



디지털 금융

ISSUE PAPER #19-08



[Analyst]

김수현
연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ sh.kim@shinhan.com

염종선
연구위원
☎ 02-3772-1531
✉ jongseon@shinhan.com

1) RPA(Robotic Process Access): 사람이 반복적으로 처리해야 하는 단순 업무를 로봇 소프트웨어를 통해 자동화 하는 솔루션

2) AI(Artificial Intelligence): 인공지능. 인간의 학습능력, 추론능력, 지각능력, 자연언어의 이해능력 등을 컴퓨터 프로그램으로 실현한 기술

Digitalization 관련 수혜 종목				
종목명	투자 의견	현재주가 (10월 21 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
모바일리더 (100030)	Not Rated	24,700	-	-
모바일 OTP 관련 수혜 종목				
종목명	투자 의견	현재주가 (10월 21 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
아톤 (158430)	Not Rated	47,650	-	-
오픈 뱅킹 관련 종목				
종목명	투자 의견	현재주가 (10월 21 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
세틀뱅크 (234340)	Not Rated	34,600	-	--

리서치센터

오픈 뱅킹이 몰고 올 변화

1단계 오픈 뱅킹이 몰고 올 변화

19년 12월부터 이체/결제 부문에만 적용되는 1단계 오픈뱅킹이 시작된다. 이는 핀테크 결제 사업자의 수익 개선으로 이어진다. 다만 업체간 수익 개선 편차는 다소 크다. 은행권의 펌뱅크 내 간편 송금/결제 처리 비중은 10% 수준에 불과하여 은행 수익성을 우려할 수준은 아니다. 다만 은행 모바일 앱(app)간의 호환이 가능해 온라인 채널 경쟁이 치열해질 전망이다. 펌뱅크 수수료 절감으로 핀테크 결제 사업자의 계좌 기반 결제 확대 유도가 예상된다.

최종 단계는 종합지급 결제업과 My Data의 융합

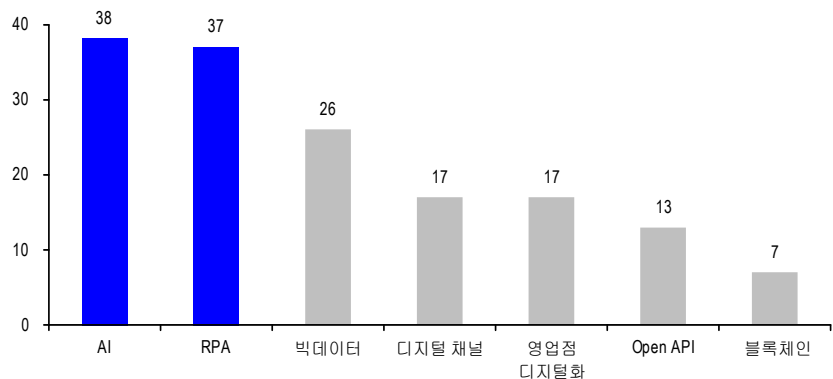
오픈 뱅킹의 완성판은 2019년 이후 발표될 종합지급 결제업으로 예상된다. 소위 스몰 뱅킹(결제 전문은행)으로 볼 수 있으며 기존 금융회사의 일부 비즈니스 및 판매채널을 위협하는 모델까지 확장될 수 있다. 대표적 업체는 카카오페이로 향후 My Data 인가까지 사실상 확정적이다

금융회사의 대응 전략: Digitalization과 고객 만족 우선주의

이에 대응하여 몸집을 가볍게 하기 위한 금융회사들의 Digitalization 노력은 빠르게 확산되고 있다. 이 과정에서 금융권은 RPA¹⁾와 AI²⁾에 가장 많은 투자 계획을 가지고 있다. 국내 관련주로 모바일리더(100030)를 제시한다. 고객 만족이 우선되는 시대적 요구에 따라 고객 편의성을 높이기 위한 Mobile OTP, 오프라인 Bio Payment 등의 다양한 보안/결제 혁신들이 예상된다.

금융회사들의 디지털 전략 투자 계획

(건수)



자료: 금융감독원, 신한금융투자



신한금융투자

Contents

3 Investment Summary

오픈 뱅킹 최종 단계는 종합지급 결제업
종합지급 결제업과 My Data 도입 시 수혜는 카카오 페이
전통 금융회사 대응 전략: Digitalization과 고객만족 우선주의

4 1단계 오픈 뱅킹이 몰고 올 변화

핀테크 결제 사업자의 수입 개선 편차는 다소 클 전망
은행에게도 오픈 뱅킹 공동망 개방 / 펌뱅크 시장에서 간편결제 비중 10%에 불과
핀테크 결제 사업자는 계좌 기반 결제를 유도할 가능성 높아

10 최종 단계는 종합지급 결제업과 My Data의 융합

지급 결제 혁신의 완성판은 '종합지급 결제업' (결제 전문은행)
고객 유인과 계좌 Balance(잔고)를 높이기 위한 각종 전략 채택 예상
기존 금융회사의 일부 비즈니스와 판매 채널을 위협하는 모델 - '카카오 페이'가 근접 가능

17 금융회사의 대응 전략 - Digitalization과 고객 만족 우선 주의

금융권 전체적으로 디지털 전환 사업의 관심도는 1)AI, 2)RPA, 3)빅데이터, 4)디지털 채널
업무 자동화(Digitalization)를 통해 전략적 비용 효율화 극대화
개인 정보 이동권 권한 확대에 금융회사의 경영 목표는 고객 만족 극대화

20 Company analysis

모바일리더(100030/Not Rated): Digitalization에서 찾는 기회
아톤(158430/Not Rated): 핀테크 보안 시장의 수혜주
세틀뱅크(234340/Not Rated): 간편현금결제 지속 성장 예상

Investment summary

1단계 오픈뱅킹 시작

2019년 12월부터 이체/결제 부문의 1단계 오픈 뱅킹이 시행된다. 기존 은행권만 이용이 가능했던 금융 결제망을 개방하여 핀테크 결제 사업자도 금융 결제망에 접근할 수 있게 된다. 1단계 오픈 뱅킹의 핵심은 건별로 부과되는 높은 수준의 펌뱅크(Firm Banking) 수수료 인하 유도에 있다. 또한 각 은행과 개별적으로 펌뱅크 계약을 하는 번거로움도 해소할 수 있다.

오픈 뱅킹 도입시 영향

오픈 뱅킹 도입시 핀테크 결제 사업자와 개별 은행이 맺는 펌뱅크 계약은 사라진다. 대신 은행만이 참여할 수 있었던 금융 결제원(이하 금결원)의 은행 결제망을 핀테크 결제 사업자들도 이용할 수 있게 구축한다. 이 과정에서 1) 이용료 조정 (1/10 수준), 2) 인증 등의 보안성 개선, 3) 금결원 전산 시스템 확장이 있을 계획이다. 다만 업체간 수익 편차는 다소 클 전망이다.

오픈 뱅킹 도입 이후에는 펌뱅크 비용이 더욱 낮아지기 때문에 계좌기반 결제를 유도하기 위한 간편 결제 업체들의 적극적인 프로모션(포인트 적립의 캐쉬백, 할인 등)이 예상된다. 계좌기반 결제가 늘어날 경우 수혜를 입을 수 있는 업체들의 실적 동향에도 주목할 필요가 있다.

오픈 뱅킹 최종 단계는 종합지급 결제업

궁극적으로 일정한 자격을 갖춘 핀테크 결제 사업자가 은행에 의존하지 않고 금융 결제망에 직접 참가하여 독자적으로 자금이체 등을 수행할 수 있는 '종합지급 결제업'을 도입할 예정이다. 종합지급 결제업은 소위 '결제전문은행' 형태를 띠는데 1) 은행 제휴 없이 독립적으로 계좌를 발급/ 관리하며, 2) 한도에 구애 받지 않고 결제/ 송금이 가능하고, 3) 입출금의 모든 환업무가 가능하며, 4) 금융 상품 중개 및 판매 등 종합 자산 관리가 가능하다.

이후 1) 수익 모델을 추구할 수 있으며, 2) 간접적인 이자지급 시스템을 통한 잔고 증가, 3) 금융상품 판매 채널로 확대, 4) Data 축적의 잠재력을 갖게 된다.

종합지급 결제업과 My Data 도입 시 수혜는 카카오 페이

종합지급 결제업으로 수익성 개선과 고객 잔고 확대 등의 확장성 기회를 얻은 카카오 페이는 향후 My Data 인가가 유력하다. 2018년 투자 상품인 P2P 상품 중개를 시작한 뒤 매일 완판되고 있다. 향후 중위험 중수익/저위험 저수익 상품으로 수렴할 것이다. My Data 인가로 알고리즘 방식의 맞춤형 금융 상품 중개로 확장이 예상된다. 4,000만이 넘는 카카오톡 앱 내 금융이 탑재되어 있다는 점이 전통 금융회사들에게는 위협 요인이다. 정부는 여기에 후불 결제(소액신용) 허용까지 추진 중이다. 카카오 페이가 선보이는 다양한 서비스에서 파생되는 Data는 가장 핵심적인 강점이 될 것이다. 이러한 Big Data를 가지고 궁극적으로 AI를 활용해 분석해내는 것이 카카오 페이의 가장 위협적인 잠재력이다.

전통 금융회사 대응 전략 : Digitalization과 고객만족 우선주의

이에 대응하여 몸집을 가볍게 하기 위한 금융회사들의 Digitalization 노력은 빠르게 확산되고 있다. 이 과정에서 금융권은 RPA와 AI에 가장 많은 투자 계획을 가지고 있다. 국내 관련주로 모바일리더(100030)를 제시한다. 고객 만족이 우선되는 시대적 요구에 따라 고객 편의성을 높이기 위한 Mobile OTP, 오프라인 Bio Payment 등의 다양한 보안/결제 혁신들이 예상된다.

1단계의 오픈 뱅킹이 몰고 올 변화

- 핀테크 결제 사업자의 수익 개선 편차는 다소 클 전망
- 은행에게도 오픈뱅킹 공동망 개방 / 펌뱅크 시장에서 간편결제 비중 10%에 불과
- 핀테크 결제 사업자는 계좌 기반 결제를 유도할 가능성 높아

1단계 오픈 뱅킹은 이체/결제 시스템에 적용

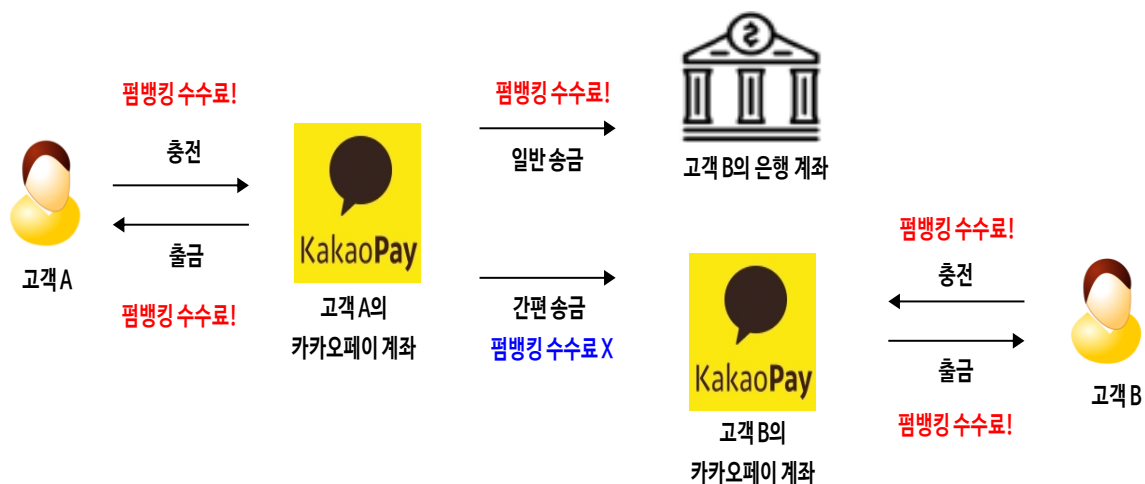
2019년 12월부터 이체/결제 부문의 1단계 오픈 뱅킹이 시행된다. 기존 은행권만 이용이 가능했던 금융 결제망을 개방하여 핀테크 결제 사업자도 금융 결제망에 접근할 수 있게 된다. 1단계 오픈 뱅킹의 핵심은 건별로 부과되는 높은 수준의 펌뱅크(Firm Banking) 수수료 인하 유도에 있다. 또한 각 은행과 개별적으로 펌뱅크 계약을 하는 번거로움도 해소할 수 있다.

예를 들어 A라는 카카오톡 유저가 B 유저에게 카카오톡을 통해 간편 송금을 한다. 이 과정에서 A는 은행 계좌에서 카카오페이로 충전(송금)하게 된다. 카카오페이는 금융 결제망에 접근이 불가능하여 A의 거래 은행이 제공하는 펌뱅크 전용선을 이용하여 충전한다. 이 과정에서 카카오페이는 1건당 펌뱅크 수수료를 A은행에 지불한다.

충전 이후 카카오톡 친구간의 송금은 펌뱅크 수수료가 발생하지 않는다. 다만 송금을 받은 B가 돈을 인출하려면 카카오페이 계좌에서 B의 은행 계좌로 송금(역충전)을 해야한다. 이 과정에서 또 다시 카카오페이는 B의 은행 펌뱅크 전용선을 이용하게 되어 펌뱅크 수수료를 지불한다.

일반적으로 핀테크 결제 기업들은 1건당 펌뱅크 수수료가 400~500원을 지불한다고 알려졌다. 오픈 뱅킹 도입 이후 대형 핀테크 결제기업들에게는 40~50원, 중소형은 20~30원으로 가격을 낮추는 방안이 논의 중이다.

예시) 카카오페이 충전과 송금 과정에서의 펌뱅크 수수료 발생 현황



자료: 신한금융투자 추정

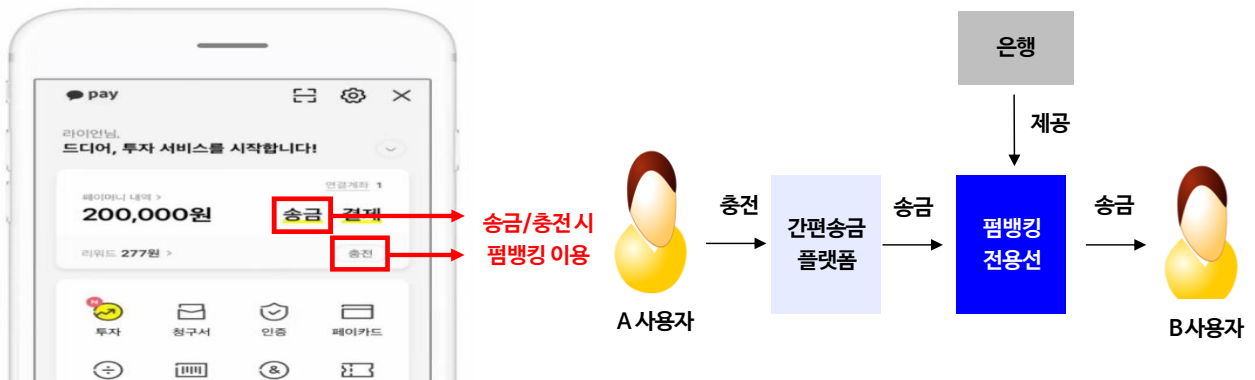
핵심은 이체시 펌뱅크 수수료
인하이나 업체간 수혜 편차는
클 전망

〈오픈 뱅킹 도입 영향〉 - 간편결제 업체들의 수익 개선 편차 다소 클 전망

다만 카카오 등 빅테크 페이 업체들의 경우 펌뱅크 수수료가 건당 400~500원보다는 훨씬 낮은 수준으로 알려졌다. 특히 펌뱅크 특성상 개별 은행과의 계약을 맺기 때문에 계약 조건에 따라 각 은행에 지불하는 건당 수수료도 편차가 있다. 따라서 이번 이체 API 이용 조정에 따른 수수료 절감 효과는 업체별로 편차가 다소 클 전망이다. 대형 업체들의 경우 건당 40~50원 조정안이 논의 중인데 이미 그 정도 수준을 지불하고 있는 업체가 있는 것으로 추정된다.

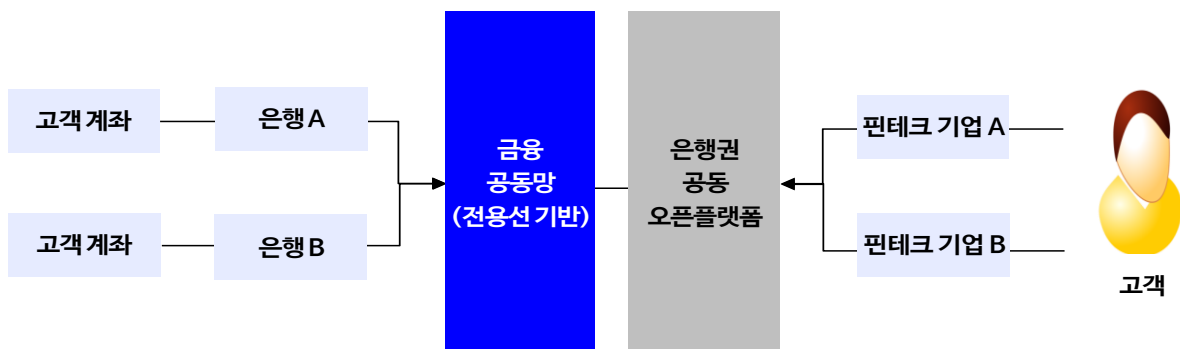
오픈 뱅킹에 따른 핀테크 결제 사업자의 영향은 다음과 같다. 현재 핀테크 결제 사업자와 개별 은행이 맺는 펌뱅크 계약은 사라진다. 대신 은행만이 참여할 수 있었던 금융 결제원(이하 금결원)의 은행 결제망을 핀테크 결제 사업자들도 이용할 수 있게 구축한다. 이 과정에서 1) 이용료 조정(1/10 수준), 2) 인증 등의 보안성 개선, 3) 금결원 전산 시스템 확장이 있을 계획이다.

지금 충전 및 송금 시 펌뱅크 이용도 (오픈 뱅킹 도입 전)



자료: 신한금융투자 추정

오픈 뱅킹 도입 후 펌뱅크 기반의 금융 공동망



자료: 금융위원회, 자본시장연구원, 신한금융투자

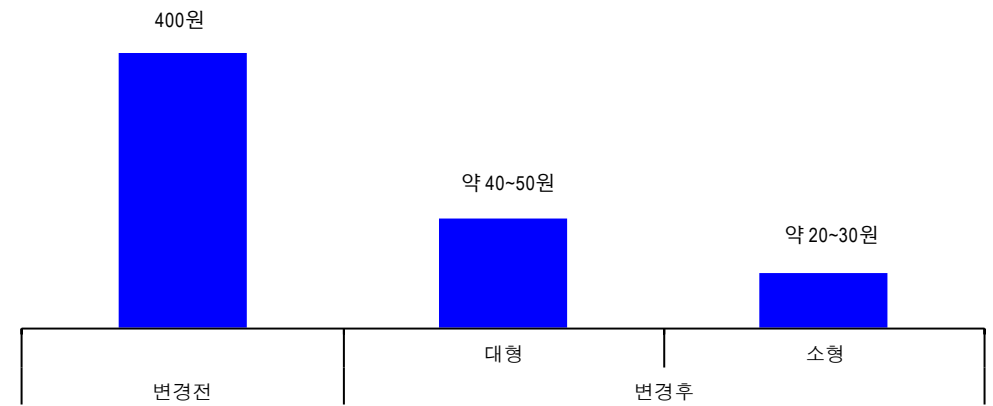
<오픈 뱅킹 도입 영향 II> - 은행 펌뱅크 거래 중 간편결제 업체 비중은 10%에 불과

은행의 펌뱅크 내 간편 결제 업체 거래 비중은 10% 수준으로 미미

이번 오픈 뱅킹 도입 이후 펌뱅크 수수료를 1/10로 낮추는 것에 대한 우려가 있다. 우선 은행권 수수료 수익 감소와 펌뱅크 시장 교란인데 실제 은행 수익성 측면에서의 영향은 매우 제한적이다. 그 이유는 1) 펌뱅크 시장 내 간편결제 업체 거래 비중은 10% 내외이며, 2) 현재 빅테크가 지불하는 펌뱅크 수수료가 이미 일부는 변경 수준인 건당 수십원까지 낮아진 상태이기 때문이다.

