



BUY(Reinitiate)

목표주가: 10,000원  
주가(11/5): 6,940원

시가총액: 1,679억원



증권 Analyst 유근탁  
02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

은행/카드 Analyst 서영수  
02) 3787-0304 / ysyoun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/5)		844.80pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	11,250 원	5,540원	
등락율	-38.3%	25.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-2.7%	-1.1%
	6M	-24.5%	-42.6%
	1Y	-28.9%	-43.7%

Company Data

발행주식수		24,048 천주
일평균 거래량(3M)		31천주
외국인 지분율		16.1%
배당수익률(FY20E)		3.5%
BPS(FY20E)		2,437원
주요 주주	SBI HOLDINGS, INC.	72.4%
	자사주	6.73%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
매출액	94.7	118.4	139.8	163.9
영업이익	14.9	24.1	27.8	28.1
EBITDA	22.2	43.6	17.1	47.0
세전이익	13.5	23.2	26.5	26.8
순이익	9.3	15.9	18.2	18.4
지배주주지분순이익	9.3	16.0	18.3	18.5
EPS(원)	377	696	792	803
증감률(% YoY)	-2.3	84.3	13.9	1.4
PER(배)	18.4	10.2	8.9	8.8
PBR(배)	3.70	2.91	2.40	2.07
영업이익률(%)	15.7	20.4	19.9	17.1
ROE(%)	22.1	31.3	29.4	25.2
순차입금비율(%)	-247.4	-234.4	-249.9	-288.4

Price Trend



# SBI핀테크솔루션즈 (950110)

## 코로나를 넘어 분기 최대 매출 달성



동사의 FY20 2분기 실적은 코로나19 영향에도 매출, 영업이익 측면에서 분기실적 최고치를 달성하였습니다. 기능실습생의 재유입이 진행되고 있어 우려사항이 해소, 향후 영업 정상화가 기대됩니다. 또한 FY21부터 법인승급 신규시장 진출, 매출채권 팩토링 사업의 활성화 등 신성장 동력에 대비하고 있습니다. 펀더멘탈 대비 밸류에이션이 과도하게 낮은 수준에 있어 투자 매력도가 높다고 판단됩니다.

### >>> 2분기, 매출 및 영업이익 분기 사상 최대실적

SBI핀테크솔루션즈는 2분기 지배주주순이익의 30.6억원을 기록하였다. 전분기 대비 74% 증가한 실적이다. 코로나19로 인해 신규 기능실습생 유입이 없었고 승급 건수는 전분기 대비 소폭 감소하였지만, 동사의 가격 정상화 정책과 일본 정부의 보조금 지원이 겹치면서 SBI Remit의 분기 매출액이 최고치를 달성했다. 결제서비스 부문은 코로나 영향으로 부진했던 오프라인 중심의 결제 자회사 ZEUS Payment의 취급액 및 건수가 반등하면서 실적 정상화로 이어졌다. 지방 대면영업 부진에도 기업지원서비스 부분 역시 전분기 수준의 매출을 기록하며 분기 매출 및 영업이익 최대실적으로 이어졌다.

### >>> 3분기에도 사업부문별 실적 청신호

기대했던 대로 코로나19 장기화가 동사에 미치는 영향은 제한적이었다. 오히려 최대 매출, 영업이익을 달성하며 코로나19의 영향에서 벗어난 것으로 판단된다. 개인머니서비스 사업부문의 경우 FY20 3분기부터 기능실습생의 숫자가 다시 늘어나기 시작했다. 10월부터 일본 정부가 여행객이 아닌 외국인의 입국을 허용하면서 신규 기능실습생이 유입되고 있다. 게다가 최근 지속적인 엔화 강세로 외국인들에게 우호적인 환경이 조성되고 있고, 연말 크리스마스 연휴 시즌도 있어 3분기에도 승급 건수 및 액수가 견조하게 유지될 것으로 전망한다. 결제서비스의 경우 코로나 영향을 상대적으로 많이 받았던 ZEUS Payment가 1) 캐쉬리스 사업 종료로 인한 수수료 정상화, 2) 일본 정부에서 국내 여행을 장려하는 Go To 캠페인을 시행하는 등으로 인해 수익의 정상화를 전망한다. 기업지원서비스 부문의 경우 3분기에는 2분기보다 지방 영업이 원활하게 진행될 것으로 기대된다.

