Eugene Research
기업분석
2019.08.12

Small-Cap
Fintech Platform

세틀뱅크(234340,KQ)



미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(8/9)	41,900원

Key Data	(기준일: 2019.08.09)
KOSPI(pt)	1,938
KOSDAQ(pt)	590
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	388
52주 최고/최저(원)	57,900 / 35,950
52주 일간 Beta	-
발행주식수(천주)	9,267
평균거래량(3M,천주)	618
평균거래대금(3M,백만원)	29,774
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	6.3
주요주주 지분율(%)	
민앤지 외 3인	43.6
프리미엄성장전략…	16.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	-	-	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
영업수익(십억원)	39.3	57.2	73.0
영업이익(십억원)	9.4	13.2	17.2
세전계속사업손익(십억원)	11.8	15.0	20.5
당기순이익(십억원)	9.4	12.0	16.2
EPS(원)	2,245	1,438	1,750
증감률(%)	73.4	(35.9)	21.7
PER(배)	-	-	23.9
ROE(%)	26.7	25.1	15.7
PBR(배)	-	-	2.6
EV/EBITDA(배)	-	-	11.1

자료: 유진투자증권

NDR 후기: 오픈뱅킹 염려 불구, 간편현금결제 성장 지속 전망

- **NDR 후기(後記): 간편현금결제, 가상계좌서비스를 중심으로 실적 성장 지속 전망**

Q1) 오픈뱅킹 서비스가 무엇이며, 향후 일정은: 오픈뱅킹 서비스는 "금융결제인프라 혁신방안"을 통해 오픈뱅킹 도입방안에 따른 것임. 정부(금융위원회와 금융결제원, 금융보안원 등)가 오는 **10월부터 오픈뱅킹 시범서비스를 시작으로 12월에 전면 도입 예정**임. **모든 핀테크업체 및 은행으로 확대할 예정**으로 현재 은행 16곳과 인터넷 전문은행 2곳도 추가됨

Q2) 오픈뱅킹 서비스 불구, 동사의 간편현금결제서비스 성장 가능성: 오픈뱅킹으로 인하여 동사의 사업에 영향을 줄 것이라는 우려가 있는데, 핀테크 강자의 입지를 보이며 성장을 지속할 것으로 예상함. 그 이유는 ① 정부의 **현금 결제 소득공제 확대 등의 현금사용 활성화 정책을 바탕으로 현금 결제 시장이 빠르게 성장**하고 있는 가운데, **동사가 이미 주요고객 36개사를 바탕으로 시장점유율 97%를 달성**했고, ② 또한, 동사의 간편현금결제서비스를 도입한 가맹점은 현재 약 36개사로 국내는 물론 해외 기업이 지속 추가될 예정이며, ③ 동사는 국내 21개 모든 은행 및 5대 증권사와 제휴를 통해 서비스를 제공하고 있기 때문

Q3) 안정적인 가상계좌 중계 사업: 동사는 국내 최초로 가상계좌 서비스를 시작한 업체로, 설립초기부터 **가상계좌 서비스 분야에서 안정적인 수익을 창출**하고 있음. 동사의 가상계좌 중계 서비스는 국내 시장점유율 67% 수준으로, 가상계좌 이용 금액 및 이용 건수가 증가함에 따라 안정적인 실적 성장을 이어갈 것으로 예상됨

Q4) 2분기 및 연간 실적: 동사의 분기 실적은 간편현금결제 및 가상계좌서비스를 중심으로 전년동기 대비 및 전분기 대비 지속 성장할 것으로 예상함. 특히 상반기 대비 하반기 성장 폭이 커지고 있음. 2019년 매출액은 전년대비 25~30% 성장하며 수익성도 양호할 것으로 전망함