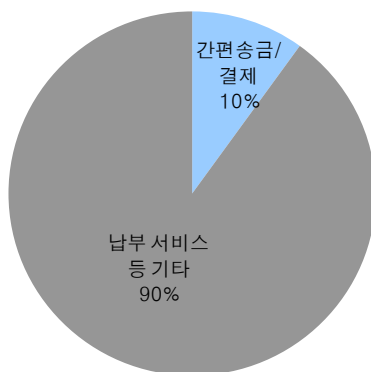
이번 오픈 뱅킹 플랫폼에서 고지 납부 서비스와 같은 납부 관련 펌뱅크는 대상에서 제외되었는데 펌뱅크 시장의 80~90%는 통신, 보험사, 카드사의 통신비 납부, 보험료 납부 등의 경상적 거래에서 발생한다. 은행의 펌뱅크 수수료 수입의 80% 가까이도 이러한 납부 서비스에서 발생하며 간편 결제 업체로부터 발생하는 수수료는 약 10~20% 이내에 불과하다. 은행권 전체 간편 결제 펌뱅크 연매출 규모는 1,000억원(2018년 기준)으로 추산된다.

오픈뱅크 - 이체 API 이용료 조정



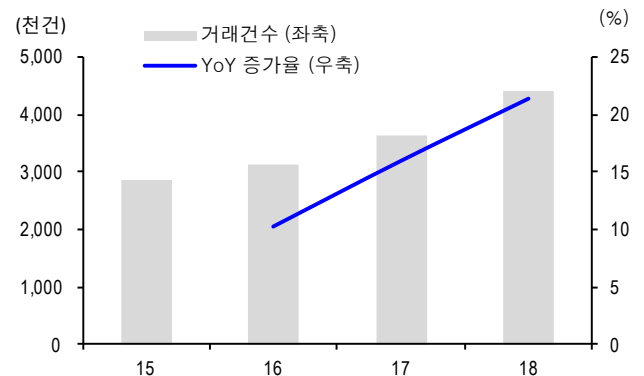
자료: 금융위원회, 신한금융투자

펌뱅크 내 간편 결제 / 송금 비중



자료: 신한금융투자 추정

펌뱅크 거래 건수 추이



자료: 한국은행, 신한금융투자

은행간 상호 계좌 접근권 → 은행 앱의 호환성

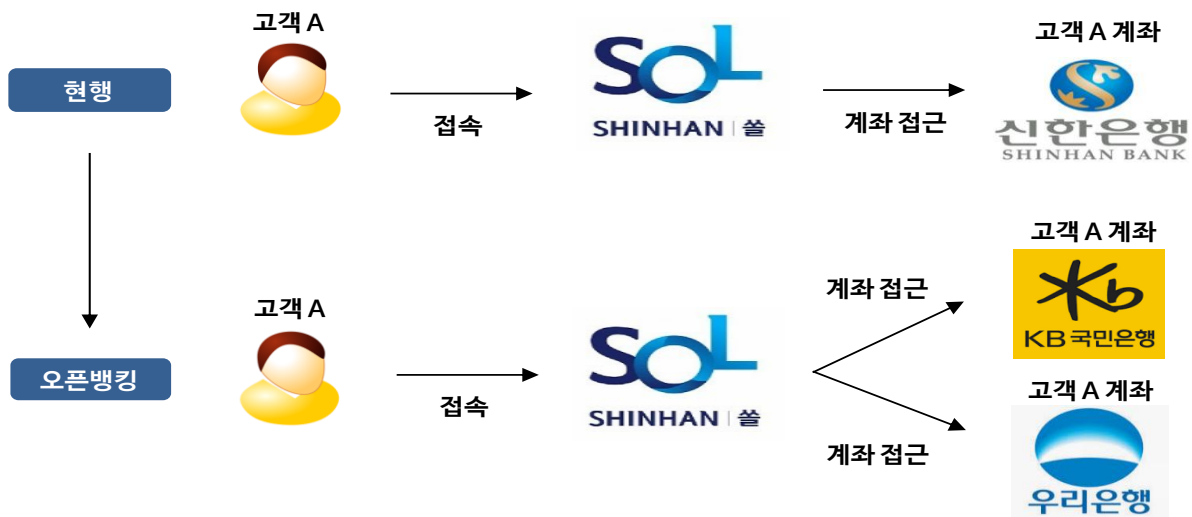
<오픈 뱅킹 도입 영향 III> - 신한 SOL에서 KB국민은행 계좌에 접속하여 이체/결제

오픈 뱅킹의 참여는 핀테크 결제 사업자와 더불어 은행에게도 기회가 주어진다. 참고로 저축은행과 증권사 등 제 2금융권은 참여가 허용되지 않는다.

기존 폐쇄적인 결제 시스템 하에서는 은행도 자기 고객의 결제/송금만 담당했었다. 하지만 오픈 뱅킹 도입 이후에는 은행간 상호 계좌 접근권이 자유로워진다. 예를 들어 국민은행 고객인 A가 신한은행 모바일 앱 SOL에 가입한다. 고객 A는 국민은행 앱에 접속하지도 않고 SOL에서 국민은행 계좌의 자금 이체와 결제 등을 처리할 수 있게 된다.

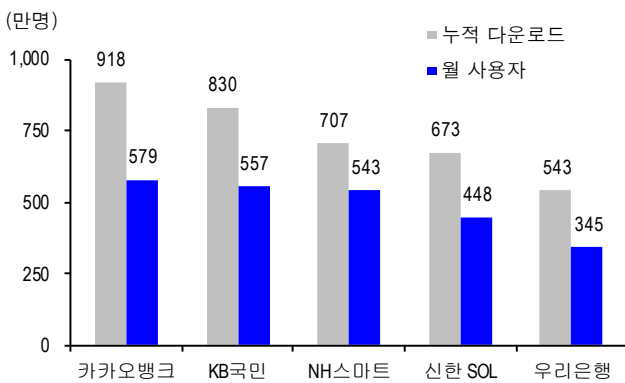
인터넷 전문은행 출범 이후 대형 시중은행들도 모바일 앱(App) 개발에 많은 공을 들여왔다. 초기 불편한 UI(사용자 인터페이스)와 접근성으로 과도기를 겪었으나 모바일 OTP 도입과 직관성을 개선시키고 있다. 오픈 뱅킹 도입 이후 모바일 App의 경쟁력이 더욱 중요해질 전망이다.

예시) 신한은행이 국민은행 고객의 결제/송금도 처리 가능



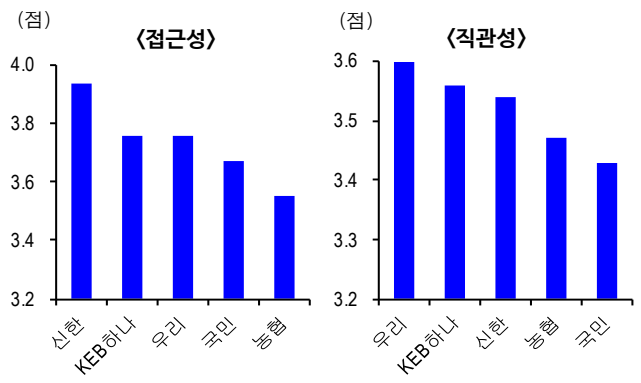
자료: 신한금융투자 추정

은행 앱 누적 다운로드 및 월간 사용자수



자료: 와이즈앱, 신한금융투자

대형 은행앱 편의성 / 직관성 평가 (카카오뱅크 제외)



자료: 한국경제, 신한금융투자

주: 남녀 750명 대형 5개 은행앱 유저 대상 설문조사

핀테크 결제 사업자들의 계좌기반 결제 유도 확대 예상

〈오픈 뱅킹 도입 영향 IV〉 - 펌뱅크 수수료 절감으로 계좌기반 결제 유도 확대

간편 결제 플랫폼의 결제 방식은 1) 자체적 가상계좌(예, 카카오페이 계좌), 2) 은행 계좌 연동, 3) 신용카드 연동의 세 가지 방식이다. 자체적 가상 계좌 기반 결제는 중간 결제 유통과정이 없어 비용 측면에서 유리하다.

은행 계좌 연동의 결제는 펌뱅크 수수료는 발생하지만 오픈 뱅킹 도입 이후 관련 비용이 크게 줄어 유리하다. 반면 신용카드 연동 방식은 카드사/PG, VAN 사 수수료가 발생한다. 업계에서는 펌뱅크 수수료를 감안하더라도 은행 계좌기반 결제가 카드 연동 결제보다 절반 이상 비용이 낮은 것으로 추산하고 있다.

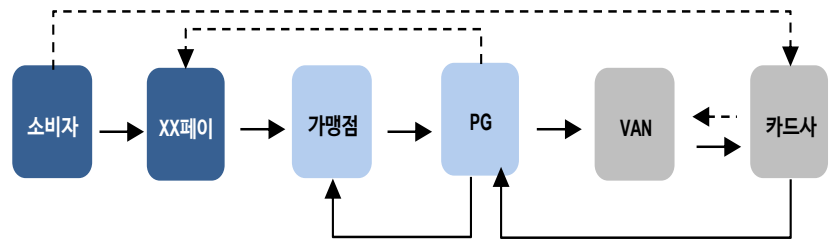
오픈 뱅킹 도입 이후에는 펌뱅크 비용이 더욱 낮아지기 때문에 계좌기반 결제를 유도하기 위한 간편 결제 업체들의 적극적인 프로모션(포인트적립의 캐쉬백, 할인 등)이 예상된다. 계좌기반 결제가 늘어날 경우 수혜를 입을 수 있는 업체들의 실적 동향에도 주목할 필요가 있다.

예시) 간편 결제 플랫폼의 계좌 기반 결제와 신용카드 연동 결제 방식 비교

〈간편결제 플랫폼 - 계좌 기반 결제〉

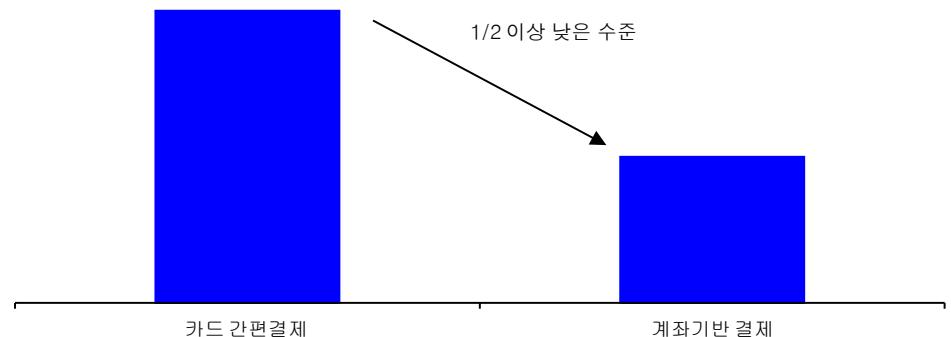


〈신용카드 연동 결제방식〉



자료: 나이스 신용평가, 신한금융투자 추정

계좌기반 결제와 신용카드 결제시 비용률 비교 추정



자료: 업계 자료, 신한금융투자 추정

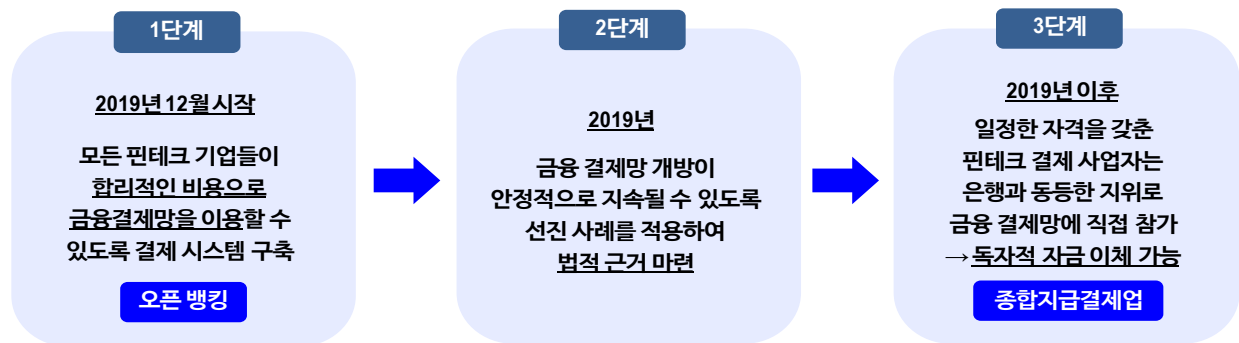
현재 1단계 오픈뱅킹에서 향후 3단계까지 추진 중

궁극적으로 핀테크 결제 사업자의 금융 결제망 직접 참여 허용할 전망

향후 정책 방향은 핀테크 결제 사업자가 금융 결제망에 직접 참가하여 독자적으로 자금 거래를 할 수 있는 방식으로 진화할 전망이다. 1단계 오픈뱅킹 이후 규모가 커지고 영향력이 확대되는 업체가 이에 해당될 것이다. 전 세계적으로 빅테크(Big Tech)로 불리는 알리바바, 텐센트, 아마존 및 구글 등은 금융 결제 분야에 우선 진출하여 고객 접점을 확대하고 이후 대출, 저축 및 보험 상품 등으로 확장해 나갔다.

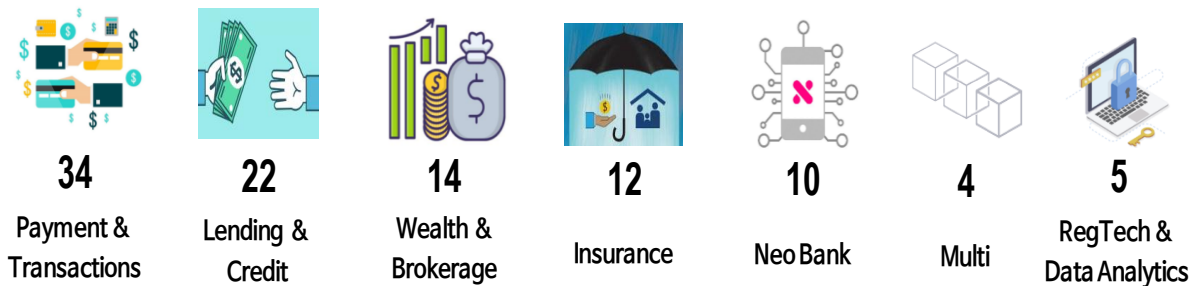
정부의 이번 금융 결제 시스템 개방 결정은 아마도 한국의 Big Tech 결제 사업자(카카오 페이, 네이버 페이)들의 금융업 진출의 결정적인 교두보가 될 공산이 크다.

금융 결제망 개방 로드맵



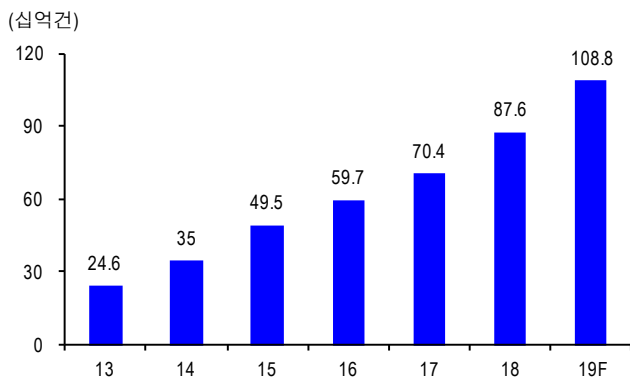
자료: 금융위원회, 신한금융투자

세계 100대 핀테크 중 분야별 분포



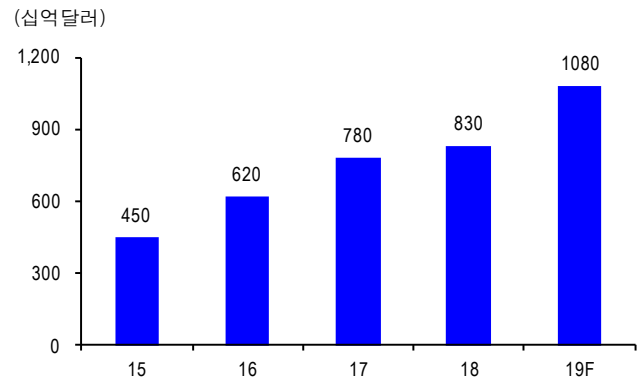
자료: KPMG, 신한금융투자

글로벌 모바일 페이 거래량 추이



자료: World Payment Report, KPMG, 금융위원회, 신한금융투자

글로벌 모바일 결제 산업 총 매출



자료: World Payment Report, KPMG, 금융위원회, 신한금융투자

최종 단계는 종합지급 결제업과 My Data의 융합

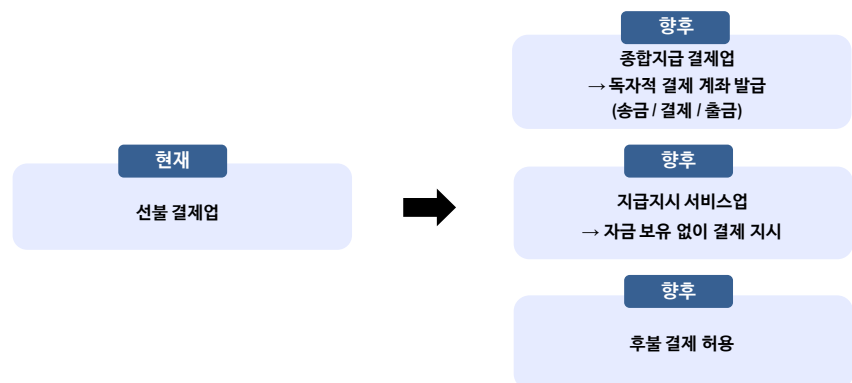
- 지급 결제 혁신의 완성판은 '종합지급 결제업' (결제 전문은행)
- 고객 유인과 계좌 Balance(잔고)를 높이기 위한 각종 전략 채택 예상
- 기존 금융회사의 일부 비즈니스와 판매 채널을 위협하는 모델 - '카카오 페이'가 근접할 수 있어

오픈뱅킹 하에서도 여전히 은행
펌뱅킹 구조에 의존 → 종합지
급 결제업은 금융 결제망에 직
접 참여

국내 금융 결제업은 '선불 결제업'으로 이뤄졌다. 선불 결제업은 소액을 충전하고 그 소액 범위 내에서 송금/결제가 이뤄지는 제한적 기능만을 가진다. 이러한 후진적 모델은 금융 결제업을 규율하는 전자금융업법이 2007년 제정 이후 지금까지 큰 변화가 없었기 때문이다. 당시만 해도 전자 금융업은 기존 은행이나 카드사의 보조적 역할에 국한되었기 때문이다. 이번 1단계 오픈뱅킹 하에서도 여전히 핀테크 결제 사업자는 은행 계좌 연동 및 이체 기능(펌뱅킹)에 의존한다. 오픈뱅킹 하에서도 각 간편결제 업체들은 공동 결제망 수수료를 지불한다.

