



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(1/29): 7,750원

시가총액: 1,864억원



증권 Analyst 유근탁

02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

금융총괄 Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/29)		928.73pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	11,250 원	5,540원
등락율	-31.1%	39.9%
수익률	절대	상대
1M	8.7%	0.5%
6M	-15.7%	-41.7%
1Y	-26.9%	-47.2%

Company Data

발행주식수	24,048 천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	68.0%
배당수익률(FY20E)	3.2%
BPS(FY20E)	2,131원
주요 주주	SBI HOLDINGS, INC.
	72.4%
	자사주
	6.73%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
매출액	94.7	111.0	136.5	166.8
영업이익	14.9	22.9	26.1	33.2
EBITDA	22.2	24.7	28.6	35.9
세전이익	13.5	20.2	22.8	30.0
순이익	9.3	13.9	15.6	20.5
지배주주지분순이익	9.3	13.9	15.7	20.7
EPS(원)	377	605	683	897
증감률(%), YoY	-2.3	60.2	12.9	31.4
PER(배)	18.4	12.8	11.4	8.6
PBR(배)	3.70	3.64	2.82	2.33
영업이익률(%)	15.7	20.6	19.1	19.9
ROE(%)	22.1	29.2	28.0	29.5

Price Trend



실적 Review

SBI핀테크솔루션즈 (950110)

가장 힘든 국면을 지나는 중



코로나19의 장기화로 신규 기능실습생 유입이 제한되는 등 동사에 쉽지 않은 영업 환경이 지속되고 있습니다. 하지만 회복국면으로 돌아서게 된다면 동사의 영업환경은 빠르게 개선될 가능성이 있고, 올해 4월부터 1일 송금 상한선이 없어지는 점에 대비하여 여러 투자 및 준비를 하고 있습니다. 4분기에는 계절적으로 명절 송금 수요가 크기 때문에 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 전망입니다.

>>> 3분기, 자회사 매각이익 반영으로 호실적 달성

SBI핀테크솔루션즈는 FY20 3분기 지배주주순이익 47.4억원을 기록하였다. 전분기 대비 약 74% 증가한 실적이다. 자회사 BST(Business Search Technology)의 매각이익이 약 6억엔가량 일회성으로 영업이익에 반영되면서 예상 대비 양호한 실적으로 이어졌다. 하지만 영업환경은 좋지 않은 상황이 이어지고 있다. 코로나19로 인해 신규 기능실습생 유입이 제한적이었고, 2분기에 진행되었던 송금 관련 보조금이 종료되면서 송금 금액과 건수 모두 전분기 대비 각각 약 14%, 약 4% 감소하였다. 결제서비스 부문은 코로나 영향으로 온라인 결제 부문 실적은 양호했으나, 오프라인 취급액이 전분기 대비 약 10% 감소하였다. 기업지원서비스 부문도 장기화되는 코로나19의 영향으로 대면영업에 차질이 생기면서 전분기 대비 부진한 모습을 보였다.

>>> 4분기, 설연휴 송금 수요 급증 기대

FY20 4분기에는 코로나19의 영향 확대로 일본 내 긴급사태 선언 및 입국자 제한 등이 강화되면서 영업 환경은 쉽지 않을 전망이다. 기능 실습생 신규 유입자 측면에서는 제한적인 모습을 보이겠으나, 그럼에도 설 연휴가 있기 때문에 계절적 수요로 인한 송금 액 및 건수 증가가 기대된다.

결제서비스 부문의 경우, 코로나19 장기화의 영향이 오프라인 관련 매출에는 부정적일 수 있으나, 오히려 주력부문인 온라인 쪽 매출 증가로 견조한 실적을 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 다만 이번 3분기에는 자회사 매각이익이 반영된 바 있었기 때문에 분기별 실적 측면에서는 기고효과가 있을 것으로 예상된다.

>>> 신규 비즈니스 확대와 투자 지속에 주목할 필요

지난 2분기부터 송금서비스 수수료에서 수익성을 지키는 영업전략을 유지하고 있다. 이미 30% 가 넘는 MS를 차지하고 있어 MS를 위한 경쟁 보다는 수익성을 지키고, 서비스의 웰리티를 높이기 위해 앱 개발, 제휴서비스를 확대하고 있다.

