

## SBI핀테크솔루션즈 (950110)

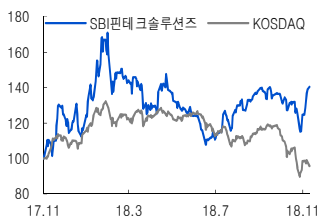
### 일본 대표 핀테크 전문 기업

#### 탐방노트

현재주가(18/11/12) 8,710원

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(억원)      | 2,148  |
| 발행주식수(백만주)    | 25     |
| 유동주식비율(%)     | 27.6   |
| 외국인 보유비중(%)   | 16.7   |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.99   |
| 52주 최저가(원)    | 6,300  |
| 52주 최고가(원)    | 10,600 |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 10.4 | 6.5  | 27.2 |
| 상대주가     | 20.4 | 37.4 | 36.6 |



[글로벌주식컨설팅팀]

서승우

02-3774-1790

seungwoo.seo@miraeasset.com

#### 일본의 종합 핀테크 솔루션 기업

- SBI핀테크솔루션즈는 2011년 설립된 일본 SBI 그룹 계열사. 2017년 그룹 내 주력 핀테크 사업 부문을 분할하여 동사 자회사로 편입하며 종합 핀테크 솔루션 기업으로 발돋움
- 사업영역은 결제서비스(PG[Payment Gateway] 사업, 개인머니서비스(해외 송금 사업), 기업지원서비스가 있으며 2018년 상반기 기준 각 부문의 사업비중은 각각 35%, 51%, 14%
- 동사는 3월 결산 법인으로 11월 초 2분기 실적을 발표했으며 1H18 실적은 매출액 41.3억엔(YoY +23.8%), 영업이익 9.1억엔(YoY +44.8%). 결제서비스 사업(YoY +5.5%)의 안정적 성장 이 뒷받침하는 가운데 개인머니서비스 사업(YoY +44.4%)이 외형 성장 견인

#### 해외 송금 시스템 패러다임 전환의 주역

- 자회사를 통해 일본 내 국제송금서비스 제공. 일본은 2010년 자금이동법 법안이 개정되며 은행이 아닌 회사의 해외 송금업무가 가능해짐. 은행의 국제송금은 SWIFT 시스템 경유가 필수적인데 반해 동사는 블록체인 등 핀테크 기술을 활용하여 빠르고 저렴한 서비스 제공
- 입금 채널은 우체국, 은행, 편의점을 활용할 수 있으며 다양한 핀테크 회사의 송금 채널과 출금 방식을 선택할 수 있어 강력한 가입자 유인을 제공. 시장점유율은 약 27%로 업계 1위
- 동사 서비스 가입자는 베트남, 필리핀 사람을 중심으로 약 46만명에 육박. 주요 유입 경로는 기능실습생 대리점(49%)이며 외국인 협동조합을 통해 획득(95%). 일본은 인구 고령화로 노동력이 부족해 외국인 기능 실습 제도가 활성화되어 있으며 이로 인한 재류 외국인 수는 2017년 말 기준 약 27만 4천명까지 증가(2014~2017년 연평균 17.8% 증가)
- 1H18 송금건수 및 송금금액은 각각 전년 동기 대비 21%, 22% 증가. 일본 정부는 2019년 4월부터 기능실습생 재류기간을 2배로 늘려 최장 10년까지 연장할 수 있는 방침 마련. 외국인 기능실습생의 추세적 증가와 맞물려 동사의 개인머니서비스 사업 성장 기대

#### 일본 정부의 Cashless 정책에 따른 수혜 기대

- SBI핀테크솔루션즈는 자회사를 통해 전자결제(PG) 사업을 영위. 일본은 상위 전자결제사업자 10개사가 전체 시장의 75%를 점유. 동사는 2개 자회사 합산 기준 4위 수준