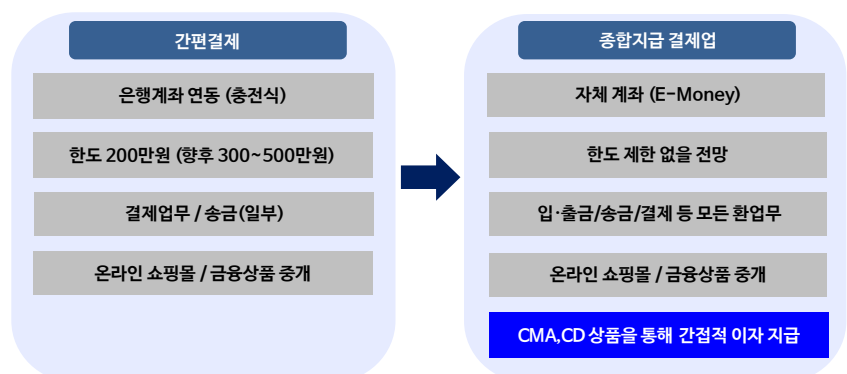
정부는 궁극적으로 일정한 자격을 갖춘 핀테크 결제 사업자가 은행에 의존하지 않고 금융 결제망에 직접 참여하여 독자적으로 자금이체 등을 수행할 수 있는 '종합지급 결제업'을 도입할 예정이다. 종합지급 결제업은 소위 '결제 전문은행' 형태를 띠는데 1) 은행 제휴 없이 독립적으로 계좌를 발급/관리하며, 2) 한도에 구애 받지 않고 결제/송금이 가능하고, 3) 입출금의 모든 환업무가 가능하며, 4) 금융 상품 중개 및 판매 등 종합 자산 관리가 가능하다.

금융 결제업 다변화



자료: 금융위원회, 신한금융투자

종합지급결제업 (결제 전문은행 비교)



자료: 금융위원회, 신한금융투자 추정

Small License / Small Banking의 시작 – 종합 지급 결제업

종합지급 결제업은 펌뱅킹에 의존하지 않으며 간편 결제 업체 수익 개선에 크게 기여할 전망

아래 그림에서 현재 카카오 페이의 자체 계좌는 가상 계좌 형태이며 사실상 카카오 페이의 주 거래 은행에 일시적으로 예치되는 형태로 추정된다. 하지만 종합 지급 결제업은 가상 계좌가 아닌 실제적인 계좌 지위를 획득한다. 은행과 동일한 계좌 지위를 획득한다고 볼 수 있다. 그 이유는 지금까지 금융결제원의 결제망에 참여하는 유일한 금융회사는 은행 뿐이었으며 향후 종합 지급 결제업 인가를 받은 간편결제 업체도 결제망에 참여하기 때문이다.

따라서 1) 충전 개념이 아닌 은행간 이체 성격을 띠게 되며, 2) 현재 충전/이체 과정에서 발생하는 펌뱅킹 수수료 비용도 당연히 발생하지 않게 된다. 기존 간편 결제 업체 입장에서는 취약했던 수익 모델을 개선 시켜줄 것으로 기대된다.

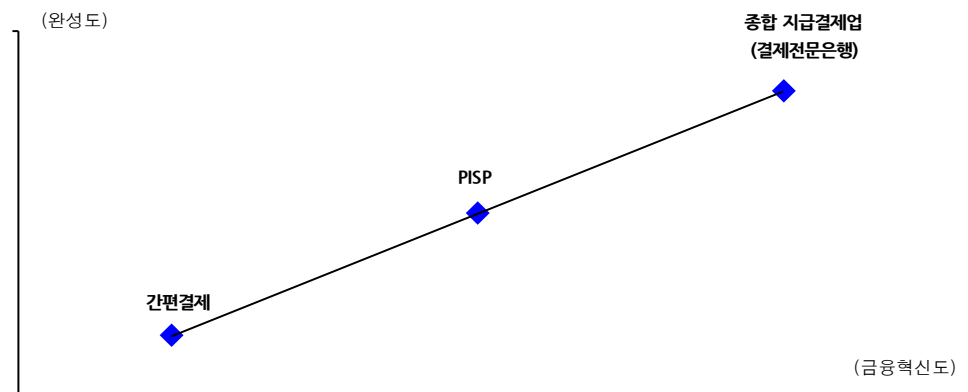
종합지급 결제업은 스몰뱅킹 / 스몰라이센스의 형태를 띠지만 은행의 여신과 수신 기능 구조는 없기 때문에 전자금융업자로 분류될 것이다. 다만 우리가 '결제 전문은행'으로 부를 수 있는 이유는 1) 후술할 후불결제 허용(소액여신)이 추진 중에 있으며, 2) 간접적인 이자지급 시스템 성격을 띠 것으로 보이기 때문이다.

종합지급 결제업 이후 변화



자료: 신한금융투자 추정

간편 결제 시장 판도 변화 예상



자료: 신한금융투자 추정

간접적인 이자 지급 시스템을 통해 고객 유인 예상 - 은행권 저원가성 예금 시장이 타겟

고객의 계좌 Balance를 높이는 것이 핵심 - 은행권 저원가성 예금 영향 대비 필요

간편 결제 업체들의 가장 큰 과제는 어떻게 하면 자체 계좌의 Balance(잔고)를 최대한 높여 충전 과정에서의 펌핑 수수료 비용을 최소한으로 발생시킬 수 있는 가이다. 또한 잔고를 높일 수 있어야 향후 금융상품 중개/ 판매로 이어질 수 있는 환경이 마련된다. 결국 고객 잔고를 확대시키는 전략은 간편 결제 업체에 있어 매우 중요하다.

카카오 페이는 1)오프라인 결제 확대와 이용시 파격적인 리워드 제공, 2)기존 가상 계좌보다 편리한 공과금 공공기관 고지 납부 서비스 시작, 3)고수익의 P2P 대출 상품 판매 등을 통해 고객을 유인하고 있다. 하지만 궁극적으로는 은행의 수신과 비슷한 이자지급 시스템이 갖춰져야한다.

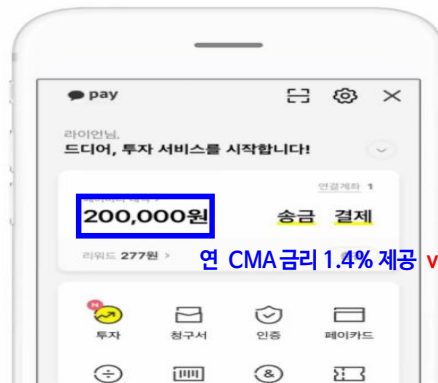
이미 토스 등 일부 핀테크 결제 사업자는 증권사 Open API 등을 통해 CMA 계좌와 연동 시켜 간접적인 이자지급 시스템을 구축해왔다. 현재 간편결제 업체들은 계좌에 대한 직접적인 이자 지급이 금지되어 있으나 이러한 Open API를 통한 중개는 플랫폼 역할을 하는데 있어 제한되지 않을 전망이다.

연 1% 이상의 이자가 지급되고 언제든지 인출이 가능한 시스템이 많아지는 현상은 은행권의 결제성 자급에 영향을 줄 수 있는 부분이다. 통상 은행의 요구불 예금 금리가 0.25% 미만인 반면 CMA(RP) 연동 계좌 이율은 연 1.45%이다. 은행권에서는 향후 저원가성 예금 이탈도 대비할 필요가 있다.

계좌 Balance (잔고)를 높이는 전략

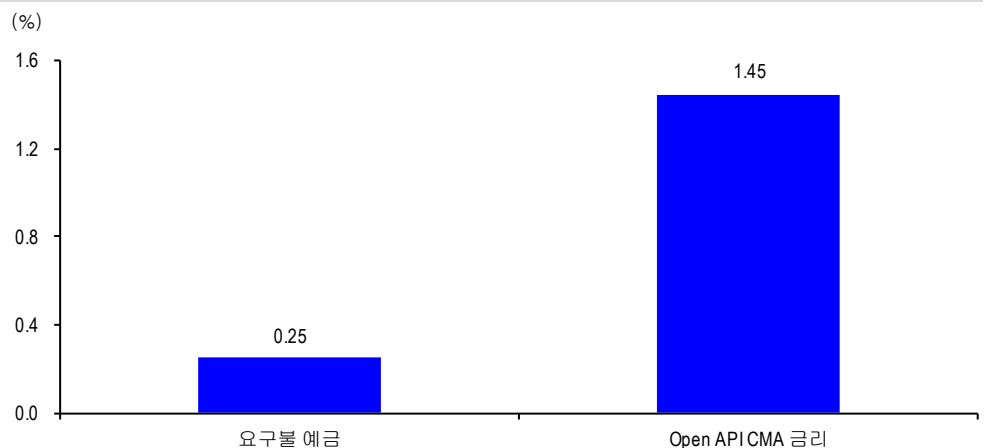
증권사 CMA, CD 등 Open API

제휴



자료: 신한금융투자 추정

은행 요구불 예금과 CMA 상품 (Open API) 금리 비교



자료: 한국은행, 업계 자료, 신한금융투자

고객 계좌 Balance (잔고) 증가
이후 금융상품 중개로 진화할
전망

매일 '완판' 행진의 카카오페이 P2P 대출 → 향후 저위험/저수익 상품으로 수렴 예상

이제는 모두가 아는 사실이지만 이러한 핀테크 결제 사업자의 궁극적인 수익 모델은 금융 상품 중개를 영위하는 판매 채널이다.

간편 결제와 '생활금융' 서비스를 통해 금융 부문에서도 고객 접점을 극대화하고 이후 금융 상품의 'Market Place'와 판매 채널로서의 역할을 목표로 한다.

카카오 페이는 2018년부터 투자 서비스를 시작했으며 현재는 시범적으로 고위험 고수익의 P2P 대출 상품을 선보이고 있다. 사실 아파트 담보가 대부분이기 때문에 안전성이 높으며 아직까지 누적 연체율은 0%이다. 소액 투자가 가능하다는 점이 핵심이며 매일 완판 행진을 기록 중이다. 다만 이러한 상품은 카카오 페이의 핵심은 당연히 아닐 것이다.

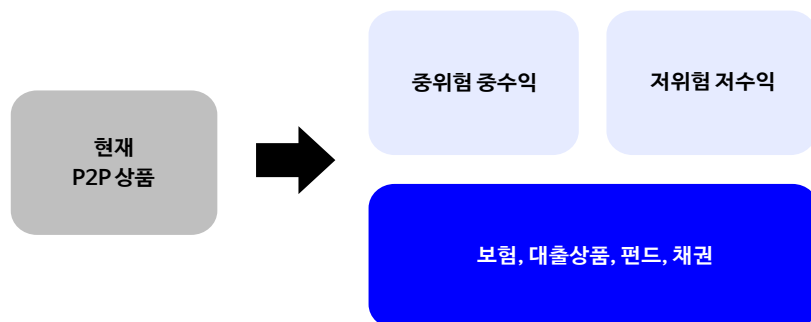
궁극적으로 중위험/중수익, 저위험/저수익의 상품이 자리를 잡을 것이다. 채권/펀드 그리고 주식 거래까지 투자 부문에서 '전 국민이 소액으로 투자가 가능'한 구조로 갈 전망이다. 여기서 핵심은 1) 전 국민이 소액으로도 투자가 가능하게 하고, 2) 후술하게 될 개인의 정형 및 비정형 데이터를 바탕으로 맞춤형 금융 상품을 추천하는 기능이 되겠다.

카카오페이의 판매 채널 고도화 전략



자료: 카카오페이, 신한금융투자

카카오페이 상품 탑재 예상도 (안정적인 금융 상품으로 수렴될 것)



자료: 카카오페이, 신한금융투자 추정

기존 금융회사의 전통적인 판매 채널에 큰 변화를 몰고 올 수 있어

카카오 페이가 위협적인 이유는 4,500만명이 고객인 금융 판매 채널로의 확장

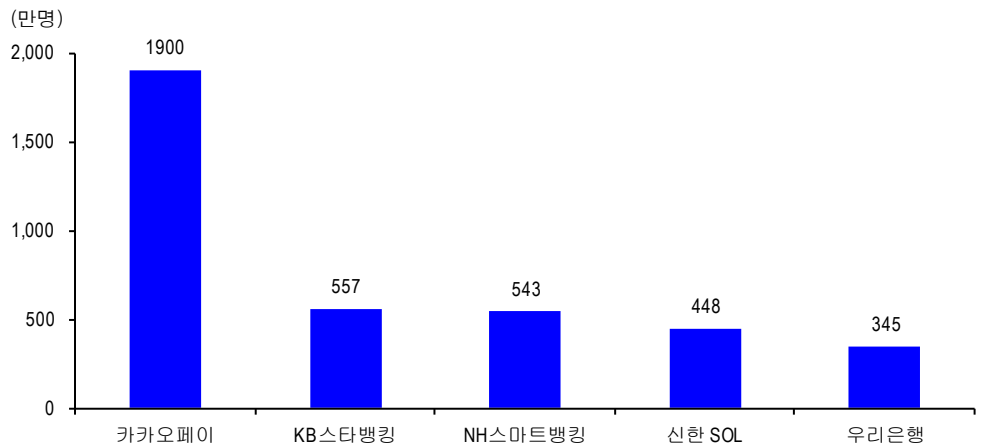
기존 전통 금융회사들에게 카카오 페이의 위협 요소는 1) 4,000만명이 넘는 유저가 사용하는 카카오톡 앱(App) 내에 금융이 탑재되었다는 점, 2) 그 안에서 카카오 페이를 사용하는 유저가 기하급수적으로 증가하고 있다는 점(현재 카카오 페이 액티브 유저는 1,900만명), 3) 여기서 발생하는 개인의 신용 정보와 일반 정보 등의 엄청난 Data가 축적된다는 점이다.

궁극적으로 이러한 전 국민이 활동하는 단일 플랫폼은 역사상 흔치 않으며 앞으로도 불가능할 것으로 보이는데 Data 기반 금융 상품 추천/제안을 정교하게 이뤄내는 판매 채널로 확장한다면 기존 은행/증권/보험/카드의 판매 채널 조직은 예상하기 힘든 변화를 맞이할 수 있다.

이러한 시대적 흐름에 따라 모바일 가입자를 늘리기 위한 대형 시중은행들도 다양한 노력을 지속해왔다. 신한 SOL 이전 버전인 써니뱅크는 당시로서는 파격적인 우대 환전 상품으로 인기를 끌었다. 다만 이러한 상품은 타행도 쉽게 복제가 가능하고 실제로 현재 많은 은행이 모바일 우대 환전 상품을 출시한 상황이다. 하나은행의 경우 일반적으로 은행들이 시도하기 힘든 0%대 금리의 마이너스 통장 상품 프로모션을 일시적으로 진행한 사례가 있다. 하나 멤버스의 모바일 유저 확대에는 분명 도움이 되었으나 현실적으로 은행의 속성상 지속 가능한 전략으로 채택하는 것은 불가능해보인다.

궁극적으로 모든 금융회사의 핀테크 전략은 고객 유인이 핵심이며 이미 성공적으로 엄청난 액티브 유저를 보유한 비금융 플랫폼들이 금융업에 진출하는 상황이 연출되고 있다.

카카오페이와 은행앱 가입자 수



자료: 각 사, 와이즈앱, 신한금융투자

주: MAU 기준

주요 은행의 모바일 채널 고객 유인 사례

플랫폼	유인책	특징
	대화형 메신저	- 4500만 Active 유저 - 금융으로 확장
	우대 환전	- 타행들도 벤치마크
	0%대 마이너스통장 상품	- 손실 우려 - 일회성 프로모션

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

종합지급 결제업 + My Data 인가 사실상 유력 + 소액 신용 대출 허용도 추진

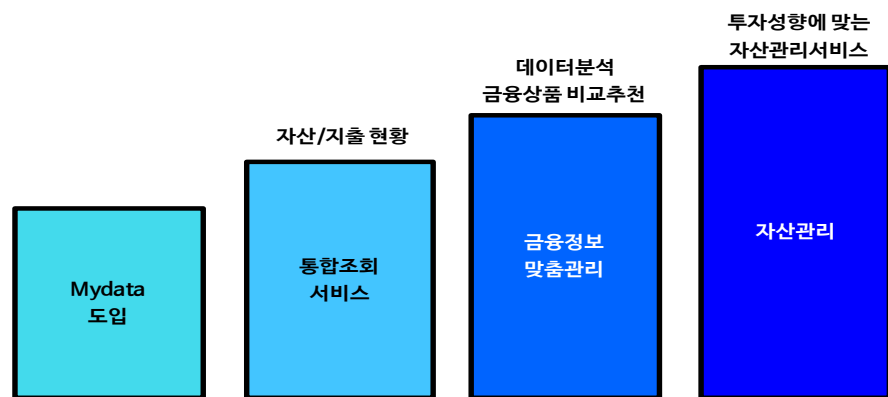
카카오 페이의 My Data 인가 사실상 유력 + 소액 신용 대출 허용도 추진

개인 신용정보법 개정 이후 도입되는 My Data는 카카오 페이의 인가가 사실상 유력하다. 카카오 페이는 이미 수입/지출의 통합 조회 서비스를 준비해왔다. 향후 분산된 금융 정보의 통합 조회 및 금융 상품 비교 추천과 궁극적으로 자산 관리 영역까지 업무 범위를 확대할 것이다. 현재 로보어드바이저는 초기 단계이지만 향후 My Data와 결합하여 자산 관리 부문에서 강력한 영향력을 발휘할 것이다.

정부에서 간편 결제 플랫폼 업체들에게 선별적으로(규제 샌드박스) 소액 신용을 허용할 계획이다. 최근 핀테크 사업자가 오프라인 결제로 확장하는 과정에서 교통카드 사용이 불가능한 점이 이슈가 되었다. 교통카드는 후불 결제 형태이며 선불 충전업자인 간편 결제 플랫폼들은 법적으로 교통카드 탑재가 불가능하다. 이외에도 다양한 후불 결제 허용의 필요성이 제기되면서 향후 중국의 알리페이와 유사한 소액 신용 대출도 가능할 전망이다.

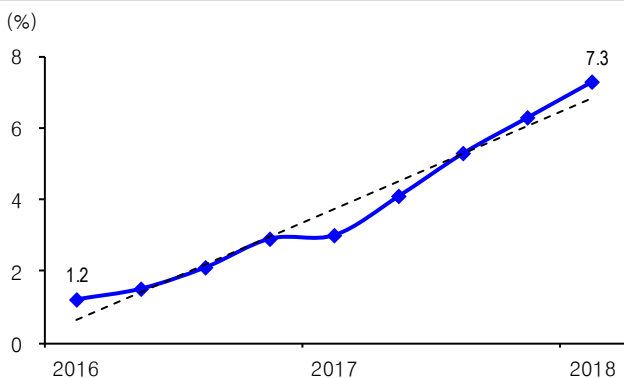
현재 총 신용카드 결제금액 중 간편 결제 플랫폼을 통한 결제 비중은 2016년 1.2%에서 2018년 7.3%로 최근 2년간 약 7배 증가했다. 간편 결제 플랫폼의 pain points였던 소액 신용 대출이 허용된다면 신용카드사에게는 적잖은 부정적 영향이 예상된다.

My Data 모델



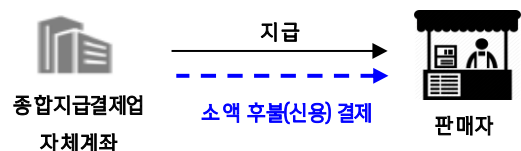
자료: 카카오페이, 신한금융투자 추정

카드 이용액 중 간편결제 플랫폼을 통한 결제 비중



자료: 한국은행, 신한금융투자

종합지급 결제업 + 소액 신용 허용



- 핀테크 결제사업자에 후불결제 허용 계획 (범위 미정)
- 법령 개정 등을 통한 "소액후불결제업" 제도화 방안 추진

자료: 금융위원회, 신한금융투자 추정

FinTech = 종합지급 결제업 + My Data 융합 / FinTech ≠ 인터넷 전문은행

카카오 페이의 확장성 → Big Data 추출 → AI를 활용한 분석

결론적으로 오픈뱅킹의 완성형은 ‘종합지급 결제업’ (가칭 ‘결제전문은행’)으로 볼 수 있겠다.