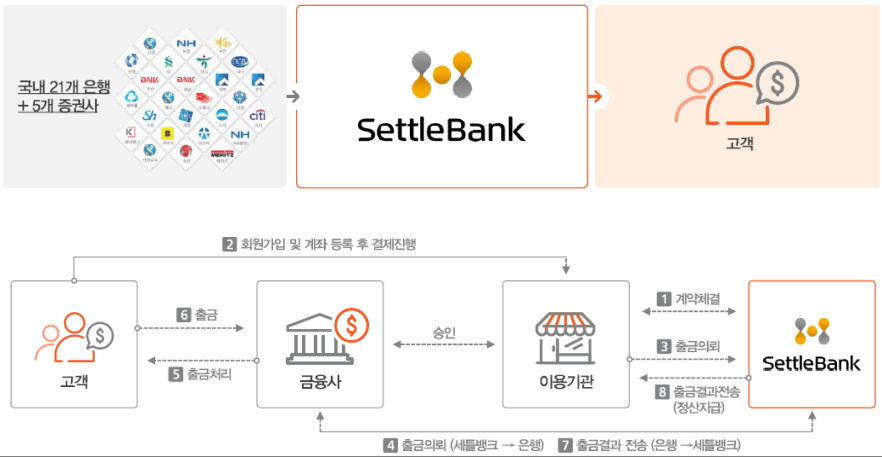
- **2Q19 Preview: 전분기 및 전년동기대비 지속 성장하며 안정적인 성장 지속 전망**

당사추정 2분기 예상실적은 매출액 171억원, 영업이익 38억원으로 전년동기대비 각각 23.2%, 34.8% 증가하며 실적 성장을 지속할 것으로 전망함

- **2019년 기준 PER 23.9배로 해외 유사업체 대비 할인되어 거래 중**

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,750원) PER 23.9배로 해외 유사업체 (Wirecard, Paypal, Euronet) 평균 PER 29.7배 대비 할인되어 거래 중임

세틀뱅크의 성장을 견인하고 있는 간편현금결제서비스 개념 및 흐름도



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

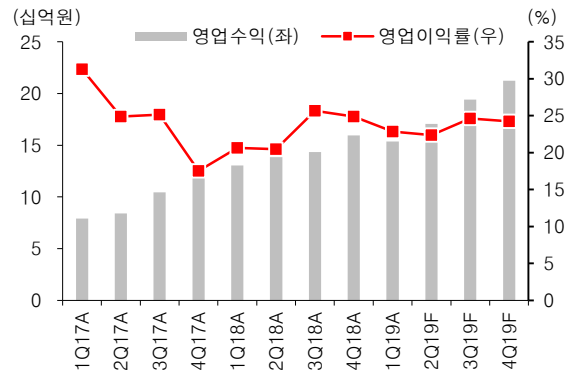
실적 전망 및 Valuation

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
영업수익	**7.9**	**8.4**	**10.4**	**12.6**	**13.0**	**13.8**	**14.3**	**16.0**	**15.4**	**17.1**	**19.4**	**21.2**
YoY(%)	38.2	38.5	55.6	63.8	64.8	64.9	37.3	26.6	17.7	23.2	35.4	33.1
부문별 영업수익												
간편현금결제	1.9	2.2	3.4	4.5	5.2	5.9	6.3	7.4	7.5	8.2	9.9	11.1
가상계좌	4.3	4.3	4.6	5.1	5.2	5.0	5.1	5.2	5.2	5.5	5.6	5.7
PG서비스	0.7	1.1	1.4	1.6	1.8	2.1	2.1	2.0	1.9	2.4	3.1	3.1
펌뱅킹서비스	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
기타	0.6	0.3	0.4	0.7	0.2	0.2	0.2	0.8	0.2	0.3	0.2	0.8
제품별 비중(%)												
간편현금결제	24.0	26.4	33.0	35.5	40.1	42.5	44.0	46.3	48.8	48.3	50.8	52.1
가상계좌	53.9	50.9	44.3	40.3	39.5	36.3	35.7	32.4	34.0	32.4	29.0	26.8
PG서비스	8.7	12.7	13.8	12.9	13.6	14.9	14.9	12.8	12.3	13.9	16.0	14.4
펌뱅킹서비스	6.1	5.9	4.9	5.8	5.2	4.6	3.9	3.7	3.5	3.9	3.0	2.9
기타	7.2	4.1	4.1	5.5	1.6	1.8	1.5	4.8	1.4	1.5	1.1	3.8
수익												
영업이익	**2.5**	**2.1**	**2.6**	**2.2**	**2.7**	**2.8**	**3.7**	**4.0**	**3.5**	**3.8**	**4.8**	**5.1**
세전이익	**2.5**	**2.3**	**3.0**	**4.0**	**3.4**	**3.1**	**4.3**	**4.2**	**4.1**	**4.6**	**5.5**	**6.3**
당기순이익	**2.1**	**1.9**	**2.4**	**3.0**	**2.8**	**2.5**	**3.2**	**3.5**	**3.2**	**3.7**	**4.4**	**5.0**
이익률(%)												
영업이익률	31.3	24.9	25.1	17.5	20.6	20.5	25.7	24.9	22.8	22.4	24.6	24.2
세전이익률	32.0	27.3	28.9	31.5	25.8	22.7	29.9	26.6	26.8	26.9	28.3	29.8
당기순이익률	25.9	22.4	23.2	23.9	21.3	18.0	22.5	21.9	20.8	21.4	22.5	23.6

