기업브리프

키움증권
2020.02.17

실적 Review

SBI핀테크솔루션즈 (950110)

3Q, 개인머니서비스 부진 및 비용증가로 기대치 하회

BUY(Maintain)
목표주가: 14,000원 (하향)
주가(2/14): 10,550원

시가총액: 2,601억원

은행/카드 Analyst 서영수
02) 3787-0304 / ysyoung@kiwoom.com
RA 유근탁
02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/14)		688.91pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	18,000 원	9,030원
등락율	-41.4%	16.8%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-4.6%
6M	6.2%	-7.9%
1Y	-13.5%	-6.8%

Company Data

발행주식수		24,657 천주
일평균 거래량(3M)		81천주
외국인 지분율		15.7%
배당수익률(19E)		2.1%
BPS(19E)		1,878원
주요 주주	SBI HOLDINGS, INC.	72.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
매출액	65.8	78.8	95.7	106.3
영업이익	10.6	15.0	18.6	25.4
EBITDA	13.3	17.4	21.2	28.3
세전이익	9.0	12.8	17.5	24.3
순이익	8.0	9.4	10.6	14.7
지배주주지분순이익	8.1	9.5	10.7	14.9
EPS(원)	330	386	464	646
증감률(%, YoY)	81.4	17.2	20.2	39.0
PER(배)	24.4	33.8	22.7	16.3
PBR(배)	7.77	8.51	5.62	4.74
EV/EBITDA(배)	3.2	8.1	2.6	1.1
영업이익률(%)	16.1	19.0	19.4	23.9
ROE(%)	28.6	30.0	26.4	31.5
순차입금비율(%)	-607.4	-469.6	-466.0	-444.3

Price Trend

개인머니서비스 부문의 부진이 3분기 실적에 영향을 미쳤습니다. 하지만 송금 건수가 지속적으로 증가하는 동시에 SBI코스머니의 성장세가 가파른 점, 올해 차세대 시스템이 도입이 되는 등 비용 이슈는 향후 레버리지를 일으킬 가능성이 크다고 전망합니다.

>>> 3분기, 개인머니서비스 사업부문 실적 악화로 기대치 하회

SBI핀테크솔루션즈는 3분기 지배주주순이익 20.7억을 기록하였다. 전분기 대비 27% 감소한 실적이다. 결제서비스 및 기업지원서비스는 당초 예상대비 호조를 보인 반면 개인머니서비스의 실적이 부진하였다. 그 원인은 1) 태국향 송금 환전수수료 갱신과정에서 수수료율 하락, 2) SBI코스머니의 송금이 크게 증가하면서 SBI레밋을 거쳐 가는 송금분에 대한 비용 증가, 3) 차세대 시스템 도입 위한 투자 및 인건비 등으로 판관비가 상승하였기 때문이다.

>>> 향후 매출 정상화 기대. 현시점 투자는 레버리지 일으킬 것

개인머니서비스가 3분기에 부진했으나, 4분기부터는 정상화 될 것으로 전망한다. 태국향 수수료율이 인하되었으나, 일본 기능실습생 중 태국국적 비중은 베트남, 필리핀에 비해 낮아 매출에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.
한편, SBI코스머니의 송금건수가 2분기 6만건 수준에서 3분기 약 12만건으로 큰폭으로 증가하였다. SBI코스머니의 경우 SBI레밋을 통해 송금서비스를 시행하는데, 이에 SBI레밋에서 부담하는 비용이 증가하였다. 하지만 SBI코스머니의 성장 속도가 가파른 가운데, 향후 SBI레밋을 거치지 않고 직접 송금하는 채널이 열릴 것이고, 이에 따른 비용도 점차 해소될 것이다.

동사는 차세대 전산 시스템을 올해 완비할 계획이다. 또한 시장 확대에 대비하여 협동조합과의 제휴를 늘리는 동시에 유명무실한 무수익 협동조합은 제휴관계를 정리하였다. 이에 따른 내부 인건비도 일부 발생한 바 있다. 3분기 부진한 실적의 요인들은 중장기적으로 외형 확장의 과정과, 이에 대비한 선행투자로 판단된다.

12월 엔화 강세로 연말 연휴시즌 송금액이 기대치에 미치지 못했다. 4분기에는 이에 대한 이연효과와, 가장 많은 비중을 차지하는 베트남 고객의 명절 송금이 몰리면서 취급액이 증가할 전망이다.

