유진투자증권

세틀뱅크(234340,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.07.12 | 기관 수요예측: 2019.06.27~28



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사의 주요 사업



Key Data	
공모희망가(원)	44,000 ~ 49,000
시가총액(십억원)	407.7 ~ 454.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	4.2
-공모후	4.6
공모후 주식수	9,267,000
유통가능주식수	4,976,786
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
벤처금융	상장 후 1개월
주관증권사	한국투자증권, 신한금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	40.8
벤처금융	5.5
기존주주	38.1
공모주주	15.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	39.3	57.2	76.0
영업이익(십억원)	9.4	13.2	16.7
세전이익(십억원)	11.8	15.0	18.0
당기순이익(십억원)	9.4	12.0	15.7
EPS(원)	-	-	1,694
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	26.0~28.9
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

가상계좌 및 간편현금결제를 중심으로 성장하는 핀테크 기업

- **가상계좌 중계 서비스를 시작으로 펌뱅킹, 간편현금결제, PG사업을 영위하는 핀테크 기업**

2010년 ㈜세틀뱅크 설립, 2002년 농협 가상계좌서비스 오픈, 2010년 PG서비스 오픈, 2015년 이베이 간편현금 결제 서비스 오픈, 2016년 카카오페이 간편송금/결제 서비스 오픈, 2018년 제로페이 서비스 오픈, **2019년 7월 12일 코스닥 상장예정**

동사는 가상계좌 중계 서비스를 기반으로 펌뱅킹, 간편현금결제, PG사업을 영위하는 핀테크 플랫폼 기업임. 현재 **가상계좌 서비스 시장의 67.5%를 점유**, 1위 사업자로 안정적인 성장세를 보여왔으며, **간편현금결제는 약 97%의 시장점유율**을 보이고 있음. 2018년 별도기준 매출비중은 간편현금결제 43.4%, 가상계좌 35.8%, PG 14.1%, 펌뱅킹 4.3%, 기타 2.5%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 40.8%, 벤처금융 5.5%, 기존주주 38.1%, 공모주주 15.6%

- **투자포인트**

1) 간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장: 국내의 **현금결제 비중은 점점 증가**하는 추세임. 동사는 국내 시장의 97%를 점유하고 있는 간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장세를 보이고 있으며, 이와 같은 트렌드는 향후에도 지속되며 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 판단됨. 그 이유는 ① **현금 결제 소득공제 확대 등의 정부 주도 현금사용 활성화 정책을 바탕으로 현금 결제 시장이 빠르게 성장**하고 있음. 그 예로 현금결제의 소득공제율은 신용카드 대비 2배 높은 수준으로, 현금 사용 비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상됨. ② 또한, 아직 이용금액은 미미한 수준이지만 **결제금액 40%의 소득공제율이 적용되는 제로페이의 사용이 확대될 것으로 예상**되며, ③ 간편현금결제 사업은 국내 전 은행과의 제휴가 필요하기 때문에 **타 사업자들의 시장진입이 제한적이라는 특징**이 있음. 따라서 동사는 독보적 1위 사업자의 입지를 유지하며, 시장 성장의 수혜를 지속적으로 받을 수 있을 것으로 판단되기 때문임

2) 안정적인 가상계좌 중계 사업: 동사는 국내 최초로 가상계좌 서비스를 시작한 업체로, **가상계좌 서비스 분야에서 안정적인 수익을 창출**하고 있음. 가상계좌 서비스는 다수의 고객을 보유한 이용기관의 고객에게 가상계좌를 부여, 납부금액의 입금 내역을 실시간 확인, 수납업무를 자동화하는 서비스임. 대표적으로는 지방세 납부 시의 가상계좌가 있음. 이용기관 입장에서는 타 결제수단 대비 저렴한 수수료를 부담하며 가상계좌서비스를 이용함으로써 수납관련 고정비 등을 절감할 수 있다는 장점이 있어 거래금액은 꾸준히 증가하고 있는 추세임. **동사의 가상계좌 중계 서비스 국내 시장점유율 67% 수준으로, 가상계좌 이용 금액 및 이용 건수가 증가함에 따라 안정적인 실적 성장을 이어갈 것으로 예상됨**