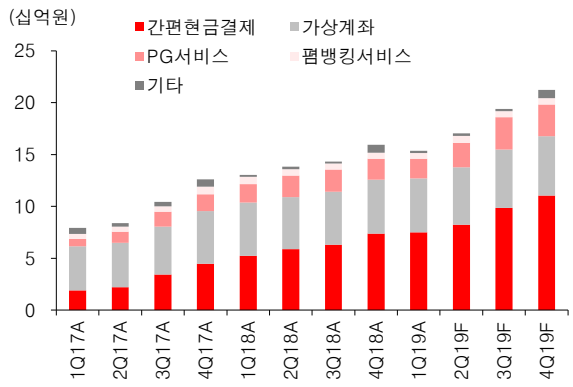
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 영업수익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 사업별 영업수익 추이 및 전망 (분기)



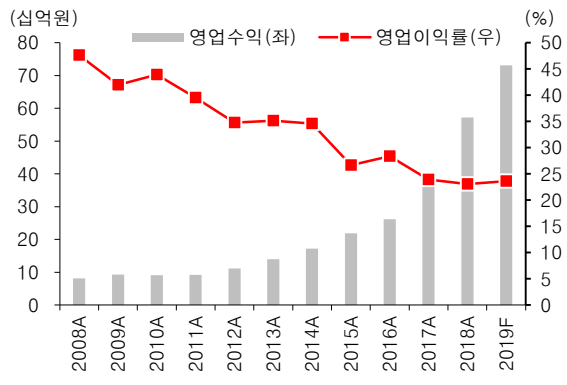
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업수익	**8.2**	**9.3**	**9.1**	**9.2**	**11.2**	**14.0**	**17.2**	**21.9**	**26.2**	**39.3**	**57.2**	**73.0**
YoY(%)	-	*13.5*	*-1.6*	*1.1*	*21.1*	*25.4*	*23.0*	*27.2*	*19.7*	*50.3*	*45.3*	*27.8*
부문별 영업수익												
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	12.0	24.8	36.7
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	17.1	18.2	20.5	22.1
PG서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	4.8	8.0	10.4
펌뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2.2	2.5	2.4
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1	2.0	1.4	1.5
제품별 비중(%)												
간편현금결제	-	-	-	-	-	-	-	-	11.7	30.6	43.4	50.2
가상계좌	-	-	-	-	-	-	-	-	65.4	46.3	35.8	30.2
PG서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	7.3	12.2	14.1	14.3
펌뱅킹서비스	-	-	-	-	-	-	-	-	7.6	5.7	4.3	3.3
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	7.9	5.2	2.5	2.0
수익												
영업이익	**3.9**	**3.9**	**4.0**	**3.6**	**3.9**	**3.7**	**5.0**	**5.8**	**7.4**	**9.4**	**13.2**	**17.2**
세전이익	**4.1**	**4.1**	**4.1**	**3.8**	**3.5**	**4.0**	**5.0**	**5.9**	**6.3**	**11.8**	**15.0**	**20.5**
당기순이익	**3.6**	**3.3**	**3.2**	**3.0**	**2.8**	**3.2**	**3.8**	**5.1**	**5.2**	**9.4**	**12.0**	**16.2**
이익률(%)												
영업이익률	47.5	41.9	43.9	39.5	34.8	26.7	28.8	26.6	28.3	23.9	23.0	23.6
세전이익률	49.8	44.2	45.0	41.2	31.7	28.3	29.2	26.9	23.9	30.0	26.3	28.1
당기순이익률	43.9	35.1	35.6	32.8	25.3	22.5	21.8	23.1	19.8	23.8	21.0	22.2

