

**KOSDAQ | 소프트웨어와서비스**

**SBI핀테크솔루션즈 (950110)**

**백오피스SaaS 사업에 대한 기대**

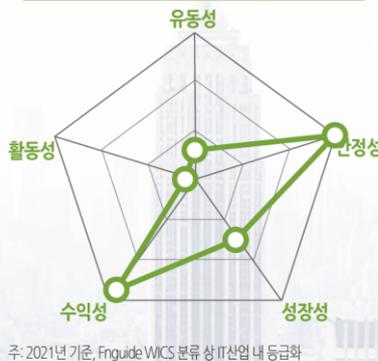
**체크포인트**

- SBI핀테크솔루션즈는 1) 결제서비스(매출액 대비 71.4% 비중), 2) 백오피스SaaS(Software as a Service)(19.5%)와 3) 국제송금사업(9.1%) 영위
- 동사의 투자 포인트는 1) 고유 사업부와 파이낸셜서비스(픽토링) 결합을 통한 상승효과 기대와 2) 적극적인 주주환원 정책
- 2023년 매출액 616억원(+12.0%YoY), 영업이익 76억원(+49.8%YoY), 영업이익률 12.3%(+3.1%pYoY)로 예상. 동사의 2023년 예상 PBR은 2.4배로 상장 이후 평균 3.8배 대비 낮은 수준. 동사가 주력하는 백오피스SaaS사업부문의 성과 가시화시 주가 재반등 가능
- 동사의 리스크 요인은 1) 파이낸셜솔루션 사업으로 인한 재무건전성 관리 이슈와 2) 적은 유통주식수에 따른 주가 변동성 확대

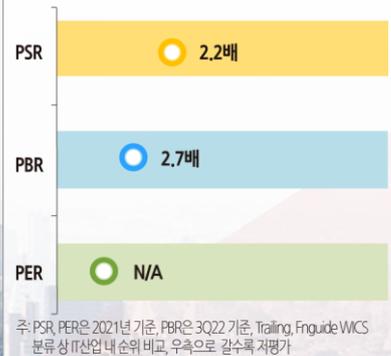
**주가 및 주요이벤트**



**재무지표**



**벨류에이션 지표**



# SBI핀테크솔루션즈 (950110)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr  
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

## SBI핀테크솔루션즈는 일본과 한국에서 핀테크 서비스 제공 기업

SBI핀테크솔루션즈는 일본과 한국에서 FinTech 서비스를 제공하는 종합 핀테크 솔루션 기업. 사업부문은 1) 결제서비스(매출액 대비 71.4% 비중, 2022년 3분기 누적기준), 2) 백오피스 SaaS(Software as a Service)(19.5%)와 3) 국제송금사업(9.1%)으로 구분

## 투자포인트1. 파이낸셜 서비스와의 상승효과 기대

SBI핀테크솔루션즈는 고유의 사업모델(결제서비스, 백오피스SaaS)에 파이낸셜 솔루션 서비스를 결합함으로써 시너지 효과 및 매출 증대 효과 기대 가능. 특히, 백오피스SaaS사업부는 정부의 육성 정책(전자장부보존법, 인보이스제도)과 '청구Quick' 경쟁력으로 2023년도 매출성장과 수익률 개선을 주도할 것으로 예상. 다만, 레버리지 비율 등 재무건전성 지표는 지속적인 관찰 필요

## 투자포인트2. 적극적인 주주환원 정책

SBI핀테크솔루션즈는 상장 이후 지속적이고 적극적인 배당정책 실시. 당사는 연결 당기순이익의 20%를 배당성장 기준으로 정하고 있으나, 상장 이후 2020년까지 8년간 평균 연결배당성장률은 53.8% 기록. 2021년에는 당기순이익 적자에도 불구하고 주당 168원의 현금배당금 지급. 2022년에 예상하는 주당현금배당금은 168원으로 현 주가에서 3.4% 수익률을 기대 가능

### Forecast earnings & Valuation

|             | 2019 | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)     | 898  | 514   | 575   | 550   | 616   |
| YoY(%)      | 13.9 | -42.7 | 11.9  | -4.5  | 12.0  |
| 영업이익(억원)    | 136  | 26    | 46    | 51    | 76    |
| OP 마진(%)    | 15.2 | 5.0   | 8.0   | 9.2   | 12.3  |
| 지배주주순이익(억원) | 93   | 79    | -56   | 33    | 74    |
| EPS(원)      | 377  | 328   | -232  | 137   | 308   |
| YoY(%)      | -2.3 | -13.1 | 적전    | 흑전    | 124.7 |
| PER(배)      | 18.4 | 28.1  | N/A   | 35.8  | 15.9  |
| PSR(배)      | 1.9  | 4.3   | 3.0   | 2.1   | 1.9   |
| EV/EBIDA(배) | 2.7  | 19.4  | 18.9  | 16.7  | 11.1  |
| PBR(배)      | 3.7  | 4.8   | 3.6   | 2.5   | 2.3   |
| ROE(%)      | 22.1 | 17.2  | -11.9 | 7.0   | 15.2  |
| 배당수익률(%)    | 2.8  | 1.9   | 2.4   | 3.4   | 3.4   |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

|               |                           |
|---------------|---------------------------|
| 현재주가 (3/23)   | 4,910원                    |
| 52주 최고가       | 7,220원                    |
| 52주 최저가       | 3,655원                    |
| KOSDAQ (3/23) | 812.19p                   |
| 자본금           | 144억원                     |
| 시가총액          | 1,181억원                   |
| 액면가           | 원                         |
| 발행주식수         | 24백만주                     |
| 일평균 거래량 (60일) | 3만주                       |
| 일평균 거래액 (60일) | 1억원                       |
| 외국인지분율        | 80.00%                    |
| 주요주주          | SBI HOLDINGS, INC. 72.39% |

### Price & Relative Performance



### Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | 21.8 | 4.4  | -30.5 |
| 상대주가     | 17.5 | -6.3 | -20.3 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

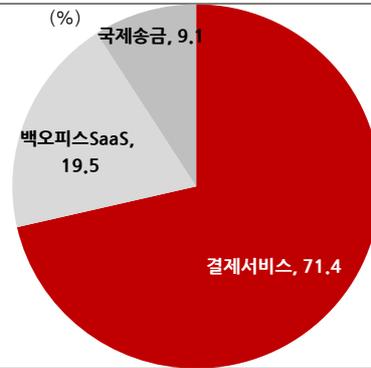
## 🏢 기업 개요

### 1 연혁

- SBI핀테크솔루션즈는**
- 1) 결제서비스,
  - 2) 백오피스SaaS서비스와
  - 3) 국제송금사업 영위

SBI핀테크솔루션즈는 일본과 한국에서 FinTech 서비스를 제공하는 종합 핀테크 솔루션 기업이다. 당사는 전자지급결제서비스 기업으로 시작했으며, 현재는 1) 결제서비스 외에 2) 기업 백오피스를 지원하는 백오피스 SaaS(Software as a Service)와 3) 한국에서 국제송금사업을 영위하고 있다. 당사는 결제서비스와 백오피스SaaS 사업에 팩토링을 중심으로 한 파이낸셜 솔루션을 제공하고 있다. 당사는 3월 결산 법인이며, 2022년 3분기 매출액 기준으로 결제서비스사업, 백오피스SaaS사업과 국제송금사업 비중은 각각 71.4%, 19.5%와 9.1%를 차지하고 있다.

SBI핀테크솔루션즈 매출 구성



주: 2022년 3분기 누적(2022.4~2022.12) 기준  
 자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

- 연혁: 2011년 설립,**  
**2012년 코스닥 시장에 상장**

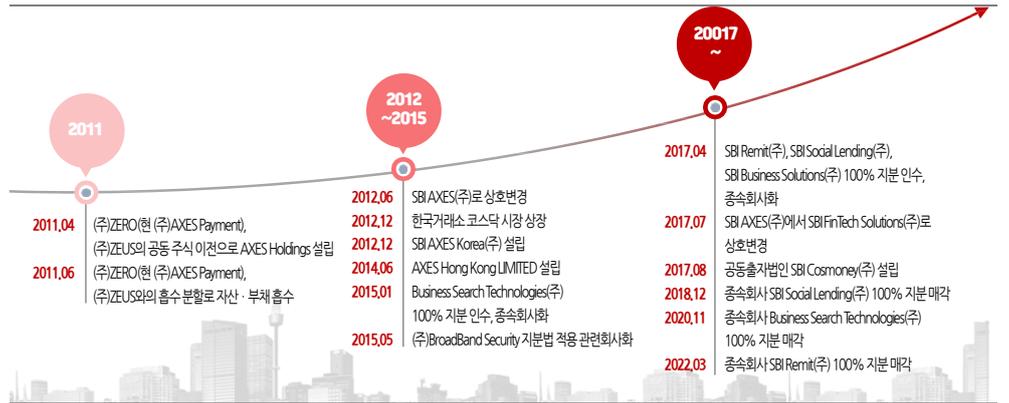
SBI핀테크솔루션즈는 2011년 4월 설립되었으며, 2017년 사명을 SBI AXES에서 SBI핀테크솔루션즈로 변경하였다. 당사는 2012년 12월 코스닥 시장에 상장했다.

당사는 (주)ZERO(현 (주)AXES Payment)와 (주)ZEUS의 공동 주식 이전 방식으로 일본에서 설립되었다. 사명은 AXES Holdings로 설립되었으며, 2012년 6월 SBI AXES(주) 상호가 변경되었다. 2012년 12월 코스닥 시장에 상장한 당사는 한국에서의 IR활동과 영업활동을 지원하기 위해 자회사로 SBI AXES Korea를 설립했다.

이후에는 자회사 및 관계회사를 적극적으로 늘리기 시작했다. 2014년 11월 해외 카드사 결제자금 이체를 위해 홍콩에 AXES Hong Kong Limited를 자회사로 설립했다. 2015년 1월 사이트 내 검색엔진 및 웹 크롤러 등의 연구개발과 컨설팅 사업을 영위하는 Business Search Technology(주)의 지분 100%를 인수해 종속회사로 편입했고, 같은 해 5월 IT보안컨설팅 등의 보안사업 영위하는 (주)BroadBand Security 지분 27.9%를 매수해 관계회사로 편입했다. 2017년에는 일본의 SBI Remit(주)(국제송금업), SBI Social Lending(주)(소셜렌딩 서비스의 출자모집 업무, 대금업무)와 SBI Business Solutions(주)(백오피스 지원 서비스 제공) 지분 100%를 인수해 종속회사로 편입했다. 같은 해 8월 (주)코인플러그와 공동으로 한국에서 소액 해외송금업을 영위하는 SBI Cosmoney(주) 합작회사를 설립했으며, 사명도 SBI핀테크솔루션즈로 변경했다.

2018년 12월 동사는 SBI Social Lending(주) 주식 전량을 모회사인 SBI Holdings(주)에 양도했다. 또한 (주)BroadBand Security가 도쿄 증권거래소에 상장에 따른 공모 증자를 실행하며 소유지분율이 27.9%에서 24.2%로 변동되었다. 2020년 11월 Business Search Technology(주) 지분을 (주)자니에 양도했고, 2022년 3월에는 종속회사 SBI Remit(주) 지분 100%를 모회사인 SBI Holdings(주)에 양도했다.

SBI핀테크솔루션즈 연혁



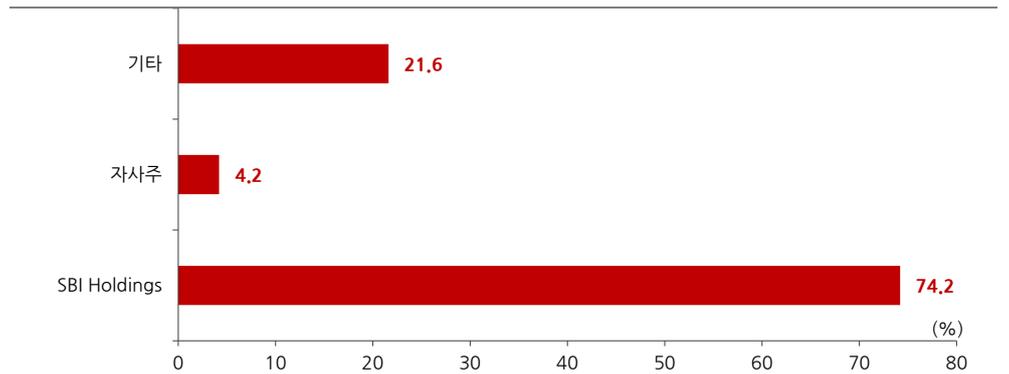
자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성

최대주주는 SBI Holdings로  
지분을 74.2% 보유

2022년 12월말 기준 동사의 최대주주는 SBI Holdings로 지분율 74.2%를 보유하고 있다. 자사주로 1,010,618주가 있으며 지분율 4.2%를 차지하고 있다. 이는 한국거래소에 상장된 증권예탁증권(KDR) 기준이다.

SBI핀테크솔루션즈 주주 구성



주: 2022년 12월말 기준, 자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI Holdings는  
총자산 21.8조엔 규모의  
일본 금융서비스 그룹

SBI Holdings는 일본 도쿄에 본사를 둔 금융서비스 그룹으로 Strategic Business Innovator Group이라 불리운다. 1999년에 소프트뱅크 일원으로 설립된 동사는 2000년에 일본 오사카거래소에 2002년에는 도쿄거래소에 상장되었다. 2006년 소프트뱅크에게서 완전 독립된 동사는 증권, 은행, 보험을 중심으로 금융상품 및 관련 서비스를 제공하는 ‘금융서비스 사업’, 일본 국내외의 벤처기업 등에 투자하는 ‘에셋매니지먼트 사업’, 의약품, 건강식품, 화장품 등을 개발 및 판매하는 ‘바이오 관련 사업’을 중심으로 사업을 전개했다. 2022년 1분기부터는 1) 금융서비스 사업, 2) 자산운용 사업, 3) 투자 사업, 4) 암호자산 사업과 5) 비금융 사업으로 사업부문을 재편했다.