- **2019년 예상실적 기준 PER 26.0~28.9배 (공모가 밴드: 44,000~49,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,694원) PER 26.0~28.9배로 국내외 유사업체(SBI핀테크솔루션즈, Wirecard, Paypal, Euronet 등)의 평균 PER 31.6배 대비 8.5~17.8% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 53.7%인 약 497만주로 유통물량에 대한 부담이 다소 존재함

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	44,000 ~ 49,000원	수요예측일	2019.06.27~28
공모금액	637 ~ 709억원	공모청약일	2019.07.04~05
공모주식수	1,447,000주	납입일	2019.07.09
상장후 주식수	9,267,000주	상장예정일	2019.07.12

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,781,982	40.8
벤처금융	508,232	5.5
기존주주	3,529,786	38.1
공모주주	1,447,000	15.6
합계	9,267,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,781,982	40.8	상장 후 6개월
벤처금융	508,232	5.5	상장 후 1개월
합계	4,290,214	46.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	3,529,786	38.1
공모주주	1,447,000	15.6
주식수	4,976,786	53.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**8.2**	**9.3**	**9.1**	**9.2**	**11.2**	**14.0**	**17.2**	**21.9**	**26.2**	**39.3**	**57.2**	**76.0**
YoY(%)	-	*13.5*	*-1.6*	*1.1*	*21.1*	*25.4*	*23.0*	*27.2*	*19.7*	*50.3*	*45.3*	*33.0*
제품별 매출액												
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	12.0	24.8	39.6
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	17.1	18.2	20.5	23.1
PG	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	4.8	8.0	8.9
폄뱅킹	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.5	2.7
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.0	1.4	1.7
제품별 비중(%)												
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	11.7	30.6	43.4	52.1
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	65.4	46.3	35.8	30.4
PG	-	-	-	-	-	-	-	-	7.3	12.2	14.1	11.7
폄뱅킹	-	-	-	-	-	-	-	-	7.6	5.7	4.3	3.6
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	7.9	5.2	2.5	2.2
수익												
영업비용	**4.3**	**5.4**	**5.1**	**5.6**	**7.3**	**10.3**	**12.2**	**16.1**	**18.8**	**29.9**	**44.0**	**59.3**
영업이익	**3.9**	**3.9**	**4.0**	**3.6**	**3.9**	**3.7**	**5.0**	**5.8**	**7.4**	**9.4**	**13.2**	**16.7**
세전이익	**4.1**	**4.1**	**4.1**	**3.8**	**3.5**	**4.0**	**5.0**	**5.9**	**6.3**	**11.8**	**15.0**	**18.0**
당기순이익	**3.6**	**3.3**	**3.2**	**3.0**	**2.8**	**3.2**	**3.8**	**5.1**	**5.2**	**9.4**	**12.0**	**15.7**
이익률(%)												
영업비용률	52.5	58.1	55.2	60.5	65.2	73.3	71.2	73.4	71.7	76.1	77.0	78.0
영업이익률	47.5	41.9	43.9	39.5	34.8	26.7	28.8	26.6	28.3	23.9	23.0	22.0
세전이익률	49.8	44.2	45.0	41.2	31.7	28.3	29.2	26.9	23.9	30.0	26.3	23.7
당기순이익률	43.9	35.1	35.6	32.8	25.3	22.5	21.8	23.1	19.8	23.8	21.0	20.7