코로나19가 회복국면으로 접어들게 되면, 기능실습생 유입이 정상화될 것으로 기대된다. 또한 올해 4월 이후 1회 송금한도 상한선이 철폐되면 기능실습생 이외의 고객군이 신규로 발생, 송금액 자체도 증가할 전망이다. 동사는 이에 대비하여 21년 상반기 말을 목표로 SBI Remit의 모바일 앱 출시를 계획하고 있다. 편리성, 접근성, 안정성, 그리고 브랜드 파워를 통해 차별화된 서비스로 경쟁력을 제고할 계획이다.

또한 올해 신규로 진행하고 있는 매출채권 팩토링 사업이 중소업체 자금수요 증가로 빠르게 성장, FY2021중에 손익분기점을 넘을 것으로 예상한다. 현재 영업환경은 쉽지 않지만, 코로나19 회복국면에서는 선도업체답게 빠르게 실적을 회복하는 동시에 신규 수익원까지 더해져 기존과는 차별화된 모습을 보여줄 것이다.

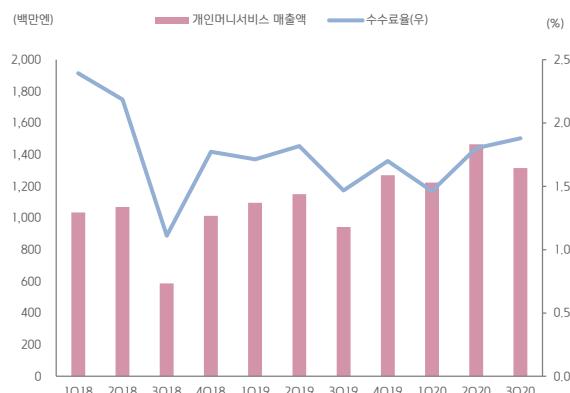
투자의견 BUY, 목표주가 10,000원을 유지한다.

SBI핀테크솔루션즈 분기 실적 추이 및 추정

(백만엔, %, 3 월 결산)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY	4Q20E	FY20F
매출액	1,911	2,190	2,155	2,531	2,413	-4.7	26.3	2,609	9,708
개인미니서비스	944	1,271	1,223	1,466	1,316	-10.2	39.5	1,516	5,521
결제서비스	963	501	710	854	802	-6.1	-16.8	808	3,173
기업지원서비스	248	264	268	262	199	-23.8	-19.4	266	995
판매관리비	1,151	1,305	1,194	1,266	1,417	12.0	23.1	1,517	5,394
영업이익	244	113	238	486	805	65.6	229.7	425	1,954
지배주주순이익	192	237	155	273	475	73.7	147.7	385	1,288
EPS(엔)	33	41	27	47	82	73.7	147.7	67	56
영업이익률	12.8	5.2	11.0	19.2	33.4	14.2	20.6	16.3	20.1
판관비용률	60.2	59.6	55.4	50.0	58.7	8.7	-1.5	58.1	55.6
ROA	2.6	3.1	2.3	3.8	5.0	1.2	2.4	5.3	5.4
ROE	20.1	23.8	15.6	27.0	42.9	15.9	22.8	38.1	31.3

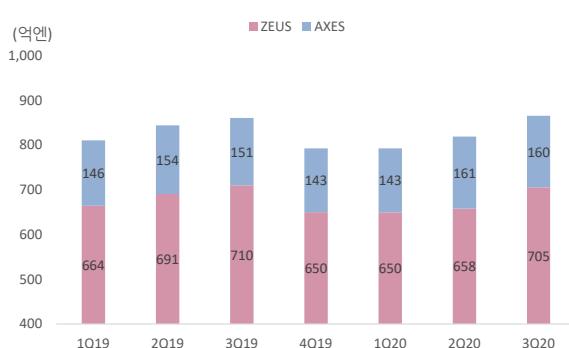
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권

