

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

서충우

choongwoo.seo@sksec.co.kr  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	927 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,562 억원
주요주주	
민앤지(외3)	40.81%

외국인지분률	3.30%
배당수익률	1.40%

### Stock Data

주가(20/05/19)	27,650 원
KOSDAQ	696.36 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	51,600 원
52주 최저가	12,650 원
60일 평균 거래대금	51 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

## 세들뱅크 (234340/KQ | 매수(유지) | T.P 44,000 원(유지))

### 1Q20 실적 부진으로 염려할 필요 없다!

- 전자금융 및 결제플랫폼 전문 핀테크 기업
- 간편현금결제 시장 국내 1위 사업자
- 정부의 현금화성화 정책 및 언택트 소비 활성화에 따른 수혜 예상
- 하반기 국내 대기업 및 글로벌 기업향 간편현금결제 솔루션 제공 가능성↑
- 2020E 매출액 892 억원(+36% YoY), 영업이익 185 억원(+38% YoY) 전망
- 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원으로 유지

### 1Q20 지역화폐 사용 증가에 따른 수익성 하락

1Q20 실적은 매출액 167.8 억원(+9.2% YoY), 영업이익 20.9 억원(-40.4 % YoY)을 기록했다. 전년 대비 영업이익이 감소한 이유는 크게 두가지 요인 때문이다. 첫째는 간편현금결제 서비스 중 수익성이 낮은 지역화폐 사용비율이 급증함에 따라 이익률이 감소하는데 주된 영향을 미쳤다. 둘째는 오픈뱅킹 시행에 따라 일부 지방은행들의 동사 결제플랫폼 사용 감소에 따른 영향에 기인한다. 특히, 투자자들 사이에 오픈뱅킹 시행에 따른 수수료 하락에 대한 우려가 아직도 가시지 않은 것 같다. 간편현금결제 서비스를 통한 주된 이익은 가맹점수수료에서 발생하므로 오픈뱅킹 시행에 따른 영향은 제한적이다.

### 2020년 매출액 892 억원, 영업이익 185 억원 전망!

2020E 매출액 892 억원(+36% YoY), 영업이익 185 억원(+38% YoY)으로 전망한다. 1Q20 실적이 부진함에도 불구하고 올해 실적 고성장을 예상하는 이유는 소득공제 혜택 등 정부의 현금화성화 정책 및 언택트 소비 활성화에 따른 수혜로 최근 신규 고객사가 폭발적으로 늘어나고 있기 때문이다. 올해에도 간편현금결제 솔루션이 교통부문 결제시장(코레일·캐시비 등)을 비롯하여 오아시스마켓 등 새벽배송 결제시장에 진출했으며, 하반기에는 국내 대기업 및 글로벌 기업에 해당 솔루션이 제공될 것으로 추정된다. 올해 실적추이는 1 분기를 연간 저점으로 연말로 갈수록 지속적인 실적 상승이 가능할 것으로 보이며, 특히 하반기에 뚜렷한 실적 성장을 시현할 것이다. 또한 2 분기부터는 일부 고객군에 대한 수수료 상승으로 이익률도 개선될 것으로 전망한다. 1Q20 실적에 대한 아쉬움은 남지만, 연간 기준으로 올해에는 실적 고성장 가능성이 높은 상황이므로 지금은 매도할 시기가 아니라 보유 비중을 확대해야 할 시점으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	393	572	656	892	1,090	1,245
yoy	%	50.3	45.3	14.7	36.1	22.2	14.2
영업이익	억원	94	132	134	185	251	292
yoy	%	26.6	40.1	2.0	38.0	35.4	16.3
EBITDA	억원	100	138	146	189	254	296
세전이익	억원	118	150	160	216	283	325
순이익(지배주주)	억원	94	120	129	165	214	246
영업이익률%	%	23.9	23.0	20.5	20.8	23.0	23.5
EBITDA%	%	25.5	24.1	22.3	21.1	23.3	23.8
순이익률	%	23.8	21.0	19.7	18.5	19.7	19.7
EPS(계속사업)	원	1,165	1,438	1,466	1,778	2,313	2,653
PER	배	0.0	0.0	19.7	15.6	12.0	10.4
PBR	배	0.0	0.0	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	9.1	4.5	2.4	1.1
ROE	%	26.7	25.2	15.5	14.1	15.9	15.6
순차입금	억원	-851	-942	-1,352	-1,714	-1,951	-2,257
부채비율	%	149.0	106.7	53.0	61.5	56.1	53.2

세틀뱅크 주요 사업영역 및 서비스 현황

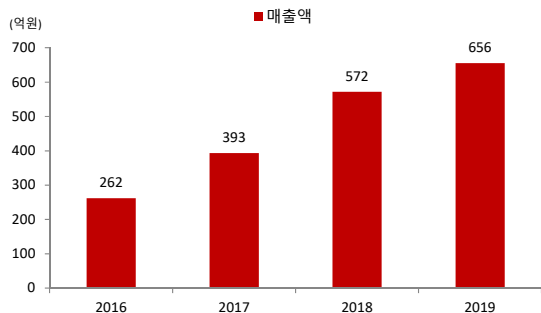
성공적인 금융 결제 서비스의 다각화로 안정적 사업 기반 확보



자료 : 세틀뱅크, SK 증권

세틀뱅크 매출액 추이

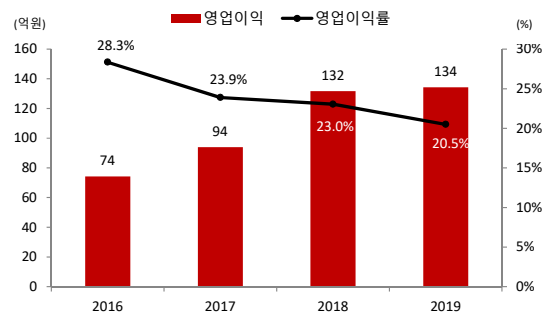
(단위 : 억원)



