

# SBI핀테크솔루션즈 (950110)



## 일본 출입국관리법 개정 이후 매출 성장률에 주목할 시점

### 구조적 관점의 국제송금부문 실적 성장 지속될 전망

매출액의 약 50% 비중을 차지하는 개인머니서비스(국제송금) 부문은 4월 1일 개정 출입국관리법의 시행으로 중장기 성장 가시성이 보다 높아졌다. 개정안은 기능실습생 재류기간 연장(기존 5년에서 10년/무기한), 수용인원 확대(기존 파견기업 상근직원 대비 5%에서 10%), 실습대상 직종 확대(66직종 123작업에서 80직종 142작업), 재류심사 완화 등의 내용을 담고 있다. 현재 일본의 인력부족 현상은 고령화 및 저출산에 따른 중장기 인구구조적인 사안이라는 점에서 이로부터 파생된 외국인 근로자수 증가는 필연적이다. 2018년 국제송금 부문의 송금액액은 24% 증가하였으며, 지난 4월 또한 25% 증가하였다. 구조적인 외국인 근로자수 증가와 임금 상승, 점진적으로 발생할 개정안의 효과를 고려할 때 송금 증가율은 전년 대비 추가 확대될 여지가 있다.

### 올 하반기 수익성 개선 본격화 전망.

### 기업지원(B2B 핀테크플랫폼) 사업의 이익 고성장 또한 주목

외형의 구조적인 성장에도 불구하고, 고속 성장에 따른 인력 충원과 시스템 업그레이드 비용 집행으로 지난 하반기 영업이익률 변동성이 확대된 바 있다. 반면, 올 상반기까지 대부분의 비용 집행은 마무리되고 고정비 증가 이후 영업 레버리지 효과의 발생으로 하반기 이후 수익성 개선이 재차 확인될 전망이다. 매출 비중이 '18년 기준 16%로 상대적으로 작지만 수익성이 좋은 기업지원서비스(B2B 핀테크플랫폼) 또한 기업용 백오피스 클라우드 서비스 수요 증대와 경리회계 업무 솔루션 매출 증가로 이익 기여도가 지속 확대될 전망이다. 일본 내 관련사업 매출 상위 5대 업체에 포함되는데, 기업지원서비스 사업은 플랫폼 형태의 사업구조상 매출 증가시 수익성의 가파른 개선이 기대된다. FY18 매출의 16.2% 증가시 영업이익률은 11%에서 24%로 상승하며 2배 이상의 영업익 증가를 시현했다.

### 투자이견 BUY 및 목표주가 20,000원 유지

국제송금부문의 구조적 성장세는 견고한 가운데, 올 하반기 추진 중인 일본 도쿄증권거래소 상장계획이 3분기 중 윤곽을 드러낼 예정이다. 일본 증시에 상장된 PG 혹은 기업지원/ 클라우드 유사업체의 '19년 예상 P/E가 40배 전후, 최대 100배에도 거래되고 있어 동사 밸류에이션에도 상방을 열어줄 계기로 판단한다. 현재 코스닥에 상장된 동 주식은 KDR로, 유동주식수는 27%대에 불과한데 홀딩스 보유 약 72% 지분 중 상당수가 일본 증시 내 상장될 것으로 판단한다.

**BUY**

| TP(12M): 20,000원 | CP(6월19일): 15,300원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	717.71
52주 최고/최저(원)	16,300/6,690
시가총액(십억원)	377.2
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	24,656.5
60일 평균 거래량(천주)	108.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
19년 배당금(예상, 원)	220
19년 배당수익률(예상, %)	1.44
외국인지분율(%)	16.86
주요주주 지분율(%)	
SBI HOLDINGS, INC.	72.41
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	26.4 4.4 128.7
상대	25.8 (2.2) 159.8