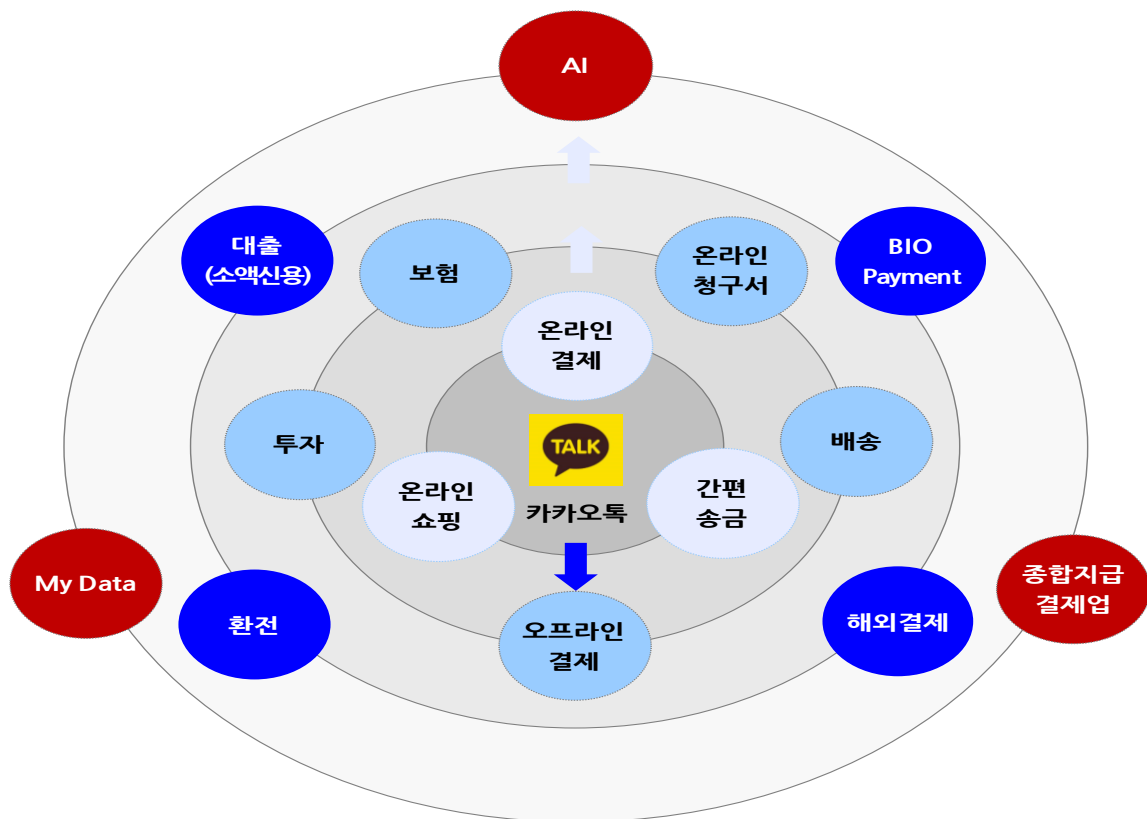
카카오 페이는 온라인 간편 송금과 결제로 사업을 시작했다. 이후 온라인 청구서, 멤버십 카드 온라인화, 고지서 납부 및 물건을 보내는 배송 등 ‘금융과 생활 영역’의 유기적 연결을 지속적으로 시도해왔다.

알리페이가 중국을 석권할 때 가장 힘들어했던 오프라인 결제 분야를 카카오 페이는 지난 수년간 매우 공격적이고 성공적으로 확대하는 중이다. 송금과 인증이 결합된 투자 서비스를 시작했으며 향후 오프라인 결제를 넘어 환전과 해외 송금을 계획할 것으로 보인다.

투자 상품을 발판으로 결국 금융상품 중개로 확장할 것이다. 각종 증권사 등 금융회사에 출시되는 펀드/채권 등의 금융 상품을 알고리즘 분석을 통해 맞춤형으로 추천 및 중개한다 (My Data). 최근 시작한 보험과 대출 상품 중개까지 확장할 전망이다. 주식 거래도 예상해 볼 수 있다. 언젠가는 4,000만명이 넘는 인구가 활동하는 국내 유일한 단일 플랫폼에서 자사의 금융 상품을 싣기 위한 금융회사들의 노력이 필요한 세상이 올 수도 있다.

사실 이 모든 과정에서 엄청난 Data가 축적된다. 하나의 서비스는 엄청난 데이터를 만들어 낸다. 카카오 페이가 선보이는 다양한 서비스에서 파생되는 Data는 가장 핵심적인 강점이 될 것이다. 이러한 Big Data를 가지고 궁극적으로 AI를 활용해 분석해내는 것이 카카오 페이의 가장 위협적인 잠재력이다.

카카오페이의 금융과 생활의 유기적 연결과 확장성



금융회사의 대응 전략 – Digitalization과 고객 만족 우선 주의

- 금융권 전체적으로 디지털 전환 사업의 관심도는 1) AI, 2) RPA, 3) 빅데이터, 4) 디지털 채널
- 업무 자동화(Digitalization)를 통해 전략적 비용 효율화 극대화
- 개인 정보 이동권 권한 확대로 금융회사의 경영 목표는 고객 만족 극대화

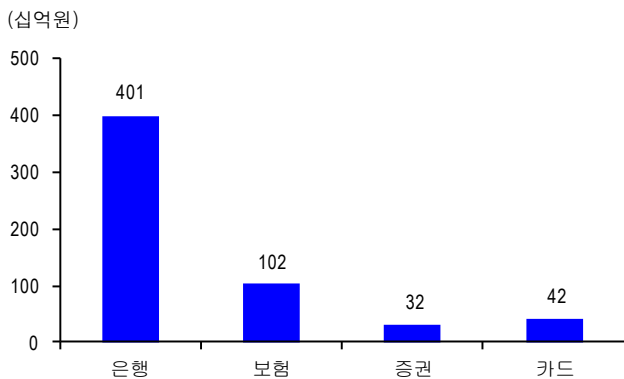
금융권 대응 전략 → 디지털 전략을 통한 비용 효율화

이러한 핀테크 플랫폼들의 도전으로 금융회사들의 Digitalization은 빠르게 확산되고 있다. 금융감독원에 따르면 금융권 전체적으로 디지털 전환 사업 계획의 가장 큰 부분으로 AI와 RPA (Robotic Porcess Automation, 로봇 프로세스 자동화)를 꼽을 수 있다. RPA는 특히 주 52시간 제 도입과 높은 고비용 인력 구조의 금융회사들이 비용 효율화를 꾀할 수 있는 수단이다.

RPA는 인간의 단순 반복업무를 알고리즘화하여 자동화한 기술이다. 1) 지루하게 반복되는 업무로 인한 생산성 저하 위험을 방지할 수 있으며, 2) 이를 통해 인력을 좀 더 고부가가치 업무에 집중 시킬 수 있고, 3) 디지털 시대의 금융권 인력 공백을 매꿀 수 있는 수단으로 보여진다.

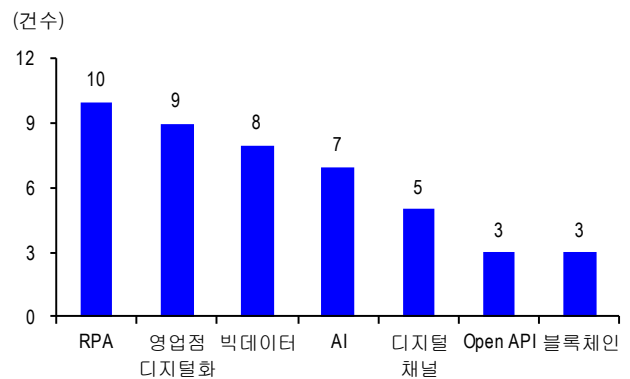
적용 대상은 1) 규칙적으로 반복되는 업무, 2) 수작업으로 오류가 발생할 수 있는 업무, 3) 정형화된 데이터를 다루는 업무, 4) 표준화된 프로세스를 바탕으로 하는 업무 등이 되겠다.

2019년 금융권 디지털 전환 관련 투자 금액



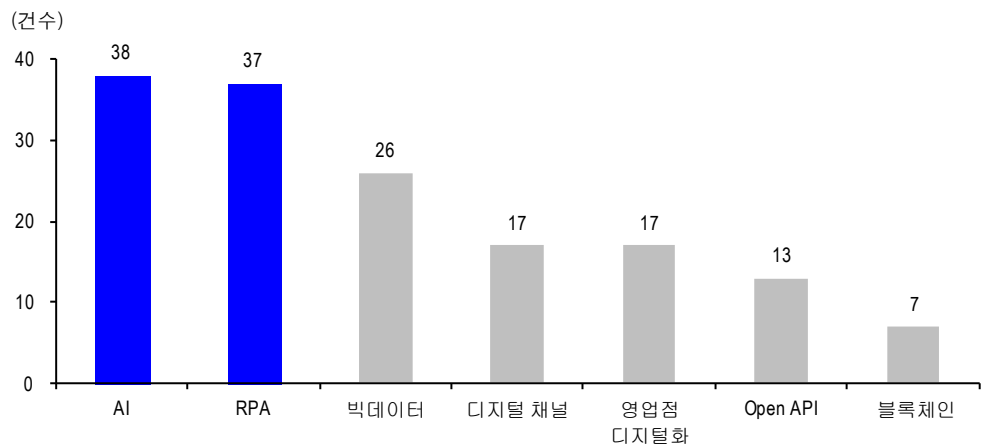
자료: 금융감독원, 신한금융투자

은행의 디지털 전환 사업 추진 건수



자료: 금융감독원, 신한금융투자

은행, 카드, 보험, 증권 회사의 디지털 전환 사업 추진 건수



자료: 금융감독원, 신한금융투자

주요 은행들 RPA는 AI까지 확장성을 염두해두고 투자 중

실제 금융권 도입 사례로는 1) 전 영업일에 대한 결과 값 보고서 작성, 2) 펀드, 금리 등 수시 공시 자료 작성, 3) 고객의 증빙 자료 검토 및 심사 과정의 필수 확인 작업, 4) 최근에는 여신관리, 외환업무, 투자 상품 업무서 등 매우 다양하다.

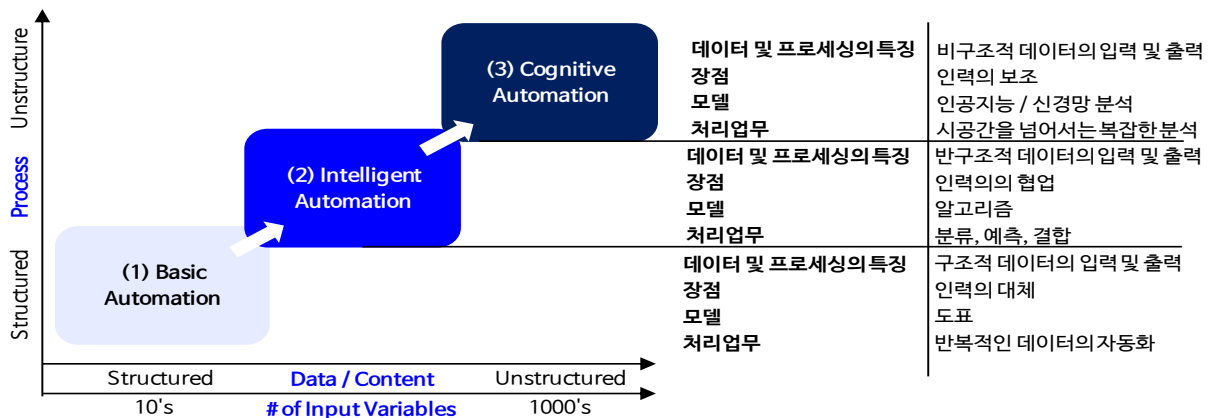
2017~18년에 도입하여 아직 도입 초기임에도 불구하고 일부 대형 은행의 경우 이미 연간 11만 시간의 근무 시간을 대체하는 효과를 보고 있으며 일부 지방은행의 경우 도입 초기에 17개의 업무를 이미 대체하고 있다. 특히 본점은 이미 도입을 시작했으나 영업점은 아직 도입이 이뤄지고 있지 않아 RPA의 성장 잠재력은 상당히 크다.

특히 과거 업무 자동화 시스템과 RPA는 큰 차이를 보이는 점은 로봇, 학습에 대한 부분이다. RPA 사용자의 업무 패턴을 관찰하고 학습하여 필요한 작업 목록도 개발하게 된다. 현재의 반복적인 업무를 자동화하는 것에 그치지 않고 머신 러닝 기술을 통해 RPA 솔루션을 좀 더 정확하게 수행한다는 것이다. 그 이후의 특징은 자동화기능인데 빅데이터 분석과 예측 분석을 활용하여 복잡한 의사결정을 내리는 수준을 일컫는다. 결론적으로 RPA는 Back-office 개념의 반복되는 사무 업무를 대체하는데 그치지 않고 머신 러닝 기술을 통해 자체적인 시스템 개선과 AI까지 확대되는 개념으로 볼 수 있다.

개인 정보 이동권 권한 확대로 고객 만족 우선주의

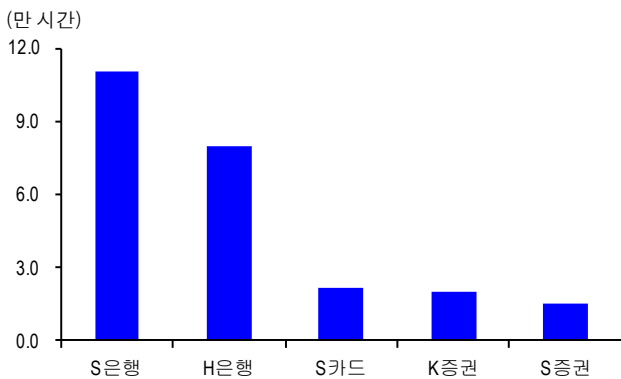
개인정보 이동의 권한 확대로 금융회사들이 경영 철학이 크게 바뀌고 있다. 기존 자산 증대, 외형 확장이 아닌 누가 고객에게 더 편리한 가치를 주는가 측 고객 만족 우선 주의이다. 이러한 과정에서 금융회사들의 고객 편의성 증대를 위한 혁신적인 기술 도입(오프라인 안면 인식/Mobile OTP)에 따른 수혜 종목을 찾을 때이다.

RPA의 확장성 → AI



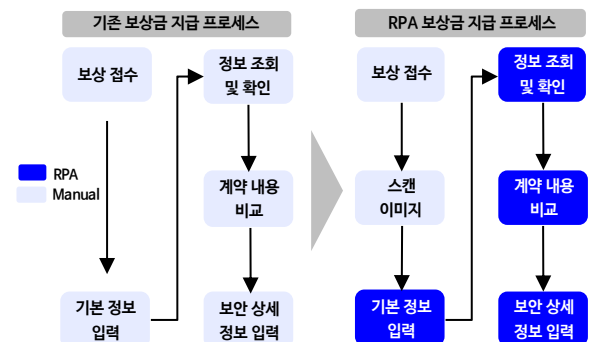
자료: KPMG, 신한금융투자

국내 금융권 RPA 도입 사례 및 효과



자료: 언론보도, 신한금융투자

RPA 실사용 예시 (보험회사 사례)



자료: KPMG, 신한금융투자

Company analysis

모바일리더

아톤

세틀뱅크

모바일리더 (100030)

Not Rated

현재주가(10월 21일) **24,700 원**

염종선 (02) 3772-1531 jongseon@shinhan.com
김수현 (02) 3772-1515 sh.kim@shinhan.com

KOSPI	2,064.84p
KOSDAQ	649.18p
시가총액	81.1 십억원
액면가	500 원
발행주식수	3.3 백만주
유동주식수	1.7 백만주(50.6%)
52 주 최고가/최저가	38,100 원/8,490 원
일평균 거래량 (60 일)	50,987 주
일평균 거래액 (60 일)	1,451 백만원
외국인 지분율	2.99%
주요주주	정정기 33.08%
	마이다스에셋자산운용 7.52%
절대수익률	3개월 -22.7%
	6개월 12.5%
	12개월 151.5%
KOSDAQ 대비	3개월 -19.7%
상대수익률	6개월 32.2%
	12개월 186.9%

주가차트



Digitalization에서 찾는 기회

금융 소프트웨어 업체

동사는 국내 주요 금융기관들에게 디지털 전산화 솔루션을 공급, 시스템을 구축하는 SaaS(Software as a Service) 업체다. 1) 디지털 창구 시스템(PPR) 및 이미지 프로세싱(BPR), 2) 비대면 본인확인 솔루션(OCR), 3) RPA 솔루션 사업을 영위하고 있다. 18년 기준 매출 비중(연결 조정 전)은 인지도소프트(모바일리더 자회사 94.2% 지분 보유) 71.0%, 모바일리더 29.0%다.

RPA(Robotic Process Automation)이란?

RPA란 사람이 하는 인지적인 비즈니스의 모든 영역을 로봇 및 소프트웨어가 대신 수행하는 자동화를 의미한다. 단순 사무적 업무를 디지털 기술을 활용해 자동화하고 기존의 인력을 부가가치 창출에 집중할 수 있도록 한다. RPA 도입으로 기존 대비 향상된 1) 효율성, 2) 정확성 등의 효과를 누릴 수 있다.

성장하는 글로벌 RPA 시장

4차 산업혁명 시대에 IT 기술을 활용한 업무 효율화 노력이 가속화되고 있다. 업무 생산성 향상, 비용 절감, 컴플라이언스 및 리스크 대응을 위해 Office 업무 자동화가 전 산업에 확산되고 있다. RPA 소프트웨어는 세계 엔터프라이즈 소프트웨어 시장에서 가장 빠른 속도로 성장하는 분야 중 하나다. IHS Research에 따르면 글로벌 RPA 시장은 16년 2.7억 달러에서 21년 12.2억 달러 규모까지 성장할 것으로 예상된다.

투자포인트: 1) RPA 시장 확대의 수혜, 2) 하반기 예상되는 호실적

금융권 내 RPA 도입은 아직 도입단계이다. RPA시장은 단순/반복 업무에의 적용에서 벗어나 IPA(Intelligent Process Access)로의 진화가 예상된다. RPA 시장이 확대됨에 따라 자체 개발/공급이 가능한 유일한 상장업체로서의 레퍼런스가 부각될 것으로 예상된다. Customization이 가능한 동사는 국내 탄탄한 영업 네트워크를 기반으로 향후 RPA 시장 확대의 수혜를 받을 것으로 예상된다. 19년 기준 약 10곳의 고객사 RPA 구축 완료가 예상되면서 RPA 관련 매출이 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 현재 RPA 관련 매출 비중은 10%로 추정된다. 연간 상저하의 실적 흐름을 고려해볼 경우 실적 성장세가 하반기에도 유지될 것으로 판단한다. 연간 매출액은 299억원(+94.7% YoY), 영업이익 90억원(+161.5% YoY)을 예상한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	13.3	0.6	1.0	0.9	279	1,144.3	9,009	40.7	28.9	1.3	3.1	(30.3)
2018	15.3	3.4	4.2	4.2	1,276	357.1	9,989	7.7	8.6	1.0	13.4	(3.9)
2019F	29.9	9.0	9.1	8.2	2,492	95.3	12,481	9.9	8.0	2.0	22.2	(18.5)
2020F	39.2	13.2	14.5	13.4	4,086	63.9	16,567	6.0	4.6	1.5	28.1	(36.6)
2021F	53.1	18.0	19.7	18.1	5,504	34.7	22,072	4.5	2.5	1.1	28.5	(49.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

금융 소프트웨어 업체

PPR(Paperless Process
Reengineering): 디지털 청구
시스템

BPR(Business Process
Reengineering): 이미지 프로
세싱 시스템

ODS(Outdoor Sales): 아웃도
어 세일즈

RPA(Robotic Process
Automation): 로보틱스 프로
세스 자동화

동사는 주요 금융기관들에게 디지털 전산화 솔루션을 공급, 시스템을 구축하는 SaaS(Software as a Service) 업체이다. 1) 디지털 청구 시스템(PPR) 및 이미지 프로세싱(BPR), 2) 비대면 본인확인 솔루션(OCR), 3) RPA 솔루션 사업을 영위하고 있다. 18년 기준 매출 비중(연결 조정 전)은 인지소프트(모바일리더 자회사 94.2% 지분 보유) 71.0%, 모바일리더 29.0%다. 자회사 인지소프트와 함께 PPR, ODS, RPA 등의 솔루션을 공동 개발했고(BPR은 인지소프트 단독) 개발 투자했던 비율로 이익을 share 하는 구조다.