자료: 유진투자증권

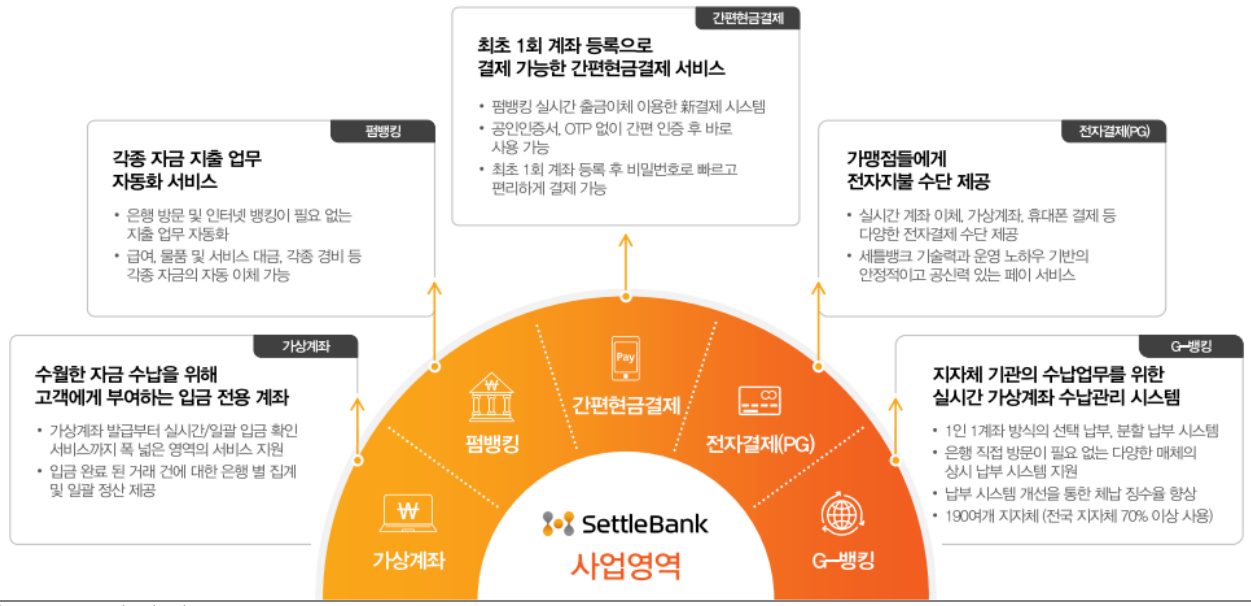
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	KG모빌리언스	SBI핀테크솔루션즈	Wirecard	Paypal Holdings	Euronet Worldwid
국가			한국	한국	독일	미국	미국
2019-06-26			6,950	1,564	146.4	114.4	161.2
통화			KRW	KRW	EUR	USD	USD
시가총액(십억원, 백만달러)			207.9	415.5	20,550.5	134,459.3	8,378.2
PER(배)							
	FY17A	29.3	17.2	21.7	45.0	43.0	19.9
	FY18A	31.8	17.6	27.8	47.3	42.5	24.1
	FY19F	**31.6**	**-**	**30.8**	**34.3**	**38.3**	**23.1**
	FY20F	**25.1**	**-**	**22.5**	**25.6**	**32.6**	**19.8**
PBR(배)							
	FY17A	4.0	1.1	2.8	7.0	5.5	3.7
	FY18A	5.5	1.0	7.3	8.5	6.4	4.3
	FY19F	**7.6**	**-**	**8.2**	**7.4**	**8.3**	**6.3**
	FY20F	**6.6**	**-**	**6.5**	**5.8**	**7.4**	**-**
매출액(십억원, 백만달러)							
	FY17A		170.6	85.8	1,681.7	13,094.0	2,252.4
	FY18A		202.9	65.8	2,381.4	15,451.0	2,536.6
	FY19F		-	99.2	3,010.9	17,984.3	2,847.4
	FY20F		-	117.4	3,790.3	21,142.8	3,179.1
영업이익(십억원, 백만달러)							
	FY17A		27.8	5.7	351.3	2,127.0	266.0
	FY18A		22.1	10.6	515.3	2,194.0	357.9
	FY19F		-	19.4	724.2	3,992.8	483.4
	FY20F		-	26.3	988.3	4,845.6	570.1
영업이익률(%)							
	FY17A		16.3	6.7	20.9	16.2	11.8
	FY18A		10.9	16.2	21.6	14.2	14.1
	FY19F		-	19.6	24.1	22.2	17.0
	FY20F		-	22.4	26.1	22.9	17.9
순이익(십억원, 백만달러)							
	FY17A		13.7	3.9	289.3	1,795.0	156.8
	FY18A		12.7	8.1	410.3	2,057.0	232.9
	FY19F		-	13.6	599.4	3,504.3	375.8
	FY20F		-	18.6	809.1	4,067.1	452.1
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	18.5	11.4	-	25.3	26.9	10.2
	FY18A	15.5	11.9	2.3	26.0	27.2	10.2
	FY19F	18.6	-	11.0	21.1	28.9	13.4
	FY20F	15.0	-	8.5	15.9	24.0	11.6
ROE(%)							
	FY17A	12.5	7.2	12.2	16.4	11.7	15.0
	FY18A	17.2	5.8	28.6	19.5	13.1	19.2
	FY19F	25.5	-	33.0	22.6	22.3	24.2
	FY20F	26.1	-	35.5	24.0	21.4	23.3