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	82.9	N/A
영업이익(십억원)	17.0	N/A
순이익(십억원)	11.0	N/A
EPS(원)	450	N/A
BPS(원)	1,445	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
매출액	십억원	130.4	78.4	99.2	117.4	139.0
영업이익	십억원	12.4	13.3	19.4	26.3	31.1
세전이익	십억원	10.8	11.8	18.6	25.4	30.2
순이익	십억원	8.1	8.7	13.6	18.6	21.3
EPS	원	330	351	551	753	864
증감률	%	81.3	6.4	57.0	36.7	14.7
PER	배	39.58	43.61	27.79	20.31	17.71
PBR	배	10.45	8.99	7.40	5.88	4.80
EV/EBITDA	배	11.00	12.31	8.73	6.20	3.91
ROE	%	28.62	27.79	32.96	35.53	32.25
BPS	원	1,249	1,702	2,068	2,601	3,185
DPS	원	137	185	220	280	330

주 1: FY18부터 IFRS15 적용으로 매출 인식이 총액에서 순액으로 변경됨

주 2: 일본 기업으로 회계연도(FY) 적용. 예를 들어 FY18은 18년 4월부터 19년 3월



증권 Analyst 신동하  
02-3771-7794  
asdfhjkl@hanafn.com



보험/지주회사 Analyst 오진원  
02-3771-7525  
jw.oh@hanafn.com

표 1. SBI핀테크솔루션즈 실적 전망

(단위:백만원, %)

	FY1Q17	FY2Q17	FY3Q17	FY4Q17	FY1Q18	FY2Q18	FY3Q18	FY4Q18	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
매출액	1,652.2	1,682.3	1,752.1	2,014.5	2,042.1	2,084.6	1,977.0	2,077.0	6,567.1	7,849.6	9,448.7	11,182.9
결제	682.2	688.6	709.7	733.7	738.6	703.4	785.7	667.3	2,814.3	2,895.0	3,148.1	3,414.4
개인머니	707.0	751.1	773.2	1,051.4	1,035.7	1,070.3	586.5	1,013.0	3,282.6	3,705.5	4,805.8	6,082.2
기업지원	268.9	248.3	277.5	279.9	290.8	288.2	350.9	366.8	1,074.7	1,296.7	1,621.1	1,817.2
YoY					24	24	13	3		20	20	18
결제					8	2	11	(9)		3	9	8
개인머니					47	43	(24)	(4)		13	30	27
기업지원					8	16	26	31		21	25	12
영업이익	355.6	269.3	312.3	206.0	462.8	442.4	364.4	131.2	966.3	1,400.8	1,812.5	2,461.5
영업이익률	21.5	16.0	17.8	10.2	22.7	21.2	18.4	6.3	14.7	17.8	19.2	22.0
순이익	264.0	181.8	206.0	155.0	309.0	228.3	229.6	181.9	806.8	948.8	1,227.0	1,688.1
순이익률	16.0	10.8	11.8	7.7	15.1	11.0	11.6	8.8	12.3	12.1	13.0	15.1

주 1: FY18부터 IFRS15 적용으로 매출 인식이 총액에서 순액으로 변경됨. FY17수치는 소급 적용 수치

주 2: 일본 기업으로 회계연도(FY) 적용. 예를 들어 FY18은 18년 4월부터 19년 3월

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

표 2. 결제 부문 실적 전망

	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
결제 취급액 (십억엔)	223.1	279.0	337.7	397.2	476.6
YoY		25%	21%	18%	20%
결제 매출액 (백만엔)		2,814.3	2,895.0	3,148.1	3,414.4
YoY			3%	9%	8%
영업비용 (백만엔)		2,295.6	2,223.0	2,488.4	2,746.7
매출액 대비 %		82%	77%	79%	80%
영업이익 (백만엔)		518.7	672.0	659.7	667.6
영업이익률 %		18.4%	23.2%	21.0%	19.6%
YoY			30%	-2%	1%

