

투자 의견 **Not Rated**

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(19/02/12)	12,350원
상승여력	-

영업이익(19F, 억원)	0
Consensus 영업이익(19F, 억원)	253
EPS 성장률(19F, %)	-
MKT EPS 성장률(19F, %)	-13.4
P/E(19F, x)	-
MKT P/E(19F, x)	10.3
KOSDAQ	730.58

시가총액(억원)	3,045
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	27.6
외국인 보유비중(%)	16.4
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	6,690
52주 최고가(원)	16,300

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.2	56.3	34.2
상대주가	-23.2	67.9	54.9



[글로벌투자전략설립팀]

서승우  
 02-3774-1790  
 seungwoo.seo@miraeeasset.com

# SBI핀테크솔루션즈 (950110)

## 실질적인 실적에 주목하자

### 주력 사업 순항, 주가 조정에 따른 매수 기회 판단

SBI핀테크솔루션즈의 2018년 3분기(3월 결산 법인)로 해당 분기는 9월~12월에 해당 실적은 198억원(YoY -38.1%), 영업이익 36억원(YoY +19.1%), 순이익 23억원(YoY +14.0%)으로 발표됐다. 회계 기준 변경에 따라 2018년 1분기 이후 결제서비스 사업의 매출이 총액에서 순익으로 인식됨에 따라 전년 대비 실적의 착시 효과가 발생했다. 또한 2018년 11월 자회사인 소셜렌딩을 매각하여 전년 대비 추가 매출액 감소 요인이 발생했다.

변경된 회계 기준과 중단 사업 소급 적용 시 2018년 3분기 누적 기준 동사의 실적은 매출액 58억엔(YoY +22.2%), 영업이익 12억엔(YoY +44.9%)으로 주력 사업의 고성장을 이어가는 중으로 파악된다.

### 결제서비스: 일본 정부의 캐시리스 정책에 따른 수혜 기대

SBI핀테크솔루션즈의 주력 사업은 온라인 결제서비스(Payment Gateway)와 개인머니서비스(해외 송금 사업)로 2018년 3분기 누적 기준 매출 비중은 각각 38%, 47%이다.

SBI핀테크솔루션즈는 결제서비스 사업을 주력으로 견고한 성장을 지속해 왔다. 현재 결제서비스 사업은 여전히 연 5% 수준의 안정적 성장을 이어가고 있으며 일본 정부의 캐시리스 정책에 따라 향후 추가 성장도 기대된다.

일본 정부는 카드 사용을 장려하기 위해 개인정보보호 관련 법안을 정비하는 한편, 2019년 10월 소비세 인상 이슈와 관련하여 카드 사용금액에 대해 일부를 환원해 주는 제도도 계획 중인 것으로 알려졌다. 일본의 캐시리스 정책에 발맞춰 IC 결제 단말기 수요도 크게 증가할 것으로 예상된다. 2017년 기준 일본의 최종소비지출 대비 캐시리스 결제 비율은 19.5% 수준에 불과해 캐시리스 시장 성장 잠재력이 높다는 판단이며 동 시장 성장에 따른 SBI핀테크솔루션즈의 수혜가 기대된다.

### 개인머니서비스: 강력한 성장 동력으로 매김

SBI핀테크솔루션즈의 개인머니서비스 사업은 가파른 성장으로 지난 2017년 결제서비스 사업과 같은 비중으로 확대됐다. 2018년에는 3분기 누적 기준 전년 대비 44%의 매출 신장률을 보이며 동사 최대 사업으로 확대, 성장을 견인하고 있다. 동사는 다양한 핀테크 기술을 접목한 빠르고 저렴한 송금 서비스를 통해 30% 수준의 시장점유율을 빠르게 확보했다.

회원의 주요 유입 경로는 외국인 기능 실습생 대리점이며 베트남, 필리핀 사람을 중심으로 49만명을 돌파한 것으로 파악된다. 일본 정부는 인력부족의 해결책으로 외국인 인재 수용 확대 정책을 펴고 있으며 그 일환으로 2019년 4월부터 특정 기능자의 재류 기간을 연장하는 법안을 시행한다. 외국인 기능실습생의 추세적 증가에 따른 동사의 장기적 수혜가 예상된다.