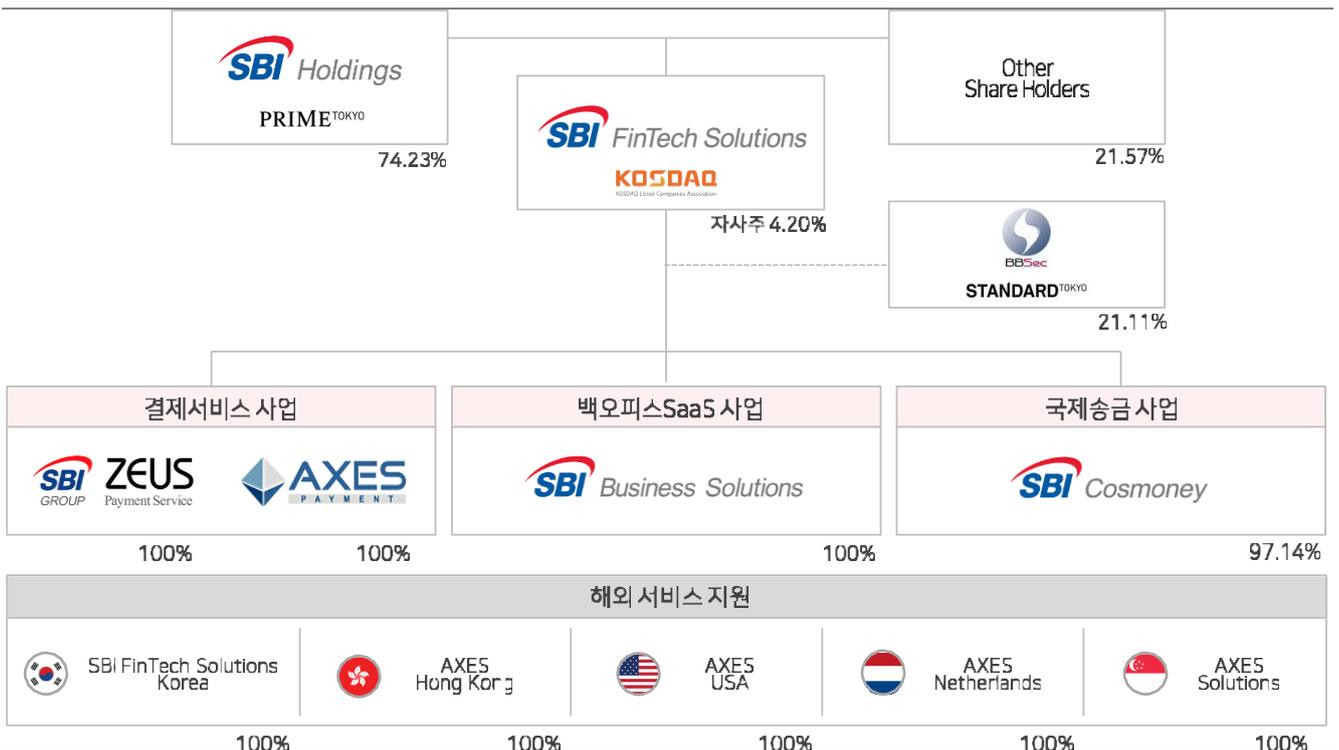
SBI Holdings의 최대주주는 자산관리전문은행 미쓰비시UFJ신탁은행(주)이며 지분율 46.5%를 보유하고 있다. 2022년 12월말 기준 총자산은 21조 8,306억엔이며, 자본은 1조 7,125억엔이다

SBI 그룹

|   |                              |   |                                     |                                  |                      |               |
|---|------------------------------|---|-------------------------------------|----------------------------------|----------------------|---------------|
|  | 설립일                          | 1999년 7월 8일                                     | 자본금                                 | 1,392억엔                          | 결산                   | 3월            |
|   | 그룹사                          | 623사  | 총자산                                 | 218,306억엔                        | 상장                   | 도쿄PRIME       |
|   | 직원수                          | 18,751명(연결)                                     | 순자산                                 | 17,125억엔                         | 시가총액                 | 6,853억엔       |
| [기준: 2022.12.31]  |                              |   |                                     |                                  |                      |               |
| <b>금융서비스사업</b>  |                              | <b>자산운용사업</b>                                   |                                     | <b>투자사업</b>                      |                      | <b>암호자산사업</b> |
| SBI증권<br>온라인종합증권  | SBI네오모바일증권<br>모바일증권          | 모닝스타<br>투신 등급 평가 <b>도쿄PRIME</b>                 | SBI인베스트먼트<br>벤처캐피탈                  | B2C2<br>암호자산 마켓메이커               |                      |               |
| SBI신세이은행<br>시중 대형은행 <b>도쿄STANDARD</b>   | 스미신SBI넷은행<br>인터넷은행           | 모닝스타에셋매니지먼트<br>투자자 자산 서비스                       | SBI VEN CAPITAL<br>해외투자사업           | SBI VC 트레이드<br>암호자산 거략 시스템 제공    |                      |               |
| 아루히<br>주택담보 대출 <b>도쿄PRIME</b>   | SBI지역은행홀딩스<br>지역은행 비즈니스 관리   | Carret Asset Management<br>자산운용서비스              | SBI리싱서비스<br>리스사업펀드 <b>도쿄GROWTH</b>  | <b>비금융사업</b>                     |                      |               |
| SBI인슈어런스그룹<br>보험사주회사 <b>도쿄GROWTH</b>  | SBI생명<br>생명보험 <b>도쿄PRIME</b> | SBI에셋매니지먼트<br>투자운용·고문                           | SBI크립토인베스트먼트<br>유가증권 동 투자사업         | SBI ALApharma<br>ALA 관련 사업 통괄 운영 |                      |               |
| <b>한국 진출 주요 계열사</b>   |                              | SBI FinTech Solutions<br>핀테크·EC결제 <b>KOSDAQ</b> | SBI인베스트먼트코리아<br>벤처캐피탈 <b>KOSDAQ</b> | SBI저축은행<br>한국 최대 저축은행            | SBI캐피탈<br>신기술·사업 금융업 |               |

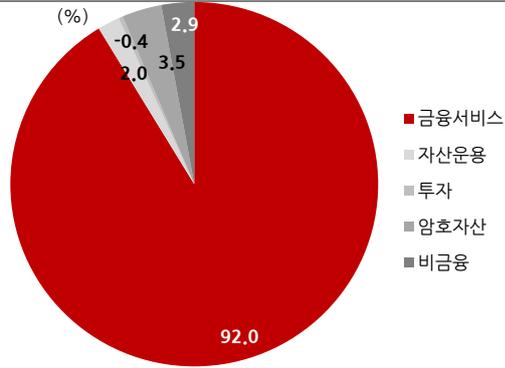
자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 지배구조



주: 2022년 3분기 누적 기준, 자료: SBI Holdings, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI Holdings 매출 구성



주: 2022년 3분기 누적 기준, 자료: SBI Holdings, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 사업모델

**SBI핀테크솔루션즈는  
결제대행업자로  
할부거래법, 은행법 적용받음**

SBI핀테크솔루션즈가 영위하고 있는 사업은 1) 결제서비스, 2) 백오피스SaaS(Software as a Service)와 3) 국제송금 사업이다.

SBI핀테크솔루션즈는 자회사인 (주)AXES Payment와 (주)ZEUS를 통해 일본에서 결제서비스를 제공하고 있다. 결제대행업자로서 (주)AXES Payment는 ‘할부거래법’상 ‘신용카드번호 등 취급계약체결 사업자’로 등록되어 있다. 결제대행업자가 가맹점과 계약 체결 시 매입사로부터 포괄적인 권한을 부여받아 실질적인 최종 결정 권한을 갖고 가맹점을 관리할 경우 ‘신용카드번호 등 취급계약체결 사업자’로 등록해야 하며, 악질 가맹점의 시정 및 배제, 신용카드번호 등의 적절한 관리, 부정이용 방지를 위한 가맹점 조사 업무를 담당한다. (주)AXES Payment와 (주)ZEUS는 ‘은행법’ 상 ‘전자결제 등 대행업자’로 등록되어 있으며 계좌이체 결제서비스 등을 제공하고 있다.

**팩토링서비스를 병행하고 있어  
대금업법 적용 받음**

동사는 결제서비스와 백오피스SaaS 서비스를 제공하면서 E-Commerce사업을 운영하는 스타트업 및 중소기업을 대상으로 팩토링을 통해 자금을 지원하는 파이낸셜 솔루션 사업도 병행하고 있다. 이에 ‘대금업법’의 ‘대금업자’로 등록되어 있으며 ‘범죄수익이전방지법’ 적용대상이 된다.

결제대행업자로서 동사는 다양한 솔루션 라인업 보유를 통해 온라인/오프라인 고객 확보를 위해 노력하고 있다. 신용카드 결제, 편의점 결제, 계좌이체 결제, 전자머니 결제, 캐리어 결제(핸드폰 요금 합산 결제), Pay-Easy결제(ATM/모바일뱅킹으로 24시간 365일 간편결제), 메일결제, 단말기 결제와 후불결제를 지원해 주고 있다. 이 중 가장 많은 서비스 비중을 차지하는 것은 신용카드 결제이다.

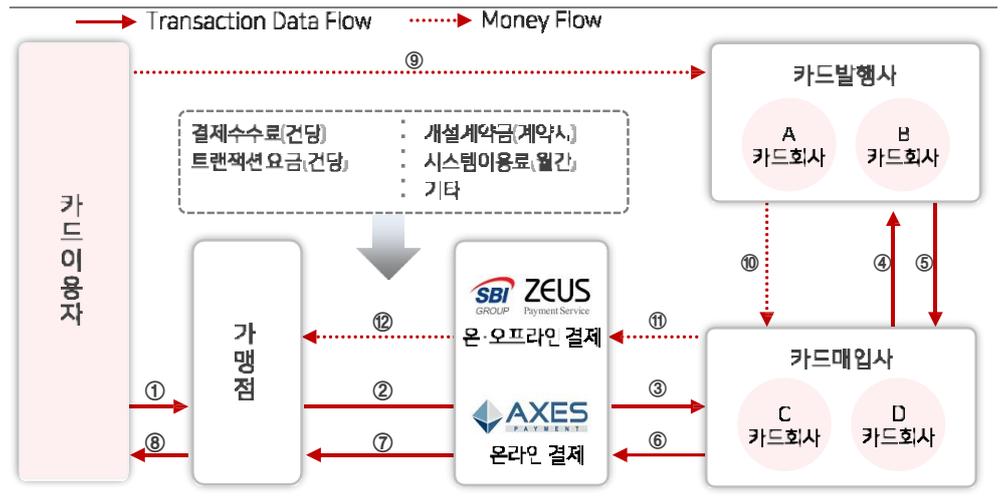
**결제대행업자로 수익을  
인식하는 항목은**

- 1) 개설계약금,
- 2) 시스템이용료,
- 3) 결제수수료와
- 4) 트랜잭션 요금 등

신용카드 결제의 경우, 소비자들이 가맹점에서 물품을 구매 시 가맹점에서 결제 요청을 받아 원천사(신용카드 발행사)에게 거래에 대한 승인 요청을 하고, 그 결과를 받아 가맹점에 통보해 준다. 이 과정에서 동사는 가맹점에 수수료를 받아 매출로 인식한다. 매출 인식 시 원천사(카드발급사)에 지급하는 수수료는 차감하여 순액으로 인식한다. 동사가 수익으로 인식하는 항목은 1) 개설계약금(계약시), 2) 시스템 이용료(월간), 3) 결제수수료(건당)과 4) 트랜잭션 요금(건당)이 있다.

한국과 차이점은 결제대행업자와 카드 발행사 사이에 카드 매입자가 있다는 점이다. 이와 같은 체제는 카드 발행사가 소비자를 대상으로 카드발급업무를 담당하고 카드 매입사는 신용카드 가맹점의 매출전표 매입업무를 담당하는 구조로 주로 미국, 호주, 영국에서 채택하고 있는 모델이다. 카드매입사는 신용카드 가맹점에 가맹점 수수료를 부과한다.

결제서비스 사업 모델



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

**백오피스SaaS는**

**클라우드 방식으로 제공.**

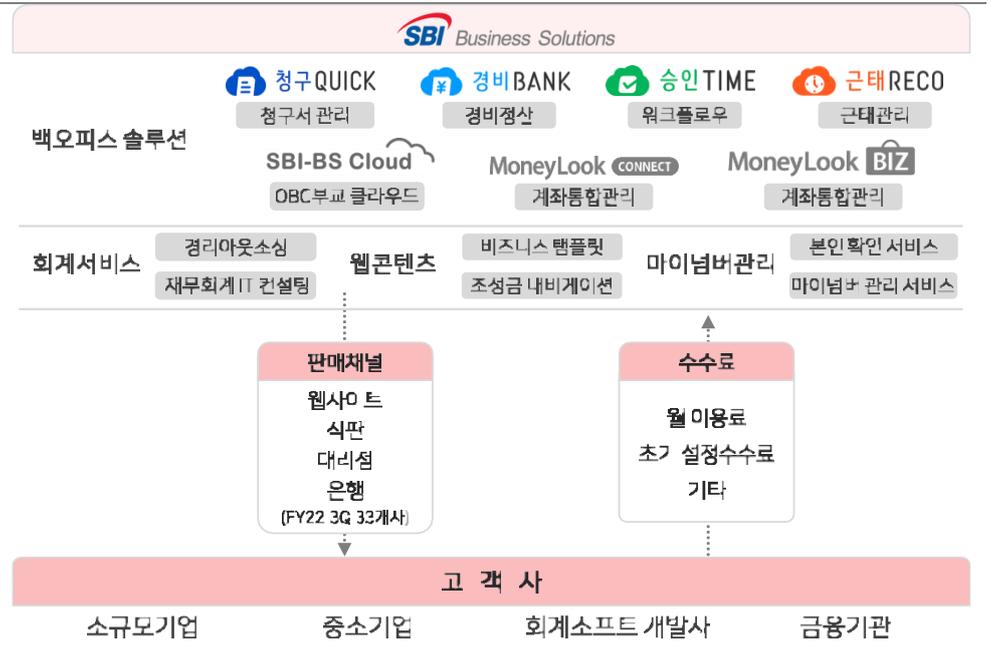
**1) 초기설정 수수료와**

**2) 월이용료가 주요 수익원**

SBI핀테크솔루션즈는 백오피스SaaS 사업을 통해 일본 중소기업 업무 환경의 디지털 전환을 위한 솔루션을 제공하고 있다. 이는 일본의 자회사인 SBI Business Solutions(주)에서 담당한다.