주 1: FY18부터 IFRS15 적용으로 매출 인식이 총액에서 순액으로 변경됨. FY17수치는 소급 적용 수치

주 2: 일본 기업으로 회계연도(FY) 적용. 예를 들어 FY18은 18년 4월부터 19년 3월

자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

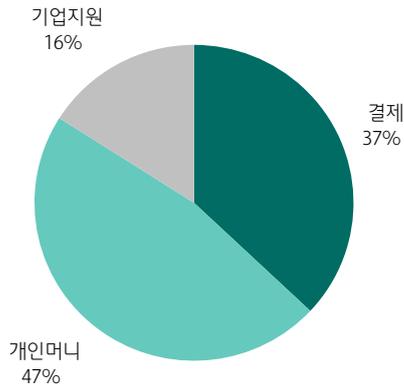
표 3. 국제 송금 부문 실적 전망

	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
국제송금금액 (십억엔)	109.4	162.6	202.2	260.5	330.9
YoY		49%	24%	29%	27%
국제송금 매출액 (백만엔)	1,757	2,748	3,706	4,806	6,082
YoY		56%	35%	30%	27%
매출원가 (백만엔)	467	859	1,082	1,411	1,784
매출원가율 %	26.6%	31.3%	29.2%	29.4%	29.3%
판관비 (백만엔)	976	1,289	1,931	2,487	2,883
판관비율 %	56%	47%	52%	52%	47%
영업이익 (백만엔)	314	600	693	908	1,415
영업이익률 %	18%	22%	19%	19%	23%
YoY		91%	16%	31%	56%

주: 일본 기업으로 회계연도(FY) 적용. 예를 들어 FY18은 18년 4월부터 19년 3월

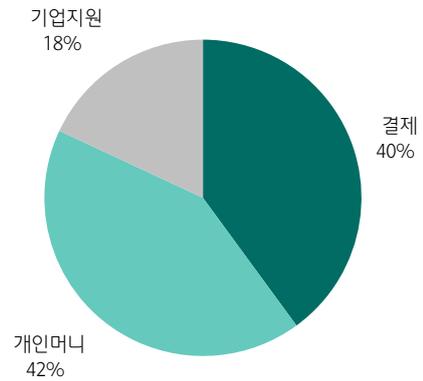
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 1. SBI핀테크솔루션즈 매출액 비중



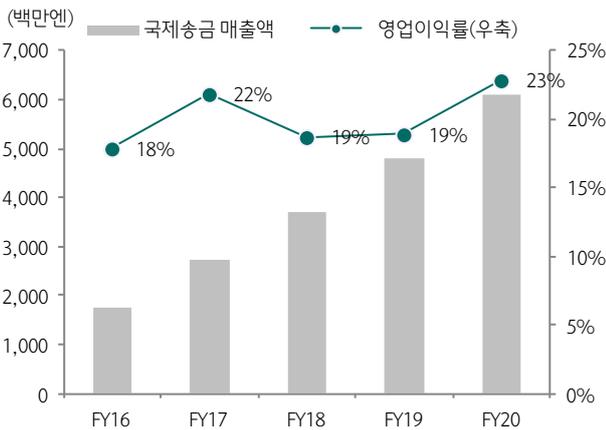
주: FY2018F 기준  
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 2. SBI핀테크솔루션즈 영업이익 비중



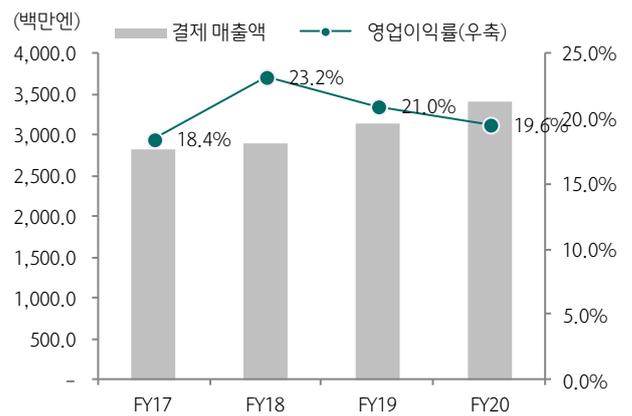
주: FY2018 기준  
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 3. 국제송금 부문 매출액 및 영업이익률 전망



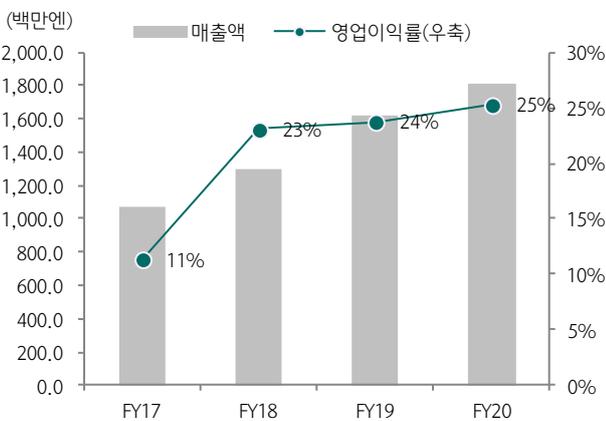
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 4. 결제 부문 매출액 및 영업이익률 전망