3분기 중 작년 10월 소비세 인상으로 인한 소비 위축 및 결제서비스 취급액이 감소하는 모습을 보였지만, 분기를 거듭해갈수록 소비 위축 효과는 점차 해소될 것으로 전망한다. 게다가 코로나19로 인해 온라인 결제서비스 금액 증가가 기대되며, 온라인 결제서비스 부문에서의 매출에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상한다.

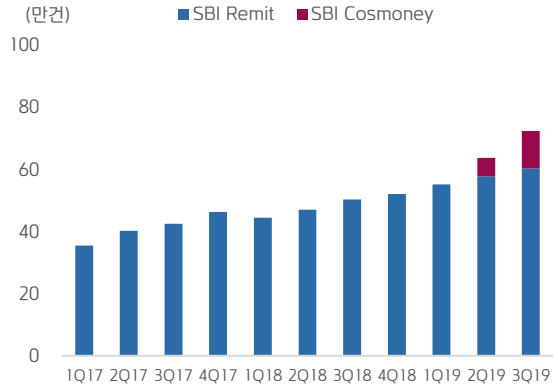
투자의견 BUY를 유지, 목표주가는 이익추정치 조정으로 14,000원으로 하향조정한다.

SBI핀테크솔루션즈 분기 실적 추이 및 추정

(백만엔, %, 3월 결산)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	QoQ	YoY	4Q19F
매출액	2,042	2,085	1,646	2,077	2,149	2,215	**2,027**	-8.5	23.1	2,464
개인머니서비스	1,036	1,070	587	1,013	1,096	1,151	**943**	-18.1	60.7	1,147
결제서비스	739	740	749	740	740	760	**733**	-3.6	-2.1	852
기업지원서비스	291	297	342	367	355	348	**362**	4.1	5.7	477
판매관리비	1,148	1,023	788	1,255	1,211	1,184	**1,196**	0.9	51.7	1,207
영업이익	463	442	274	221	348	455	**277**	-39.1	0.9	610
지배주주순이익	309	228	230	182	169	257	**191**	-25.7	-17.0	370
EPS(엔)	54	40	40	32	29	45	**33**	-25.7	-17.0	64
영업이익률	22.7	21.2	16.7	10.6	16.2	20.5	**13.7**	-6.9	-3.0	24.7
판관비용률	56.2	49.1	47.9	60.4	56.3	53.5	**59.0**	5.5	11.1	49.0
ROA	4.8	3.4	3.2	2.4	2.3	4.1	**2.6**	-1.5	-0.6	3.9
ROE	48.7	34.0	28.9	20.5	19.1	28.7	**20.0**	-8.7	-8.9	37.7

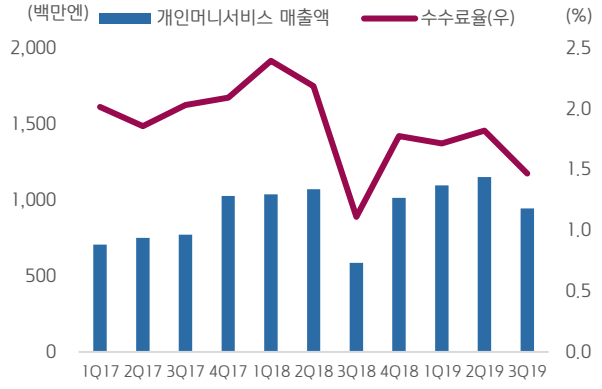
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권

SBI레밋, SBI코스머니 송금건수 추이



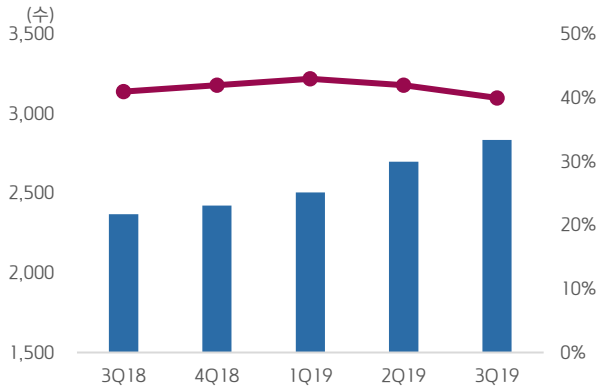
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권