백오피스 소프트웨어란 회사 내부 운영을 효율화하기 위한 관리도구로 1) 기업내 서버 등에 설치 운영하여 운용하는 온프레미스 방식과 2) 인터넷을 통해 원격 환경에서 사용하는 클라우드 방식이 있다. 동사의 백오피스SaaS는 클라우드 컴퓨팅 방식이다. 세부적으로는 청구서 관리, 경비정산, 워크플로우, 근태관리, 계좌통합관리 서비스 등이 제공된다. 판매채널은 웹사이트, 직판, 대리점과 은행 등으로 2022년 12월말 기준으로 33개사가 있다. 최근에는 은행 채널을 통한 고객 유입 수가 증가하고 있다. 수수료는 초기설정 수수료와 월이용료가 주를 이룬다.

백오피스SaaS 사업 모델



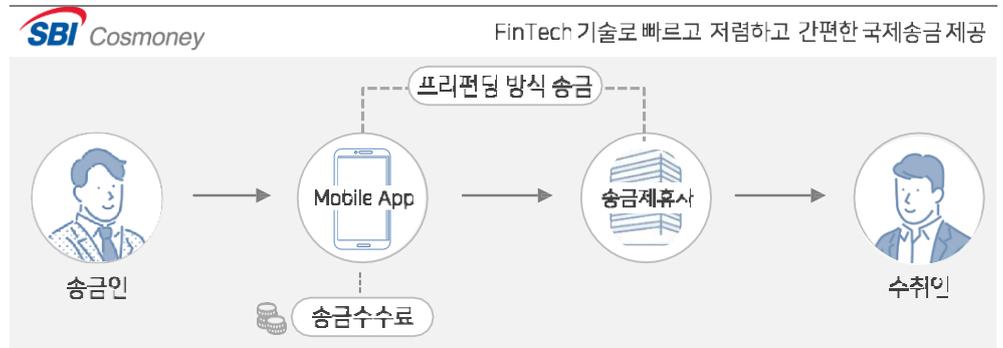
자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 프리펀딩 방식으로  
한국에서 국제송금 서비스 제공

동사는 자회사인 SBI Cosmoney를 통해 한국에서 국제송금 서비스를 하고 있다.

한국은 2017년 외환거래법에 소액해외송금업을 신설했다. 이를 통해 핀테크 업체도 국제송금 업무를 할 수 있게 되었고, SBI 핀테크솔루션즈는 2018년 3월 사업을 개시했다. 현재는 총 12개국에 핀테크를 활용한 국제송금 서비스를 제공하고 있다. 동사는 프리펀딩 방식으로 국제송금 업무를 하고 있다. 개인간 국제송금 시장은 외국인 노동자의 본국 송금과 자녀의 유학비 등으로 구성되어 있으며, 외국인 노동자 유입이 활발해지면서 글로벌 국제 송금 시장도 성장하고 있다. 동사는 2021년까지는 자회사 SBI 레밋쥬를 통해서 일본에서도 국제송금업을 하였으나, 2022년 3월에 SBI 레밋쥬를 SBI Holdings에 매각했다.

국제송금 사업 모델



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

**산업 현황**

**1 결제 서비스 산업**

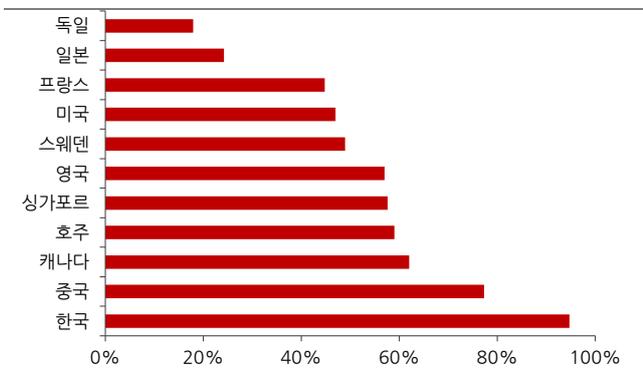
**일본의 전자결제서비스 시장은  
2017년 이후  
연평균 19%로 성장**

SBI핀테크솔루션즈는 자회사인 (주)AXES Payment와 (주)ZEUS를 통해 일본에서 결제대행 서비스를 제공하고 있다.

현금에 대한 신뢰도가 높은 일본은 결제 수단 중 비현금결제가 차지하는 비율이 주요선진국 대비 낮다. 2018년 기준 일본 내 전체 결제수단 중 비현금결제가 차지하는 비율은 24.2%이다. 반면 주요 선진국의 비현금결제 비율은 40~60% 수준이다. (미국 47%, 캐나다 62%, 호주 59% 등). 한국은 94.7%로 가장 높은 도입률을 보이고 있으며, 중국도 77.3%로 높은 수준이다.

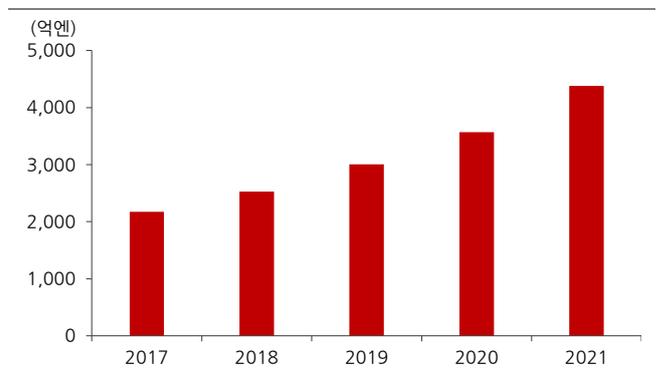
일본의 전자결제서비스 시장은 2021년 기준 4,380억엔으로, 2017년 2,173억엔에서 연평균 19% 성장했다. 비현금결제 도입 비율을 확대하기 위한 일본 정부의 정책과 함께 코로나19 영향으로 전자결제서비스 시장의 중기적 성장이 기대된다.

세계 주요국의 비현금결제 도입률



주: 2018년 기준  
자료: 코트라, 캐시리스추진협의회, 한국R협회의 기업리서치센터

일본 전자결제서비스 시장규모

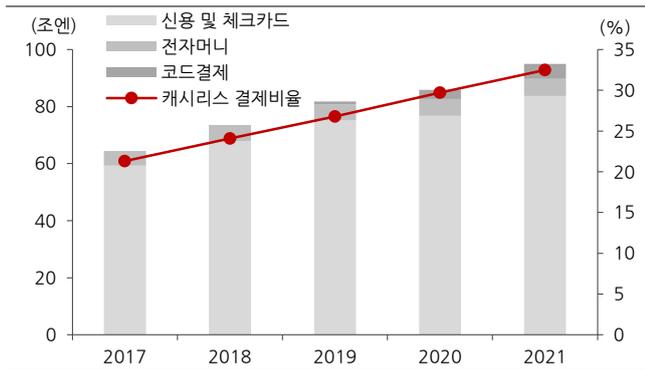


자료: SBI핀테크솔루션즈, 미경제연구소, 한국R협회의 기업리서치센터

2017년 일본 정부는 2020년 도쿄올림픽을 앞두고 방일외국인을 위한 인프라 개선책의 일환으로 비현금결제인 '캐시리스(Cashless)'를 추진하기로 결정했다. 이에 2018년에는 일반 사단법인인 '캐시리스 추진협의회'를 설립하였으며, 2025년 오사카 엑스포 개최까지 캐시리스 결제비율을 40% 수준으로 확대하겠다는 목표를 발표하였다. 2019년에는 정부 차원에서 「캐시리스 소비자 환원사업」을 시행하였는데, 이는 카드단말기 인프라를 보급하고, 신용카드를 비롯한 비현금결제 수단을 사용하는 이용자에게 2~5%의 할인이나 포인트를 환원 혜택을 주는 정책이다. 2021년 11월에는 캐시리스법을 시행하였으며, 일본 정부는 2023년 4월부터 '디지털 급여 지급'을 허용하겠다고 밝혔다. 디지털 급여 지급이란 은행을 통하지 않고 스마트폰 QR코드 결제 앱 등을 통해 급여를 지급하는 방법이다. 특히 코로나 19를 기점으로 비대면 소비가 늘어나게 되면서 일본에서의 캐시리스 도입은 가속화되고 있다.

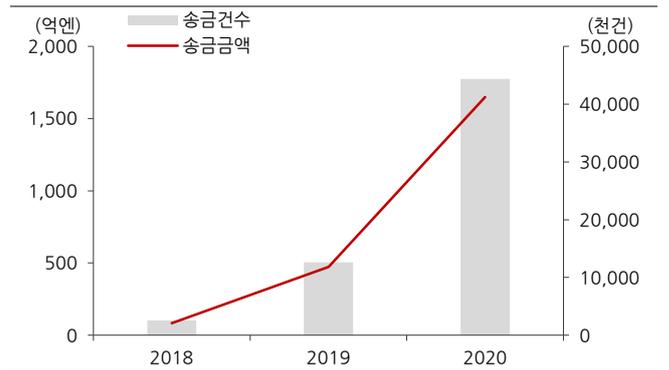
일본의 캐시리스 결제 수단은 크게 신용 및 체크카드, 전자화폐, QR코드 결제로 나뉜다. 2021년 기준 신용 및 체크카드, 전자화폐, QR코드 결제 수단이 차지하는 비율은 83.7%, 6%, 5.3%로 신용카드가 차지하는 비중이 가장 크다. 최근에는 비접촉 결제에 대한 선호도가 높아짐에 따라 QR코드 결제 서비스가 급속도로 보급되고 있다. 사단법인 캐시리스추진협회에 따르면, QR코드를 이용한 결제 건수는 2018년 2,573건이었지만, 2020년 44,329건으로 약 17배 증가하였으며, 거래액은 2018년 83억엔에서, 2020년 1,649억엔으로 약 20배 증가하였다.

일본 민간소비지출 대비 캐시리스 결제 비율



자료: SB핀테크솔루션즈, 경제산업성, 한국IR협의회 기업리서치센터

일본 내 QR코드 사용 결제 금액 및 건수 추이

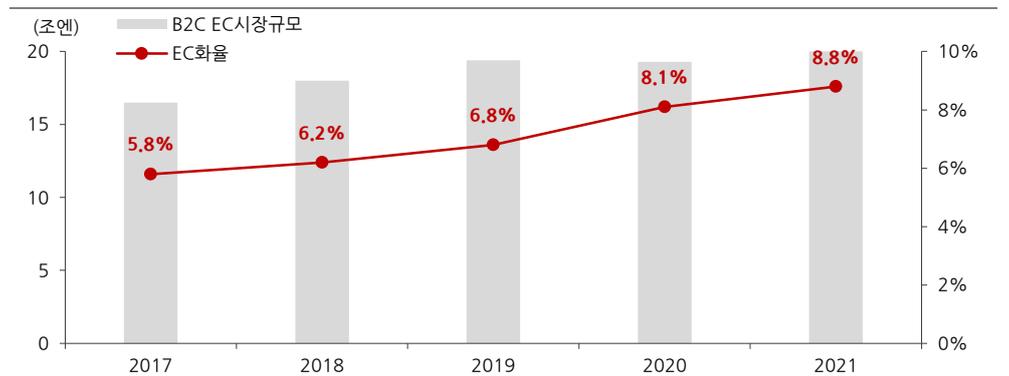


자료: SB핀테크솔루션즈, 캐시리스추진협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2021년 일본의 전자상거래 시장규모는 20조엔, 전자상거래화율은 8.8%**

전자결제서비스 시장의 전방 시장은 전자상거래 시장이다. 2021년도 일본의 B2C전자상거래(EC, Electronic Commerce)시장 규모는 20조엔이며, 전자상거래화율(EC율, 상품 판매 매출 중 전자상거래 매출이 차지하는 비중)은 8.8%이다. 2020년 전자상거래 B2C시장 규모는 2019년 대비 소폭(-0.43%) 감소하였는데, 이는 코로나19 영향으로 인해 서비스 부문(공연, 여행 및 외식 등)이 감소하며 상품판매 부문의 증가분을 상쇄하였기 때문이다. 반면 전자상거래화율은 코로나19영향으로 2020년 전년도 대비 증가하였다. 이는 비대면 거래가 늘어남에 따라 이커머스 EC플랫폼을 통해 상품을 구입하는 소비자는 늘어났음을 의미한다.

일본 B2C 전자상거래(EC) 시장규모



자료: SB핀테크솔루션즈, 경제산업성, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 백오피스 소프트웨어 산업

백오피스 소프트웨어는  
‘온프레미스’ 방식과  
‘클라우드’ 방식으로 나뉨

동사는 자회사인 SBI Business Solution(주)을 통해 청구서 관리/경비 정산/워크플로우/근태관리 등 중소기업 대상 클라우드형 백오피스 지원 서비스를 제공하고 있다.

‘백오피스 소프트웨어’란 회사 내부 운영을 효율화 시키기 위한 시스템으로 크게 기업이 자체 시설에서 직접 설치하여 운영하는 방식인 1) ‘온프레미스(On-premise)’와 필요한 시스템만 선택하여 인터넷을 통해 서비스 방식으로 구입해 사용하는 2) ‘클라우드(Cloud)’로 나뉜다. 기업 내부적으로 전용 서버가 필요한 경우 또는 인프라를 관리할 수 있는 전담 인력 및 조직이 있는 경우 온프레미스 방식을 많이 사용하며, 초기 서버 및 인프라 구축 비용에 부담이 있거나, 별도의 인력을 갖추기 어려운 조직의 경우 클라우드 서비스를 주로 사용한다.