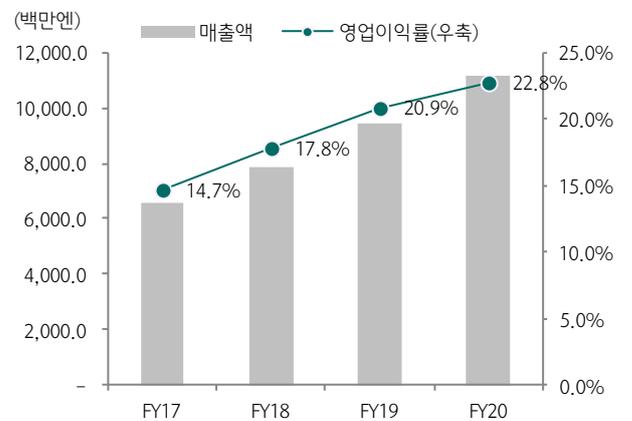
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 5. 기업지원 부문 매출액 및 영업이익률 전망



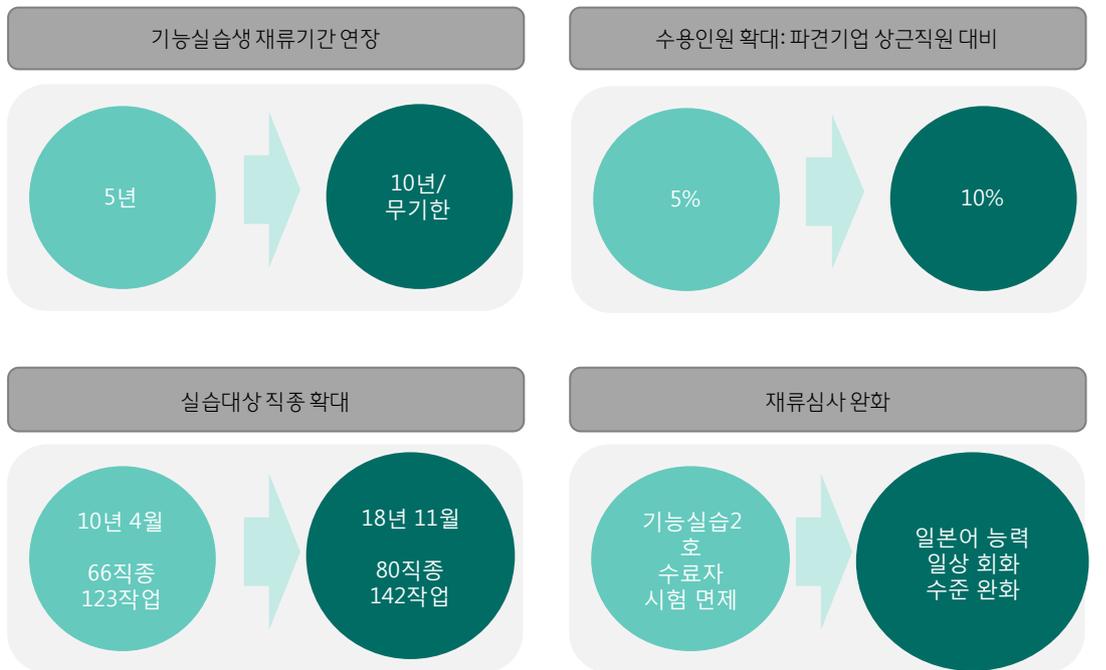
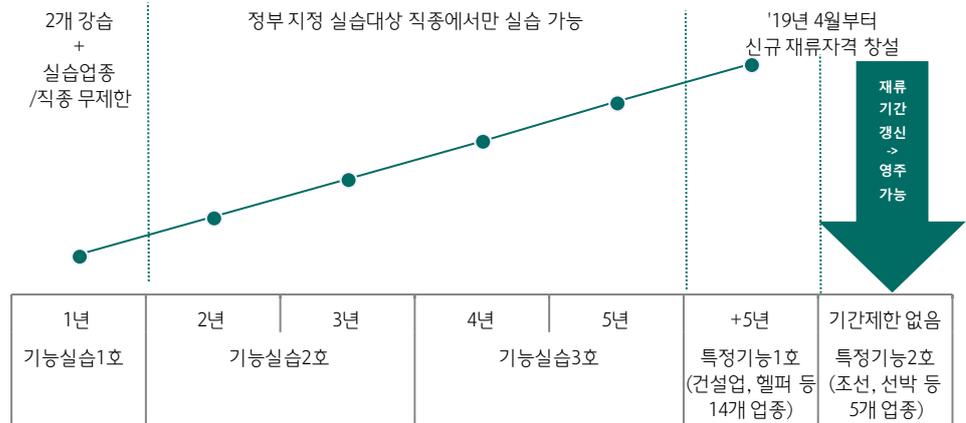
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 6. SBI핀테크솔루션즈 매출액 및 영업이익률 전망