참고: 2019.06.26일 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

가상계좌/간편현금결제사업 등을 영위하는 핀테크 업체

도표 7 동사의 사업영역



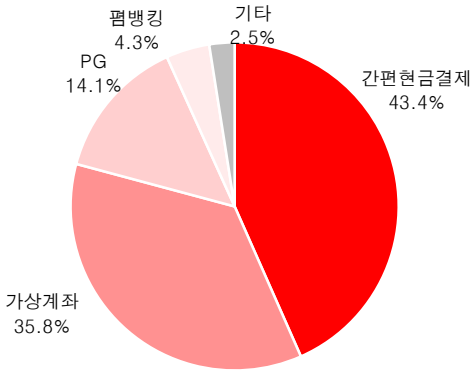
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2000.10	㈜세틀뱅크 설립
2002.02	농협가상계좌서비스 오픈
2007.08	지방세 가상계좌 수납시스템 계약
2010.12	PG서비스 오픈
2012.12	현금영수증 사업자 선정
2014.03	간편현금결제서비스 국내최초 기획 제안
2015.04	이베이 간편현금 결제 서비스 오픈
2016.04	카카오페이 간편송금/결제 서비스 오픈
2018.12	제로페이 서비스 오픈
2019.07	코스닥 상장예정(07/12)

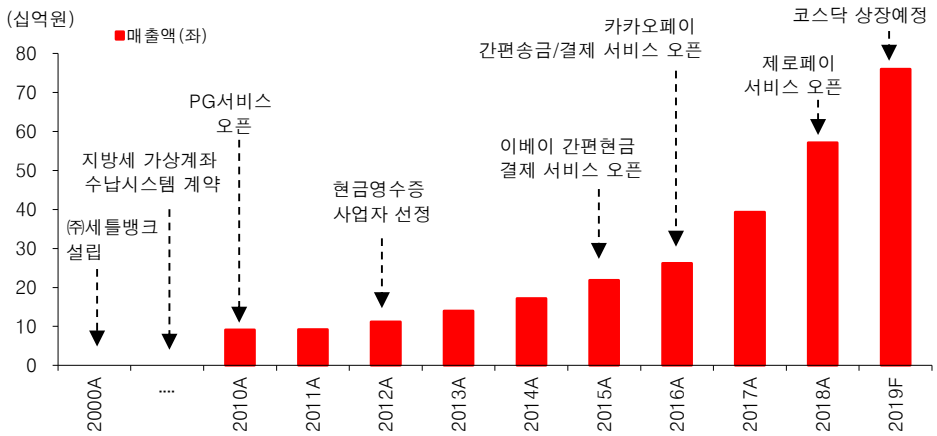
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