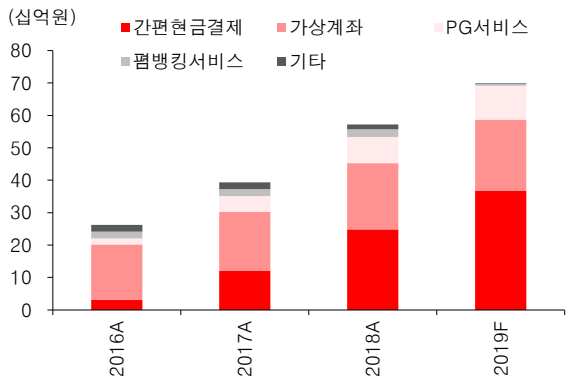
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 영업수익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6 사업별 영업수익 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

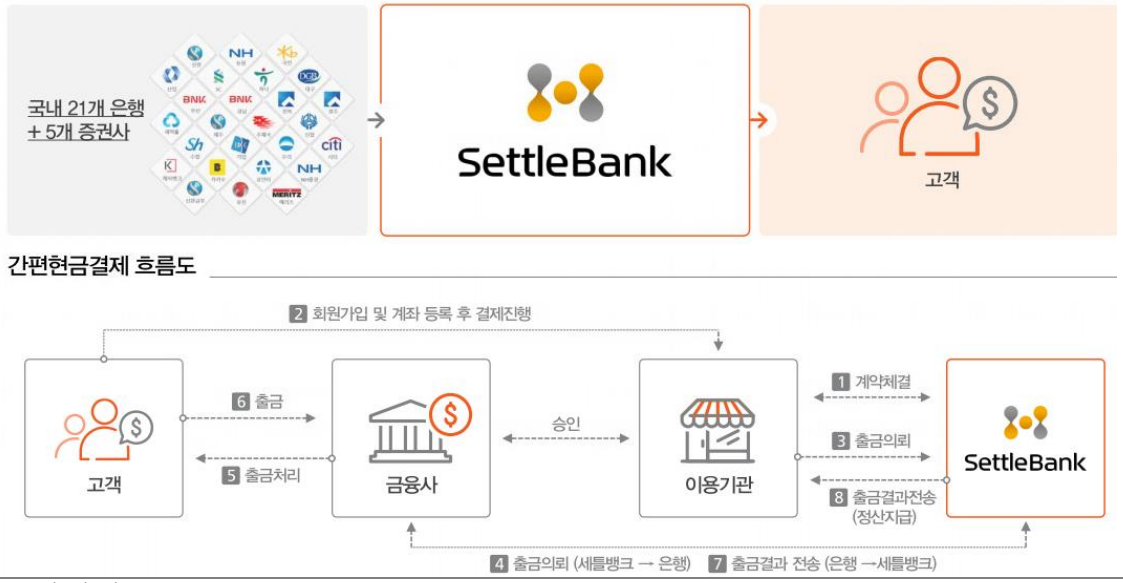
도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	Wirecard	Paypal Holdings	Euronet Worldwid
국가			독일	미국	미국
2019-08-09			146.2	104.8	153.1
통화			EUR	USD	USD
시가총액(백만달러)			20,253.0	123,339.1	8,343.0
PER(배)					
	FY17A	36.0	45.0	43.0	19.9
	FY18A	37.9	47.3	42.5	24.1
	FY19F	**29.7**	**33.6**	**33.7**	**22.0**
	FY20F	**24.6**	**25.2**	**29.7**	**18.9**
PBR(배)					
	FY17A	5.4	7.0	5.5	3.7
	FY18A	6.4	8.5	6.4	4.3
	FY19F	**6.9**	**7.4**	**7.3**	**6.0**
	FY20F	**6.2**	**5.8**	**6.5**	**-**
매출액(백만달러)					
	FY17A		1,681.7	13,094.0	2,252.4
	FY18A		2,381.4	15,451.0	2,536.6
	FY19F		2,986.6	17,741.9	2,826.1
	FY20F		3,774.2	20,973.5	3,150.9
영업이익(백만달러)					
	FY17A		351.3	2,127.0	266.0
	FY18A		515.3	2,194.0	357.9
	FY19F		748.5	4,026.3	483.2
	FY20F		1,020.4	4,907.2	571.7
영업이익률(%)					
	FY17A		20.9	16.2	11.8
	FY18A		21.6	14.2	14.1
	FY19F		25.1	22.7	17.1
	FY20F		27.0	23.4	18.1
순이익(백만달러)					
	FY17A		289.3	1,795.0	156.8
	FY18A		410.3	2,057.0	232.9
	FY19F		599.9	3,713.6	383.3
	FY20F		809.0	4,165.8	454.1
EV/EBITDA(배)					
	FY17A		25.3	26.9	10.2
	FY18A		26.0	27.2	10.2
	FY19F		20.6	26.2	13.4
	FY20F		15.6	22.0	11.4
ROE(%)					
	FY17A		16.4	11.7	15.0
	FY18A		19.5	13.1	19.2
	FY19F		23.4	22.8	22.6
	FY20F		24.4	21.4	22.5