클라우드 서비스는 제공되는 범위에 따라 SaaS (Software as a Service), PaaS (Platform as a Service), IaaS (Infrastructure as a Service)로 나뉜다.

SaaS는 ‘소프트웨어’를 제공하는 서비스를 의미한다. 모든 서비스가 클라우드 환경 내에서 이루어지기 때문에 기업 내부 서버에 소프트웨어를 설치할 필요가 없다. 또한 SaaS 서비스 제공 업체에서 해당 소프트웨어를 관리하고 업그레이드하기 때문에, 소프트웨어 설치 및 관리를 위한 비용과 시간을 절약할 수 있는 장점이 있다. 대표적인 SaaS 서비스로는 오피스 솔루션을 제공하는 ‘MS office’, CRM솔루션을 제공하는 ‘세일즈포스닷컴’이 있으며, 이외에도 다양한 클라우드 기반 스토리지 서비스가 이에 해당된다.

PaaS는 소프트웨어 개발 시 필요한 ‘플랫폼’을 제공하는 서비스이다. 기업이 소프트웨어를 개발할 때 필요한 API 등을 제공하여 편하게 소프트웨어를 개발할 수 있게 돕는다. 개발자가 응용 프로그램을 만들고자 하는 경우 유용하다.

IaaS는 인터넷을 통해 서버와 스토리지 등과 같은 ‘인프라’를 제공하는 서비스이다. 기업은 애플리케이션, 운영체제 등을 설치할 기본적인 IT인프라를 직접 구축하지 않고 클라우드 형태로 빌려서 사용할 수 있다. IT인프라만 빌리는 빌려 운영체제, 미들웨어, 애플리케이션 등은 기업이 직접 구축하고 관리해야 하기 때문에, 독자적인 프로그램 서비스를 확보하고 있거나 개발 인력이 갖추어진 경우 이용된다.

**일본 업무환경**  
**디지털 전환(DX)의 필요성 확대**

일본은 2000년 'IT기본법'을 입안하고, 2013년 '세계 최첨단 IT 국가 창조선언', 2017년 'Society 5.0'을 발표하는 등 디지털 기반을 다지기 위해 노력하였지만 성과는 미흡하였다.

그러나 코로나19로 비대면 업무환경이 일반화되면서 디지털 전환(DX) 필요성을 재차 확인하였다. 이에 정부는 행정과 사회 전반에 걸친 디지털 전환을 추진하기 위해 2021년 8개의 '디지털 개혁'을 발표하였으며, 디지털 정책을 강력하게 추진하기 위해 2021년 9월 1일 정부부서인 '디지털청'을 신설하였다.

2022년 1월에는 '전자장부보존법'이 개정되었다. 해당 법률은 2024년 1월까지 2년의 유예기간을 가진 후 본격적인 법이 시행될 예정이다. 과거에는 기업이 문서를 출력해서 보관해야 했지만 전자장부보존법의 개정으로 인해 EDI, 메일 등 전자적 방법으로 주문서, 청구서, 영수증 등의 거래정보를 수취하는 경우 일정 요건을 갖춰 전자 보존해야 한다. 이로 인해 일본정부가 시행할 업무환경의 디지털 전환에 대한 우호적인 외부환경이 조성되었다.

또한, 일본은 2023년 10월 소비세 과세 사업자를 대상으로 '인보이스 제도'를 도입할 예정이다. 해당 제도는 과세 사업자가 소득에 따른 세금을 낼 때 실명, 구체적인 상품명, 적용 세율, 과세사업자의 등록번호 등의 개인정보를 기재하도록 하여 인터넷에 공시하는 제도이다. 세무서는 과세사업자와 면세사업자를 구분하여 인보이스에 근거해 매입세액공제를 하게 된다. 과세 사업자는 세무서에 적격청구서 발급사업자로 등록하여 사업자 번호를 교부 받아야 하며, 등록을 마친 사업자가 법 요건을 충족하여 발급한 적격청구서에 한해서 매입세액 공제가 가능하다. 현재 개인사업자 중 85.1%, 법인 중 39.5%는 인보이스 미등록 상태로 제도가 도입될 시, 중소기업의 백오피스 디지털 전환 수요는 급증할 것으로 전망된다.

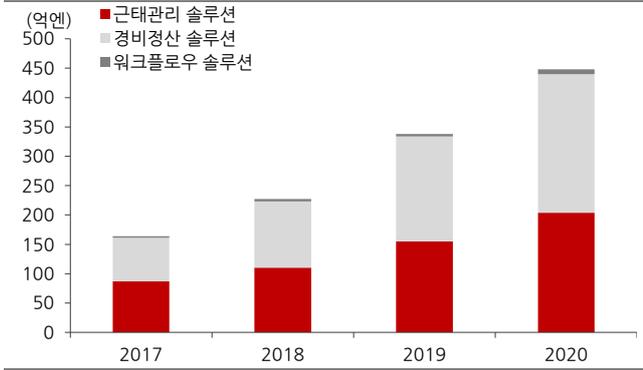
일본의 전자장부보존법의 개정 및 인보이스 제도 도입 일정



자료: SB핀테크솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

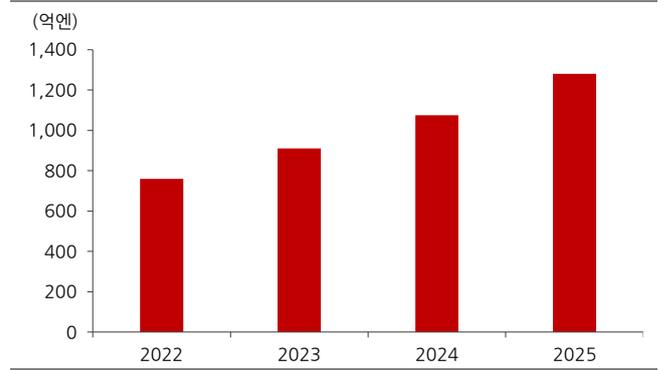
일본의 클라우드 ERP 솔루션 시장규모는 2017년 163억엔에서 2020년 448억엔으로 연평균 40% 성장하였으며, 그 중 경비정산 솔루션이 74억엔에서 236억엔으로 219% 상승하며 성장을 견인했다. 미경제연구소에 따르면 일본의 클라우드 ERP 솔루션 수요는 2022년 760억엔에서 2025년 1,280억엔까지 연평균 19%로 성장할 전망이다. 2021년 기준 일본 중소기업 190만사 중 약 80%가 청구업무를 아날로그 방식으로 처리하고 있다. 2023년 인보이스 제도, 2024년 전자장부보존법 전격 시행에 따라 '페이퍼리스(paperless)'를 위해 백오피스 지원 시스템이 부족한 중소기업 중심으로 경비정산, 워크플로우 솔루션 등과 관련된 백오피스 클라우드 도입이 가속화될 전망이다.

일본 클라우드 ERP 솔루션 시장규모



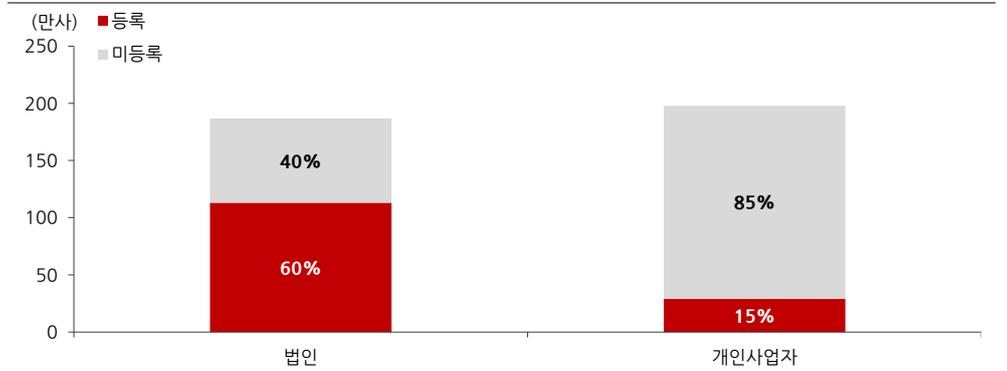
자료: SB핀테크솔루션즈, 미경제연구소, 한국IR협회의 기업리서치센터

일본 클라우드 ERP 솔루션 수요전망



자료: SB핀테크솔루션즈, 미경제연구소, 한국IR협회의 기업리서치센터

전자장부보존법의 개정 및 인보이스 제도 도입



자료: SB핀테크솔루션즈, 도쿄상공회의소 리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 국제송금 산업

#### 국제송금방식은

동사는 자회사인 SBI Cosmoney를 통해 한국에서 국제송금 서비스를 제공하고 있다.

#### 1)스위프트

#### 2)프리펀딩

국제송금방식은 크게 'SWIFT(스위프트)'방식, 'Pooling(풀링)'방식, 'Prefunding(프리펀딩)'방식으로 나뉜다.

#### 3)풀링 방식으로 나뉨

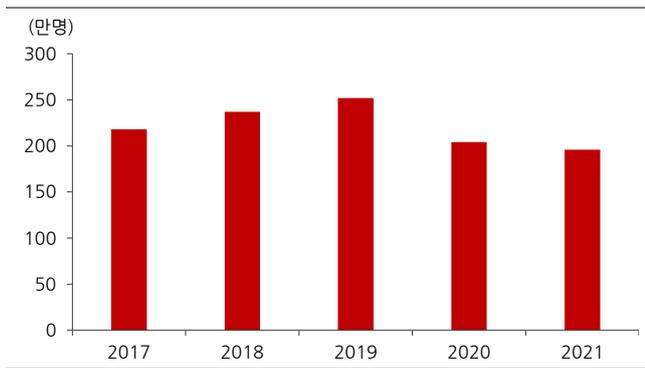
기존의 국제송금 방식인 스위프트 방식은 국제금융통신망인 스위프트를 통해 송금하는 방식으로, 중개 은행 3곳 이상을 거치기 때문에 수수료가 비싸며, 절차가 복잡하다는 특징이 있다. 수수료는 송금수수료, 중개수수료, 전신료, 수취수수료로 나뉜다. 송금 수수료는 국내 은행이 중개은행을 연결해주면서 부과하는 수수료이며, 중개수수료는 중개 은행이 국내은행과 해외 은행을 연결해줄 때 받는 수수료를 의미한다. 수취수수료는 해외은행을 통해 현지에서 돈을 찾을 때 부과되는 수수료를 말하며, 전신료는 스위프트망을 이용할 때 내는 수수료이다.

핀테크 업체들은 '프리펀딩(Prefunding)'방식, '풀링(Pooling)'방식 등을 활용하여 수수료를 절감하고 있는데, 이는 기존 은행과 달리 국제금융통신망인 'SWIFT(스위프트)'를 사용하지 않는 것이 가장 큰 특징이다. 프리펀딩은 해외 제휴 은행 또는 송금업체에 미리 목돈을 보내고, 고객의 요청이 있을 때 현지 협력사를 통해 지급하는 방식이다. 현지 협력업체를 통해 돈을 지급하기 때문에 송금 절차가 간편하고, 빠른 시간 내 송금이 가능하다는 장점이 있다. 또한 국내 금융사 또는 핀테크 업체가 제휴은행과 연결해줄 때 부과하는 송금수수료만 발생하기 때문에 기

존의 방식 대비 저렴하다. SBI핀테크솔루션즈는 현재 프리펀딩 방식으로 국제송금 사업을 영위하고 있다. 풀링은 소액송금 여러 건을 하나로 묶어 처리하는 방식으로, 각자 내야 할 수수료를 여러 명이 나누어 낼 수 있기 때문에 수수료 부담을 줄일 수 있다.

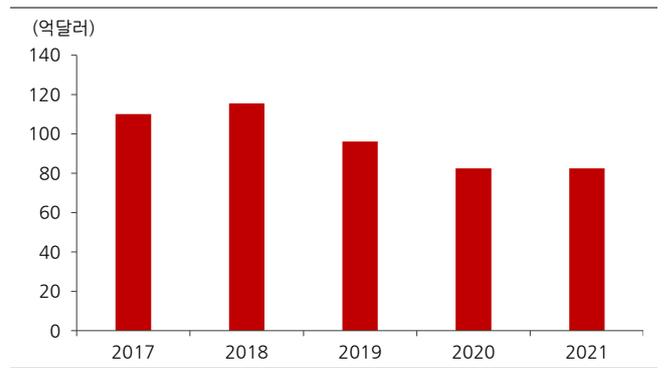
과거 국내에서 금융사와 해외송금업을 영위했으나, 2017년 외국환거래법 개정으로 소액해외송금업이 신설되면서 핀테크 업체와 같은 민간 기업도 해외송금업 라이선스를 얻어 국제송금사업을 할 수 있게 되었다. 초기에는 USD 10,000에 불과했던 1인당 연간 송금한도가 2019년초 USD 30,000, 2019년 10월 USD 50,000로 확대되었다. 2020년과 2021년에는 코로나19 확산으로 인해 한국내 개인 국제송금금액이 감소하는 모습을 보였지만, 코로나19에 따른 사회거리두기 등이 완화되면서 해외여행객, 유학생 및 외국인근로자 출입국이 늘어나 국제송금시장의 규모는 증가할 것으로 전망된다.