설립 초기 동사는 무선 인터넷 서비스 사업을 시작으로 동기화 기술 기반의 싱크 및 멀티미디어 솔루션을 통해 휴대폰 제조사들에게 공급(국내 MS 90%)하면서 성장해왔다. 하지만 휴대폰 소프트웨어 사업 성장이 한계 봉착하며, '12년 금융소프트웨어 업체 인수 및 신규 사업 확대를 통해 4차 산업혁명과 트렌드에 부합하는 신성장 동력을 확보해나가고 있다.

18년 중 시중은행 및 증권사를 중심으로 청구업무 효율화를 위한 디지털화 움직임이 활발해지면서 동사의 디지털 청구시스템 공급이 확대됐다. 또한 이미지 시스템의 경우, 기 확보한 국내 금융권 최고 점유율을 기반으로 지속적인 시스템 업그레이드 및 차세대 사업이 추진되고 있다.

17년 중반 이후 신규 사업으로 추진한 1) 서버 기반 인식 솔루션 사업과 2) RPA 솔루션 사업의 수익 창출이 18년부터 본격화되었다. RPA 솔루션의 경우 '18년 중반 출시 이후 빠른 시점에 수주 실적을 기록하면서 미래 성장 동력 기대감을 확대해나가는 중이며 AI, 음성인식 등 인공지능 기술을 접목한 RPA 소프트웨어를 개발을 위해 M&A를 모색중이다

모바일리더 주가 및 매출액 추이



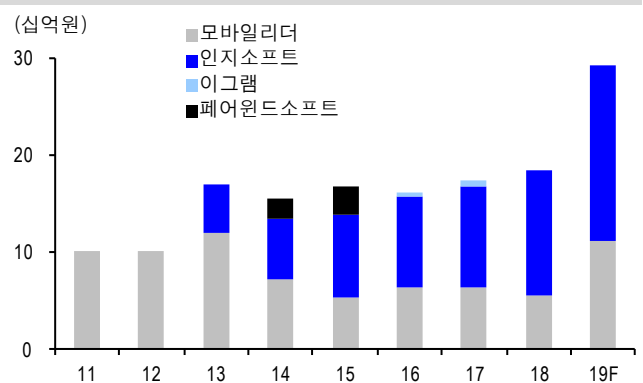
자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한금융투자 추정

모바일리더 주요 연혁

연도	내용
2000	모바일리더 설립
2003	삼성전자 휴대폰용 동기화 솔루션 공급
2009	LG전자 휴대폰용 클라우드 동기화 솔루션 공급
2010	코스닥 상장
2012	인지소프트 인수 (지분율 50%)
2014	페어원드소프트 설립 (유니온앤이씨의 ECM 사업부 인수)
2015	인지소프트, 페어원드소프트 흡수합병
2016	이그렘 설립 (비주요인포시스 영업권 인수)
2017	인지소프트 중소기업 M&A 매칭펀드 지분 인수 (94%)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

모바일리더 매출 구성 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

RPA는 인력의 효율적 배치 및 부가가치 창출 집중 유도

전 산업에 걸쳐 기업효율화를 위한 RPA 도입 활발

RPA(Robotic Process Automation)란?

RPA란 사람이 하는 인지적인 비즈니스의 모든 영역을 로봇 및 소프트웨어가 대신 수행하는 자동화를 의미한다. 단순 사무적 업무를 디지털 기술을 활용해 자동화하고 기존의 인력을 부가가치 창출에 집중할 수 있도록 한다. IBM에 따르면 일반적인 기업의 잠재적인 RPA 적용 가능 영역은 약 63%이다.(데이터 수집 & 프로세싱 33%, 전문지식 & 인력과 상호작용 30%)

RPA의 2가지 주요 요소는 유인 및 무인 자동화다. 유인 자동화 소프트웨어는 인간의 개입이 필수이고, 따라서 Front-office에서 전개되는 것이 보통이다. 특정 이벤트가 발생했을 때 직원에 의해 개시된다. 일종의 비서 로봇이다. 무인 자동화는 그 반대인데, 인간의 개입 없이 실행된다. 주로 Back-office 환경에 적합하다. 하지만 Front-office의 반복적이거나 단순한 작업에의 적용이 늘어나면서 요소 구분이 점진적으로 불명확해지고 있는 추세다.

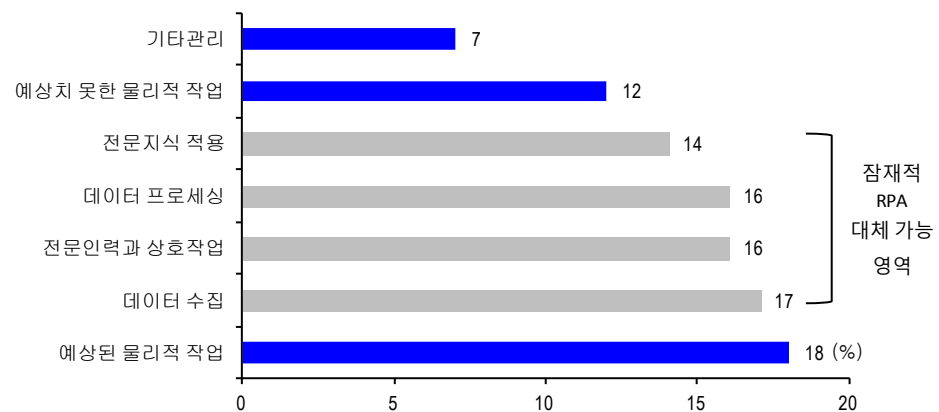
산업 내 디지털화가 고도화되고 국내의 경우 17년 이후 주 52시간 근무제 도입이 가시화됨에 따라 기존 인력 배치 및 업무 프로세스 등의 부문에서 효율화에 대한 기업들의 관심이 커지고 있다. 금융, 제조업을 넘어 유통, 식품, 등 공공에 이르기까지 업종을 막론하고 기업 내 업무 효율화를 위한 RPA 도입이 활발히 진행중이다. RPA 도입 기관들은 기존 프로세스 대비 향상된 1) 효율성, 2) 정확성, 3) 신속성 등의 효과를 누릴 수 있다. 사무 업무가 자동화 되면서 업무 방식이 표준화/고도화되고 사람에 의한 오류 발생 및 Compliance risk를 감소시킬 수 있다. 또한 로봇을 통한 업무 처리를 통해 업무 효율성과 신속성을 도모할 수 있다.

RPA 도입 효과

효과	내용
안정성	- 민감한 데이터에 대한 접근 방지 - 컴플라이언스 관련 인적 오류의 예방 - 추가적인 인력 없이 정보보호 및 거버넌스 수행
정확성	- 입력 자동화를 통한 오류 예방 - 데이터 무결성의 일반화 - 재작업 필요성의 감소
효율성	- 디지털화 된 데이터를 활용, 가시성과 지속적인 개선을 기대 - 고부가가치 활동에 집중할 수 있는 자원의 활성화 - 퇴사율과 관련된 비용 및 리스크 감소
신속성	- 연중 무휴로 작업 수행 가능 - 컴퓨터가 보다 높은 속련도를 지님 - 트랜잭션 볼륨의 변경을 위해 신속하게 스케일 업 / 다운이 가능
경제성	- 효율적인 인건비 감소 - 인건비와 매출액의 상관관계에서 자유로워질 수 있음 - 피크 시즌을 위한 추가적인 인력 불필요

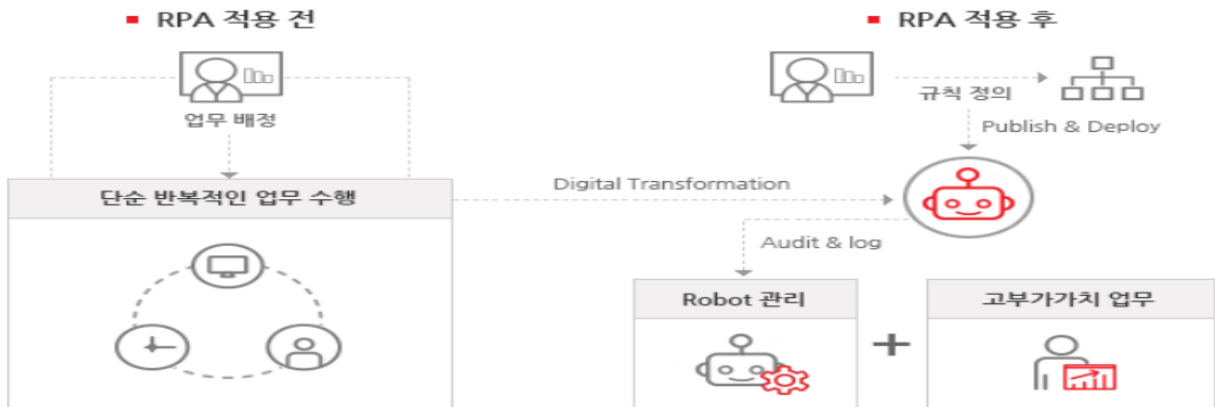
자료: 업계 자료, 신한금융투자

잠재적인 RPA 적용 범위



자료: IBM, 신한금융투자

RPA 시스템 개요



자료: 신한금융투자

향후 인지와기술과 결합한 RPA 시장 성장세는 무궁무진

성장하는 글로벌 RPA 소프트웨어 시장

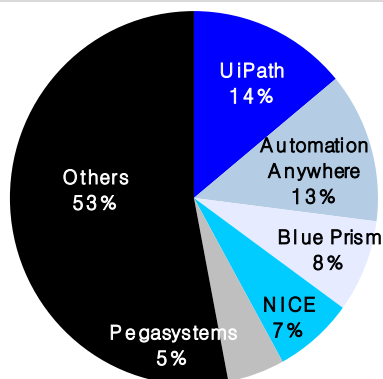
RPA 소프트웨어는 세계 엔터프라이즈 소프트웨어 시장에서 가장 빠른 속도로 성장하는 분야 중 하나다. Gartner에 따르면 18년 글로벌 RPA 소프트웨어 시장 규모는 8.46억 달러로 63.1%의 성장세를 보였다. 또한 IHS Research에 따르면 글로벌 RPA 시장은 16년 2.7억달러에서 21년 12.24억 달러 규모까지 성장할 것으로 예상된다. 글로벌 RPA 시장은 2018년 기준 RPA 소프트웨어 시장은 상위 5개 업체가 47%를 점유하고 있다. (UiPath 13.6%, Automation Anywhere 12.8%, Blue Prism 8.4%, NICE 7.3%, Pegasystems 4.8% 등). RPA 시장을 주도하는 상위 5개업체들의 18년 매출액 성장률은 42~630%로 고성장을 이뤘다. 향후 RPA와 다양한 인지와기술과 결합한 IPA 시장 성장세는 더욱 기대되고 있다.

Global RPA 소프트웨어 업체 현황

업체명	Ticker	시가총액 (백만 \$)	시장 점유율 (%)	17년 매출액 (백만 \$)	18년 매출액 (백만 \$)	매출 성장률 (%)
UiPath	비상장	-	13.6	15.7	114.8	629.5
Automation Anywhere	비상장	-	12.8	74.0	108.4	46.5
Blue Prism	PRSM LN	92,878	8.4	34.6	71.0	105.0
NICE	NICE IT	58,708	7.3	36.0	61.5	70.6
Pegasystems	PEGA US	8,787	4.8	28.9	41.0	41.9
RPA Holdings	6572 JP	6,454	-	24.5	37.6	110.9
모바일리더	100030 KS	646	-	11.8	14.0	48.8

자료: Gartner, Bloomberg, 신한금융투자

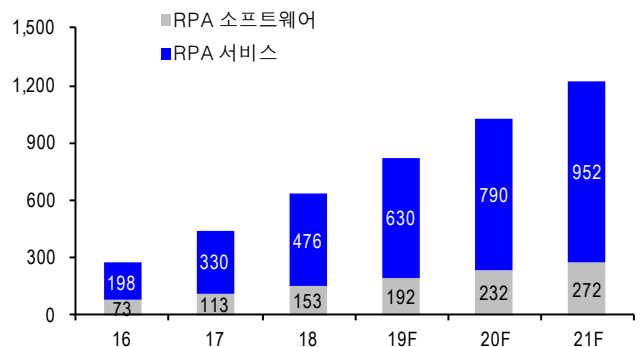
세계 RPA 소프트웨어 시장 점유율 (2018년 시장)



자료: Gartner, 신한금융투자

RPA 소프트웨어 시장 추이 및 전망

(백만달러)



자료: HIS Research, 신한금융투자

RPA 사용범위와 활용영역 확대
예상 → IPA 시장 주목

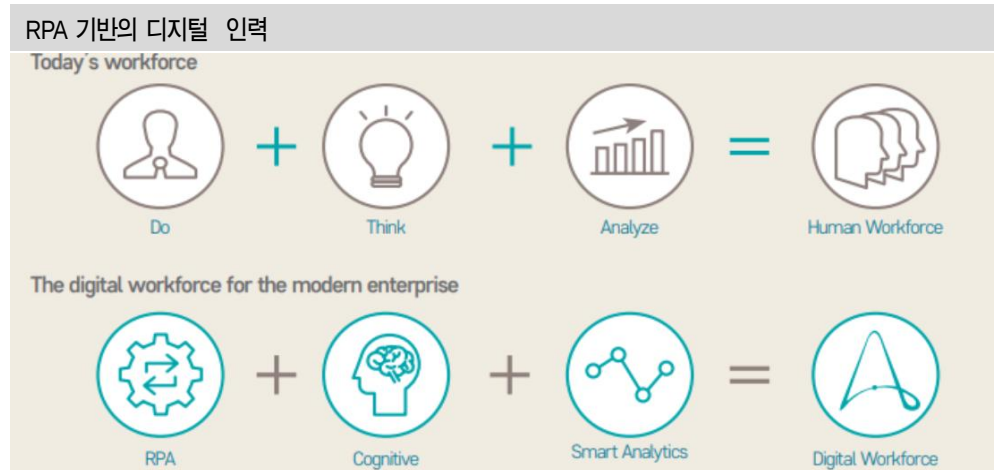
IPA는 비정형 데이터 기반 의사
결정까지 가능

RPA를 넘어 IPA(Intelligent Process Automation)로

기업들은 과거 ERP(Enterprise Resource Planning), BPO(Business Process Outsourcing)를 시작으로 RPA까지 내부 업무 효율화를 위한 혁신을 거듭해왔다. 이에 더 나아가 비즈니스 모델을 혁신하기 위한 Digitalization을 도모하고 있다. 즉 RPA 사용 범위와 활용 영역을 더 깊고 넓게 확대하려는 계획을 가지고 있다. 사람이 하는 단순/반복 업무를 로봇이 대체하는데 그치는 'RPA Itself' 시장보다는 IPA 시장에 주목해야 한다.

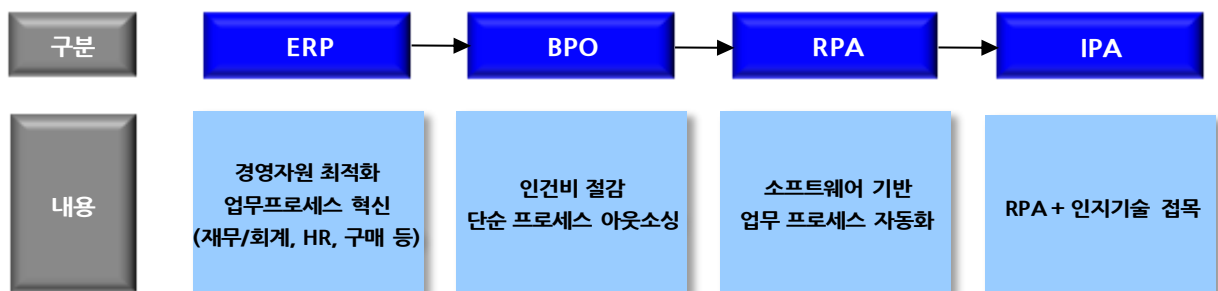
RPA에 인공지능(Cognitive Technology)이 접목됨으로써 SW 로봇이 사안을 스스로 판단해 업무수행을 하는 IPA(Intelligent Process Automation)가 주목 받고 있다. 기존 RPA가 사전에 정의된 데이터베이스를 기반으로 한 다중 시스템간 연계 업무 단계라고 한다면 이제는 패턴인식이나 음성 인식, 자연어 처리, 자율학습 등의 기술을 바탕으로 비정형 데이터 기반의 의사결정까지 가능해지고 있다.

RPA의 미래는 단순 업무 자동화를 넘어 디지털 Labor와 인간과의 협업이라고 할 수 있다. 향후 RPA 도입이 늘어나고 더 많은 인간의 노동이 디지털화됨에 따라 RPA 기술은 더 진보된 인지 역량을 제공하거나 인지능력과 더 긴밀하게 통합될 것이다. 부가가치적 업무까지 RPA가 확장되어 비즈니스 모델에서의 혁신을 이뤄낼 수 있을 것으로 예상되며 그 활용 범위는 금융업을 넘어 전 산업을 거쳐 무궁무진하다



자료: Automation Anywhere, 신한금융투자

사무 자동화 트렌드



자료: 포스코경영연구원, 신한금융투자

RPA시장은 1) 소프트웨어 시장
과 2) 서비스 시장으로 구분

RPA를 자체 개발/공급하는 유
일한 상장업체

은행권은 RPA 고도화를 통해
부가가치성 높은 업무에 활용
추진

금융권 내 레퍼런스 확보
→ 중장기적 성장 기대

투자포인트 1. RPA 시장 확대의 수혜 – 자체 RPA 플랫폼을 보유한 유일 상장 업체

RPA 시장은 1) RPA 소프트웨어 시장과 2) RPA 서비스 시장으로 나뉜다. 소프트웨어 시장은 RPA 솔루션 플랫폼을 라이선스 형태로 판매하는 시장이다. 서비스 시장은 RPA 솔루션을 도입한 후 기존 인력에 대한 관리, 프로세스 개선 및 유지 보수에 대한 영역에 해당한다.

대부분의 RPA 벤더들은 RPA 개발 플랫폼을 만들어 공급하고 있다. 하지만 국내 RPA 업체들은 대부분 글로벌 RPA 업체(Automation Anywhere, UiPath 등)들과 제휴를 맺거나 그들의 솔루션을 도입하여 Re-selling해 유통하는 시스템이다. 반면 동사는 자체 RPA 솔루션을 개발/공급하는 유일한 상장 업체이다. 사후 유지보수 또한 고객사 내부 프로세스 사정에 신속/유연하게 대처 가능하다. 즉 고객 맞춤 솔루션 및 서비스 제공이 가능한 Customization 능력을 보유한 셈이다. 이는 실제로 고객사 레퍼런스 확보에 큰 계기로 작용한다. 글로벌 RPA의 경우 Customization 비용 별도라는 점을 고려해볼 경우 글로벌 RPA 솔루션 대비 가격 경쟁력을 보유하고 있기 때문에 국내 영업에서 경쟁력을 보유하고 있다.

국내 금융사들은 고객 상품 문의 및 상담 수요 등과 같은 단순/반복 업무에 챗봇을 비롯한 금융봇을 도입하고 있다. 은행권의 경우 RPA 고도화를 통해 여신 관리 및 심사, 글로벌 사업 등과 같이 상대적으로 부가가치성이 높은 업무에 부분적으로 RPA 활용도를 높이려는 중이다.

동사는 현재 은행을 비롯한 여러 금융회사의 RPA 프로젝트 수주를 진행 중에 있으며 다수 Pilot 사업에도 참여 중이다. 기존 금융권을 대상으로 다년간 사업을 수행해왔기 때문에 보수적인 금융권 내에서도 압도적인 레퍼런스를 보유하고 있다. 경쟁사 대비 탄탄한 영업 네트워크 기반으로 RPA 시장 성장에 따른 중장기적인 수익성 확보 개연성이 높다.