결산기 (03월)	03/14	03/15	03/16	03/17	03/18	03/19F
매출액 (억원)	531	583	690	857	1,304	834
영업이익 (억원)	26	30	47	57	124	167
영업이익률 (%)	4.9	5.1	6.8	6.7	9.5	20.0
순이익 (억원)	15	24	43	39	81	112
EPS (원)	70	114	201	182	328	455
ROE (%)	4.2	7.9	14.4	12.8	28.6	37.9
P/E (배)	45.4	27.2	20.4	22.2	24.6	27.1
P/B (배)	2.1	2.2	2.5	2.4	6.5	7.8
배당수익률 (%)	1.6	2.9	2.6	2.5	1.7	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌투자전략설립팀

### 두 마리 토끼의 눈덩이 효과 지속 전망

SBI핀테크솔루션즈의 2018년 매출액(2018년 3월~ 2019년 3월)은 재무제표 상(원화 환산 기준) 전년 대비 36.1% 감소할 전망이다. 이는 상기하였듯 2017년 결제서비스 사업의 총액 기준 매출액이 2018년에 수익 기준으로 회계 기준이 변경된 것과 자회사 소של렌딩 매각으로 4분기부터 매출 실적 반영을 중단했기 때문이다.

실질적으로 변경된 회계 기준을 재적용(FY 2017)한 SBI핀테크솔루션즈의 2018년 계속 사업 실적(중단 사업 실적 제거)은 매출액 80억엔(YoY +22.2%), 영업이익 17억엔(+56.6%)을 예상한다. 상기한 동사의 두 주력 사업은 고객의 잠금효과(Lock-in Effect)가 있고 기존 시장 잠식 여력이 많아 추가 고객 발굴에 따른 눈덩이 효과(Snowball Effect)가 크다는 판단이다.

2019년에도 우호적인 정부 정책을 바탕으로 사업 환경의 개선과 함께 동사는 고성장을 지속할 것으로 기대된다. 2019년 매출액은 2018년 대비 약 18% 증가한 95억엔을 전망하며 규모의 경제가 확대될수록 수익성도 추가 개선될 것으로 예상된다.

그림 1. SBI핀테크솔루션즈 사업 부문(자회사) 현황



주: 2018년 3분기에 기준 100% 자회사였던 SBI소של렌딩 사업 중단  
자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. SBI핀테크솔루션즈 계속 사업 기준 부문별 매출액(3Q18)

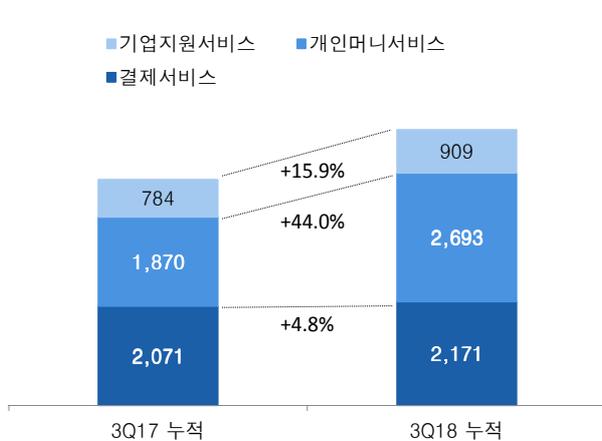
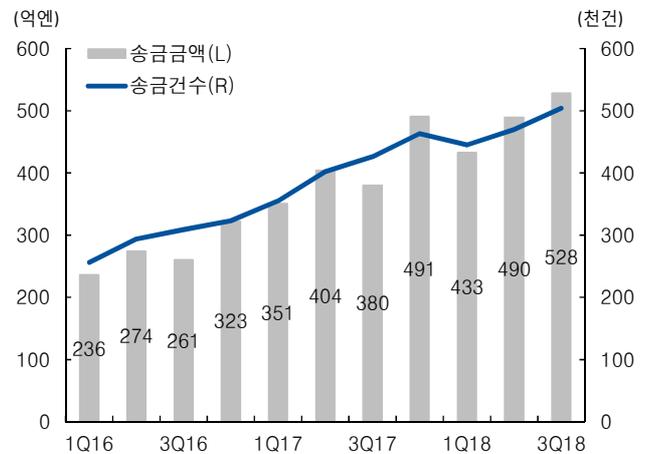


그림 3. 신 동력인 개인머니서비스(국제송금 금액 및 건 수) 성장 추이



주: SBI핀테크솔루션즈는 3월 결산 법인으로 3Q18 누적 실적은 2018년 3월~ 동년 12월 기준  
자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