### >>> 저평가 구간, 실적 정상화와 신규 비즈니스에 주목할 필요

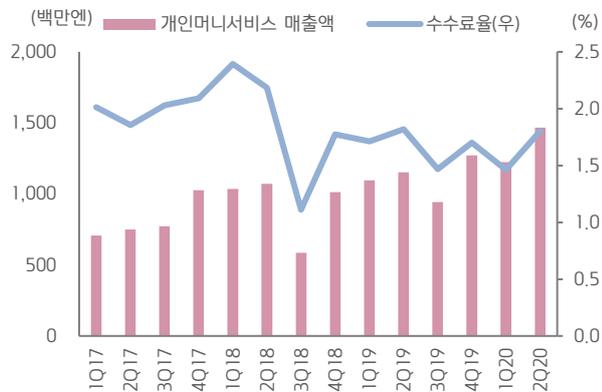
동사는 크게 두가지 신규 비즈니스를 준비, 진행하고 있다. 1) 일일 송금한도 철폐로 인한 법인 송금시장 진출에 대비하고 있다. 일본의 관련 법이 내년 4월부터 시행될 것으로 예상하고 있으며, 동사는 차세대 IT 인프라를 확보하여 은행보다 경쟁력 있는 서비스로 시장에 진출할 계획이다. 2) 두번째로는 매출채권 팩토링 사업이다. 결제서비스의 거래 데이터를 통해 중소기업의 자금조달 수단을 제공하는 사업모델이다. 상대적으로 고마진이 기대되며 내년부터 본격화, 확대 예정이다. 현재 FY20E PER은 10.2배로 견조한 펀더멘탈 대비, 과거 2년 대비 과도하게 낮은 수준에 있다. 주요 자회사의 견조한 이익에 FY21부터 본격화될 새로운 수익원이 추가되면 동사의 이익 수준은 한 단계 더 업그레이드될 것이다. 목표주가는 현 주가수준을 고려해 10,000원으로 하향조정하나 투자이견 BUY를 유지한다.

SBI핀테크솔루션즈 분기 실적 추이 및 추정

(백만원, %, 3 월 결산)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	QoQ	YoY	3Q20E	FY20F
매출액	2,149	2,215	2,027	2,310	2,264	<b>2,647</b>	16.9	19.5	2,822	10,550
개인머니서비스	1,096	1,151	944	1,271	1,223	<b>1,466</b>	19.8	27.4	1,510	5,755
결제서비스	740	760	963	501	710	<b>772</b>	8.8	1.6	933	3,273
기업지원서비스	355	348	363	384	378	<b>381</b>	0.9	9.5	400	1,580
판매관리비	1,211	1,184	1,196	1,462	1,228	<b>1,301</b>	5.9	9.9	1,392	5,412
영업이익	348	455	277	150	265	<b>520</b>	95.9	14.3	728	2,137
지배주주순이익	169	257	191	238	155	<b>273</b>	76.2	6.4	463	1,424
EPS(엔)	29	45	33	41	27	<b>47</b>	76.2	6.4	80	62
영업이익률	16.2	20.5	13.7	6.5	11.7	<b>19.6</b>	7.9	-0.9	25.8	20.3
판매비용률	56.3	53.5	59.0	63.3	54.2	<b>49.2</b>	-5.1	-4.3	49.3	51.3
ROA	2.3	4.1	2.6	3.1	2.3	<b>3.8</b>	1.5	-0.3	6.4	5.4
ROE	19.1	28.7	20.0	23.9	15.6	<b>27.0</b>	11.4	-1.7	45.8	31.3