한국 내 체류외국인 수



자료: SBI핀테크솔루션즈, 미경제연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 내 개인 국제송금금액



자료: SBI핀테크솔루션즈, 미경제연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 투자포인트

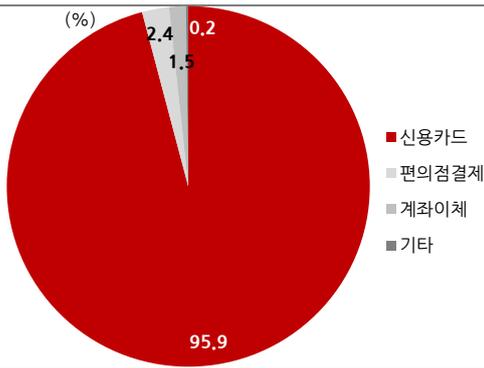
### 1 파이낸셜 서비스와의 상승 효과 기대

#### 투자포인트1. 고유 사업모델과 파이낸셜서비스 결합에 따른 시너지 효과

SBI핀테크솔루션즈는 고유의 사업모델에 파이낸셜 솔루션 서비스를 결합함으로써 시너지 효과와 매출 증대 효과를 기대할 수 있다. 결제서비스 사업부문과 백오피스SaaS사업부문에서 그러하다.

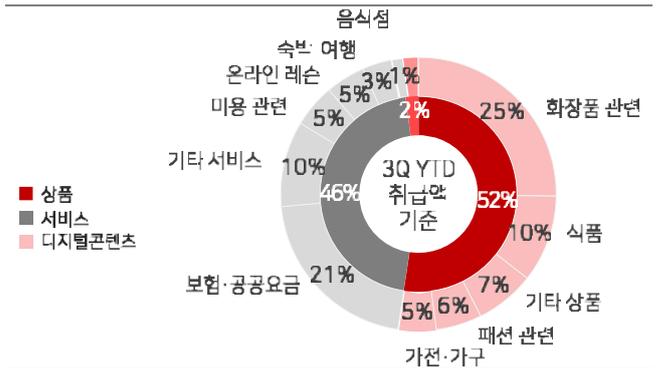
2022년 3월에 SBI레딕(주) 지분을 양도한 이후, SBI핀테크솔루션즈의 매출액에서 비중이 가장 큰 사업부는 결제서비스 사업이다. 2022년 3분기 매출액 기준으로 결제서비스 사업 비중은 71.4%를 차지하고 있다. 당사는 다양한 결제 솔루션 라인업을 구축하고 있는 가운데, 신용카드가 가장 많이 사용되고 있다. 2022년 3분기 누적 결제 취급액 기준으로 신용카드가 차지하는 비중은 95.9%이다. 업종별로 결제 취급액을 분류시 상품과 서비스, 디지털콘텐츠 비중이 각각 52%, 46%와 2%를 차지하고 있다.

결제수단별 이용비율



주: 2022년 3분기 누적기준, 자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국R협의회 기업리서치센터

결제취급액 업종별 구분



주: 2022년 3분기 누적기준, 자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국R협의회 기업리서치센터

#### 결제서비스 사업부의

#### 경쟁력 강화 전략

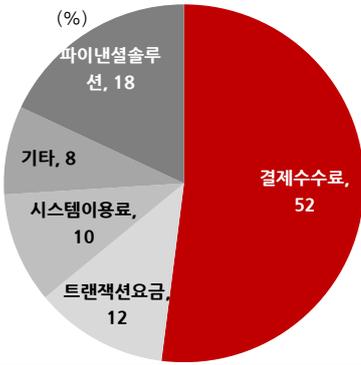
#### 1) 팩토링 중심의 파이낸셜

#### 솔루션서비스 제공

현금위주의 결제 시장이었던 일본에서 도쿄올림픽과 코로나19를 계기로 '캐시리스(Cashless)'가 진행되고 있다. 당사는 1) 중소형 가맹점(E-Commerce사업자)들의 자금조달 수요를 해결하는 팩토링(Factoring)서비스를 제공하고 2) 소형 E-Commerce업체에 특화된 플랫폼을 신규 런칭함으로써 결제서비스 사업 부문에서 경쟁력을 키우려고 시도하고 있다.

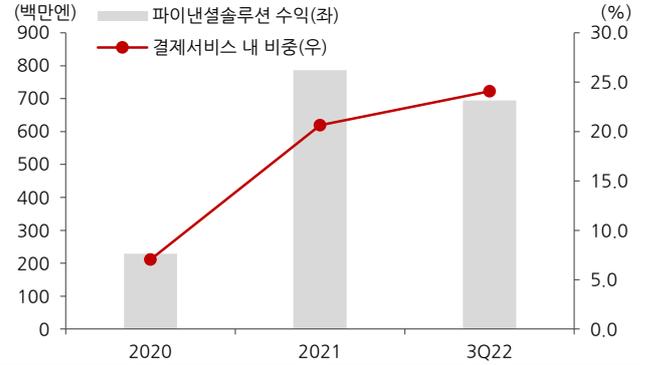
2021년부터 당사는 결제대행서비스 시 팩토링 중심의 파이낸셜 솔루션 서비스를 함께 제공함으로써 매출 증대 전략을 모색해 왔다. SBI핀테크솔루션즈는 자회사인 (주)AXES Payment와 (주)ZEUS를 통해 결제대행서비스를 제공한다. 그리고 동사의 E-Commerce가맹점 중 자금 수요가 있는 기업에게 SBI핀테크솔루션즈가 파이낸셜 솔루션 서비스, 즉 팩토링서비스를 제공한다. 결제서비스 사업부의 2022년 3분기 누적 매출액 중 18%가 파이낸셜 솔루션에 따른 수익이다.

결제서비스 사업부문 매출 구성



주: 2022년 3분기 누적기준, 자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

파이낸셜 솔루션 수익과 결제서비스 수익 내 비중 추이

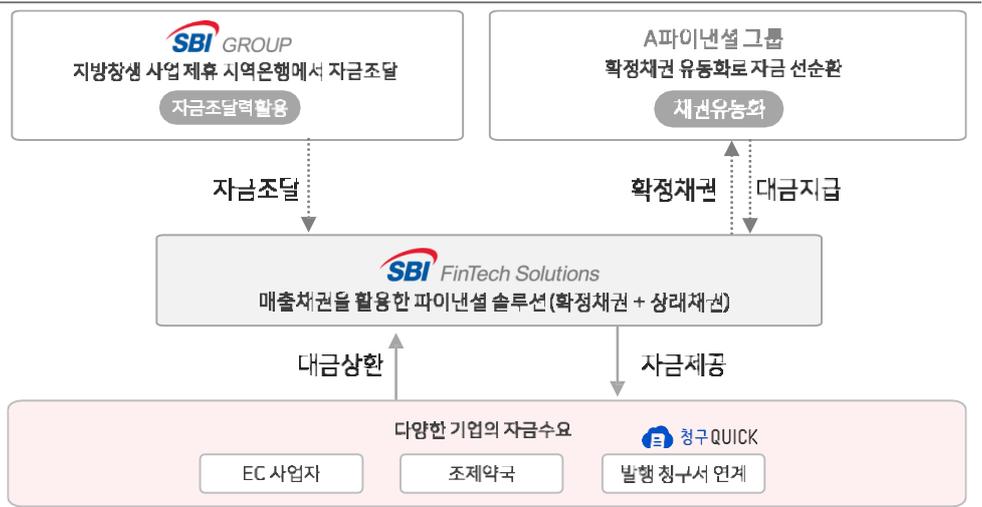


자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

**일본 지역은행에서 저금리로 자금 조달로 팩토링 서비스 가능. 현재 팩토링 서비스 평균금리는 5% 수준. 결제서비스 사업 매출의 18% 비중 차지**

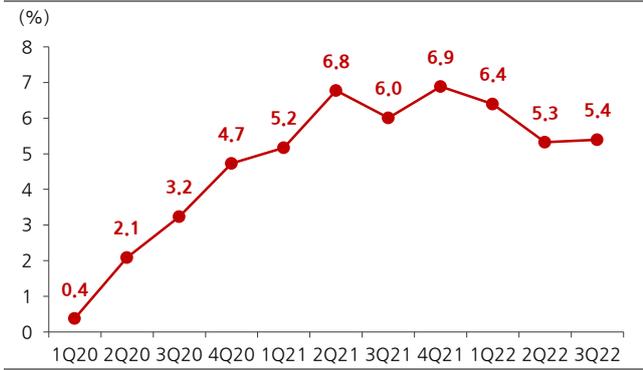
이는 SBI핀테크솔루션즈가 일본의 SBI Group 시너지를 활용하여 지방창생 사업 제휴 지역은행에서 저금리로 자금 조달이 가능하기 때문이다. 현재 조달 금리는 1%대 수준이다. 핀테크솔루션즈는 SBI Group을 통해 조달된 자금을 활용해 E-Commerce 사업자의 확정채권 및 장래채권 등 매출채권을 매입하여 미리 현금을 할인하여 지급하고 채권 만기일에 대금을 회수하는 매출채권 팩토링 서비스를 제공한다. 이는 1) 2차간 팩토링으로 거래처 승인 및 양도통지가 불필요하고, 2) 온라인을 통한 비대면 신청이 가능하며, 3) 신청 후 최단 2영업일 내에 자금화가 가능하다는 점 때문에 전통적인 금융기관을 이용하기 힘든 중소기업의 수요가 많다. 수수료는 기본수수료 0.5~4%에 기간수수료가 붙는다. 현재 제공된 팩토링서비스의 평균 금리는 5% 수준이다. 당사는 E-Commerce 사업자 대상으로 팩토링 서비스를 제공할 시, 리스크 관리 차원에서 핀테크(가맹점 매출데이터 등)를 이용한 심사모형을 활용하여 향후 3개월 매출 상당액의 장래채권을 매입한다. 2022년 3분기 말 동사의 매출채권 취급잔액은 199억원이며, 이중 유동화된 채권은 31억원이다.

결제대행서비스와 결합된 파이낸셜 솔루션 사업 구조



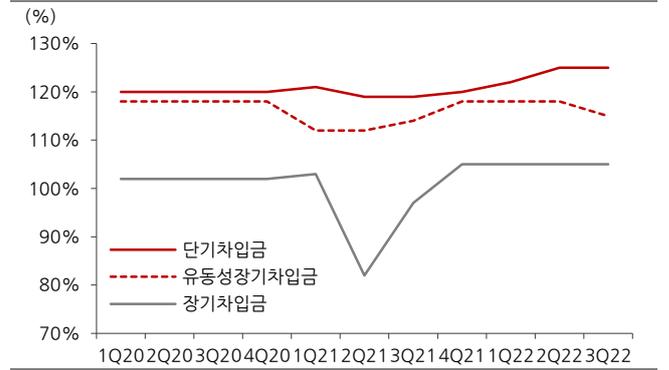
자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 팩토링서비스 분기별 금리 추이



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 차입금 금리 추이



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2) 개인사업자용, 업종 특화 결제 플랫폼 론칭**

(주)AXES Payment와 (주)ZEUS는 1) 개인사업자용 결제 브랜드 Pochi Pay를 런칭하고 2) 소포몰 구축 없이도 웹사이트만 있으면 도입가능한 업종 특화 결제 플랫폼(B2B 전용 결제서비스 'Biz크레카', 전문직 업종 대상 결제 서비스 '사업PAY', 온라인클래스 전용 결제서비스 '레슨 Pay' 등)을 출시했다. 이를 통해 2022년 3분기 누적 신규사이트 획득 수는 3,044건으로 전년동기 대비 15.5% 증가했다. 특히 B2B 결제 가맹점 신규사이트는 'Biz크레카'(2021년 3분기), '카드결제Quick'(청구서 카드결제, 2021년 4분기) 도입으로 2022년 급증했다. 2022년 3분기 누적 B2B 결제가맹점 신규사이트는 544건으로 전년동기 75건보다 625% 급증했다.

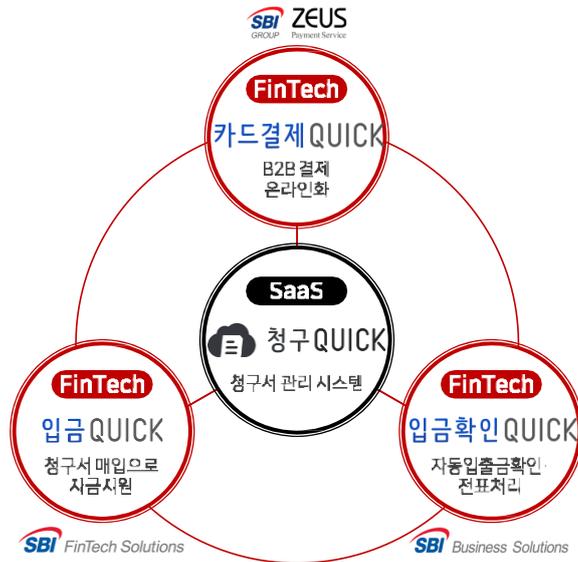
**백오피스SaaS 사업부도 2022년부터 파이낸셜 솔루션 사업과 결합하는 전략 시작**

SBI레밋(주) 지분을 양도한 이후, 동사가 성장의 기회를 엿보고 있는 사업부는 백오피스SaaS사업부이다. 이는 정부의 적극적인 정책에 따라 기대되는 시장 성장 때문이며, 동사는 백오피스SaaS사업부에도 파이낸셜솔루션 사업을 결합하는 전략으로 경쟁력을 키우려 하고 있다. 관련 법 시행 시기가 올해와 내년임을 감안 백오피스SaaS사업부는 단기적으로 동사의 매출을 견인할 것으로 예상된다.

코로나19 이후 일본 정부는 2022년 1월 전자장부보존법이 개정되고 2023년 10월 인보이스제도 시행으로 중소기업의 디지털화 실현을 적극적으로 지원하고 있다. 개정된 전자장부보존법은 2024년에 시행 예정이다.