참고: 2019.08.09 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

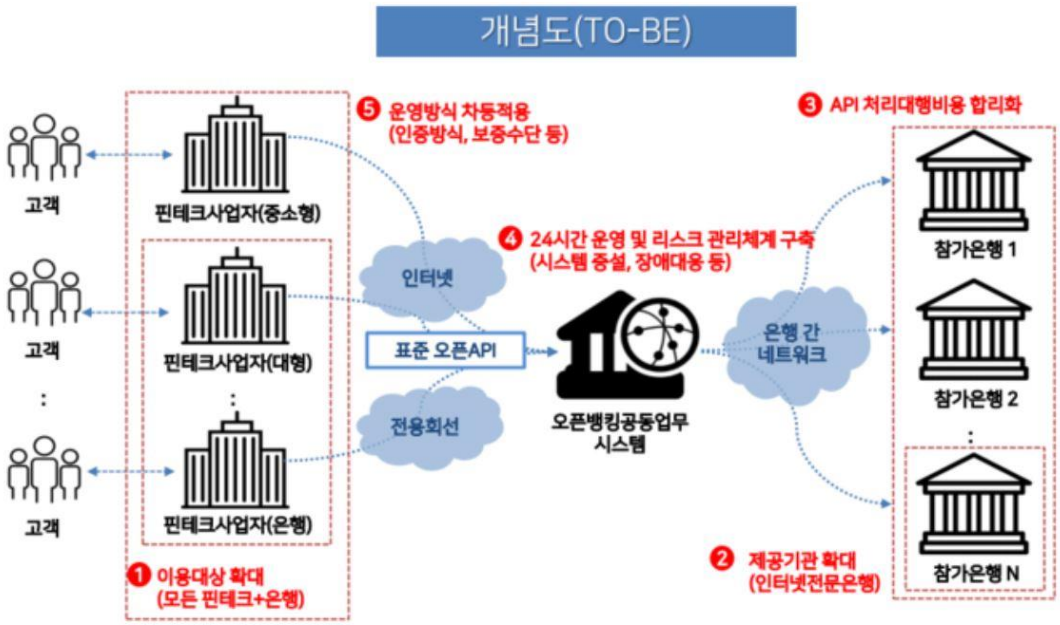
올해 12월 오픈뱅킹 서비스 불구,
동사의 간편현금결제서비스 성장 가능

도표 8 동사의 간편현금결제 서비스



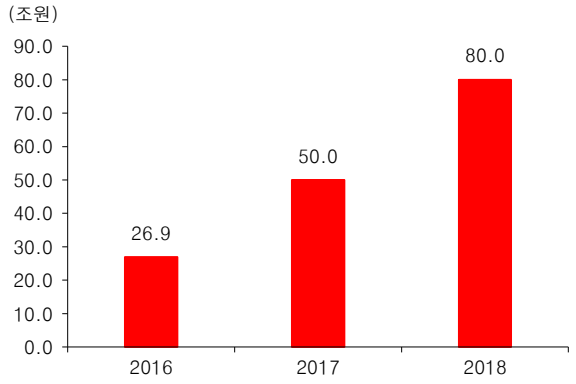
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 정부가 10월 시범서비스, 12월 본격 서비스 예정인 오픈뱅킹 서비스 개념도