국내 은행 RPA 도입 사례 및 현황

은행	도입 현황
신한은행	- 2018년 10월 6개 부서 13개 프로세스 RPA 도입 - 2020년까지 RPA 적용 업무 확대 및 인공지능을 활용한 RPA 고도화 추진
하나은행	- 2019년 3월 여신관리, 외환업무 등 7개분야 10개 업무에 대해 RPA 구축 - RPA 고도화 및 글로벌사업 부문 확산을 위해 2차 사업 진행중
국민은행	- 2017년 12월 RPA 도입 후 현재 43개 업무에 RPA 적용 - 머신러닝 기반 기업여신 자동심사 시스템 등 RPA 고도화 추진 - 2019년 5월 RPA 고도화 및 전행적 확산을 위해 컨설팅 진행중
기업은행	- 2018년 7월 RPA 시범사업 추진, 2019년 3월부터 영업점, 본부 지원부서를 중심으로 RPA 운영 중 - 2020년 전행적으로 확대 추진 예정
농협은행	- 국내 금융사 중 최대 규모인 RPA 운영 로봇 40대를 보유하고 RPA 컨트롤 룸 구축 - 개인 여신 자동 기한 연기, 카드 가맹점 계좌 검증, 비대면 카드 심사 등 7개 프로세스에 적용 중
우리은행	- 2019년 3월 여신관리, 외환업무, 투자상품 등 7개 분야 10개 단위 업무에 대해 RPA 도입 완료

자료: 업계 자료, 신한금융투자

모바일리더 RPA 고객 현황

광주은행

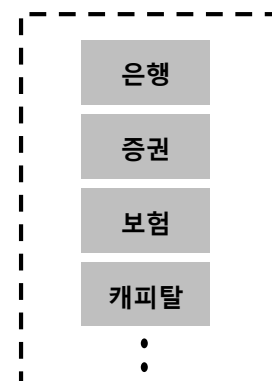
유진투자증권

유안타증권

전북은행

+

BNK 경남은행



연말 약 10곳의 고객사 RPA 구축 완료 예상

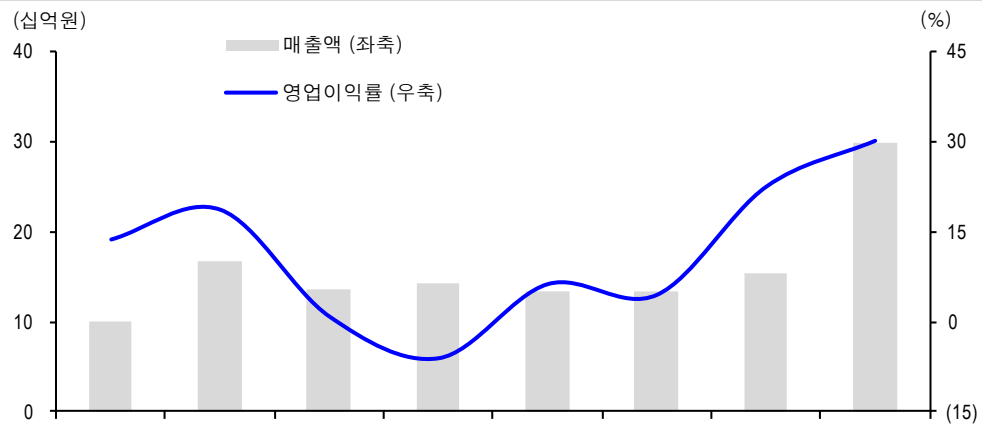
투자포인트 2. RPA 순항에 따른 하반기 호실적 지속 전망

금융권 디지털화 가속화로 BPR, PPR을 비롯한 동사 솔루션 수주가 확대되고 있고 RPA 매출 비중이 빠르게 증가하고 있다. 국내 주요 고객사향 RPA 구축 프로젝트가 활발히 진행 중이다. 하반기 약 4곳의 금융기관 RPA 구축 계약이 예상되며 19년 말 기준 약 10곳(누적)의 고객사의 RPA 구축 완료가 예상된다.

마진이 높은 솔루션 부문 수주가 확대되면서 이익률이 개선되고 있다. 상반기 솔루션 부문 수주는 42억(+100% YoY)으로 고성장했으며 이에 따른 유지보수 관련 매출 역시 후행하여 견조한 성장세를 보이고 있다. 이미 상반기에 영업이익이 전년 대비 흑자전환하면서 본격적인 이익 실현이 가시화되고 있다. 상반기 영업이익 25억으로 작년 연간 영업이익의 72.1%를 이미 달성했다. 사업 구조 상 계절성이 존재해 연간 실적이 상저하고의 흐름을 보인다는 점을 고려해볼 경우 하반기에도 호실적이 예상된다.

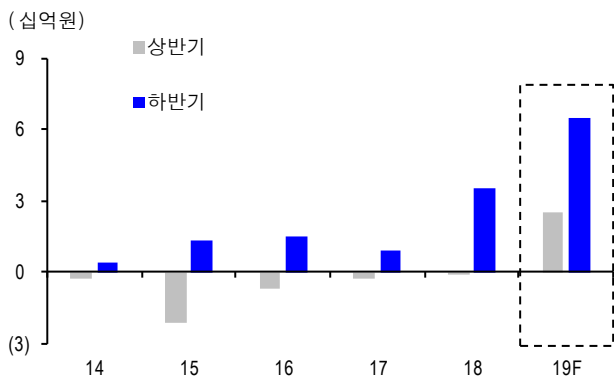
19년 연간 실적은 매출액 299억(+94.7% YoY), 영업이익 90억(+161.5% YoY)을 예상한다. 금융권 디지털화 전략에 따라 RPA를 비롯한 BPR, PPR, OCR 등의 동사 솔루션 매출 성장세가 지속될 것이다. 금융권 Digitalization이 가속화됨에 따라 기 보유한 양호한 레퍼런스를 기반으로 한 외형성장과 이익 실현이 예상된다.

모바일리더 연간 실적 추이 및 전망



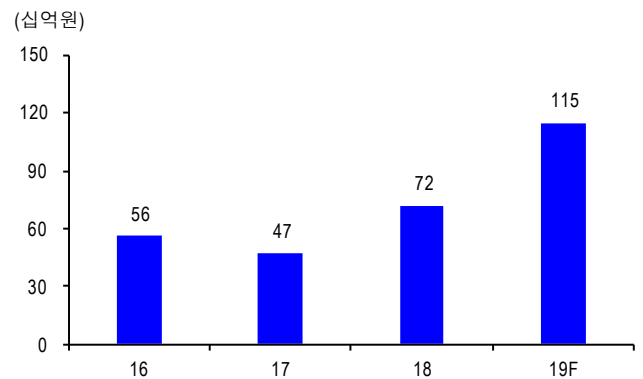
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

상저하고 흐름을 보이는 사업구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

솔루션 부문 수주 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

모바일리더 밸류에이션

동사의 주가는 현재 상반기 RPA 시장 확대 기대감으로 급격한 주가 상승(+143.6% YTD)을 경험한 이후 1) 국내외 경기 불확실성에 따른 증시 부진, 2) 주가 단기 급등에 따른 피로감 등으로 인해 연 고점 대비 37.3% 하락한 상황이다(19F PER 15.3배 → 9.9배). RPA 시장 성장 방향성은 유효한 가운데 펀더멘털 대비 주가 하락은 과도하다는 판단이다.

글로벌 RPA 시장의 선두 주자인 UiPath, Automation Anywhere는 18년도에 각각 2.25억달러, 2.5억 달러의 펀딩을 받으면서 RPA 업체에 대한 시장의 관심이 커지고 있다. 이 두 업체의 경우 인지 기술을 바탕으로 RPA에 AI를 결합한 한 단계 진보된 솔루션을 제공하고 있다. 당사 측에 따르면 글로벌 선두 RPA 업체와 국내 업체들과의 기술력 차이는 약 2년으로 알려졌다.

Gartner에 따르면 UiPath, Automation Anywhere의 18년 매출액은 1.15억 달러(+629.5% YoY), 1.08억 달러(+46.5% YoY)를 기록했다. 단순 계산에 무리가 있겠지만 펀딩 당시(2018년) 인정 받은 기업 가치와 18년 매출액 기준으로 한 PSR은 각각 27.7배, 22.6배이다. 이를 글로벌 RPA 상장업체들의 19년 예상 PSR과 비교해볼 경우 동사는 Top tier 업체들 대비 1/9 배 수준에 불과하며 이외 상장 업체 대비 절반 수준의 Discount를 받고 있는 상황이다.

최근 국내 금융권 Digitalization 가속화에 따른 시장 확대로 동사의 외형 성장이 기대되고 있다. 올 하반기 흑자 전환에 성공에 이어 연간 OP 마진 30%, 20%대의 ROE 등 양호한 수익성이 예상된다. 글로벌 업체 대비 기술적 열위를 감안하더라도 국내 RPA 솔루션을 자체 제작/공급 가능한 유일한 상장업체라는 레퍼런스에는 프리미엄 부여가 정당하다. RPA 시장 성장에 따라 추가 Upside 여력이 충분하다고 판단한다.

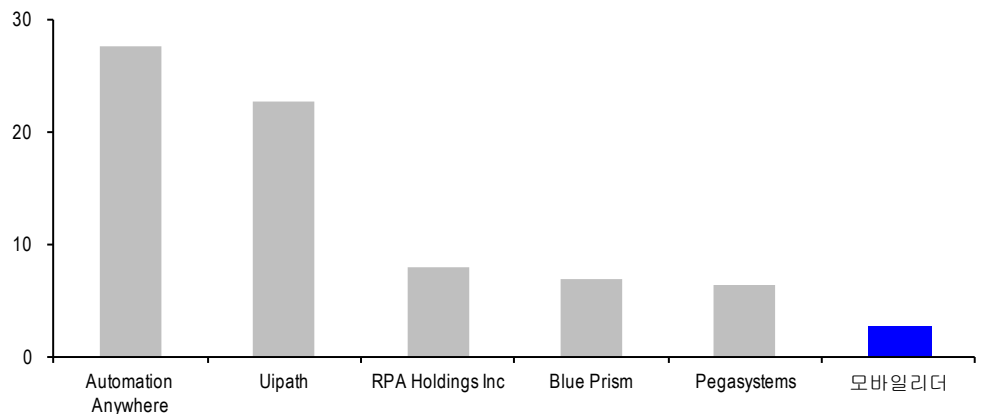
글로벌 RPA 업체 펀딩 규모에 기반한 기업 가치

(백만 달러, 배)	Ticker	펀딩 일자	펀딩 규모	기업가치 인정	18년 매출액 단순 계산 PSR	
UiPath	비상장	2018년 11월	300	2,600	114.8	22.6
Automation Anywhere	비상장	2018년 10월	225	3,000	108.4	27.7

자료: 언론 보도, Gartner, 신한금융투자

글로벌 RPA 업체 PSR 밸류에이션 비교

(PSR, 배)



자료: 신한금융투자

주1. 상위 2개 업체는 18년 펀딩 받을 당시의 인정된 기업가치 대비 18년 매출액 기준

주2. 하위 4개 업체는 Bloomberg consensus, 모바일리더는 당사 추정치 기준

글로벌 상장 RPA 업체 비교 테이블

업체명	Ticker	시가총액 (ml \$)	종가 (\$)	주가 수익률 (%)				19F PER	19F PBR	19F PSR
				1W	1M	6M	1Y	(배)	(배)	(배)
페가시스템스	PEGA US	5,870.8	74.2	-2.3	3.7	5.7	38.9	-1,030.4	10.7	6.3
블루프리즘	PRSM LN	862.9	10.6	-12.7	-24.7	-48.9	-49.9	-9.3	10.5	6.8
RPA Holdings	6572 JP	652.5	11.2	-9.6	-27.4	-54.6	-23.4	127.7	6.2	8.0
모바일리더	100030 KS	69.2	21.1	4.0	-6.6	12.5	151.5	9.9	2.0	2.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

모바일리더 (100030 KS) 주가 추이

(2015.01.02=100)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Blue Prism (PRSM LN) 주가 추이

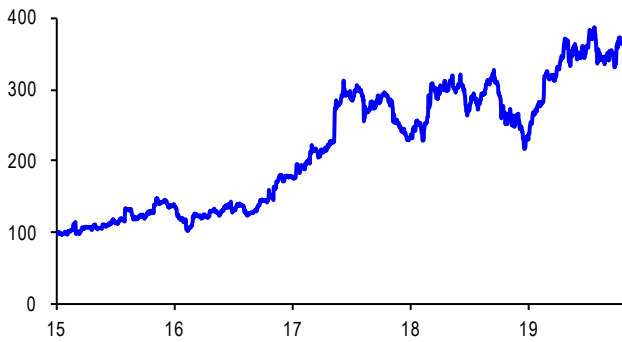
(2016.03.18=100)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Pegasystems (PEGA US) 주가 추이

(2015.01.02=100)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

RPA Holdings (7562 JP) 주가 추이

(2018.03.27=100)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	32.0	36.3	47.0	62.5	83.6
유동자산	12.8	18.9	29.7	45.2	66.2
현금및현금성자산	1.9	2.0	8.5	21.2	38.0
매출채권	3.6	4.1	7.9	10.4	14.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	19.2	17.4	17.3	17.3	17.4
유형자산	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산	3.9	4.4	4.2	4.0	3.9
투자자산	14.4	11.3	11.5	11.7	11.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2.1	3.0	5.1	6.5	8.5
유동부채	2.1	2.3	4.4	5.8	7.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.5	0.2	0.4	0.5	0.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	29.9	33.3	41.9	56.0	75.0
자본금	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본잉여금	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
기타자본	(4.8)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	(5.2)
기타포괄이익누계액	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	23.4	27.2	35.4	48.8	66.9
지배주주지분	29.6	32.8	41.0	54.4	72.4
비지배주주지분	0.3	0.5	0.9	1.6	2.6
*총차입금	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
*순차입금(순현금)	(9.0)	(1.3)	(7.8)	(20.5)	(37.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	1.6	3.2	6.7	12.9	17.0
당기순이익	1.0	4.4	8.6	14.1	19.0
유형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산상각비	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.1	(1.1)	(2.2)	(1.4)	(2.1)
(법인세납부)	(0.1)	0.0	(0.5)	(0.4)	(0.7)
기타	0.0	(0.4)	0.5	0.4	0.7
투자활동으로인한현금흐름	(1.9)	(3.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.6)	(1.9)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	(1.0)	(0.5)	0.0	0.1	0.0
FCF	1.0	2.8	4.4	7.7	9.6
재무활동으로인한현금흐름	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
차입금의증가(감소)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(0.3)	0.1	6.5	12.7	16.8
기초현금	2.2	1.9	2.0	8.5	21.2
기말현금	1.9	2.0	8.5	21.2	38.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	13.3	15.3	29.9	39.2	53.1
증가율 (%)	(0.6)	15.0	94.7	31.2	35.6
매출원가	8.2	7.5	13.2	16.6	22.5
매출총이익	5.2	7.8	16.7	22.6	30.6
매출총이익률 (%)	38.7	50.9	55.7	57.7	57.6
판매관리비	4.6	4.4	7.7	9.4	12.6
영업이익	0.6	3.4	9.0	13.2	18.0
증가율 (%)	(29.6)	491.0	161.5	47.0	36.3
영업이익률 (%)	4.4	22.4	30.1	33.7	33.9
영업외손익	0.4	0.8	0.1	1.3	1.7
금융손익	0.4	0.7	1.2	1.5	2.2
기타영업외손익	0.0	0.0	(1.0)	(0.3)	(0.5)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1.0	4.2	9.1	14.5	19.7
법인세비용	0.0	(0.2)	0.5	0.4	0.7
계속사업이익	1.0	4.4	6.5	9.8	12.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.0	4.4	8.6	14.1	19.0
증가율 (%)	577.8	351.0	95.3	63.9	34.7
순이익률 (%)	7.3	28.7	28.8	36.0	35.8
(지배주주)당기순이익	0.9	4.2	8.2	13.4	18.1
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9
총포괄이익	1.1	4.3	8.6	14.1	19.0
(지배주주)총포괄이익	1.1	4.1	8.2	13.4	18.1
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9
EBITDA	1.0	3.6	9.3	13.4	18.2
증가율 (%)	(29.4)	269.5	155.1	44.4	35.3
EBITDA 이익률 (%)	7.4	23.8	31.1	34.3	34.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	298	1,342	2,620	4,295	5,787
EPS (지배순이익, 원)	279	1,276	2,492	4,086	5,504
BPS (자본총계, 원)	9,097	10,147	12,767	17,063	22,849
BPS (지배지분, 원)	9,009	9,989	12,481	16,567	22,072
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	38.2	7.3	9.4	5.8	4.3
PER (지배순이익, 배)	40.7	7.7	9.9	6.0	4.5
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.0	1.9	1.4	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.0	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA (배)	28.9	8.6	8.0	4.6	2.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.4	23.8	31.1	34.3	34.2
영업이익률 (%)	4.4	22.4	30.1	33.7	33.9
순이익률 (%)	7.3	28.7	28.8	36.0	35.8
ROA (%)	3.0	12.9	20.7	25.8	26.0
ROE (지배순이익, %)	3.1	13.4	22.2	28.1	28.5
ROIC (%)	10.5	52.3	79.5	92.2	102.5
안정성					
부채비율 (%)	7.2	8.9	12.2	11.6	11.4
순차입금비율 (%)	(30.3)	(3.9)	(18.5)	(36.6)	(49.7)
현금비율 (%)	90.7	88.3	191.4	365.7	483.6
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.1	7.6	8.3	7.1	7.2
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	97.2	91.0	73.4	85.5	84.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

아톤 (158430)

Not Rated

현재주가 (10월 21 일)

47,650 원

염종선

(02) 3772-1531

jongseon@shinhan.co

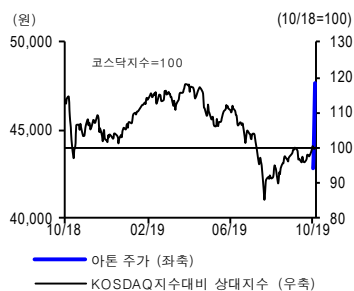
김수현

(02) 3772-1515

sh.kim@shinhan.com

KOSPI	2,064.84p
KOSDAQ	649.18p
시가총액	172.1 십억원
액면가	500 원
발행주식수	3.6 백만주
유동주식수	1.9 백만주(54.0%)
52 주 최고가/최저가	43,500 원/42,850 원
일평균 거래량 (60 일)	1,106,710 주
일평균 거래액 (60 일)	48,317 백만원
외국인 지분율	1.48%
주요주주	김중서 외 7 인 40.59%
절대수익률	3개월 0.0%
	6개월 0.0%
	12개월 0.0%
KOSDAQ 대비	3개월 0.0%
상대수익률	6개월 0.0%
	12개월 0.0%

주가차트



핀테크 보안 시장의 기대주

핀테크 보안 솔루션 업체

아톤은 금융회사, 통신사, 핀테크 기업 등에게 핀테크 보안솔루션을 공급하는 핀테크 전문업체이다. 대표적인 핀테크 보안 솔루션으로 ATON mOTP(OTP 인증), ATON mPKI(금융권 사설인증서), ATON mSafeBox(소프트웨어형 보안매체)가 있다. 매출 구성은 19년 상반기 기준으로 1) 핀테크 보안 솔루션 43.3%, 2) 티머니 솔루션 18.9%, 3) 스마트금융 16.3%, 4) 핀테크 플랫폼 11.2%로 구성되어 있다.

규제 완화로 인한 우호적인 사업 환경 조성

15년 이후 정부의 규제 완화로 비대면 거래 시 필요한 인증 및 전자서명 수단을 간소화 할 수 있는 정책적 토대가 마련되기 시작했다. 이에 따라 금융 보안 솔루션 사업을 영위하는 동사에 우호적인 사업 환경이 조성되었다. 동사는 보안 매체 (Secure Element) 기술을 중심으로 과거 OTP, 보안카드 등과 같은 별도 기기 없이 강력한 보안 수준의 솔루션을 제공하고 있다.

19년 매출 420억원(+49.8% YoY), 영업이익 77억원(+118.4% YoY) 전망

19년 매출액 420억원(+49.8% YoY), 영업이익 77억원(+118.4% YoY)을 전망한다. 올해 상반기 영업이익은 29.3억으로 이미 작년 영업이익 35.3억의 82.9%를 달성했다. 전사적으로 사업구조 Mix 개편이 이뤄지고 있다. 고마진의 보안 솔루션 부문과 플랫폼 서비스 부문의 견조한 성장세가 예상된다.