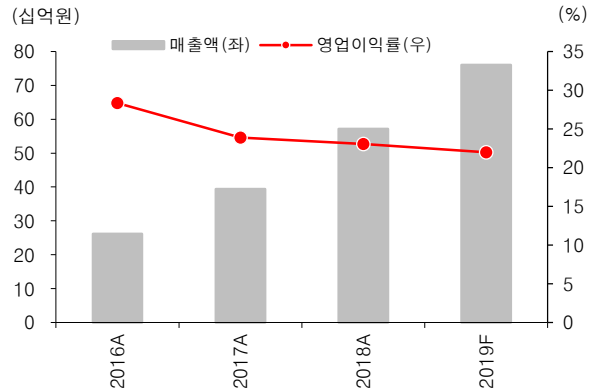
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



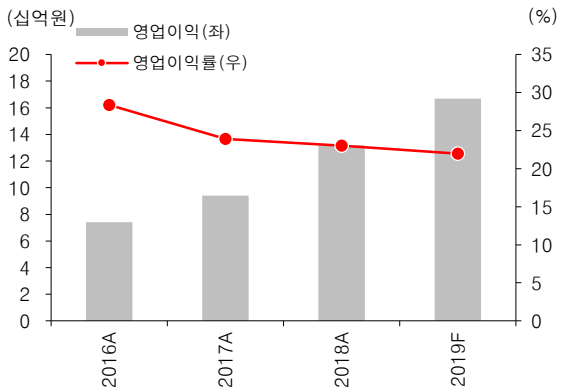
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



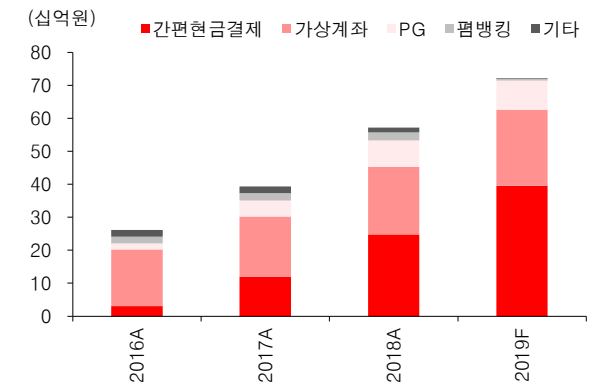
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