개인미니서비스 매출액과 수수료율 추이



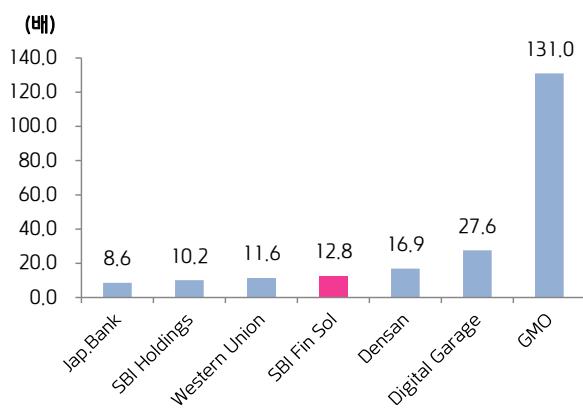
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 리서치센터

AXES, ZEUS 결제취급액 추이



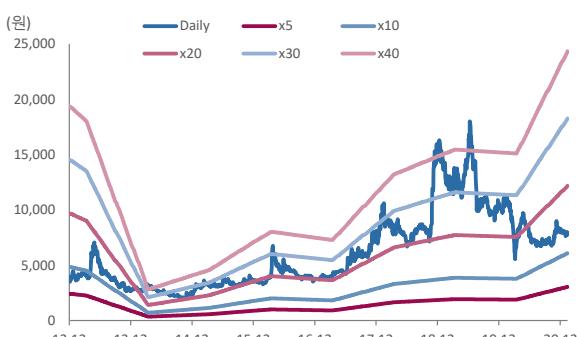
자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 리서치센터

주요 피어그룹 1year FPER 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 PER 추이



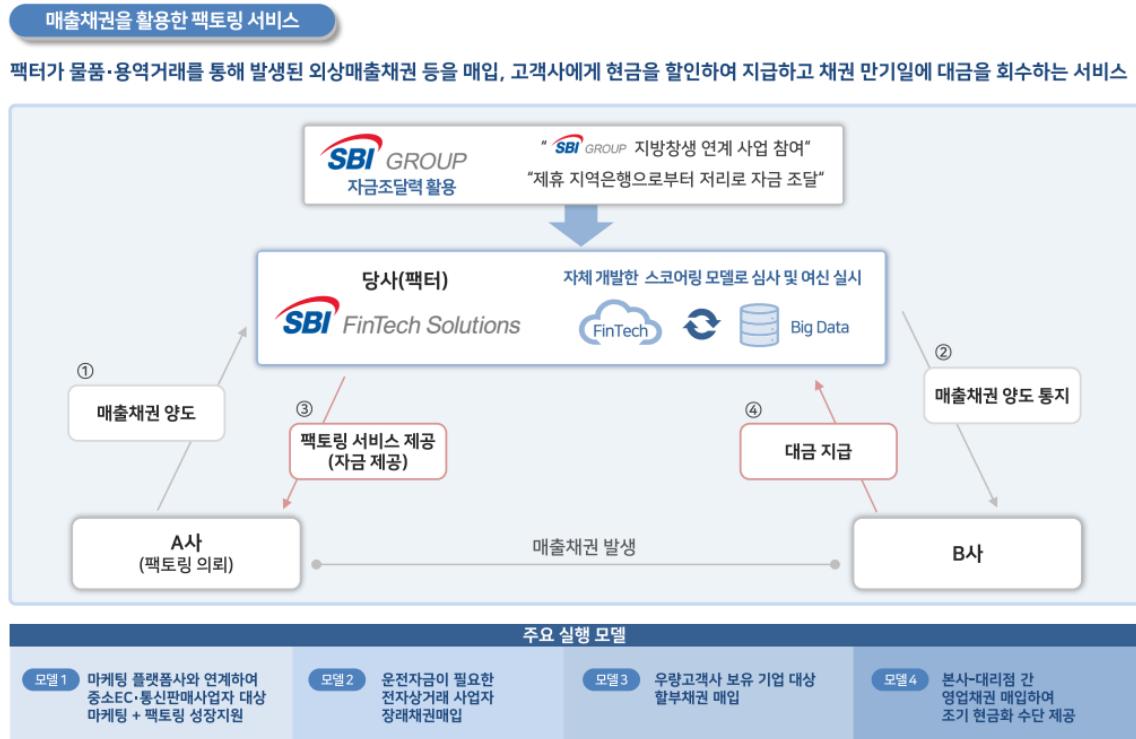
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