개인머니서비스 매출액과 수수료율 추이



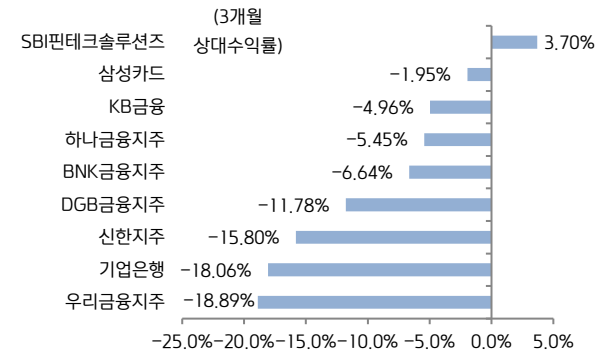
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권

전체 협동조합 중 SBI레밋 점유율



자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권

커버리지 기업 3개월 상대수익률 비교



자료: Dataguide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

03 월 결산	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
매출액	65.8	78.8	95.7	106.3	124.8
매출원가	20.3	22.4	25.4	27.9	32.7
매출총이익	45.5	56.4	70.3	78.4	92.1
판관비	34.8	41.3	51.5	53.0	55.1
영업이익	10.6	15.0	18.6	25.4	37.0
EBITDA	13.3	17.4	21.2	28.3	40.1
영업외손익	-1.6	-2.3	-1.2	-1.2	-1.2
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3
이자비용	1.0	1.3	0.9	1.1	1.1
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.9	-0.9	-0.2	-0.2	-0.2
법인세차감전이익	9.0	12.8	17.5	24.3	35.7
법인세비용	2.4	5.0	6.9	9.5	14.0
계속사업순손익	6.6	7.8	10.6	14.7	21.7
당기순이익	8.0	9.4	10.6	14.7	21.7
지배주주순이익	8.1	9.5	10.7	14.9	21.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-23.2	19.8	21.4	11.1	17.4
영업이익 증감율	84.7	41.5	24.0	36.6	45.7
EBITDA 증감율	90.0	30.8	21.8	33.5	41.7
지배주주순이익 증감율	108.5	17.3	12.6	39.3	47.0
EPS 증감율	81.4	17.2	20.2	39.0	47.3
매출총이익율(%)	69.1	71.6	73.5	73.8	73.8
영업이익률(%)	16.1	19.0	19.4	23.9	29.6
EBITDA Margin(%)	20.2	22.1	22.2	26.6	32.1
지배주주순이익률(%)	12.3	12.1	11.2	14.0	17.5

재무상태표

(단위: 십억원)

03월 결산	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
유동자산	221.5	275.4	281.8	313.9	353.2
현금 및 현금성자산	195.6	231.1	254.2	279.6	307.5
단기금융자산	0.9	0.8	0.9	1.1	1.3
매출채권 및 기타채권	20.1	39.3	22.9	29.9	41.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.9	4.2	3.8	3.3	3.1
비유동자산	29.1	30.9	31.5	34.3	37.4
투자자산	13.8	13.0	13.2	15.7	18.4
유형자산	3.2	3.5	3.9	4.2	4.6
무형자산	8.1	10.5	10.5	10.5	10.5
기타비유동자산	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
자산총계	250.5	306.3	313.2	348.3	390.6
유동부채	205.5	254.3	293.5	340.2	395.6
매입채무 및 기타채무	174.9	208.0	247.2	293.8	349.3
단기금융부채	23.2	38.9	38.9	38.9	38.9
기타유동부채	7.4	7.4	7.4	7.5	7.4
비유동부채	19.3	13.6	13.6	13.6	13.6
장기금융부채	17.2	12.1	12.1	12.1	12.1
기타비유동부채	2.1	1.5	1.5	1.5	1.5
부채총계	224.8	267.9	307.1	353.7	409.2
지배지분	25.6	37.8	43.3	51.3	65.4
자본금	14.5	14.9	14.9	14.9	14.9
자본잉여금	-5.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타자본	-5.2	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8
이익잉여금	21.7	28.7	34.3	42.5	56.8
비지배지분	0.2	0.6	0.5	0.4	0.2
자본총계	25.7	38.5	43.8	51.7	65.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