| 결산기 (03월) | 03/13 | 03/14 | 03/15 | 03/16 | 03/17 | 03/18 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억엔)  | 638   | 531   | 583   | 690   | 857   | 1,304 |
| 영업이익 (억엔) | 117   | 26    | 30    | 47    | 57    | 124   |
| 영업이익률 (%) | 18.3  | 4.9   | 5.1   | 6.8   | 6.7   | 9.5   |
| 순이익 (억엔)  | 80    | 15    | 24    | 43    | 39    | 81    |
| EPS (원)   | 374   | 70    | 114   | 201   | 182   | 328   |
| ROE (%)   | 27.5  | 4.2   | 7.9   | 14.4  | 12.8  | 28.6  |
| P/E (배)   | 10.9  | 45.4  | 27.2  | 20.4  | 22.2  | 24.6  |
| P/B (배)   | 2.2   | 2.1   | 2.2   | 2.5   | 2.4   | 6.5   |
| 배당수익률 (%) | 4.6   | 1.6   | 2.9   | 2.6   | 2.5   | 1.7   |

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

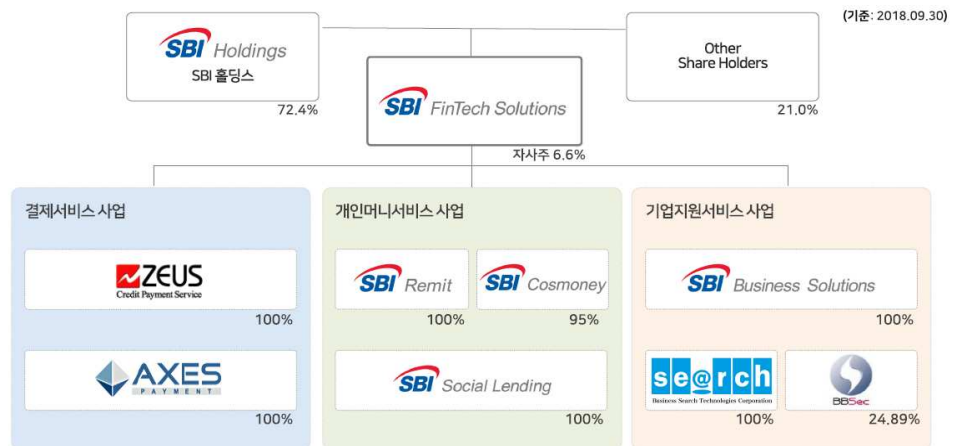
- 2017년 기준 일본의 B2C 전자상거래 시장 비중은 전체 상거래 시장의 5.8%, 전자결제 서비스 시장 규모는 2,432억엔 수준. 또한 최종소비지출 대비 캐시리스 결제 비율은 약 20%로 조사(한국은 약 96%)됐음. 즉 일본은 여전히 전자상거래 시장 비중이 협소하고 현금 결제 선호 판단
- 이는 곧 일본 전자상거래 시장의 성장 잠재력이 높음을 반증. 방일 외국인 증가와 2020년 도쿄 올림픽을 위시해 일본 정부는 캐시리스 결제 비중 목표를 40%로 설정
- 1H18 동사의 취급액은 전년 동기 대비 26.4%, 처리 건 수 14.6% 증가. 정부 기조에 따라 관련 인프라가 확대될 전망이며 비현금 결제 비중도 함께 상승할 것으로 보여 동사에 수혜 전망

표 2. SBI핀테크솔루션즈 사업 회사 및 서비스 내용

| 사업부문    | 서비스 내용                                         | 기업명                                                                          |
|---------|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 개인머니서비스 | 국제송금 서비스 및 채무자와 투자자를 매칭하는 소셜렌딩 서비스             | SBI Remit<br>SBI Cosmoney<br>SBI Social Lending                              |
| 결제서비스   | 사업자에게 다양한 결제수단을 원스톱으로 제공하는 결제대행 서비스            | ZEUS<br>AXES Payment                                                         |
| 기업지원서비스 | 백오피스 지원과 사이트 내 검색, IT보안 서비스 등 기업 대상 다양한 지원 서비스 | SBI Business Solutions<br>Business Search Technologies<br>BroadBand Security |