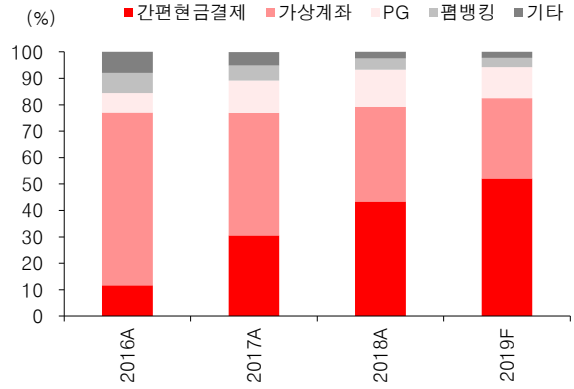
자료: 유진투자증권

도표 13 간편현금결제의 빠른 성장세



자료: 유진투자증권

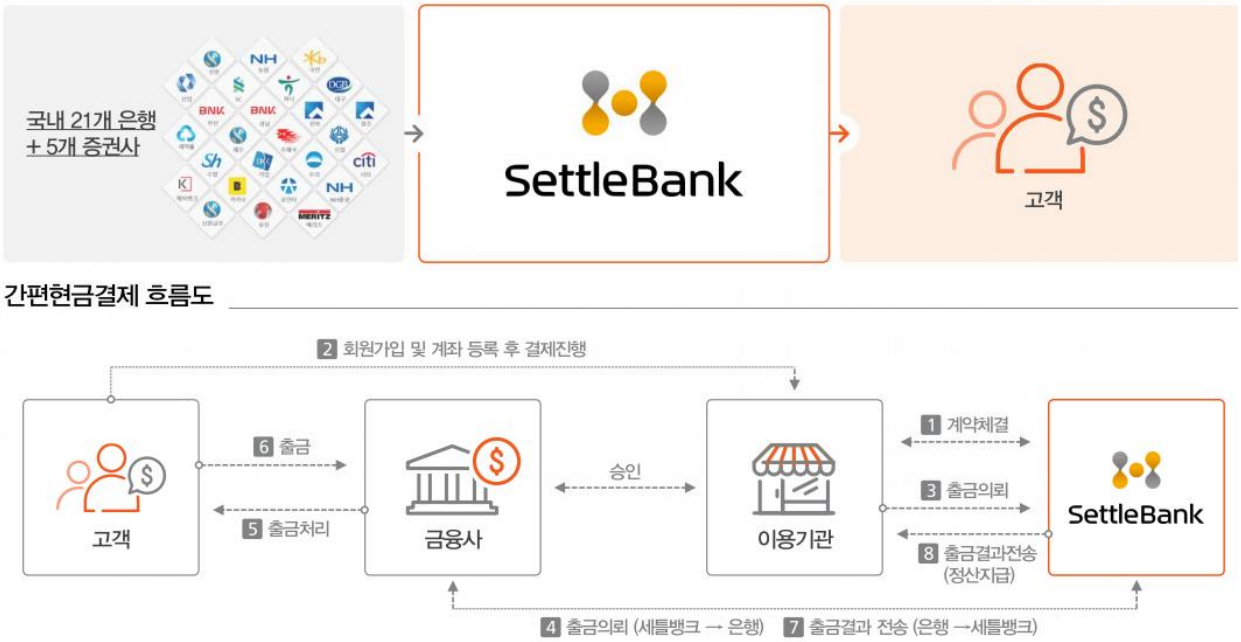
도표 14 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

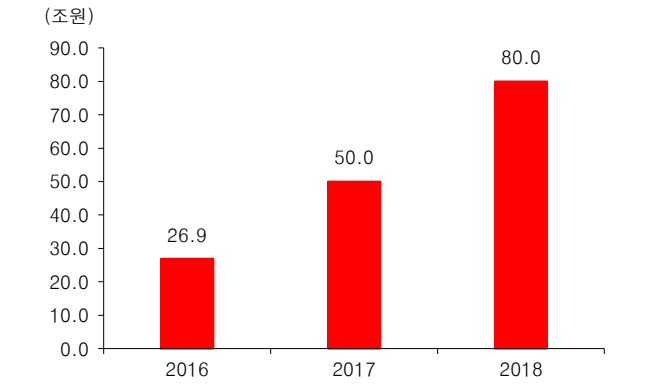
간편현금결제사업을 중심으로 가파른 성장

도표 15 동사의 간편현금결제 서비스



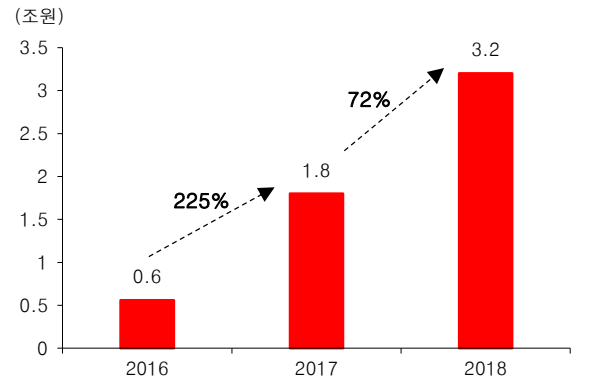
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 간편결제 전체 거래금액