개인머니서비스 사업 향후 계획



자료: SBI핀테크솔루션즈

개인머니서비스 사업 향후 계획



자료: SBI핀테크솔루션즈

포괄손익계산서

(단위: 십억원)					
03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
매출액	78.8	94.7	111.0	136.5	166.8
매출원가	22.4	26.3	31.5	34.3	41.2
매출총이익	56.4	68.3	79.5	102.2	125.7
판관비	41.3	53.4	61.0	76.0	92.4
영업이익	15.0	14.9	22.9	26.1	33.2
EBITDA	17.4	22.2	24.7	28.6	35.9
영업외손익	-2.3	-1.4	-2.7	-3.3	-3.3
이자수익	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4
이자비용	1.3	1.9	4.5	5.1	5.1
외환관련이익	0.0	1.5	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-0.9	-1.6	-0.6	-0.6	-0.6
법인세차감전이익	12.8	13.5	20.2	22.8	30.0
법인세비용	5.0	4.2	6.4	7.2	9.4
계속사업순손익	7.8	9.3	13.9	15.6	20.5
당기순이익	9.4	9.3	13.9	15.6	20.5
자배주주순이익	9.5	9.3	13.9	15.7	20.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.8	20.2	17.2	23.0	22.2
영업이익 증감율	41.0	-0.7	53.7	14.0	27.2
EBITDA 증감율	30.4	27.6	11.3	15.8	25.5
자배주주순이익 증감율	17.5	-2.1	49.5	12.9	31.8
EPS 증감율	17.2	-2.3	60.2	12.9	31.4
매출총이익률(%)	71.6	72.1	71.6	74.9	75.4
영업이익률(%)	19.0	15.7	20.6	19.1	19.9
EBITDA Margin(%)	22.1	23.4	22.3	21.0	21.5
자배주주순이익률(%)	12.1	9.8	12.5	11.5	12.4

재무상태표

(단위: 십억원)					
03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
유동자산	275.4	229.0	434.0	472.6	493.6
현금 및 현금성자산	231.1	205.9	368.0	379.0	390.4
단기금융자산	0.8	1.1	41.0	42.2	43.5
매출채권 및 기타채권	39.3	15.7	20.0	42.0	51.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	4.2	6.3	5.0	9.4	8.2
비유동자산	30.9	44.8	66.0	64.4	67.2
투자자산	13.0	14.5	29.1	21.0	20.8
유형자산	3.5	9.4	9.0	13.5	14.5
무형자산	10.5	15.2	22.2	24.2	26.2
기타비유동자산	3.9	5.7	5.7	5.7	5.7
자산총계	306.3	273.7	500.0	534.2	556.8
유동부채	254.3	187.9	384.4	396.6	406.1
매입채무 및 기타채무	208.0	129.3	241.8	249.1	256.6
단기금융부채	38.9	52.9	138.6	143.6	145.6
기타유동부채	7.4	5.7	4.0	3.9	3.9
비유동부채	13.6	38.8	66.8	73.8	73.8
장기금융부채	12.1	37.8	66.8	73.8	73.8
기타비유동부채	1.5	1.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	267.9	226.8	451.2	470.4	479.9
자본지분	37.8	46.4	49.1	63.3	76.6
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	45.0	54.7	68.4
비자자지분	0.6	0.6	0.5	0.5	0.3
자본총계	38.5	47.0	49.6	63.8	76.9