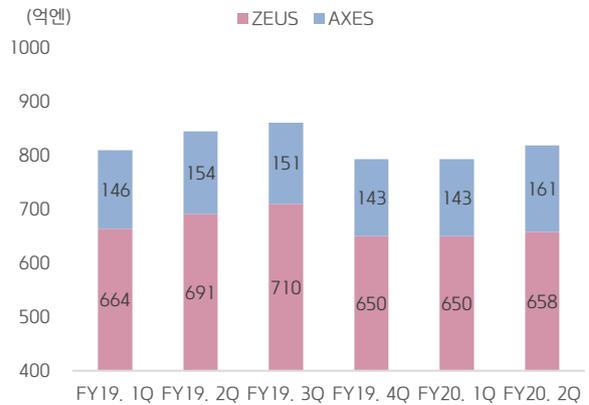
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권

개인머니서비스 매출액과 수수료율 추이



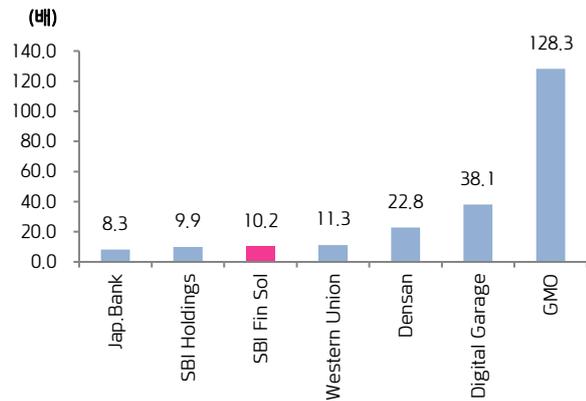
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 리서치센터

AXES, ZEUS 결제취급액 추이



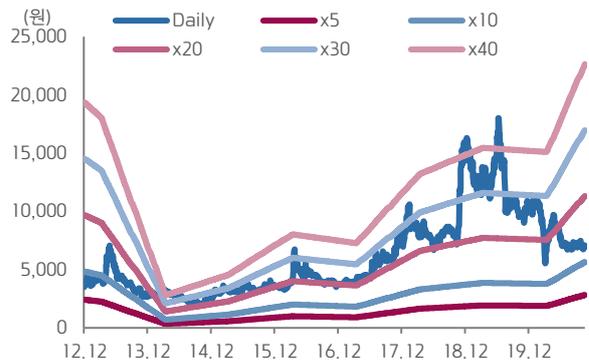
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 리서치센터 추정

주요 피어그룹 FY20E PER 비교



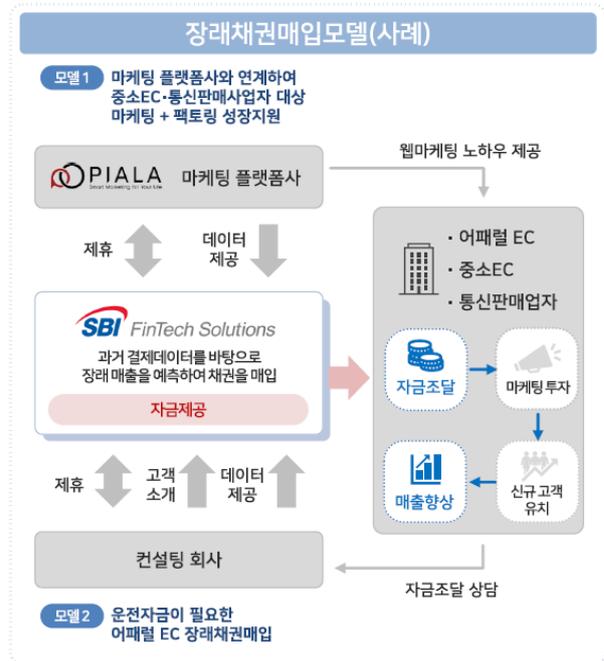
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 PER 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