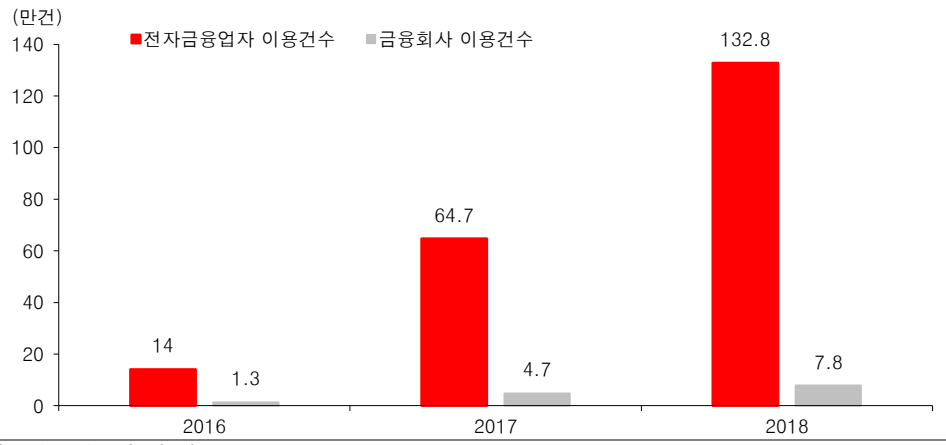
자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 17 간편현금결제(계좌이체) 거래금액



자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 18 간편송금 이용현황



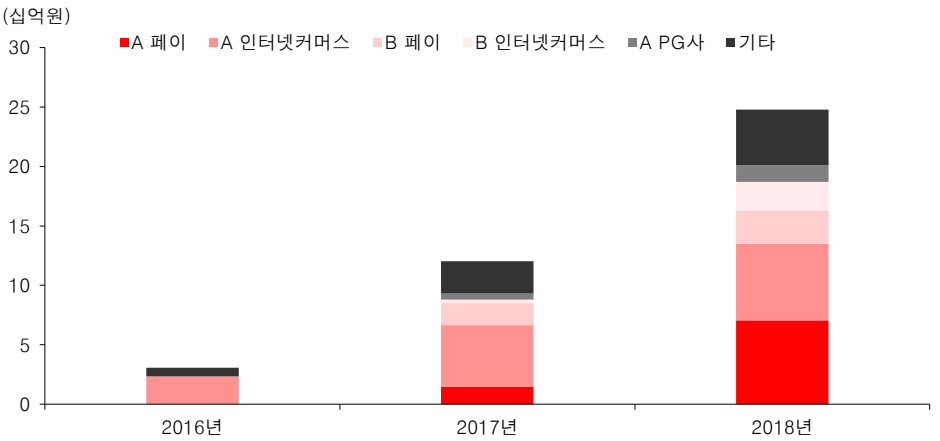
자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 19 동사의 제휴현황



자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 20 간편현금결제 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

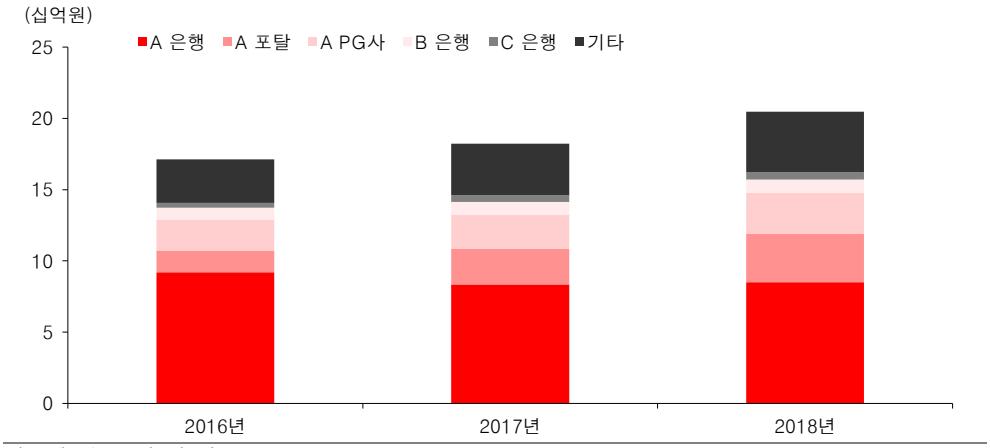
안정적인 가상계좌 중계 사업

도표 21 동사의 가상계좌 중계 서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 가상계좌 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)