투자포인트: 1) SE 기반 기술력으로 시장 선점, 2) 정부의 핀테크 육성정책

동사는 세계 최초로 금융권 내 SE 기반 보안 솔루션을 상용화하면서 기술력에 대한 레퍼런스를 확보했다. 금융업 특성상 보안의 중요성이 보다 강조된다. 레퍼런스 확보는 향후 고객 유치에 결정적인 중요하기 때문에 시장선점이 매우 중요한 분야이다. 핀테크 혁신이 진행됨에 따라 고객 효용 극대화를 위한 금융기관의 수요와 맞물려 고객사 다변화를 통해 외형성장이 기대된다. 정부의 핀테크 육성 정책이 활발히 진행중이다. 19년 4월 금융혁신지원 특별법 시행되어 수많은 혁신금융서비스가 출시되고 있고 올 12월 오픈뱅킹 시스템이 전면 시행되면서 핀테크 시장 내 Player들 확대가 예상된다. 정부의 핀테크 활성화 정책으로 다수의 Killer-application들이 많이 등장할수록 동사에게는 제후를 통한 서비스 확장을 기대해볼 수 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2018	28.0	3.5	3.3	4.0	1,305	N/A	3,277	0.0	(0.9)	0.0	38.0	(35.9)
2019F	42.0	7.7	7.4	7.3	2,008	53.8	4,257	21.7	18.9	10.2	51.1	(64.9)
2020F	50.8	10.3	10.0	9.9	2,349	17.0	6,605	18.5	13.1	6.6	43.2	(78.6)
2021F	58.7	13.1	12.8	12.7	3,004	27.9	9,609	14.5	9.3	4.5	37.0	(86.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

핀테크 보안 솔루션 업체

2019년 10월 17일 코스닥 상장

세계 최초 SE 기반 보안 솔루션 금융권 상용화

마진이 높은 보안솔루션, 핀테크 보안 솔루션, 핀테크 플랫폼 서비스 매출 비중 증가세

아톤은 금융회사, 통신사, 핀테크 기업 등에게 핀테크 보안솔루션 등을 공급하는 핀테크 전문업체이다. 1999년 설립되어 모바일 시대의 금융 혁신을 이끌며 성장해왔으며 2019년 10월 17일 코스닥 시장에 상장했다.

모바일 금융시장 초기부터 국내 최초 MTS 개발, 안드로이드 모바일 뱅킹 개발 등의 굵직한 업적을 남기며 기술력에 대한 레퍼런스를 쌓아왔다. 최근에는 세계 최초로 SE(Secure Element)를 상용화하면서 우수한 기술력을 증명했고 국내 대표 핀테크 보안 기업으로 자리매김했다. 대표적인 핀테크 보안 솔루션으로는 ATON mOTP(OTP 인증), ATON mPKI(금융권 사설인증서), ATON mSafeBox(소프트웨어형 보안매체)가 있다.

매출 구성은 19년 상반기 기준으로 1) 핀테크 보안 솔루션 43.3%, 2) 티머니 솔루션 18.9%, 3) 스마트금융 16.3%, 4) 핀테크 플랫폼 11.2%다. 전사적으로 핀테크 보안 솔루션 및 핀테크 플랫폼 서비스 사업에 드라이브를 걸면서 스마트금융 및 티머니 솔루션 매출 비중은 감소 추세다. 스마트 금융 부문 매출 비중이 감소하고 라이선스 판매 형식 보안솔루션 부문의 매출 비중이 확대되면서 4분기에 매출이 편중되는 구조가 해소되고 있다. (스마트금융 - 고객사인 금융기관의 연말 IT 예산 집중 집행 vs. 보안솔루션 - 조건에 맞게 주기적·반복적 매출 발생)

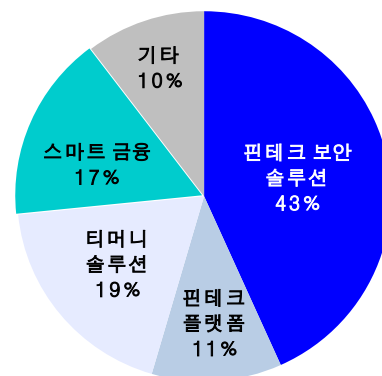
핀테크 플랫폼 서비스는 일정 수준 이상의 가입자를 확보한 서비스를 대상으로 핀테크 서비스를 제공하는 사업부문이다. 대표적인 핀테크 플랫폼 서비스로는 이동통신 3사(SKT, KT, LGU+)의 플랫폼 PASS에 제공하는 간편인증서비스가 있다. 이외 티머니 솔루션의 경우 한국 스마트카드에서 발행하는 티머니 교통카드에 탑재되는 IC칩의 구동을 위한 종합 소프트웨어 솔루션을 독점 공급한다. 스마트금융은 금융기관 및 모바일 보안 시스템이 필요한 일반 기업을 대상으로 스마트 금융시스템을 구축 및 운영한다.

아톤의 주요 연혁

연도	내용
2000	국내 최초 MTS(모바일 증권거래 서비스) 개발
2004	3G USIM 카드 교통 멤버십 개발
2008	금융권 차세대 인터넷은행 개발
2010	국내 최초 안드로이드 모바일 뱅킹 개발
2012	세계 최초 Secure Element 플랫폼 상용화
2016	세계 최초 은행권 Secure Element 상용화
2017	국내 최초 금융권 사설 인증서 출시
2018	SKT-KT-LGU+ PASS 전자서명 공동 사업자 선정
2019	국내 최초 소프트웨어형 SE 출시
2019	코스닥시장 상장(10월 17일)

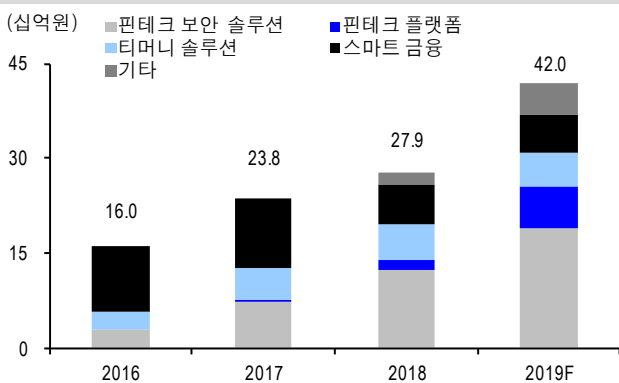
자료: 회사 자료, 신한금융투자

아톤 부문별 매출액 비중 (19년 상반기 기준)



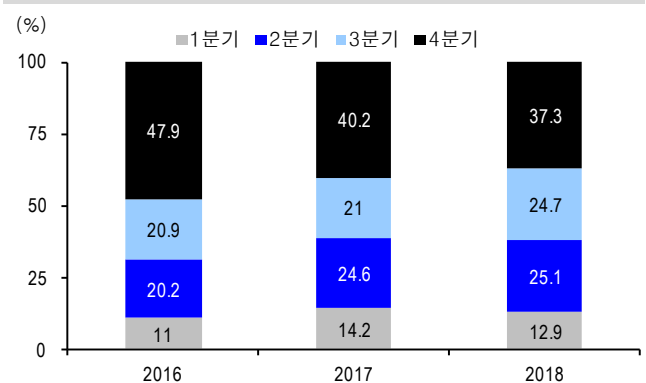
자료: 회사 자료, 신한금융투자

아톤의 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하반기에 집중되는 매출 구조



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

비대면 거래 인증 부문은 고객 편의성 제고를 위한 중요한 교두보

정부 규제 완화 → 비대면 거래 시 필요한 인증 및 전자서명 수단 간소화

보안매체(SE) 기술 중심으로 대체 불가한 시장 선점 중

규제 완화로 인한 우호적인 사업 환경 조성

IT 기술이 발달하고 핀테크 시장이 활성화되면서 금융기관들의 영업 채널이 기존 오프라인 지점에서 온라인 채널로 변화하고 있다. 금융기관 역시 고객 유치를 위해 IT서비스를 경쟁적으로 개발/제공하고 있으며, 효율과 편의성을 극대화하기 위해 힘쓰고 있다. 이처럼 온라인 채널이 활성화되면서 비대면 거래를 위한 인증 부문은 고객 편의성을 제고하기 위한 중요한 전략적 교두보가 되고 있는 상황이다

이와 맞물려 '15년 이후 정부의 핀테크 육성을 위한 규제 완화가 본격화되었다. 비대면 거래 시 필요한 인증 및 전자서명 수단을 간소화 할 수 있는 정책적 토대가 마련되기 시작했다. '15년 전자금융감독규정상 전자금융거래 매체와 거래인증 매체가 분리되도록 하는 매체분리 원칙이 폐지되면서 소프트웨어 기반의 모바일 OTP 솔루션이 금융권을 중심으로 빠르게 확산되기 시작했다. 또한 공인인증서 의무사용 방침이 폐지되고 전자서명법이 개정됨에 따라 사설 인증서에 대한 유효한 법적 지위가 인정받게 되었다.

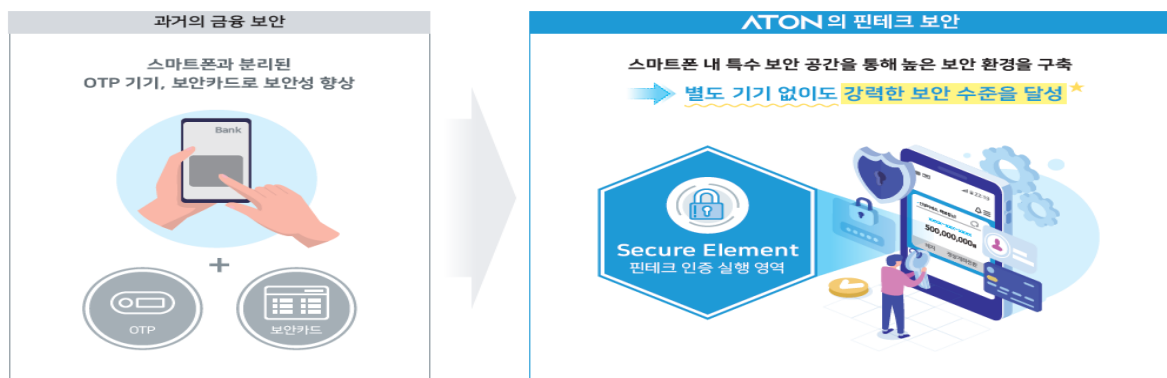
규제 변화로 업계 내 지각 변동이 발생하면서 금융 보안 솔루션 사업을 영위하는 동사에 우호적인 사업 환경이 조성되었다. 경쟁사 대비 압도적인 기술력과 가격 경쟁력을 확보하면서 대체 불가한 시장을 선점해 나가고 있다. 동사는 보안 매체(Secure Element) 기술을 중심으로 과거 OTP, 보안카드 등과 같은 별도 기기 없이 강력한 보안 수준의 솔루션을 제공하고 있다. 소프트웨어 기반의 보안 솔루션은 물리적 OTP 기기와는 달리 휴대상의 불편함과 분실 위험이 없어 보다 편의성 측면에서의 경쟁력 역시 존재한다.

정부의 규제 완화에 따른 우호적인 사업 환경 조성

발표 시기	정책	주요 내용
2015년 2월	매체 분리 원칙 폐지	금융기관은 기존 기기형 OTP만을 채택 → 휴대폰 어플리케이션 형태의 OTP도 채택 가능하도록 변경
2015년 3월	공인인증서 의무사용 방침 폐지	특정 기관 또는 프로세스에서 공인인증서 의무 사용 방침 폐지
2015년 6월	금융감독원 보안성 심의 의무 폐지	금융감독원의 보안 솔루션 심의 후 금융기관 적용 가능 → 금융기관 자체 보안성 검토 후 적용 가능하도록 정책 변경
2018년 1월	전자서명법 개정	유일한 전자 서명 수단으로 공인인증서의 우월적 지위 인정 → 사설 인증서 역시 유효한 법적 지위를 인정받도록 정책 변경

자료: 한국핀테크산업협회, 신한금융투자

이톤의 SE 기반의 핀테크 보안 기술



자료: 회사 자료, 신한금융투자

세계 최초 SE 기반 보안 솔루션 금융권 상용화하며 시장 선점

핀테크 보안 솔루션 시장 성장
→ 16년 2.3억달러 18년 8.3억 달러

신규 고객사 유치를 위해 레퍼런스 확보는 매우 중요

투자포인트 1. SE(Secure Element) 기반의 우수한 기술력으로 시장 선점

초기 영국 소프트웨어 업체 트러스트오닉(원천 기술 보유)과의 제휴를 통해 SE 기반의 보안솔루션을 제공해왔다. 하지만 mSafeBox 소프트웨어를 개발하면서부터 자체 SW를 공급하기 시작했고 세계 최초 금융권 내 SE 기반 소프트웨어 솔루션을 상용화하면서 레퍼런스를 확보했다. 트러스트오닉의 소프트웨어는 동사와는 달리 비금융권(ex. Samsung Knox)을 대상으로 공급 중인 것으로 파악된다. 금융권 내 SE기반 보안 솔루션 공급은 동사가 레퍼런스 확보 뿐만 아니라 원가 경쟁력에서도 우위를 점하고 있다.

Research & Report에 따르면 동사가 영위하고 있는 핀테크 보안 솔루션 시장(어플리케이션 보안 부문)은, 2016년 2.3억달러에서 2024년 8.3억 달러로 연평균 17.6% 성장할 것으로 전망된다. 세계 최초로 금융권 내 SE 기반 솔루션을 상용화했다는 레퍼런스를 통해 글로벌 진출에 유리한 고지를 선점한 상황이다.

금융업의 특성 상 보안의 중요성이 상대적으로 더 중요하다. 우수한 기술력을 통한 레퍼런스 확보는 신규 고객사 유치를 위해 중요한 계기로 작용한다. 또한 기존 App을 사용하던 고객들의 편의성을 고려하더라도 시장 선점이 매우 중요한 분야이다. 일부 시중은행(신한, KB국민, NH농협, IBK기업)들에게 주요 보안 솔루션을 공급하고 있고, KEB하나, 우리은행 역시 도입을 고려 중인 것으로 알려졌다. 핀테크 혁신이 진행됨에 따라 대형 은행에서 시작하여 고객사는 증권사, 저축은행, 카드사 및 IT 기업으로 점차 확산될 것이다.

이론의 보안 솔루션의 기술력

구분	일반적인 보안 서비스	ATON의 핀테크 보안 솔루션
보안 방식	일반 실행 영역에서 핀테크 서비스 실행	핀테크 서비스의 중요한 인증 절차를 Secure Element에서 독립적으로 관리 및 실행
서비스 특징	일반 어플리케이션과 동일 영역에서 실행 허가되지 않은 권한 획득으로 악의적인 접근, 정보 탈취 가능	일반 어플리케이션과 하드웨어 혹은 소프트웨어적으로 분리하여 실행 악의적 접근 및 중요 정보 탈취를 원천적 차단
인증 방식	공인인증서, OTP·보안카드·ARS·SMS 휴대폰 인증	PIN 번호 또는 지문 인증 (정책적으로 홍채, 안면 인식 지원 가능)
일 이체 한도	일 1천만원 ~ 5억원	일 5천만원 ~ 5억원

자료: 한국핀테크산업협회, 회사 자료, 신한금융투자

이론의 잠재적인 고객군

이론의 핀테크 보안 솔루션 고객

대형 은행

KB국민은행 신한은행 NH농협은행 IBK기업은행 우리은행 KEB하나은행

핀테크 혁신의 확산



자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자포인트 2. 핀테크 육성 정책에 따른 시장 확대에 외형 성장 가능

정부의 핀테크 산업 육성 정책 활발

정부의 핀테크 산업 육성 정책이 활발하게 진행 중이다. 19년 4월 금융혁신지원 특별법이 시행된 후 금융규제 샌드박스가 운영되면서 지정대리인은 24건 지정, 혁신금융서비스는 53건이 지정되었고 이 중 10건이 시장에 출시되었다(10월 22일 기준). 은성수 신임 금융위원장은 핀테크 Scale-up을 위해 내년 3월까지 총 100건의 혁신금융서비스 지정을 목표로 하고 있다.

혁신금융서비스로 지정된 사업자에 대해서는 금융법상 인허가 및 영업행위 등의 규제를 최대 4년간(2+2년) 적용 유예 및 면제된다. 지정대리인으로 지정될 경우 핀테크기업이 금융회사로부터 핵심업무를 위탁(최대 2년)받아 혁신적 아이디어를 시범운영이 가능하다.

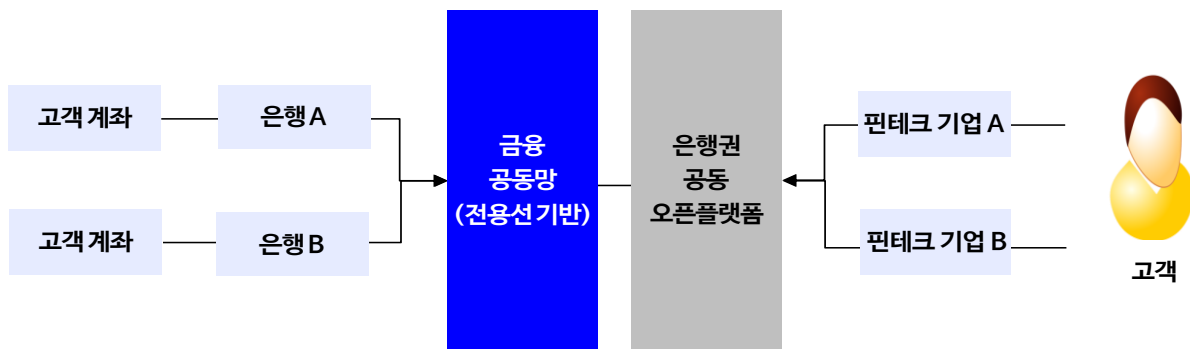
12월 오픈뱅킹 전면 시행 → 핀테크 시장 활성화

또한 올 12월 오픈뱅킹 시스템이 전면 시행된다. 금융기관 및 핀테크 기업들에게 은행 계좌를 활용해 금융 서비스 제공이 가능하도록 은행 시스템 개방을 의무화한다. 금융 결제망 개방을 통해 기존 대비 저렴한 API 수수료로 핀테크 업체들의 혁신적인 금융 서비스 출시가 예상된다.

Killer-application 등장은 핀테크 플랫폼 서비스 성장의 기회

정부의 핀테크 활성화 정책으로 금융권 내 레퍼런스를 확보한 동사의 사업 기회가 확장될 것으로 판단한다. 동사는 이용자 기반을 확보한 타 핀테크 플랫폼을 활용하여 핀테크 플랫폼 서비스를 제공하고 있다. 기존 간편인증서비스 PASS, NH스마트뱅킹, 올원뱅킹, The camp 등의 플랫폼에게 제휴 서비스를 제공하고 있는 만큼 금융권 내 양호한 레퍼런스를 보유하고 있다. 핀테크 시장 확대에 따라 시장 Player들이 확대되고 다수의 Killer-application들이 많이 등장할수록 동사에게는 제휴를 통한 서비스 확장을 기대해볼 수 있다.

오픈 뱅킹 시스템 구조



자료: 신한금융투자

신규 플랫폼으로의 사업 확대 기대



자료: 회사 자료, 신한금융투자

실적 전망

19년 매출액 420억(+49.8% YoY), 영업이익 77억(+118.4% YoY) 예상

고객 편의성이 중요한 금융기관들에게 자사 보안솔루션 서비스 전환을 상승 개연성은 충분

핀테크 플랫폼 서비스 성장세 주목

아톤의 19년 매출액은 420억원(+49.8% YoY), 영업이익 77억원(+118.4% YoY)을 예상한다. 올해 상반기 영업이익은 29.3억으로 이미 작년 영업이익 35.3억의 82.9%를 달성했다. 전사적으로 사업 구조 Mix 개편이 이뤄지고 있다. 솔루션 사업 특성상 보안 솔루션과 플랫폼 서비스 사업부문의 영업 레버리지가 높다. 원가율이 높은 티머니솔루션 부문과 스마트금융 부문 대신 마진이 높은 핀테크 보안 솔루션 부문과 핀테크 플랫폼 서비스 부문의 성장세가 돋보일 것으로 예상된다.