SBI핀테크솔루션즈 (950110)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	03/16	03/17	03/18	03/19F
매출액	690	857	1,304	834
매출원가	498	630	796	225
매출총이익	192	227	508	609
판매비와관리비	144	170	385	442
조정영업이익	47	57	124	167
영업이익	47	57	124	167
비영업손익	0	1	-16	-17
금융손익	0	-1	-9	-9
관계기업등 투자손익	5	0	4	-5
세전계속사업손익	47	58	108	150
계속사업법인세비용	4	19	28	39
계속사업이익	43	39	80	111
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	43	39	80	111
지배주주	43	39	81	112
비지배주주	0	0	-1	-1
총포괄이익	42	39	78	111
지배주주	42	39	79	112
비지배주주	0	0	-1	-1
EBITDA	59	70	151	207
FCF	51	167	846	88
EBITDA 마진율 (%)	8.6	8.2	11.6	24.8
영업이익률 (%)	6.8	6.7	9.5	20.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	4.6	6.2	13.4

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	03/16	03/17	03/18	03/19F
유동자산	925	1,056	2,215	2,346
현금 및 현금성자산	845	955	1,956	1,977
매출채권 및 기타채권	8	8	70	320
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	72	93	189	49
비유동자산	169	164	291	285
관계기업투자등	75	73	77	73
유형자산	10	7	32	35
무형자산	38	35	81	92
자산총계	1,093	1,220	2,505	2,631
유동부채	743	868	2,055	2,103
매입채무 및 기타채무	18	20	136	1,865
단기금융부채	40	39	233	0
기타유동부채	685	809	1,686	238
비유동부채	50	42	193	192
장기금융부채	45	38	172	0
기타비유동부채	5	4	21	192
부채총계	793	911	2,248	2,294
지배주주지분	300	309	255	337
자본금	82	80	145	145
자본잉여금	128	125	-53	-53
이익잉여금	142	155	217	297
비지배주주지분	0	0	2	0
자본총계	300	309	257	337

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	03/16	03/17	03/18	03/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	53	169	870	121
당기순이익	43	39	80	111
비현금수익비용가감	12	13	42	95
유형자산감가상각비	12	13	27	30
무형자산상각비	0	0	0	10
기타	0	0	15	55
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	116	757	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-19	-25	-111	-244
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	38	134	846	1,820
법인세납부	-11	-13	-31	-39
투자활동으로 인한 현금흐름	-70	-10	-241	-40
유형자산처분(취득)	-2	-3	-24	-33
무형자산감소(증가)	-15	-8	-39	-21
장단기금융자산의 감소(증가)	10	1	-37	5
기타투자활동	-63	0	-141	9
재무활동으로 인한 현금흐름	-19	-26	373	-60
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	22	-6	-113	0
배당금의 지급	-22	-20	-20	-32
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-43	132	999	20
기초현금	888	823	957	1,956
기말현금	845	955	1,956	1,977

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	03/16	03/17	03/18	03/19F
P/E (x)	20.4	22.2	24.6	27.1
P/CF (x)	15.8	16.7	16.3	14.8
P/B (x)	2.5	2.4	6.5	7.8
EV/EBITDA (x)	1.8	-	2.8	6.9
EPS (원)	201	182	328	455
CFPS (원)	258	243	496	835
BPS (원)	1,655	1,690	1,249	1,576
DPS (원)	107	101	137	137
배당성향 (%)	49.1	51.2	39.5	30.4
배당수익률 (%)	2.6	2.5	1.7	1.1
매출액증가율 (%)	18.4	24.2	52.2	-36.0
EBITDA증가율 (%)	47.5	18.6	115.7	37.1
조정영업이익증가율 (%)	56.7	21.3	117.5	34.7
EPS증가율 (%)	76.3	-9.5	80.2	38.7
매출채권 회전을 (회)	92.7	111.2	112.1	6.1
재고자산 회전을 (회)	40,961.5	20,075.7	11,039.7	6,194.0
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.2
ROA (%)	4.2	3.4	4.3	4.3
ROE (%)	14.4	12.8	28.6	37.9
ROIC (%)	-8.0	-6.3	-8.8	-8.8
부채비율 (%)	264.3	294.7	873.8	681.5
유동비율 (%)	124.4	121.5	107.8	111.6
순차입금/자기자본 (%)	-255.9	-285.9	-606.6	-477.9
조정영업이익/금융비용 (x)	124.2	50.7	12.3	16.7

자료: SBI핀테크솔루션즈, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

**투자 의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

\* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.