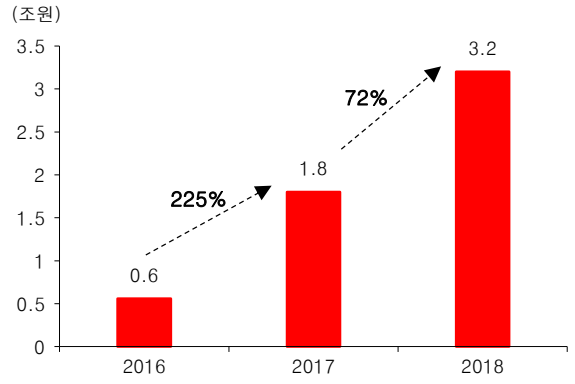
자료: 금융결제원, 유진투자증권

도표 10 간편결제 전체 거래금액



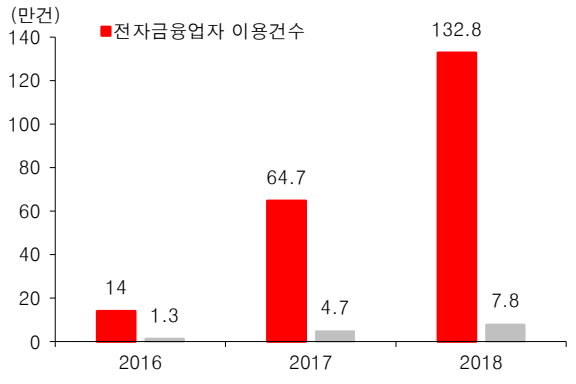
자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 11 간편현금결제(계좌이체) 거래금액