매출채권 팩토링 사업 예시



자료: SBI핀테크솔루션즈

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
<b>매출액</b>	78.8	94.7	118.4	139.8	163.9
매출원가	22.4	26.3	33.3	34.7	40.5
<b>매출총이익</b>	56.4	68.3	85.1	105.1	123.4
판매비	41.3	53.4	60.8	77.3	95.3
<b>영업이익</b>	15.0	14.9	24.1	27.8	28.1
<b>EBITDA</b>	17.4	22.2	43.6	17.1	47.0
영업외손익	-2.3	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
이자비용	1.3	1.9	2.5	3.0	3.0
외환관련이익	0.0	1.5	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-0.9	-1.6	-0.6	-0.6	-0.7
<b>법인세차감전이익</b>	12.8	13.5	23.2	26.5	26.8
법인세비용	5.0	4.2	7.3	8.3	8.4
계속사업손익	7.8	9.3	15.9	18.2	18.4
<b>당기순이익</b>	9.4	9.3	15.9	18.2	18.4
<b>지배주주순이익</b>	9.5	9.3	16.0	18.3	18.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	19.8	20.2	25.0	18.1	17.2
영업이익 증감율	41.0	-0.7	61.7	15.4	1.1
EBITDA 증감율	30.4	27.6	96.4	-60.8	174.9
지배주주순이익 증감율	17.5	-2.1	72.0	14.4	1.1
EPS 증감율	17.2	-2.3	84.3	13.9	1.4
매출총이익율(%)	71.6	72.1	71.9	75.2	75.3
영업이익률(%)	19.0	15.7	20.4	19.9	17.1
EBITDA Margin(%)	22.1	23.4	36.8	12.2	28.7
지배주주순이익률(%)	12.1	9.8	13.5	13.1	11.3

재무상태표

(단위: 십억원)

03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
<b>유동자산</b>	275.4	229.0	287.0	355.2	421.3
현금 및 현금성자산	231.1	205.9	247.1	296.5	355.8
단기금융자산	0.8	1.1	1.5	2.1	2.9
매출채권 및 기타채권	39.3	15.7	31.1	43.1	50.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.2	6.3	7.3	13.5	12.0
<b>비유동자산</b>	30.9	44.8	34.2	53.3	39.0
투자자산	13.0	14.5	14.5	17.4	16.2
유형자산	3.5	9.4	-5.1	9.1	-6.1
무형자산	10.5	15.2	19.2	21.2	23.2
기타비유동자산	3.9	5.7	5.6	5.6	5.7
<b>자산총계</b>	306.3	273.7	321.2	408.5	460.3
<b>유동부채</b>	254.3	187.9	229.8	265.8	305.1
매입채무 및 기타채무	208.0	129.3	155.2	186.2	223.5
단기금융부채	38.9	52.9	68.9	73.9	75.9
기타유동부채	7.4	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>비유동부채</b>	13.6	38.8	47.8	54.8	54.8
장기금융부채	12.1	37.8	46.8	53.8	53.8
기타비유동부채	1.5	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>부채총계</b>	267.9	226.8	277.6	320.7	359.9
<b>지배지분</b>	37.8	46.4	56.1	67.9	79.0
자본금	14.9	16.4	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타자본	-5.4	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9
기타포괄손익누계액	-0.3	-0.8	-1.3	-1.7	-2.2
이익잉여금	28.7	36.8	47.1	59.3	70.9
비지배지분	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
<b>자본총계</b>	38.5	47.0	56.7	68.4	79.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	22.6	-61.0	60.6	37.0	84.6
당기순이익	0.0	0.0	15.9	18.2	18.4
비현금항목의 가감	3.7	10.1	32.0	3.2	32.9
유형자산감가상각비	2.3	7.3	19.5	-10.7	18.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	3.3	12.5	13.9	14.0
영업활동자산부채증감	8.4	-75.1	8.2	12.6	30.3
매출채권및기타채권의감소	-19.1	29.2	-15.5	-12.0	-7.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	28.3	-100.1	25.9	31.0	37.2
기타	-0.8	-4.2	-2.2	-6.4	0.6
기타현금흐름	10.5	4.0	4.5	3.0	3.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	1.0	-7.9	-7.2	-6.7	-3.2
유형자산의 취득	-1.4	-1.0	-5.0	-3.5	-3.7
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.6	-7.4	-4.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	0.8	-1.5	0.0	-2.9	1.1
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8
기타	6.1	2.3	2.2	2.3	2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	6.4	21.9	17.9	3.6	-6.6
차입금의 증가(감소)	9.3	28.9	25.0	12.0	2.0
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	-3.3	-4.4	-4.5	-5.8	-6.0
기타	0.4	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타현금흐름	0.2	-1.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	30.2	-48.3	71.3	33.8	74.8
기초현금 및 현금성자산	200.9	254.2	205.9	277.2	311.0
기말현금 및 현금성자산	231.1	205.9	277.2	311.0	385.8