동사는 현재 자회사인 SBI Business Solutions를 통해 백오피스SaaS서비스를 제공하고 있다. 백오피스 솔루션으로는 청구서관리, 경비정산, 계좌통합관리 등이 있다. 인보이스제도 시행으로 '청구서 발행' 시스템 구축에 대한 수요가 증가하고 있는 가운데, SBI Business Solutions는 2022년 3월말 '청구QUICK'을 런칭했다. 청구서 발행만 제공하는 타사와 다르게 청구서 발행 뿐만 아니라 청구서 수령, 전자보존까지 커버하는 All in One 솔루션을 제공한다. 또한, 동사는 '청구QUICK'에 모회사인 SBI핀테크솔루션즈와 계열사인 SBI ZEUS(카드결제, B2B결제 온라인화)와 연계해 핀테크 서비스를 융합한 제품을 제공함으로써 타사와 차별화된 전략을 추구하고 있다. 현재 SBI핀테크솔루션즈가 제공하는 핀테크 서비스는 1) 청구서 매입으로 자금지원과 2) 은행 API를 활용해 자동입출금을 확인하고 전표처리를 하는 것이다. 특히 청구서 매입으로 자금을 지원하는 '입금QUICK'은 일본의 전통적인 금융시장에서 제공하지 못한 중소기업단의 단기 운전자금 수요를 해결해준다는 점에서 '청구Quick'의 핵심 핀테크 서비스이다. '입금QUICK'의 본질은 매출채권 팩토링 서비스를 제공해 주는 것으로 수수료율은 0.5~9.0% 수준이다.

청구QUICK과 결합된 파이낸셜솔루션 사업 구조

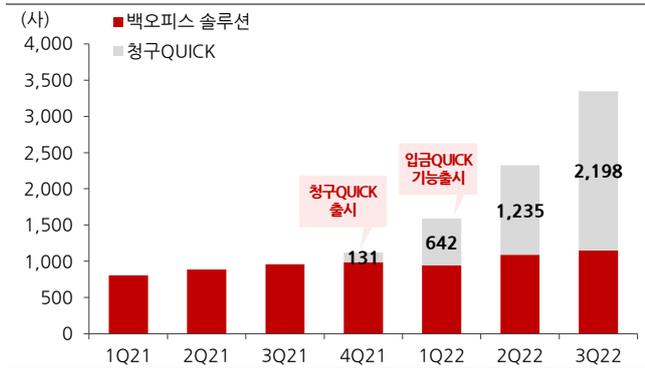


자료: SB핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

청구QUICK에 입금QUICK  
기능 추가

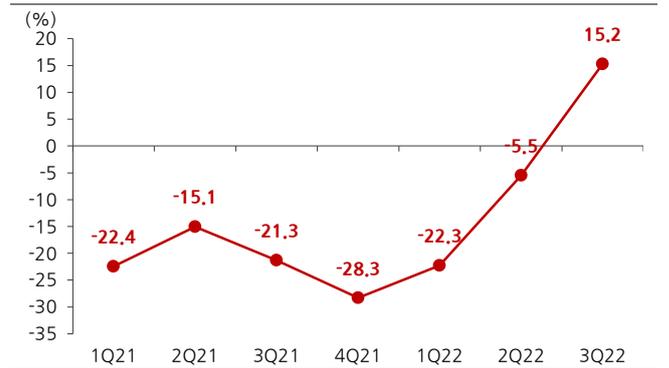
SBI Business Solutions는 2022년 3월말 ‘청구QUICK’을 런칭 이후 시장점유율 확대를 위해 마케팅의 일환으로 가입 후 처음 몇 개월간 무료로 서비스를 제공하는 전략을 구사했다. 2022년 6월말에는 청구서 매입 서비스인 ‘입금QUICK’기능을 신규 출시했다. 이에 백오피스 솔루션 고객수는 급증해서 2021년 4분기 1,118사(누적 법인고객수 기준)에서 2022년 3분기말 3,349사로 증가했다. 1년간 249.2% 증가한 셈이다. 특히 ‘입금QUICK’ 기능이 추가된 이후 유료 전환 고객사 증가는 가속화되었으며, 최근에는 2,000사를 초과했다. 이와 같은 효과로 2020년 4분기 이후 영업이익의 적자상태를 지속하던 백오피스SaaS 사업부의 영업이익률은 2022년 3분기 흑자 전환(영업이익률 15.2%(+36.6%pYoY))했다.

백오피스솔루션 누적 법인고객수 추이



자료: SB핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

백오피스SaaS 사업부의 영업이익률 추이



자료: SB핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 적극적인 주주환원정책

### 투자포인트 2. 적극적인 주주환원정책 기대

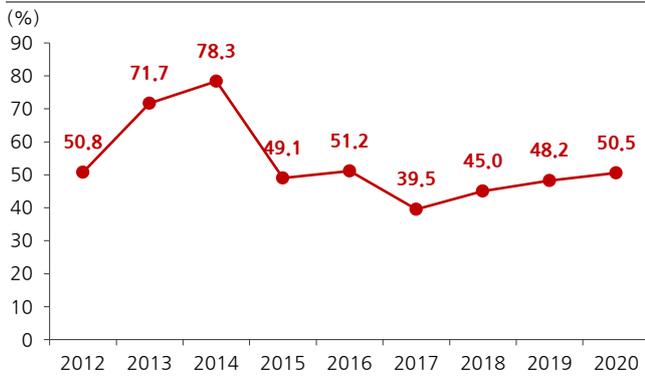
SBI핀테크솔루션즈는 상장 이래로 지속적으로 적극적인 주주환원정책을 실시하고 있다.

대부분의 핀테크 기업들과 달리 SBI핀테크솔루션즈는 상장 이후 지속적이고 안정적인 배당정책을 실시하고 있다. 동사는 연결 당기순이익의 20%를 배당성향 기준으로 정하고 있으나, 설립 이후 2020년까지 8년간 평균 연결배당성향은 53.8%를 기록하고 있다. 2021년에는 당기순이익 적자에도 불구하고 주당 168원의 주당현금배당금을 지급했다.

또한, 동사는 현금 배당 외에도 자사주를 통한 주주환원정책도 수행하고 있다. 동사는 2014년과 2015년에 각각 5억원(50,322주, 발행주식수의 0.2%), 50억원(1,568,796주, 발행주식수의 7.3%)의 자사주를 매입했으며, 2020년에는 자사주 20억원(608,500주, 발행주식수의 2.5%)을 소각했다.

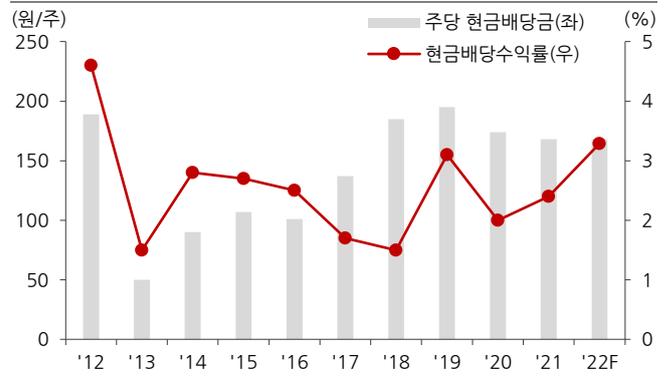
최근 3년간 동사의 배당수익률은 2.0%를 초과하는 수준을 기록했다. 2019년에는 배당수익률이 3.1%, 2020년과 2021년에는 각각 2.0%, 2.4%를 기록했다. 회계연도 2022년에 예상하는 주당현금배당금은 168원으로 현재 주가에서 3.4% 수익률을 기대할 수 있다.

SBI핀테크솔루션즈의 배당성향 추이



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈의 주당 현금 배당금과 배당수익률 추이 및 전망



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 3분기 누적 실적 Review

**SBI핀테크솔루션즈**  
**2022년 3분기 누적 매출액**  
**4,044백만엔(-2.6%YoY),**  
**영업이익**  
**349백만엔(+13.0%YoY),**  
**영업이익률**  
**8.6%(+1.2%pYoY) 기록**

SBI핀테크솔루션즈는 3월말 결산 법인이다. 2022년 3분기 누적 (2022.4월~2022.12월) 매출액은 4,044백만엔으로 전년동기 대비 2.6% 감소했다.

매출을 사업부문별로 보면, 결제서비스와 백오피스SaaS 사업부문 매출액이 전년동기 대비 2.6%, 1.8% 성장한 반면, 개인머니서비스 사업부문 매출액은 34.3% 감소했다. 이는 2022년 3월 자회사인 SBI 레밋 매각을 소급한 수치와 비교한 것이다. 개인머니서비스 사업부문 매출액 감소는 2021년 1분기 암호화폐발 송금특수로 인해 송금 금액이 급증했기 때문이다. 2021년 상반기 SBI Cosmoney의 송금금액은 6,707억엔으로 전년동기 대비 180% 급증했고, 송금건수도 407,558건으로 2020년 상반기 대비 83.2% 증가했다. 이에 따른 역기저효과로 2022년 상반기 부진했던 개인머니서비스 사업부문 매출액은 3분기 전년동기 대비 82.8% 증가하며 누적 감소율이 둔화되었다. 이는 코로나19영향 및 원화 약세 기조가 소멸되면서 업황이 개선되었기 때문이다.

동사의 2022년 3분기 누적 영업이익은 349백만엔으로 전년동기 대비 13.0% 증가했다. 영업이익률도 전년동기 7.4%에서 8.6%로 1.2%p 개선되었다. 매출원가율은 34.4%로 2.1%p 개선된 반면, 판매비용은 56.9%로 1.9%p 상승했다.

사업부문별로 영업이익률을 살펴보면, 백오피스SaaS 사업부문의 영업적자 폭이 줄어들면서 SBI핀테크솔루션즈의 영업이익률 개선을 주도했다. 2022년 3분기 누적 백오피스SaaS 사업부문의 영업이익률은 -3.7%로 전년동기 대비 15.8%p 개선되었다. 이는 SBI Business Solutions이 2021년 4분기 '청구QUICK'을 출시하고 올해 상반기까지 적극적으로 영업활동을 하며 선행 투자기간을 거쳤기 때문이다. SBI Business Solutions는 '청구QUICK'에 대해 광고 외에도 신규 고객들에게 일정기간 무료로 서비스를 이용할 수 있는 혜택을 제공해 주었다. 올해는 '입금QUICK' 기능 출시 영향으로 유료 고객 수가 증가했다. 결제서비스 사업부문의 영업이익률은 21.4%로 전년동기 대비 1.0%p 하락했고, 개인머니서비스 사업부문 영업이익률은 5.6%로 전년동기 대비 12.0%p 하락했다. 개인머니서비스 사업부문의 영업이익률 하락은 2021년 상반기 국제송금사업의 일시적 송금 특수에 의해 영업레버리지 효과가 발생했으나, 올해는 소멸되었기 때문이다.

2022년 3분기 누적 당기순이익(지배주주 기준)은 244백만엔으로 전년동기 대비 292.5%급증했다. 작년에는 SBI 레밋 매각으로 중단사업손실을 82백만엔을 인식했었다.

## 2 2022년과 2023년 실적 전망

**SBI핀테크솔루션즈**  
**2022년 매출액 5,580백만엔**  
 (+0.7%YoY),  
**영업이익 513백만엔**  
 (+36.0%YoY),  
**영업이익률**  
**9.2%(+2.4%pYoY) 추정**

SBI핀테크솔루션즈의 2022년 매출액은 5,580백만엔(+0.7%YoY), 영업이익을 513백만엔(+36.0%YoY), 영업이익률을 9.2%(+2.4%pYoY)로 추정한다.

‘청구QUICK’에 대한 수요가 증가하면서 백오피스SaaS사업부 매출액은 2021년 대비 8% 증가할 것으로 예상된다. ‘청구QUICK’ 고객수는 빠르게 증가하고 있다. 2022년 1분기 642사에서 2분기 1,235사로 3분기에는 2,198사로 증가하며 분기마다 2배씩 증가하고 있다. 개인머니서비스 사업부 매출액은 4분기에 2021년 기고효과가 소멸되면서 22.1% 감소하며 감소 폭이 3분기 누적 대비 완화될 것으로 예상된다. 결제서비스 사업부는 3.2% 성장을 전망한다.

영업이익률 개선은 3분기 누적 실적과 같이 백오피스SaaS사업부의 수익성 상승이 주요인으로 작용할 전망이다. 특히, 최근 ‘청구QUICK’의 유료 법인 고객 수가 2,000사를 넘어서면 유료 서비스 전환율이 40%를 상회한 점이 긍정적이다.

**2023년 매출액 6,256백만엔**  
 (+12.1%YoY),  
**영업이익 776백만엔**  
 (+51.1%YoY),  
**영업이익률**  
**12.4%(+3.2%pYoY) 추정**

동사의 2023년 매출액을 6,256백만엔(+12.1%YoY), 영업이익을 776백만엔(+51.1%YoY), 영업이익률을 12.4%(+3.2%pYoY)로 예상한다.

매출 성장은 전 사업 부문에 걸쳐 이뤄질 것으로 전망하는데, 세부적으로 1) 결제서비스 사업부문 매출액은 4,292백만엔(+9%YoY), 2) 백오피스SaaS 사업부문 매출액은 1,311백만엔(+21%YoY)와 3) 개인머니서비스 사업부문 매출액은 653백만엔(+15%YoY)를 전망한다. 백오피스SaaS 사업부문은 정부제도 시행과 청구QUICK 내의 팩토링 서비스인 입금QUICK 수요 증가가 매출 증가를 견인할 것으로 예상된다.

동사의 영업이익률 개선은 1) ‘청구QUICK’ 유료 회원 수 증가, 2) 결제서비스 사업부문뿐만 아니라 백오피스SaaS 사업부문에도 결합되는 팩토링 파이낸셜 서비스로 인한 팩토링 서비스 이익 증가와 3) 코로나19에 따른 출입국 규제 완화에 따른 국제 송금 수요 증가에 의해 이뤄질 것으로 예상된다.