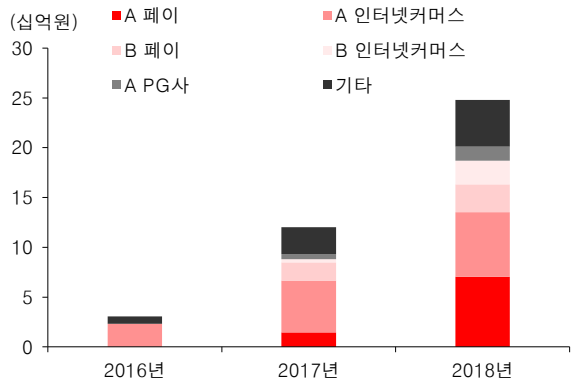
자료: 금융감독원, 유진투자증권

도표 12 간편송금 이용현황



자료: 한국은행, 유진투자증권

도표 13 간편현금결제 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

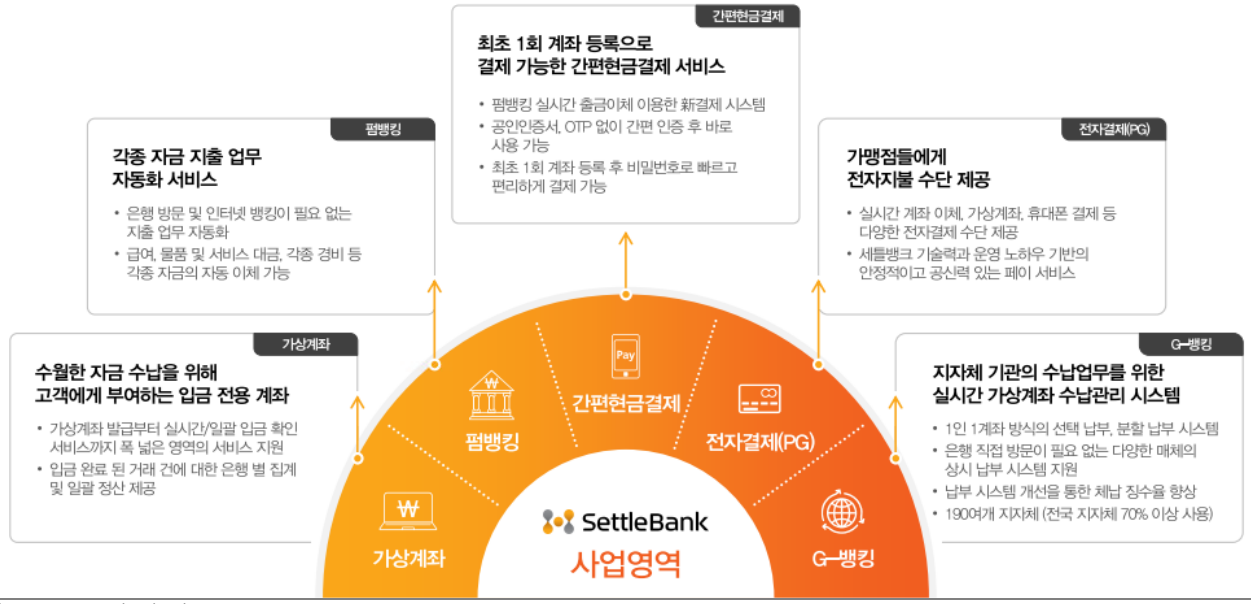
도표 14 동사의 제휴현황



자료: 증권신고서, 유진투자증권

가상계좌/간편현금결제사업 등을 영위하는 핀테크 업체

도표 15 동사의 사업영역



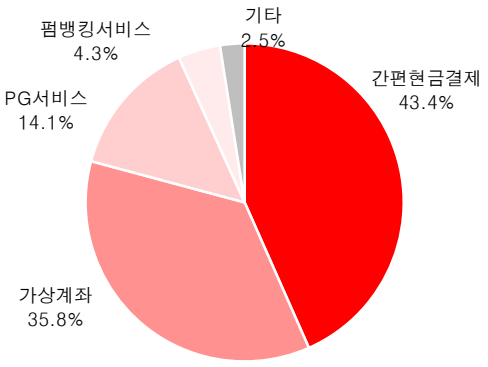
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 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 상장(07/12)

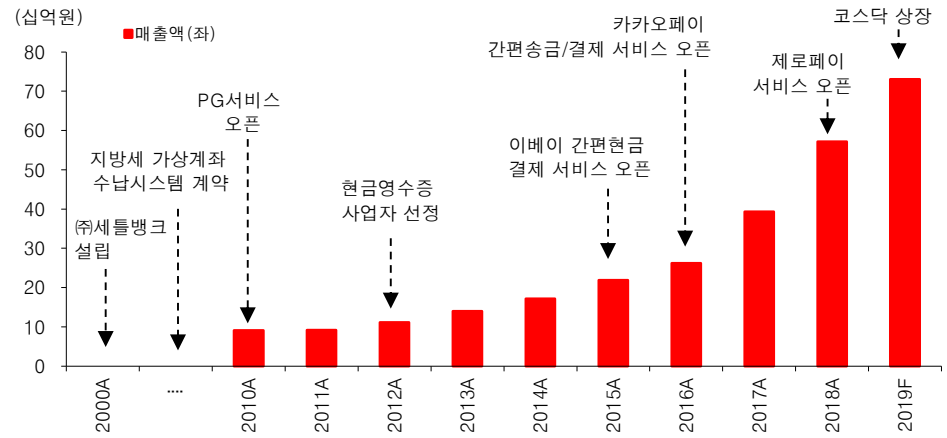
자료: 유진투자증권

도표 17 부문별 매출 비중(2018년 별도기준)