자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

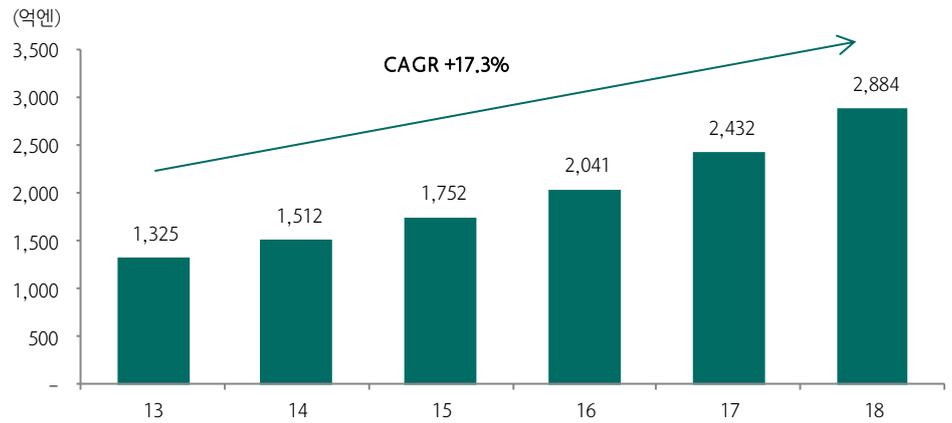
그림 7. 일본 개정 출입국관리법 4/1일부 시행



자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

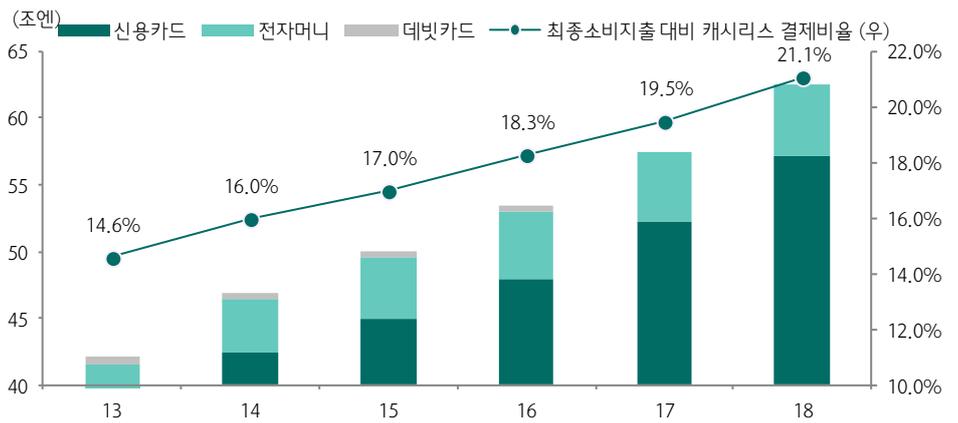


그림 10. 전자결제서비스 시장규모



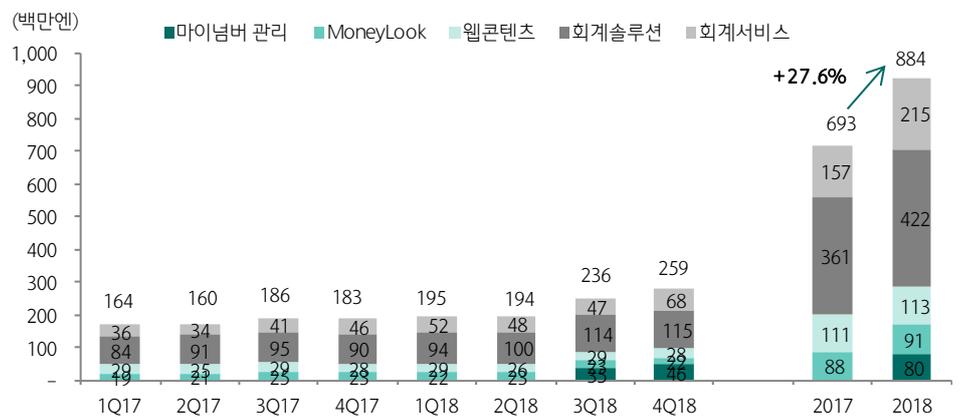
자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 11. 최종소비지출 대비 캐시리스 결제비율