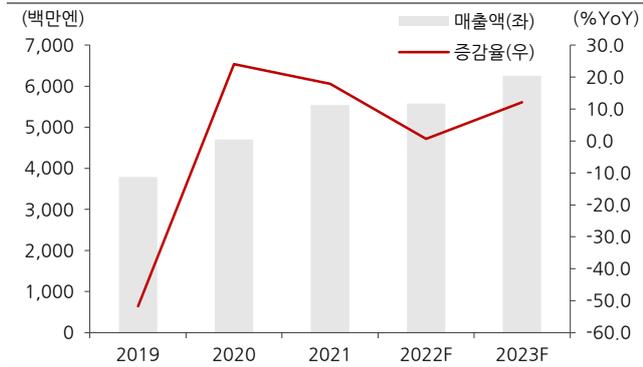
### 실적전망

(단위: 백만엔, %)

|           | 2019  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 3,788 | 4,702 | 5,544 | 5,580 | 6,256 |
| 결제서비스 사업  | 2,853 | 3,243 | 3,812 | 3,934 | 4,292 |
| 백오피스 SaaS | 935   | 982   | 1,005 | 1,080 | 1,311 |
| 개인머니서비스   | 0     | 477   | 727   | 566   | 653   |
| 영업이익      | 567   | 790   | 377   | 513   | 776   |
| 당기순이익     | 851   | 723   | -534  | 337   | 498   |
| %YoY      |       |       |       |       |       |
| 매출액       | -51.7 | 24.1  | 17.9  | 0.7   | 12.1  |
| 영업이익      | -59.5 | 39.3  | -52.2 | 36.0  | 51.1  |
| 당기순이익     | -9.6  | -15.0 | 적전    | 흑전    | 46.7  |
| 영업이익률     | 15.0  | 16.8  | 6.8   | 9.2   | 12.4  |
| 당기순이익률    | 22.5  | 15.4  | -9.6  | 6.0   | 8.0   |

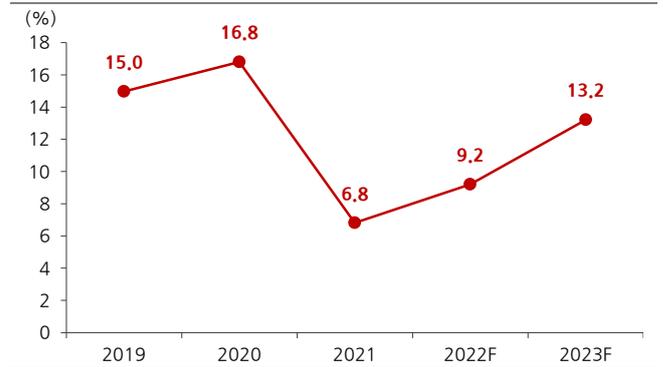
주: 2022년은 100엔당 986원 평균환율, 2023년은 100엔당 985원 평균환율 적용, 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 영업이익률 추이 및 전망



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

**SBI핀테크솔루션즈**  
**2023년 예상 PBR은 2.4배로**  
**상장 이후**  
**평균 3.8배 대비 낮은 수준.**  
**동사가 주력하는 백오피스SaaS**  
**사업부문의 성과 가시화 시**  
**주가 재반등 가능**

현재 SBI핀테크솔루션즈의 2022년과 2023년 예상 BPS기준 PBR은 각각 2.6배 2.4배이다. 이는 상장 이후 동사의 평균 PBR인 3.8배 대비 낮은 수준이다. 동사의 역사적 저점은 1.4배이다.

상장 후 평균 PBR 2배 수준에서 움직이던 SBI핀테크 솔루션즈 주가는 2017년부터 Re-rating하기 시작했다. 이는 1) 일본 내 국제송금시장 M/S 1위의 SBI레미트100% 자회사 편입 후, 2) 국내 송금 시장 진출에 대한 기대가 주요인이었다. 2017년 7월 동사는 암호화폐 거래소를 운영하는 블록체인 벤처 코인플러그와 합작사 SBI Cosmoney를 설립했다. 또한 도쿄올림픽을 준비하는 차원에서 일본 정부가 '캐시리스(Cashless)' 활성화 정책을 발표하며 결제 서비스 성장에 대한 기대도 존재했다. 이로 인해 PBR 10.6배까지 상승했던 동사의 밸류에이션은 1) 코로나 직후 외국인 출입제한 조치에 따른 국제송금 금액 급감과 2) SBI레미트 매각(2022년 3월)으로 2배 수준으로 내려왔다. 2022년 밸류에이션 하락은 인플레이션에 따른 긴축정책과 경기둔화 우려로 주식시장이 하락하며 동반 하락한 영향도 존재한다.

최근 동사가 주력하는 백오피스SaaS사업부문과 파이낸셜 솔루션(팩토링)을 결합하는 전략이 성공한다면 동사 주가는 재반등 가능하다고 판단한다.

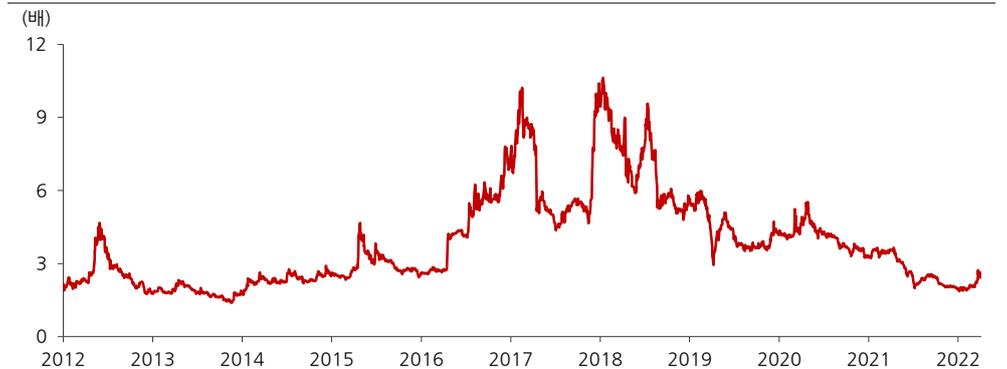
SBI핀테크솔루션즈 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

|             | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BPS         | 1,840 | 1,514 | 1,381 | 1,404 | 1,446 | 1,037 | 1,534 | 1,881 | 1,907 | 1,983 | 1,959 |
| High PBR    | 2.4   | 4.7   | 2.6   | 2.9   | 4.7   | 10.2  | 10.6  | 9.6   | 5.2   | 5.5   | 2.7   |
| Average PBR | 2.2   | 2.5   | 1.9   | 2.4   | 3.0   | 6.3   | 6.6   | 6.0   | 4.1   | 3.9   | 2.2   |
| Low PBR     | 1.9   | 1.7   | 1.4   | 2.2   | 2.4   | 4.0   | 4.4   | 2.9   | 3.5   | 3.2   | 1.9   |

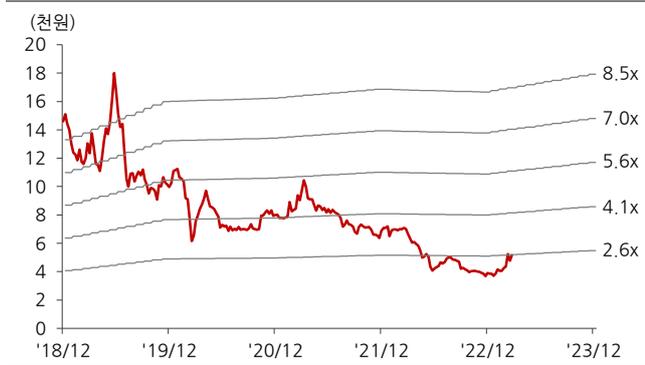
자료: Fnguide, 한국IR협회의 리서치센터

### SBI핀테크솔루션즈의 PBR추이



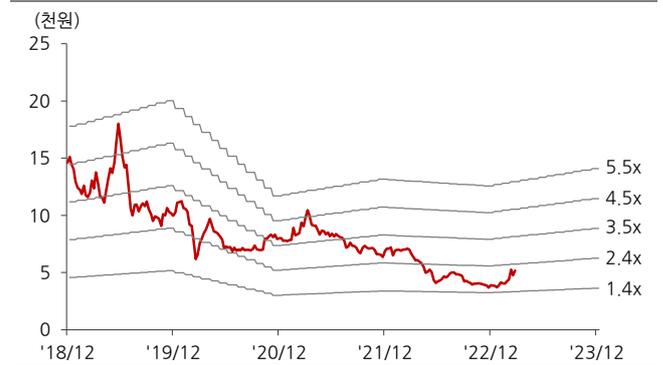
자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협회의 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 PBR Band



자료:Enguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

SBI핀테크솔루션즈 PSR Band



자료:Enguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**경쟁사와 밸류에이션 비교 시  
높은편이나,  
모회사와의 시너지 효과와  
파이낸셜솔루션과의  
결합 차별화 감안 시  
일부 설명 가능**

2020년 기준으로 일본에는 약 60개사의 전자지급결제서비스 업체가 존재하고 있다. 이중 상위 10개사의 매출액이 전자지급결제시장의 약 77%를 차지하고 있다. SBI핀테크솔루션즈의 시장점유율은 2.9%의 시장점유율로 7위를 차지하고 있으며, 비슷한 시장 점유율을 보유한 업체는 WELLNET(시장점유율 2.7%)와 Densan system(시장점유율 2.5%)가 있다. 업계 1위는 GMO Payment Gateway로 시장점유율 21.7%를 기록하고 있다.

WELLNET은 1983년에 설립되었으며, 1996년부터 결제서비스를 제공했다. 현재는 결제 서비스 외에 송금 서비스, 회원관리서비스와 운송IT서비스를 제공한다. Densan System Holding는 결제서비스 외에 정보서비스(Information Services Business)를 제공하며, 2022년 12월 누적 기준으로 매출비중이 각각 42%, 58%를 차지하고 있다. 2022년 예상 PER비교 시 SBI핀테크솔루션즈는 37.0배인 반면, WELLNET과 Densan system은 각각 13.1배와 9.3배로 SBI핀테크솔루션즈의 밸류에이션이 높은 편이다. 이는 SBI Holdings의 자회사로서 모회사 및 계열사와의 시너지 효과에 대한 기대와 파이낸셜 솔루션과의 결합에 따른 차별화가 일부 반영된 밸류에이션이라고 판단한다.

SBI핀테크솔루션즈와 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 백만엔, %, 배)

|                |       | SBI 핀테크솔루션 | GMO Payment Gateway | Digital Garage | WELLENT | Densan system |
|----------------|-------|------------|---------------------|----------------|---------|---------------|
| 주가(원, 엔)       |       | 4,910      | 11,660              | 4,180          | 634     | 2,486         |
| 시가총액 (억원, 백만엔) |       | 1,181      | 888,382             | 198,036        | 12,241  | 26,696        |
| 자산총계 (억원, 백만엔) | 2019  | 2,737      | 192,023             | 162,296        | 20,075  | 47,985        |
|                | 2020  | 3,716      | 215,456             | 178,301        | 21,257  | 51,389        |
|                | 2021  | 4,303      | 273,407             | 231,607        | 23,643  | 72,170        |
|                | 2022E | 4,986      | 321,538             | 251,303        | N/A     | 77,520        |
| 자본총계 (억원, 백만엔) | 2019  | 470        | 31,734              | 52,033         | 7,010   | 15,648        |
|                | 2020  | 459        | 55,846              | 62,135         | 7,176   | 17,411        |
|                | 2021  | 478        | 87,123              | 95,738         | 7,411   | 19,456        |
|                | 2022E | 472        | 100,115             | 105,814        | N/A     | N/A           |
| 매출액 (억원, 백만엔)  | 2019  | 898        | 33,046              | 30,707         | 9,380   | 45,752        |
|                | 2020  | 514        | 41,667              | 35,976         | 8,842   | 50,356        |
|                | 2021  | 575        | 50,298              | 53,099         | 8,950   | 53,479        |
|                | 2022E | 550        | 73,777              | 47,410         | 10,900  | 66,500        |
| 영업이익(억원, 백만엔)  | 2019  | 136        | 10,389              | 5,290          | 710     | 2,822         |
|                | 2020  | 26         | 12,987              | 10,970         | 568     | 3,041         |
|                | 2021  | 46         | 16,249              | 26,841         | 752     | 3,053         |
|                | 2022  | 51         | 25,586              | N/A            | N/A     | N/A           |
| 영업이익률(%)       | 2019  | 15.2       | 31.4                | 17.2           | 7.6     | 6.2           |
|                | 2020  | 5.0        | 31.2                | 30.5           | 6.4     | 6.0           |
|                | 2021  | 8.0        | 32.3                | 50.5           | 8.4     | 5.7           |
|                | 2022  | 9.2        | 34.7                | N/A            | N/A     | N/A           |
| 당기순이익(억원, 백만엔) | 2019  | 93         | 7,803               | 7,420          | 494     | 1,916         |
|                | 2020  | 79         | 8,819               | 9,786          | 394     | 1,980         |
|                | 2021  | -55        | 24,152              | 30,330         | 532     | 2,349         |
|                | 2022  | 33         | 16,479              | 10,203         | 910     | 2,900         |
| ROE(%)         | 2019  | 22.1       | 26.8                | 15.0           | 6.8     | 14.5          |
|                | 2020  | 17.2       | 20.1                | 17.1           | 5.6     | 12.0          |
|                | 2021  | -11.9      | 33.8                | 38.4           | 7.3     | 12.7          |
|                | 2022  | 7.0        | 17.6                | 10.1           | N/A     | N/A           |
| PER(배)         | 2019  | 18.4       | 108.7               | 23.4           | 26.6    | 16.8          |
|                | 2020  | 28.1       | 122.1               | 23.2           | 25.3    | 14.9          |
|                | 2021  | N/A        | 31.6                | 7.8            | 16.6    | 10.0          |
|                | 2022  | 37.0       | 54.2                | 19.7           | 13.1    | 9.3           |
| PBR(배)         | 2019  | 3.7        | 26.1                | 3.1            | 1.9     | 2.2           |
|                | 2020  | 4.8        | 19.3                | 3.3            | 1.4     | 1.7           |
|                | 2021  | 3.6        | 8.7                 | 2.3            | 1.2     | 1.2           |
|                | 2022  | 2.6        | 9.0                 | 1.9            | -       | 1.1           |
| PSR(배)         | 2019  | 1.9        | 25.8                | 5.7            | 1.4     | 0.7           |
|                | 2020  | 4.3        | 25.9                | 6.4            | 1.1     | 0.6           |
|                | 2021  | 3.0        | 15.2                | 4.5            | 1.0     | 0.4           |
|                | 2022  | 2.2        | 12.1                | 4.2            | 1.1     | 0.4           |
| 배당수익률(%)       | 2019  | 2.8        | 0.4                 | 0.7            | 3.0     | 0.9           |
|                | 2020  | 1.9        | 0.4                 | 0.7            | 2.3     | 1.0           |
|                | 2021  | 2.4        | 0.7                 | 0.8            | 2.3     | 1.5           |
|                | 2022  | 3.3        | N/A                 | N/A            | N/A     | N/A           |