현금흐름표

(단위: 십억원)					
03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
영업활동 현금흐름	22.6	-61.0	138.1	15.8	38.3
당기순이익	0.0	0.0	13.9	15.6	20.5
비현금항목의 가감	3.7	10.1	15.2	17.3	19.7
유형자산감가상각비	2.3	7.3	1.9	2.5	2.7
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	13.3	14.8	17.0
영업활동자산부채증감	8.4	-75.1	105.4	-19.3	-1.8
매출채권및기타채권의감소	-19.1	29.2	-4.3	-22.0	-9.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	28.3	-100.1	112.5	7.3	7.5
기타	-0.8	-4.2	-2.8	-4.6	0.2
기타현금흐름	10.5	4.0	3.6	2.2	-0.1
투자활동 현금흐름	1.0	-7.9	-64.3	3.6	-4.5
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	-7.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	0.8	-1.5	-14.6	8.1	0.2
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-0.3	-39.9	-1.2	-1.3
기타	6.1	2.3	2.2	2.2	2.3
재무활동 현금흐름	6.4	21.9	108.5	3.6	-6.6
차입금의 증가(감소)	9.3	28.9	115.7	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	-2.7	-2.6	-2.6
기타현금흐름	0.2	-1.3	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	30.2	-48.3	182.3	23.0	27.2
기초현금 및 현금성자산	200.9	254.2	205.9	388.2	411.2
기말현금 및 현금성자산	231.1	205.9	388.2	411.2	438.3

(단위: 십억원)					
03월 결산	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021	FY2022F
주당지표(원)					
EPS	386	377	605	683	897
BPS	1,534	1,881	2,131	2,748	3,323
CFPS	534	786	1,262	1,430	1,747
DPS	185	195	250	260	300
주가배수(배)					
PER	33.8	18.4	12.8	11.4	8.6
PER(최고)	43.7	48.6	16.7		
PER(최저)	16.8	13.8	10.9		
PBR	8.51	3.70	3.64	2.82	2.33
PBR(최고)	11.02	9.76	4.74		
PBR(최저)	4.23	2.78	3.09		
PSR	4.08	1.81	1.61	1.31	1.07
PCFR	24.4	8.8	6.1	5.4	4.4
EV/EBITDA	8.1	2.5	-0.8	-0.6	-0.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	45.0	48.5	41.6	38.3	33.6
배당수익률(%),보통주,현금)	1.4	2.8	3.2	3.4	3.9
ROA	3.4	3.2	3.6	3.0	3.8
ROE	30.0	22.1	29.2	28.0	29.5
ROIC	-6.1	-7.8	-11.4	-10.2	-14.2
매출채권회전율	2.7	3.4	6.2	4.4	3.6
재고자산회전율	4,447.0	6,756.4	11,349.9	11,596.2	11,566.9
부채비율	696.6	482.6	908.9	737.8	624.0
순차입금비율	-469.6	-247.4	-410.7	-319.6	-279.1
이자보상배율	11.1	7.7	5.1	5.1	6.5
총차입금	51.0	90.7	205.3	217.3	219.3
순차입금	-180.8	-116.3	-203.7	-203.9	-214.6
NOPLAT	17.4	22.2	24.7	28.6	35.9
FCF	14.0	-66.6	111.0	-4.4	17.9

자료: SBI핀테크솔루션즈, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 1월 29일 현재 'SBI핀테크솔루션즈(950110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

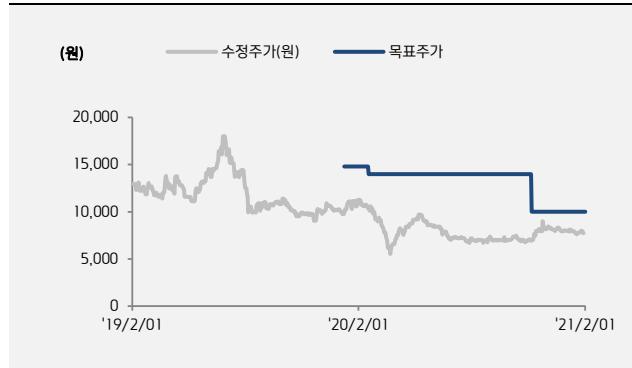
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
SBI핀테크 솔루션즈 (950110)	2020/01/09	BUY(Initiate)	14,800원	6개월	-27.06	-23.99
	2020/02/17	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-40.50	-24.29
	2020/05/08	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-42.66	-24.29
업무자변경	2020/11/06	BUY(Reinitiate)	10,000원	6개월	-20.15	-10.00
	2021/02/01	BUY(Maintain)	10,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/01/01 ~ 2020/12/31)

매수	증립	매도
99.40%	0.60%	0.00%