자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

그림 12. 기업지원서비스 사업 매출구성



자료: SBI핀테크솔루션즈, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>130.4</b>	<b>78.4</b>	<b>99.2</b>	<b>117.4</b>	<b>139.0</b>
매출원가	79.6	21.7	25.4	30.1	35.6
매출총이익	50.8	56.7	73.8	87.3	103.4
판매비	38.5	43.4	54.3	61.1	72.3
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>13.3</b>	<b>19.4</b>	<b>26.3</b>	<b>31.1</b>
금융손익	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
종속/관계기업손익	0.4	(0.2)	0.3	0.3	0.0
기타영업외손익	(1.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	0.0
<b>세전이익</b>	<b>10.8</b>	<b>11.8</b>	<b>18.6</b>	<b>25.4</b>	<b>30.2</b>
법인세	2.8	4.9	5.4	7.4	9.5
계속사업이익	8.0	6.8	13.2	18.0	20.7
중단사업이익	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>	<b>13.2</b>	<b>18.0</b>	<b>20.7</b>
비지배주주지분 손익	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.6)	(0.6)
<b>지배주주순이익</b>	<b>8.1</b>	<b>8.7</b>	<b>13.6</b>	<b>18.6</b>	<b>21.3</b>
지배주주지분포괄이익	7.9	8.7	13.6	18.6	21.4
NOPAT	9.2	7.7	13.8	18.6	21.3
EBITDA	15.1	15.6	20.8	26.9	31.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	52.2	(39.9)	26.5	18.3	18.4
NOPAT증가율	135.9	(16.3)	79.2	34.8	14.5
EBITDA증가율	115.7	3.3	33.3	29.3	16.7
영업이익증가율	117.5	7.3	45.9	35.6	18.3
(지배주주)순이익증가율	107.7	7.4	56.3	36.8	14.5
EPS증가율	81.3	6.4	57.0	36.7	14.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	39.0	72.3	74.4	74.4	74.4
EBITDA이익률	11.6	19.9	21.0	22.9	22.6
영업이익률	9.5	17.0	19.6	22.4	22.4
계속사업이익률	6.1	8.7	13.3	15.3	14.9
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	330	351	551	753	864
BPS	1,249	1,702	2,068	2,601	3,185
CFPS	499	474	858	1,109	1,280
EBITDAPS	615	631	842	1,093	1,275
SPS	5,321	3,181	4,024	4,762	5,636
DPS	137	185	220	280	330
<b>주가지표(배)</b>					
PER	39.6	43.6	27.8	20.3	17.7
PBR	10.4	9.0	7.4	5.9	4.8
PCFR	26.2	32.3	17.8	13.8	12.0
EV/EBITDA	11.0	12.3	8.7	6.2	3.9
PSR	2.5	4.8	3.8	3.2	2.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	28.6	27.8	33.0	35.5	32.2
ROA	4.3	3.3	4.8	6.2	6.5
ROIC	(8.8)	(5.2)	(8.8)	(11.7)	(12.0)
부채비율	873.8	642.3	534.8	430.1	385.7
순부채비율	(606.6)	(501.1)	(428.4)	(359.0)	(351.0)
이자보상배율(배)	12.3	11.2	16.1	21.8	28.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>221.5</b>	<b>252.1</b>	<b>265.8</b>	<b>283.1</b>	<b>322.1</b>
금융자산	196.5	238.3	248.2	261.6	296.7
현금성자산	195.6	237.8	247.5	260.8	295.7
매출채권 등	20.1	11.7	15.0	18.3	21.6
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.9	2.1	2.6	3.2	3.8
<b>비유동자산</b>	<b>29.1</b>	<b>24.0</b>	<b>24.9</b>	<b>26.5</b>	<b>28.4</b>
투자자산	13.8	8.0	10.3	12.5	14.8
금융자산	6.1	3.5	4.5	5.5	6.5
유형자산	3.2	2.7	1.4	0.7	0.4
무형자산	<b>8.1</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>