주: 주가와 시가총액은 2023년 3월 23일 기준, 3월말 결산 법인으로 2022년 수치는 SBI핀테크솔루션즈는 당시 추정치 적용, 이외 기업은 컨센서스 적용, 자료: Fnguide, Refinitiv, 한국IR협의회 리서치센터

## ! 리스크 요인

**SBI핀테크솔루션즈의 리스크 요인은**

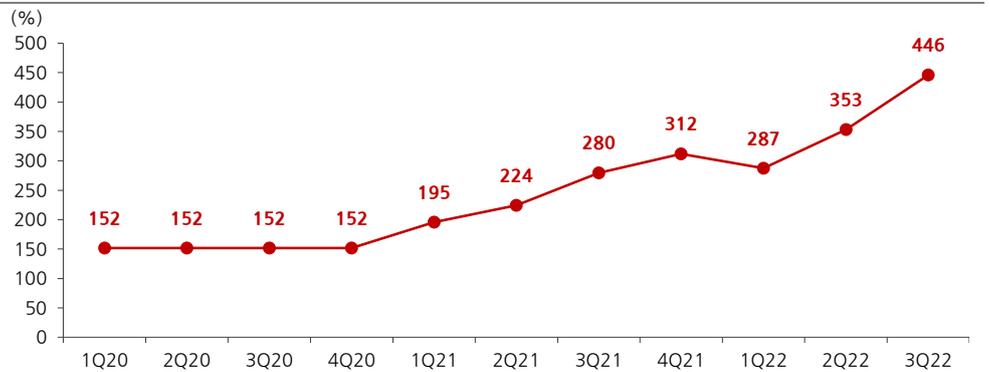
- 1) 파이낸셜솔루션 사업으로 인한 재무건전성 관리 이슈와
- 2) 적은 유통주식수

SBI핀테크솔루션즈의 리스크 요인은 1) 파이낸셜솔루션 사업으로 인한 재무 건전성 관리 이슈와 2) 적은 유통주식수에 따른 주가 변동성 확대가 있다.

동사는 경쟁사와의 차별화 및 경쟁력 강화를 위해 고유의 사업과 파이낸셜솔루션, 즉 팩토링서비스를 결합하는 비즈니스 모델을 구축해 영업을 영위하고 있다. 일종의 대부업 업무의 일환을 하고 있는 셈인데, 일본 대부업법상 레버리지 비율에 대한 규제는 없다. 또한 동사는 결제서비스 업무를 담당하고 있기 때문에 이로 인해 일시적으로 발생하는 영업용 부채가 전체 부채의 큰 부분을 차지해서 단순히 부채 비율로서 재무 건전성을 가늠하기 힘든 상황이다. 이에 당사는 단순히 팩토링채권과 차입금 중 일부(단기차입금+유통성 장기차입금+장기차입금)의 비율을 비교해 보았다. 이 비율은 2020년말 151.9%에서 최근 2022년 3분기 445.7%까지 상승했다. 현재 동사의 팩토링채권의 62%가 리스크가 낮은 진료보수채권임을 감안 시 회사가 관리 가능한 수준으로 추정되나, 향후 지속적으로 관찰할 필요는 있다. 참고로, 최근 금리 상승 기조로 말미암아 조달 금리도 소폭 상승하고 있다.

2022년 12월말 기준 동사의 최대주주 지분율은 74.2%이며, 자사주 지분율은 4.2%이다. 이로 인해 실제 동사의 유통가능지분율은 21.6%에 불과해, 적은 거래량으로도 주가가 급등락 할 개연성이 있다.

SBI핀테크솔루션즈의 팩토링채권/차입금 비율



자료: SBI핀테크솔루션즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

| (억원)            | 2019       | 2020       | 2021       | 2022F      | 2023F      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>898</b> | <b>514</b> | <b>575</b> | <b>550</b> | <b>616</b> |
| 증가율(%)          | 13.9       | -42.7      | 11.9       | -4.5       | 12.0       |
| <b>매출원가</b>     | <b>248</b> | <b>196</b> | <b>204</b> | <b>187</b> | <b>206</b> |
| 매출원가율(%)        | 27.6       | 38.1       | 35.5       | 34.0       | 33.4       |
| <b>매출총이익</b>    | <b>649</b> | <b>319</b> | <b>371</b> | <b>362</b> | <b>410</b> |
| 매출이익률(%)        | 72.4       | 61.9       | 64.5       | 65.9       | 66.6       |
| <b>판매관리비</b>    | <b>513</b> | <b>293</b> | <b>325</b> | <b>312</b> | <b>334</b> |
| 판매비율(%)         | 57.1       | 57.0       | 56.5       | 56.7       | 54.2       |
| <b>EBITDA</b>   | <b>209</b> | <b>96</b>  | <b>120</b> | <b>64</b>  | <b>88</b>  |
| EBITDA 이익률(%)   | 23.3       | 18.7       | 20.8       | 11.6       | 14.3       |
| 증가율(%)          | 20.4       | -54.1      | 25.0       | -47.0      | 38.4       |
| <b>영업이익</b>     | <b>136</b> | <b>26</b>  | <b>46</b>  | <b>51</b>  | <b>76</b>  |
| 영업이익률(%)        | 15.2       | 5.0        | 8.0        | 9.2        | 12.3       |
| 증가율(%)          | -9.3       | -81.3      | 79.9       | 10.0       | 49.8       |
| <b>영업외손익</b>    | <b>-19</b> | <b>53</b>  | <b>-15</b> | <b>-16</b> | <b>-16</b> |
| 금융수익            | 16         | 1          | 1          | 1          | 1          |
| 금융비용            | 20         | 8          | 10         | 11         | 11         |
| 기타영업외손익         | -15        | 61         | -6         | -6         | -6         |
| 종속/관계기업관련손익     | 5          | 4          | -7         | 9          | 6          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>122</b> | <b>83</b>  | <b>24</b>  | <b>43</b>  | <b>66</b>  |
| 증가율(%)          | -9.8       | -12.4      | 적전         | 흑전         | 109.8      |
| 법인세비용           | 38         | 35         | 47         | -11        | -28        |
| 계속사업이익          | 85         | 48         | -23        | 65         | 106        |
| 중단사업이익          | 8          | 31         | -32        | -22        | -20        |
| <b>당기순이익</b>    | <b>93</b>  | <b>79</b>  | <b>-55</b> | <b>33</b>  | <b>74</b>  |
| 당기순이익률(%)       | 10.3       | 15.4       | -9.6       | 6.0        | 12.0       |
| 증가율(%)          | -2.0       | -14.5      | 적전         | 흑전         | 124.7      |
| 지배주주지분 순이익      | 93         | 79         | -56        | 33         | 74         |

**현금흐름표**

| (억원)                | 2019        | 2020        | 2021         | 2022F       | 2023F      |
|---------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>-610</b> | <b>-594</b> | <b>-953</b>  | <b>652</b>  | <b>160</b> |
| 당기순이익               | 93          | 79          | -55          | 33          | 74         |
| 유형자산 상각비            | 73          | 70          | 74           | 13          | 12         |
| 무형자산 상각비            | 0           | 0           | 0            | 0           | 0          |
| 외환손익                | 0           | 0           | 0            | 0           | 0          |
| 운전자본의감소(증가)         | -751        | -707        | -946         | 606         | 74         |
| 기타                  | -25         | -36         | -26          | 0           | 0          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>-79</b>  | <b>-41</b>  | <b>-574</b>  | <b>81</b>   | <b>-45</b> |
| 투자자산의 감소(증가)        | 0           | 84          | -363         | -2          | -14        |
| 유형자산의 감소            | 0           | 0           | 0            | 0           | 0          |
| 유형자산의 증가(CAPEX)     | -10         | -26         | -9           | -8          | -8         |
| 기타                  | -69         | -99         | -202         | 91          | -23        |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>219</b>  | <b>896</b>  | <b>1,206</b> | <b>-218</b> | <b>-36</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 128         | 774         | 858          | -133        | 2          |
| 사채의증가(감소)           | 162         | 192         | 412          | -47         | 0          |
| 자본의 증가              | 0           | 0           | 0            | 0           | 0          |
| 배당금                 | -44         | -40         | -39          | -39         | -39        |
| 기타                  | -27         | -30         | -25          | 1           | 1          |
| <b>기타현금흐름</b>       | <b>-13</b>  | <b>10</b>   | <b>19</b>    | <b>-10</b>  | <b>-10</b> |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>-483</b> | <b>271</b>  | <b>-301</b>  | <b>505</b>  | <b>68</b>  |
| 기초현금                | 2,542       | 1,870       | 2,070        | 1,769       | 2,273      |
| 기말현금                | 2,059       | 2,141       | 1,769        | 2,273       | 2,341      |

**재무상태표**

| (억원)         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022F        | 2023F        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>2,290</b> | <b>2,998</b> | <b>3,338</b> | <b>4,106</b> | <b>4,395</b> |
| 현금성자산        | 2,059        | 2,141        | 1,769        | 2,273        | 2,341        |
| 단기투자자산       | 11           | 3            | 195          | 186          | 209          |
| 매출채권         | 20           | 13           | 13           | 14           | 15           |
| 재고자산         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 기타유동자산       | 200          | 841          | 1,361        | 1,633        | 1,830        |
| <b>비유동자산</b> | <b>448</b>   | <b>718</b>   | <b>965</b>   | <b>880</b>   | <b>890</b>   |
| 유형자산         | 94           | 84           | 79           | 74           | 69           |
| 무형자산         | 152          | 260          | 321          | 381          | 381          |
| 투자자산         | 145          | 125          | 127          | 128          | 143          |
| 기타비유동자산      | 57           | 249          | 438          | 297          | 297          |
| <b>자산총계</b>  | <b>2,737</b> | <b>3,716</b> | <b>4,303</b> | <b>4,986</b> | <b>5,285</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>1,879</b> | <b>2,474</b> | <b>2,696</b> | <b>3,832</b> | <b>4,089</b> |
| 단기차입금        | 411          | 917          | 1,201        | 1,281        | 1,281        |
| 매입채무         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 기타유동부채       | 1,468        | 1,557        | 1,495        | 2,551        | 2,808        |
| <b>비유동부채</b> | <b>388</b>   | <b>783</b>   | <b>1,129</b> | <b>682</b>   | <b>689</b>   |
| 사채           | 162          | 331          | 667          | 300          | 300          |
| 장기차입금        | 186          | 377          | 364          | 314          | 314          |
| 기타비유동부채      | 40           | 75           | 98           | 68           | 75           |
| <b>부채총계</b>  | <b>2,268</b> | <b>3,256</b> | <b>3,825</b> | <b>4,514</b> | <b>4,778</b> |
| 지배주주지분       | 464          | 459          | 477          | 471          | 507          |
| 자본금          | 164          | 149          | 144          | 144          | 144          |
| 자본잉여금        | -2           | -22          | 100          | 100          | 100          |
| 자본조정 등       | -59          | -33          | -32          | -32          | -32          |
| 기타포괄이익누계액    | -8           | -4           | 1            | 1            | 1            |
| 이익잉여금        | 368          | 368          | 264          | 258          | 294          |
| <b>자본총계</b>  | <b>470</b>   | <b>459</b>   | <b>478</b>   | <b>472</b>   | <b>507</b>   |

**주요투자지표**

|               | 2019    | 2020     | 2021  | 2022F | 2023F  |
|---------------|---------|----------|-------|-------|--------|
| P/E(배)        | 18.4    | 28.1     | N/A   | 35.8  | 15.9   |
| P/B(배)        | 3.7     | 4.8      | 3.6   | 2.5   | 2.3    |
| P/S(배)        | 1.9     | 4.3      | 3.0   | 2.1   | 1.9    |
| EV/EBITDA(배)  | 2.7     | 19.4     | 18.9  | 16.7  | 11.1   |
| 배당수익률(%)      | 2.8     | 1.9      | 2.4   | 3.4   | 3.4    |
| EPS(원)        | 377     | 328      | -232  | 137   | 308    |
| BPS(원)        | 1,881   | 1,907    | 1,983 | 1,959 | 2,106  |
| SPS(원)        | 3,641   | 2,125    | 2,393 | 2,285 | 2,560  |
| DPS(원)        | 195     | 174      | 168   | 168   | 168    |
| <b>수익성(%)</b> |         |          |       |       |        |
| ROE           | 22.1    | 17.2     | -11.9 | 7.0   | 15.2   |
| ROA           | 3.2     | 2.5      | -1.4  | 0.7   | 1.4    |
| ROIC          | -7.1    | -2.2     | -28.4 | 31.0  | -346.9 |
| <b>안정성(%)</b> |         |          |       |       |        |
| 유동비율          | 121.8   | 121.2    | 123.8 | 107.2 | 107.5  |
| 부채비율          | 482.6   | 709.3    | 800.6 | 956.7 | 942.9  |
| 순차입금비율        | -247.5  | -77.4    | 116.6 | -25.1 | -40.8  |
| 이자보상배율        | 7.0     | 3.4      | 5.0   | 4.9   | 7.6    |
| <b>활동성(%)</b> |         |          |       |       |        |
| 총자산회전율        | 0.3     | 0.2      | 0.1   | 0.1   | 0.1    |
| 매출채권회전율       | 43.7    | 30.9     | 44.2  | 40.8  | 42.1   |
| 재고자산회전율       | 6,406.9 | 11,426.8 | N/A   | N/A   | N/A    |

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다. )