03 월 결산	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
영업활동 현금흐름	87.0	22.6	85.5	73.0	85.2
당기순이익	0.0	0.0	10.6	14.7	21.7
비현금항목의 가감	3.9	3.8	12.1	15.1	19.9
유형자산감가상각비	2.7	2.3	2.6	2.9	3.1
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.6	1.5	9.5	12.2	16.8
영업활동자산부채증감	76.1	8.3	55.3	38.4	43.4
매출채권및기타채권의감소	-11.1	-19.1	16.4	-7.0	-11.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	84.6	28.3	39.2	46.6	55.4
기타	2.6	-0.9	-0.3	-1.2	-0.6
기타현금흐름	7.0	10.5	7.5	4.8	0.2
투자활동 현금흐름	-24.1	1.0	2.9	0.2	-0.2
유형자산의 취득	-2.4	-1.4	-3.0	-3.2	-3.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.9	-4.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-3.7	0.8	-0.2	-2.5	-2.7
단기금융자산의감소(증가)	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-13.7	6.1	6.3	6.1	6.2
재무활동 현금흐름	37.3	6.4	-3.8	-4.6	-6.2
차입금의 증가(감소)	26.7	9.3	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.0	-3.3	-4.3	-5.1	-6.7
기타	12.6	0.4	0.5	0.5	0.5
기타현금흐름	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	99.9	30.2	84.5	68.7	78.8
기초현금 및 현금성자산	95.7	200.9	231.1	315.6	384.3
기말현금 및 현금성자산	195.6	231.1	315.6	384.3	463.1

투자지표

(단위: 십억원)

03월 결산	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
주당지표(원)					
EPS	330	386	464	646	951
BPS	1,037	1,534	1,878	2,226	2,839
CFPS	485	537	987	1,294	1,804
DPS	137	185	220	290	330
주가배수(배)					
PER	24.4	33.8	22.7	16.3	11.1
PER(최고)	37.5	43.7	39.5		
PER(최저)	12.1	16.8	19.2		
PBR	7.77	8.51	5.62	4.74	3.72
PBR(최고)	11.91	11.02	9.77		
PBR(최저)	3.86	4.23	4.76		
PSR	3.00	4.08	2.54	2.29	1.95
PCFR	16.6	24.3	10.7	8.2	5.8
EV/EBITDA	3.2	8.1	2.6	1.1	0.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	39.5	45.0	47.8	45.3	35.0
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	1.4	2.1	2.7	3.1
ROA	4.3	3.4	3.4	4.5	5.9
ROE	28.6	30.0	26.4	31.5	37.6
ROIC	-5.3	-6.1	-6.1	-6.6	-8.2
매출채권회전율	4.9	2.7	3.1	4.0	3.5
재고자산회전율	5,569.6	4,447.0	4,546.0	4,361.0	4,475.7
부채비율	873.8	696.6	701.1	684.4	623.6
순차입금비율	-607.4	-469.6	-466.0	-444.3	-393.1
이자보상배율	10.6	11.1	20.7	23.8	32.2
총차입금	40.4	51.0	51.0	51.0	51.0
순차입금	-156.1	-180.8	-204.1	-229.7	-257.9
NOPLAT	13.3	17.4	21.2	28.3	40.1
FCF	78.2	13.9	66.2	53.6	65.5

자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 2월 14일 현재 'SBI핀테크솔루션즈(950110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

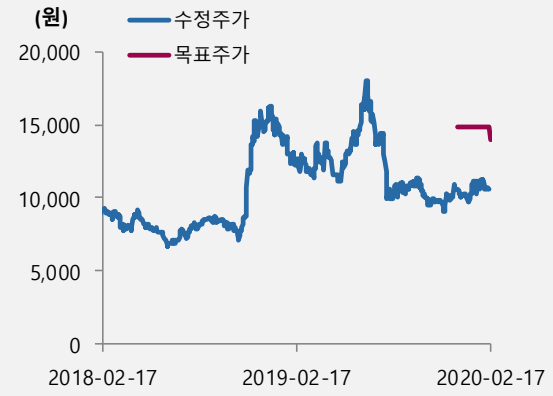
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
SBI핀테크솔루션즈 (950110)	2020/01/09	BUY(Initiate)	14,800원	6개월	-19.18	21.62
	2020/02/17	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%