기타비유동자산	<b>4.0</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>250.5</b>	<b>276.1</b>	<b>290.8</b>	<b>309.6</b>	<b>350.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>205.5</b>	<b>224.3</b>	<b>230.0</b>	<b>235.8</b>	<b>262.6</b>
금융부채	23.3	38.6	38.6	38.6	30.0
매입채무 등	174.9	180.2	185.6	191.2	226.3
기타유동부채	7.3	5.5	5.8	6.0	6.3
<b>비유동부채</b>	<b>19.3</b>	<b>14.6</b>	<b>15.0</b>	<b>15.3</b>	<b>15.7</b>
금융부채	<b>17.2</b>	<b>13.4</b>	<b>13.4</b>	<b>13.4</b>	<b>13.4</b>
기타비유동부채	2.1	1.2	1.6	1.9	2.3
<b>부채총계</b>	<b>224.8</b>	<b>238.9</b>	<b>245.0</b>	<b>251.2</b>	<b>278.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>25.5</b>	<b>36.7</b>	<b>45.7</b>	<b>58.8</b>	<b>73.3</b>
자본금	<b>14.5</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>	<b>14.7</b>
자본잉여금	(5.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본조정	(5.2)	(5.3)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	21.7	27.4	36.4	49.6	64.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(1.1)</b>
<b>자본총계</b>	<b>25.7</b>	<b>37.2</b>	<b>45.8</b>	<b>58.4</b>	<b>72.2</b>
순금융부채	(156.1)	(186.3)	(196.2)	(209.6)	(253.3)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>87.0</b>	<b>23.6</b>	<b>16.6</b>	<b>21.0</b>	<b>52.7</b>
당기순이익	8.0	8.5	13.2	18.0	20.7
조정	3.3	3.9	1.2	0.6	0.2
감가상각비	2.7	2.2	1.3	0.7	0.4
외환거래손익	0.3	(0.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	1.9	(0.1)	(0.1)	(0.2)
영업활동 자산부채 변동	75.7	11.2	2.2	2.4	31.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(24.1)</b>	<b>7.8</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(2.4)</b>
투자자산감소(증가)	(3.7)	5.8	(2.3)	(2.2)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(2.4)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(18.0)	2.9	0.0	(0.1)	(0.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>37.3</b>	<b>8.1</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(15.5)</b>
금융부채증가(감소)	32.8	11.6	0.0	0.0	(8.6)
자본증가(감소)	(11.3)	5.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	17.8	(5.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	(3.3)	(4.6)	(5.4)	(6.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>99.9</b>	<b>39.8</b>	<b>9.7</b>	<b>13.3</b>	<b>34.9</b>
Unlevered CFO	12.2	11.7	21.2	27.3	31.6
Free Cash Flow	84.6	22.7	16.6	21.0	52.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBI핀테크솔루션즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.27	BUY	20,000		
18.11.12	BUY	14,000	-20.33%	-2.50%
18.11.7				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하, 오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 6월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하, 오진원)는 2019년 6월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.