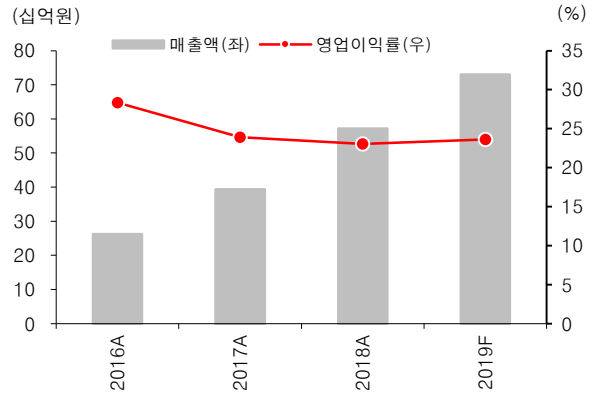
자료: 유진투자증권

도표 18 매출추이 및 회사연혁



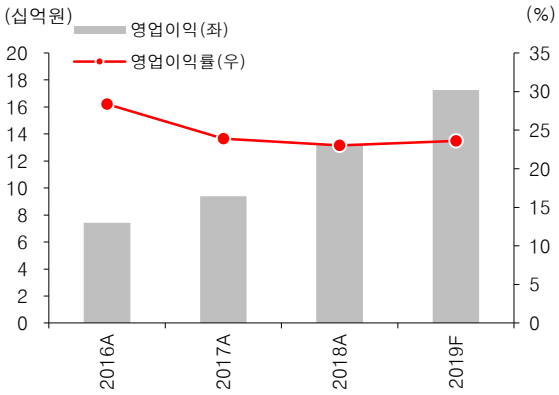
자료: 유진투자증권

도표 19 매출액 및 수익성 추이



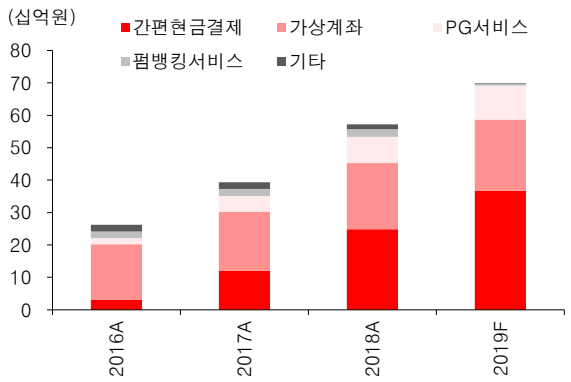
자료: 유진투자증권

도표 20 영업이익 및 영업이익률 추이



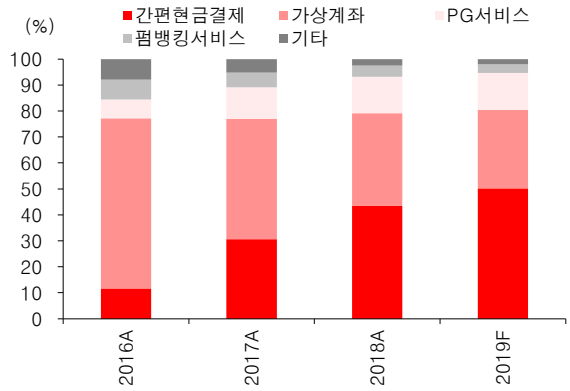
자료: 유진투자증권

도표 21 간편현금결제의 빠른 성장세



자료: 유진투자증권

도표 22 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

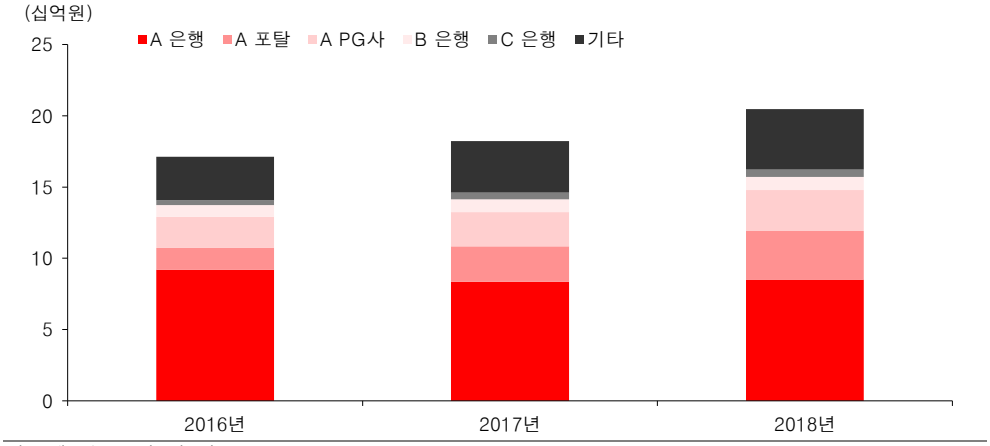
안정적인 가상계좌 중계 사업

도표 23 동사의 가상계좌 중계 서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 가상계좌 서비스 주요 매출처



자료: 세틀뱅크, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 25 공모 개요 및 일정

공모가	55,000원 (밴드 44,000 ~ 49,000원)	액면가	500원
공모금액	796억원	기관수요예측경쟁률	1,122 : 1 (의무보유확약 14.80%)
공모주식수	1,447,000주	일반청약경쟁률	309.6:1
상장후 주식수	9,267,000주	상장일	2019.07.12

자료: 유진투자증권

도표 26 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 27 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 28 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

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 투자기간 : 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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)