투자지표

(단위: 십억원)

03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	386	377	696	792	803
BPS	1,534	1,881	2,437	2,948	3,431
CFPS	534	786	2,081	928	2,228
DPS	185	195	250	260	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	33.8	18.4	10.2	8.9	8.8
PER(최고)	43.7	48.6	14.2		
PER(최저)	16.8	13.8	9.5		
PBR	8.51	3.70	2.91	2.40	2.07
PBR(최고)	11.02	9.76	4.05		
PBR(최저)	4.23	2.78	2.70		
PSR	4.08	1.81	1.38	1.17	1.00
PCFR	24.4	8.8	3.4	7.6	3.2
EV/EBITDA	8.1	2.5	0.9	0.0	-1.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	45.0	48.5	36.1	33.0	37.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	2.8	3.5	3.7	4.2
ROA	3.4	3.2	5.4	5.0	4.2
ROE	30.0	22.1	31.3	29.4	25.2
ROIC	-6.1	-7.8	-17.0	-18.0	-15.3
매출채권회전율	2.7	3.4	5.1	3.8	3.5
재고자산회전율	4,447.0	6,756.4	11,688.0	11,383.5	11,349.2
부채비율	696.6	482.6	489.8	469.1	453.5
순차입금비율	-469.6	-247.4	-234.4	-249.9	-288.4
이자보상배율	11.1	7.7	9.5	9.2	9.3
총차입금	51.0	90.7	115.7	127.7	129.7
순차입금	-180.8	-116.3	-132.9	-170.9	-229.0
NOPLAT	17.4	22.2	43.6	17.1	47.0
FCF	14.0	-66.6	35.2	15.4	62.8

자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 현재 ‘SBI핀테크솔루션즈(950110)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

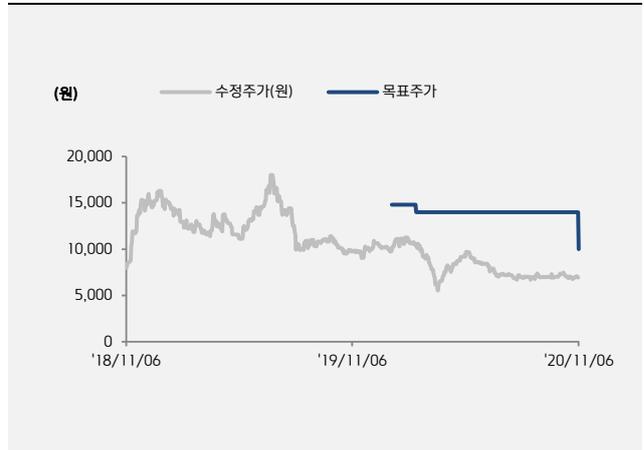
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
SBI핀테크	2020/01/09	BUY(Initiate)	14,800원	6개월	-27.06	-23.99
솔루션즈	2020/02/17	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-40.50	-24.29
(950110)	2020/05/08	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-42.66	-24.29
담당자변경	2020/11/06	BUY(Reinitiate)	10,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/10/01 ~ 2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%