자료 : 세틀뱅크, SK 증권

세틀뱅크 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원, %)



자료 : 세틀뱅크, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.20	매수	44,000원	6개월		
2019.11.29	매수	44,000원	6개월	-39.73%	-27.50%



### Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 20일 기준)

매수	84.33%	중립	15.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,032	1,472	1,751	1,983	2,286
현금및현금성자산	838	798	1,160	1,397	1,703
매출채권및기타채권	83	108	35	31	28
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	107	221	248	282	314
장기금융자산	41	56	56	56	56
유형자산	18	33	36	39	40
무형자산	35	37	38	39	40
<b>자산총계</b>	1,139	1,692	1,998	2,265	2,601
<b>유동부채</b>	578	578	757	810	899
단기금융부채	0	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	28	36	0	0	0
단기충당부채	1	1	2	3	4
<b>비유동부채</b>	10	8	4	4	4
장기금융부채	0	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	4	0	0	0
<b>부채총계</b>	588	586	761	814	903
<b>지배주주지분</b>	551	1,106	1,237	1,451	1,697
자본금	42	46	46	46	46
자본잉여금	0	485	485	485	485
기타자본구성요소	6	-60	-60	-60	-60
자기주식	0	-91	-91	-91	-91
이익잉여금	504	635	766	980	1,226
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	551	1,106	1,237	1,451	1,697
<b>부채외자본총계</b>	1,139	1,692	1,998	2,265	2,601

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	113	107	392	230	297
당기순이익(손실)	120	129	165	214	246
비현금성항목등	46	59	24	40	50
유형자산감가상각비	5	8	3	3	3
무형자산감가상각비	1	3	1	1	1
기타	17	26	-20	-18	-17
운전자본감소(증가)	-31	-42	267	57	93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-26	74	4	3
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	0	-36	0	0
기타	-32	-16	229	53	89
법인세납부	-22	-40	-64	-81	-92
<b>투자활동현금흐름</b>	-81	-544	4	6	10
금융자산감소(증가)	-64	-465	0	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-14	-5	-6	-5
무형자산감소(증가)	-13	-5	-1	-1	-1
기타	5	-59	11	14	16
<b>재무활동현금흐름</b>	0	398	-34	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	399	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-34	0	0
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	32	-40	362	237	306
기초현금	806	838	798	1,160	1,397
기말현금	838	798	1,160	1,397	1,703
FCF	72	70	405	242	310

자료 : 세콤뱅크, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	572	656	892	1,090	1,245
<b>매출원가</b>	0	0	498	605	687
<b>매출총이익</b>	572	656	394	485	558
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	44.2	44.5	44.8
<b>판매비와관리비</b>	440	521	209	234	266
<b>영업이익</b>	132	134	185	251	292
영업이익률 (%)	23.0	20.5	20.8	23.0	23.5
<b>비영업손익</b>	19	26	31	32	33
순금융비용	-6	-12	-11	-14	-16
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-2	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	150	160	216	283	325
세전계속사업이익률 (%)	26.3	24.5	24.2	25.9	26.1
<b>계속사업법인세</b>	30	32	51	68	79
<b>계속사업이익</b>	120	129	165	214	246
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	120	129	165	214	246
순이익률 (%)	21.0	19.7	18.5	19.7	19.7
<b>지배주주</b>	120	129	165	214	246
지배주주귀속 순이익률(%)	20.98	19.65	18.47	19.66	19.74
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	117	131	165	214	246
<b>지배주주</b>	117	131	165	214	246
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	138	146	189	254	296

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	45.3	14.7	36.1	22.2	14.2
영업이익	40.1	2.0	38.0	35.4	16.3
세전계속사업이익	27.2	6.7	34.8	30.7	14.9
EBITDA	37.2	6.0	29.3	34.9	16.2
EPS(계속사업)	23.4	1.9	21.3	30.1	14.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	25.2	15.5	14.1	15.9	15.6
ROA	11.2	9.1	8.9	10.1	10.1
EBITDA마진	24.1	22.3	21.1	23.3	23.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	178.7	254.8	231.3	245.0	254.3
부채비율	106.7	53.0	61.5	56.1	53.2
순차입금/자기자본	-171.0	-122.2	-138.6	-134.4	-133.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	1,941.9	3,216.0	4,339.0	5,043.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,438	1,466	1,778	2,313	2,653
BPS	6,609	11,939	13,349	15,662	18,314
CFPS	1,510	1,598	1,812	2,350	2,694
주당 현금배당금	0	380	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	35.2	17.9	13.8	12.0
PER(최저)	0.0	18.4	7.1	5.5	4.8
PBR(최고)	0.0	4.3	2.4	2.0	1.7
PBR(최저)	0.0	2.3	1.0	0.8	0.7
PCR	0.0	18.1	15.3	11.8	10.3
EV/EBITDA(최고)	0.0	23.5	6.6	4.0	2.4
EV/EBITDA(최저)	0.0	7.9	-2.8	-3.0	-3.6