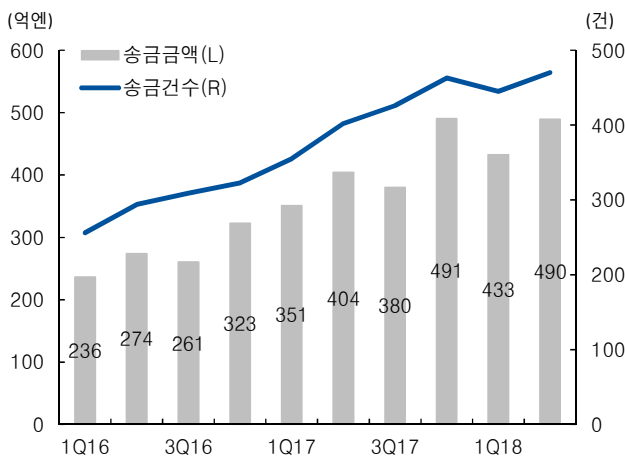
자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 10. SBI핀테크솔루션즈 지배구조



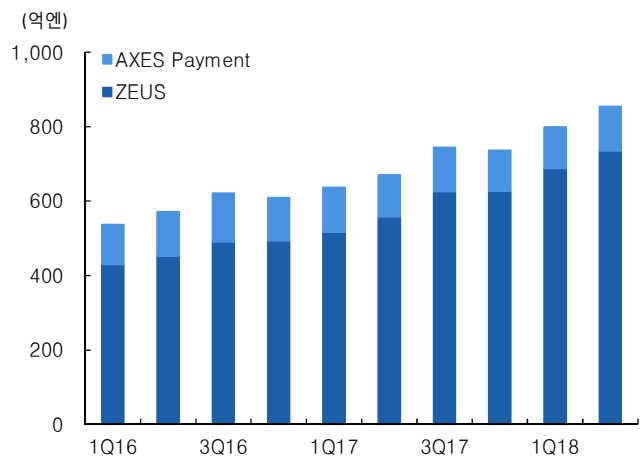
자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 11. 개인머니서비스 사업 부문 송금건수 및 송금액 추이



자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 12. 결제서비스 사업 부문 취급액 추이



자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

## SBI핀테크솔루션즈 (950110)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (억원)            | 03/15 | 03/16 | 03/17 | 03/18 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 583   | 690   | 857   | 1,304 |
| 매출원가            | 418   | 498   | 630   | 796   |
| 매출총이익           | 165   | 192   | 227   | 508   |
| 판매비와관리비         | 136   | 144   | 170   | 385   |
| 조정영업이익          | 30    | 47    | 57    | 124   |
| 영업이익            | 30    | 47    | 57    | 124   |
| 비영업손익           | 8     | 0     | 1     | -16   |
| 금융손익            | 0     | 0     | -1    | -9    |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 5     | 0     | 4     |
| 세전계속사업손익        | 38    | 47    | 58    | 108   |
| 계속사업법인세비용       | 14    | 4     | 19    | 28    |
| 계속사업이익          | 24    | 43    | 39    | 80    |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 24    | 43    | 39    | 80    |
| 지배주주            | 24    | 43    | 39    | 81    |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | -1    |
| 총포괄이익           | 25    | 42    | 39    | 78    |
| 지배주주            | 25    | 42    | 39    | 79    |
| 비지배주주           | 0     | 0     | 0     | -1    |
| EBITDA          | 40    | 59    | 70    | 151   |
| FCF             | 173   | 51    | 167   | 846   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 6.9   | 8.6   | 8.2   | 11.6  |
| 영업이익률 (%)       | 5.1   | 6.8   | 6.7   | 9.5   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 4.1   | 6.2   | 4.6   | 6.2   |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (억원)        | 03/15 | 03/16 | 03/17 | 03/18 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 843   | 925   | 1,056 | 2,215 |
| 현금 및 현금성자산  | 796   | 845   | 955   | 1,956 |
| 매출채권 및 기타채권 | 13    | 8     | 8     | 70    |
| 재고자산        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동자산      | 34    | 72    | 93    | 189   |
| 비유동자산       | 94    | 169   | 164   | 291   |
| 관계기업투자등     | 0     | 75    | 73    | 77    |
| 유형자산        | 13    | 10    | 7     | 32    |
| 무형자산        | 25    | 38    | 35    | 81    |
| 자산총계        | 937   | 1,093 | 1,220 | 2,505 |
| 유동부채        | 637   | 743   | 868   | 2,055 |
| 매입채무 및 기타채무 | 9     | 18    | 20    | 136   |
| 단기금융부채      | 28    | 40    | 39    | 233   |
| 기타유동부채      | 600   | 685   | 809   | 1,686 |
| 비유동부채       | 5     | 50    | 42    | 193   |
| 장기금융부채      | 0     | 45    | 38    | 172   |
| 기타비유동부채     | 5     | 5     | 4     | 21    |
| 부채총계        | 642   | 793   | 911   | 2,248 |
| 지배주주지분      | 295   | 300   | 309   | 255   |
| 자본금         | 74    | 82    | 80    | 145   |
| 자본잉여금       | 115   | 128   | 125   | -53   |
| 이익잉여금       | 106   | 142   | 155   | 217   |
| 비지배주주지분     | 0     | 0     | 0     | 2     |
| 자본총계        | 295   | 300   | 309   | 257   |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (억원)                | 03/15 | 03/16 | 03/17 | 03/18 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 175   | 53    | 169   | 870   |
| 당기순이익               | 24    | 43    | 39    | 80    |
| 비현금수익비용가감           | 4     | 12    | 13    | 42    |
| 유형자산감가상각비           | 10    | 12    | 13    | 27    |
| 무형자산상각비             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | -6    | 0     | 0     | 15    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | 144   | 2     | 116   | 757   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -2    | -19   | -25   | -111  |
| 재고자산 감소(증가)         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 148   | 38    | 134   | 846   |
| 법인세납부               | -9    | -11   | -13   | -31   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -30   | -70   | -10   | -241  |
| 유형자산처분(취득)          | -1    | -2    | -3    | -24   |
| 무형자산감소(증가)          | -4    | -15   | -8    | -39   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -16   | 10    | 1     | -37   |
| 기타투자활동              | -9    | -63   | 0     | -141  |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -15   | -19   | -26   | 373   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -     | -     | -     | -     |
| 자본의 증가(감소)          | -29   | 22    | -6    | -113  |
| 배당금의 지급             | -10   | -22   | -20   | -20   |
| 기타재무활동              | -     | -     | -     | -     |
| 현금의 증가              | 136   | -43   | 132   | 999   |
| 기초현금                | 660   | 888   | 823   | 957   |
| 기말현금                | 796   | 845   | 955   | 1,956 |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 03/15    | 03/16    | 03/17    | 03/18    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| P/E (x)         | 27.2     | 20.4     | 22.2     | 24.6     |
| P/CF (x)        | 23.7     | 15.8     | 16.7     | 16.3     |
| P/B (x)         | 2.2      | 2.5      | 2.4      | 6.5      |
| EV/EBITDA (x)   | -        | 1.8      | -        | 2.8      |
| EPS (원)         | 114      | 201      | 182      | 328      |
| CFPS (원)        | 131      | 258      | 243      | 496      |
| BPS (원)         | 1,388    | 1,655    | 1,690    | 1,249    |
| DPS (원)         | 90       | 107      | 101      | 137      |
| 배당성향 (%)        | 78.3     | 49.1     | 51.2     | 39.5     |
| 배당수익률 (%)       | 2.9      | 2.6      | 2.5      | 1.7      |
| 매출액증가율 (%)      | 9.8      | 18.4     | 24.2     | 52.2     |
| EBITDA증가율 (%)   | 14.3     | 47.5     | 18.6     | 115.7    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 15.4     | 56.7     | 21.3     | 117.5    |
| EPS증가율 (%)      | 62.9     | 76.3     | -9.5     | 80.2     |
| 매출채권 회전율 (회)    | 81.0     | 92.7     | 111.2    | 112.1    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 57,387.7 | 40,961.5 | 20,075.7 | 11,039.7 |
| 매입채무 회전율 (회)    | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| ROA (%)         | 2.7      | 4.2      | 3.4      | 4.3      |
| ROE (%)         | 7.9      | 14.4     | 12.8     | 28.6     |
| ROIC (%)        | -4.1     | -8.0     | -6.3     | -8.8     |
| 부채비율 (%)        | 217.5    | 264.3    | 294.7    | 873.8    |
| 유동비율 (%)        | 132.4    | 124.4    | 121.5    | 107.8    |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -260.4   | -255.9   | -285.9   | -606.6   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 135.6    | 124.2    | 50.7     | 12.3     |

자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