보안솔루션 부문의 경우 라이선스 판매 형식으로 인해 매출이 일회성에 그치지 않는다. 1) 고객이 서비스를 가입할 경우, 2) 기기를 교체할 경우, 3) 가입 후 일정 기간 경과한 경우에 금융기관으로부터 주기적·반복적인 라이선스비를 지급받으며 매출로 이어진다. 보안솔루션 부문의 경우 19년 매출액은 188억(+49.9% YoY)이 예상된다. 향후 금융기관들의 KPI는 자산 증대보다는 고객 만족도 향상으로 전환될 가능성이 높다. 이를 통한 Lock-in 효과를 기반으로 서비스를 파생시켜 나갈 것이다. 고객 편의성이 중요한 금융기관들에게 자사의 보안 솔루션 서비스 전환을 상승의 개연성은 충분하다.

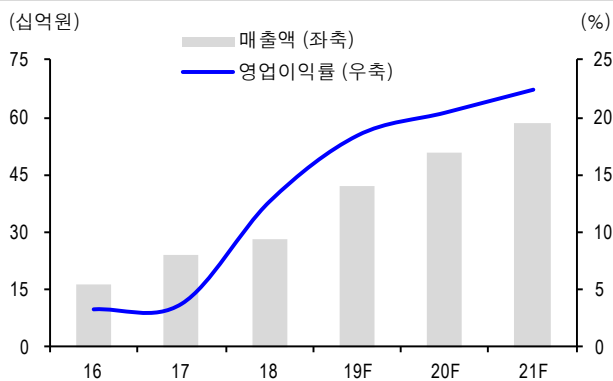
핀테크 플랫폼 서비스 부문의 경우 매출액은 67억(+335.3% YoY)으로 사업부문 중 가장 높은 성장세를 보일 것으로 예상된다. 정부의 핀테크 육성 정책, 오픈뱅킹 시스템 도입 등으로 시장 Player들이 기존보다 확대될 것이다. Killer application과의 제휴를 통해 플랫폼 서비스를 확대시켜 나갈 수 있는 사업 기회가 조성될 것이다. 티머니솔루션 부문과 스마트금융 부문의 경우 각각 매출액 55억(-2.5% YoY, 60억(-6.4% YoY)으로 성장은 다소 제한되었으나 큰 변동성 없이 안정적인 실적을 시현할 것으로 예상된다.

이톤의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019F	증감률 (% , p)
매출액	16.4	23.8	28.0	42.0	49.8
핀테크 보안솔루션	3.0	7.4	12.5	18.8	49.9
핀테크 플랫폼 서비스	0.0	0.2	1.5	6.7	335.3
티머니 교통카드	2.6	0.2	5.6	5.5	(2.5)
스마트 뱅킹	10.3	11.0	6.4	6.0	(6.4)
기타	0.4	0.1	1.9	5.0	163.5
영업이익	0.5	0.9	3.5	7.7	118.4
순이익	0.2	0.6	4.1	7.4	80.7
OPM (%)	3.2	3.7	12.4	18.4	6.0
NPM (%)	1.3	2.7	14.6	17.6	3.0
영업이익 YoY (%)	(흑전)	66.7	304.7	118.4	-
순이익 YoY (%)	(흑전)	194.3	535.4	80.7	-

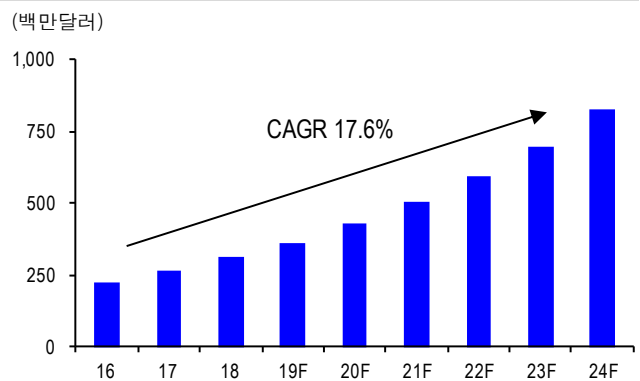
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이톤 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

핀테크 보안 솔루션(어플리케이션 보안) 시장 전망



자료: Research & Report, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	N/A	22.4	32.6	44.5	59.0
유동자산	N/A	14.1	24.2	36.0	50.5
현금및현금성자산	N/A	8.4	15.7	25.8	38.7
매출채권	N/A	2.9	4.4	5.3	6.2
재고자산	N/A	0.2	0.3	0.4	0.5
비유동자산	N/A	8.3	8.4	8.5	8.6
유형자산	N/A	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산	N/A	4.6	4.6	4.6	4.6
투자자산	N/A	1.8	2.0	2.0	2.1
기타금융투자자산	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	N/A	11.5	14.3	16.2	17.9
유동부채	N/A	6.7	8.8	10.2	11.5
단기차입금	N/A	2.0	2.0	2.0	2.0
매입채무	N/A	1.9	2.9	3.5	4.0
유동성장기부채	N/A	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	N/A	4.8	5.5	6.0	6.4
사채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	N/A	3.4	3.4	3.4	3.4
기타금융투자부채	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	N/A	10.9	18.3	28.4	41.2
자본금	N/A	1.4	1.4	1.4	1.4
자본잉여금	N/A	1.5	1.5	1.5	1.5
기타자본	N/A	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	N/A	7.8	15.1	25.0	37.7
지배주주지분	N/A	10.6	17.9	27.9	40.5
비지배주주지분	N/A	0.3	0.4	0.5	0.7
*총차입금	N/A	5.5	5.3	5.3	5.3
*순차입금(순현금)	N/A	(3.9)	(11.9)	(22.3)	(35.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	3.8	7.9	10.3	13.1
당기순이익	N/A	4.1	7.4	10.0	12.8
유형자산상각비	N/A	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	N/A	0.4	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	N/A	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	N/A	(0.9)	0.7	0.4	0.4
(법인세납부)	N/A	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	0.2	(0.1)	0.0	(0.0)
투자활동으로인한현금흐름	N/A	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.4)
유형자산의증가(CAPEX)	N/A	(0.1)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	N/A	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	N/A	(0.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	N/A	0.8	(0.5)	(0.3)	(0.3)
FCF	N/A	N/A	7.7	10.3	13.1
재무활동으로인한현금흐름	N/A	0.6	(0.2)	0.0	0.0
차입금의증가(감소)	N/A	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	N/A	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	0.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	N/A	0.0	0.1	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	N/A	4.0	7.3	10.1	12.9
기초현금	N/A	4.4	8.4	15.7	25.8
기말현금	N/A	8.4	15.7	25.8	38.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	N/A	28.0	42.0	50.8	58.7
증가율 (%)	N/A	N/A	49.8	20.9	15.7
매출원가	N/A	15.6	21.0	24.4	27.0
매출총이익	N/A	12.4	21.0	26.4	31.7
매출총이익률 (%)	N/A	44.2	50.0	52.0	54.0
판매관리비	N/A	8.9	13.3	16.1	18.6
영업이익	N/A	3.5	7.7	10.3	13.1
증가율 (%)	N/A	N/A	118.4	34.1	27.1
영업이익률 (%)	N/A	12.6	18.4	20.4	22.4
영업외손익	N/A	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
금융손익	N/A	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	N/A	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	N/A	3.3	7.4	10.0	12.8
법인세비용	N/A	(0.8)	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	N/A	4.1	7.4	10.0	12.8
중단사업이익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	4.1	7.4	10.0	12.8
증가율 (%)	N/A	N/A	80.7	35.5	27.9
순이익률 (%)	N/A	14.6	17.6	19.7	21.8
(지배주주)당기순이익	N/A	4.0	7.3	9.9	12.7
(비지배주주)당기순이익	N/A	0.1	0.1	0.1	0.2
총포괄이익	N/A	3.9	7.4	10.0	12.8
(지배주주)총포괄이익	N/A	3.9	7.3	9.9	12.7
(비지배주주)총포괄이익	N/A	0.0	0.1	0.1	0.2
EBITDA	N/A	4.0	7.7	10.3	13.1
증가율 (%)	N/A	N/A	91.1	34.1	27.1
EBITDA 이익률 (%)	N/A	14.4	18.4	20.4	22.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	N/A	1,322	2,033	2,379	3,042
EPS (지배순이익, 원)	N/A	1,305	2,008	2,349	3,004
BPS (자본총계, 원)	N/A	3,365	4,346	6,725	9,767
BPS (지배지분, 원)	N/A	3,277	4,257	6,605	9,609
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	N/A	0.0	21.4	18.3	14.3
PER (지배순이익, 배)	N/A	0.0	21.7	18.5	14.5
PBR (자본총계, 배)	N/A	0.0	10.0	6.5	4.5
PBR (지배지분, 배)	N/A	0.0	10.2	6.6	4.5
EV/EBITDA (배)	N/A	(0.9)	18.9	13.1	9.3
배당성향 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	N/A	14.4	18.4	20.4	22.4
영업이익률 (%)	N/A	12.6	18.4	20.4	22.4
순이익률 (%)	N/A	14.6	17.6	19.7	21.8
ROA (%)	N/A	18.3	26.9	26.0	24.8
ROE (지배순이익, %)	N/A	38.0	51.1	43.2	37.0
ROIC (%)	N/A	N/A	160.8	213.3	269.9
안정성					
부채비율 (%)	N/A	105.0	77.9	57.0	43.4
순차입금비율 (%)	N/A	(35.9)	(64.9)	(78.6)	(86.0)
현금비율 (%)	N/A	126.1	179.1	252.9	336.3
이자보상배율 (배)	N/A	16.6	18.4	25.1	31.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	N/A	659.7	791.3	722.1	707.7
재고자산회수기간 (일)	-2146826273	2.8	2.4	2.6	2.6
매출채권회수기간 (일)	-2146826273	38.3	31.9	35.0	35.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

세틀뱅크 (234340)

Not Rated

현재주가 (10월 21일) **34,600 원**

목표주가

상승여력

염종선

(02) 3772-1531

jongseon@shinhan.com

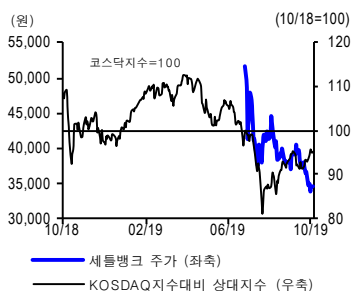
김수현

(02) 3772-1515

sh.kim@shinhan.com

KOSPI	2,064.84p
KOSDAQ	649.18p
시가총액	320.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	9.3 백만주
유동주식수	5.2 백만주(56.4%)
52 주 최고가/최저가	51,600 원/33,850 원
일평균 거래량 (60 일)	112,876 주
일평균 거래액 (60 일)	4,544 백만원
외국인 지분율	6.39%
주요주주	민앤지 외 3 인 43.62%
	프리미어성장전략 14.68%
	M&A PEF 외 1 인
절대수익률	3개월 -27.5%
	6개월 0.0%
	12개월 0.0%
KOSDAQ 대비	3개월 -24.8%
상대수익률	6개월 0.0%
	12개월 0.0%

주가차트



간편현금결제 성장 예상

민간 금융결제원

간편현금결제(97%), 가상계좌 (67.5%) 점유율 1위 업체다. 성공적인 금융결제 서비스 다각화로 안정적인 사업 기반을 확보했다. 사업영역은 크게 1) 간편 현금결제 서비스 2) 가상계좌 서비스, 3) 펌뱅크 서비스, 4) 전자결제(PG) 서비스로 나뉜다. 18년 말 기준 매출액 비중은 간편현금결제 서비스 43%, 가상계좌 서비스 36%, 전자결제(PG) 서비스 14%, 펌뱅크 서비스 4% 순이다

간편현금결제 시장 성장세 지속 전망

간편현금결제란 결제 플랫폼 상에 본인 계좌정보를 최초 1회 등록한 뒤 결제 시 간편 본인인증을 거쳐 실시간 출금/이체되는 서비스다. 18년 말 기준 간편결제 서비스 이용금액은 3.2조원으로 16년 0.6조 대비 약 4.6배 성장했다. 1) 정부의 현금사용 활성화 정책(높은 현금결제 소득 공제율), 2) PAY 업체들의 간편현금결제 보급 노력 등으로 간편현금결제 시장은 지속적으로 성장해나갈 것으로 보이며 높은 점유율(97%)을 보유한 동사의 수혜가 예상된다.

오픈뱅킹 시스템 시행에도 실적 성장 가능

12월 오픈뱅킹 시스템이 전면적으로 실시된다. 오픈뱅킹 실시 후 펌뱅크 수수료율을 1/10 수준으로 낮추는 것에 대한 우려가 있다. 오픈뱅킹 도입 이후 간편결제업체들은 낮아진 API 수수료를 기반으로 계좌기반 결제를 유도하기 위한 적극적인 프로모션(포인트 적립 캐쉬백, 할인 등)이 예상된다. 즉 P의 감소에 주목하기 보다는 간편현금결제 시장 확대에 의한 Q 증가에 주목할 필요가 있겠다.

19년 기준 PER 20.0배로 글로벌 Peer 업체 대비 할인 거래 중

현재 2019년 실적 추정치 기준 PER 20.0배로 글로벌 Peer 업체(Wirecard, Paypal Holdings, Euronet Worldwide) 평균 PER 26.6배 대비 할인되어 거래 중이다. 지난 7월 상장 이후 오픈뱅킹 시스템 도입에 대한 실적 우려가 지속되고 있다. 오히려 오픈뱅킹 서비스 도입에 따라 시장 확대에 의해 간편현금결제는 더욱 활성화 될 것으로 보이며 압도적인 점유율(97%)을 기반으로 한 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 하반기 역시 안정적인 실적 성장이 예상되며 향후 간편현금결제 시장 성장 트렌드는 유효하며 동사의 수혜가 지속될 것으로 판단한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	39.3	9.4	11.8	9.4	1,165	80.0	4,830	N/A	(8.5)	N/A	26.7	(211.2)
2018	57.2	13.2	15.0	12.0	1,438	23.4	6,609	N/A	(6.9)	N/A	25.1	(171.8)
2019F	70.0	17.6	19.1	15.2	1,733	20.5	7,591	20.0	10.7	4.6	24.3	(173.1)
2020F	84.0	20.2	21.9	17.5	1,889	9.0	9,480	18.3	8.1	3.6	22.1	(172.7)
2021F	98.2	23.6	25.6	20.5	2,207	16.8	11,687	15.7	5.6	3.0	20.9	(170.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

간편현금결제 시장 성장세 지속 전망

간편현금결제 시장 확대

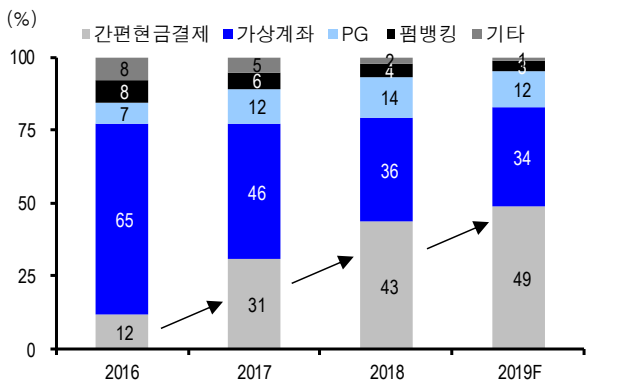
16년 5,610억 → 18년 3.2조

시장선점효과, 규모의경제 효과
등으로 신규 경쟁자 진입 우려
는 제한적

간편현금결제란 결제 플랫폼 상에 본인 계좌정보를 최초 1회 등록한 뒤 결제 시 간편 본인인증을 거쳐 실시간 출금/이체되는 서비스다. 최근 1) 정부의 현금사용 활성화 정책(높은 현금결제 소득 공제율), 2) PAY 업체들의 간편현금결제 보급 노력 등으로 간편현금결제 시장은 지속적으로 성장해 나가고 있다. 전체 간편현금결제 금액은 16년 약 5,610억원 규모에서 2018년 3.2조원으로 약 4.6배 성장했다. 또한 간편현금결제 비중 역시 2016년 2.1%에서 2018년 4.0%로 높아졌다.

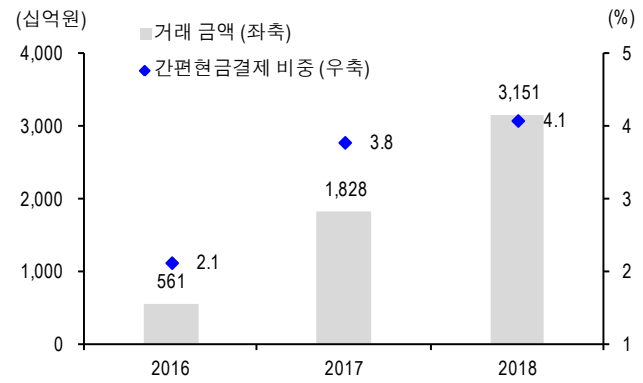
간편현금결제 시장의 성장세는 더욱 가속화 될 것으로 전망되지만 신규 경쟁자 진입에 대한 우려는 제한적이다. 우선 오랜 업력을 통해 21개의 은행 및 5개 증권사와의 제휴를 맺은 만큼 금융권 내 레퍼런스를 확보한 상황이다. 금융기관 입장에서 기존 세틀뱅크와의 제휴 관계를 두고 신규 사업자를 선정하기 위해 중복투자를 단행할 개연성은 다소 떨어진다. 또한 은행의 경우 은행 내부 결제망을 개방해야 하기 때문에 보안 측면에서도 사업자 선정에 보수적일 수 밖에 없다. 선점효과를 바탕으로 핀테크 시장 내 높은 진입장벽을 구축한 만큼 간편현금결제 시장 확대의 지속적인 수혜가 예상된다.

세[틀뱅크 매출액 추이 및 전망



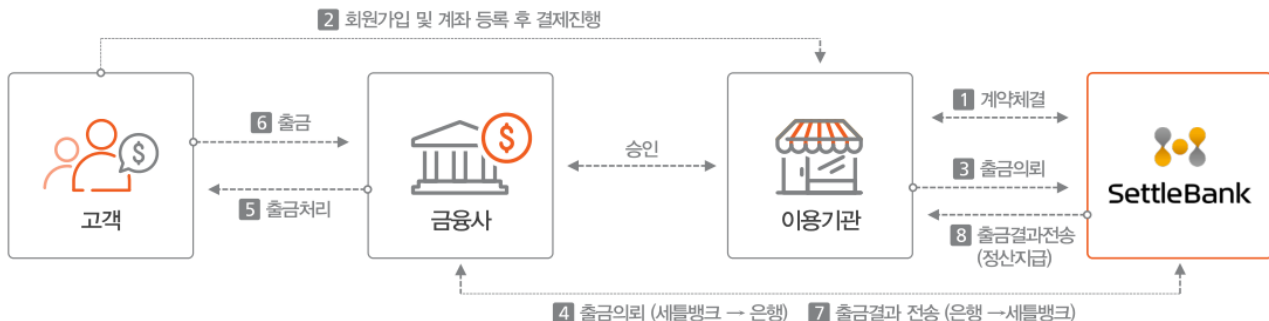
자료: 회사 자료, 신한금융투자

간편현금결제(계좌이체) 거래금액 추이



자료: 금융감독원, 신한금융투자

세틀뱅크 간편현금결제 흐름도



자료: 회사 자료, 신한금융투자

오픈뱅킹 시스템 12월 전면 도입

오픈뱅킹 시스템 도입의 핵심은
펌뱅킹 수수료 인하

2019년 12월부터 이체/결제 부분의 1단계 오픈 뱅킹이 시행된다. 기존 은행권만 이용이 가능했던 금융결제망을 개방하여 핀테크 결제 사업자도 금융 결제망에 접근할 수 있다. 1단계 오픈 뱅킹의 핵심은 건별로 부과되는 높은 수준의 펌뱅킹(Firm Banking) 수수료 인하 유도에 있다.

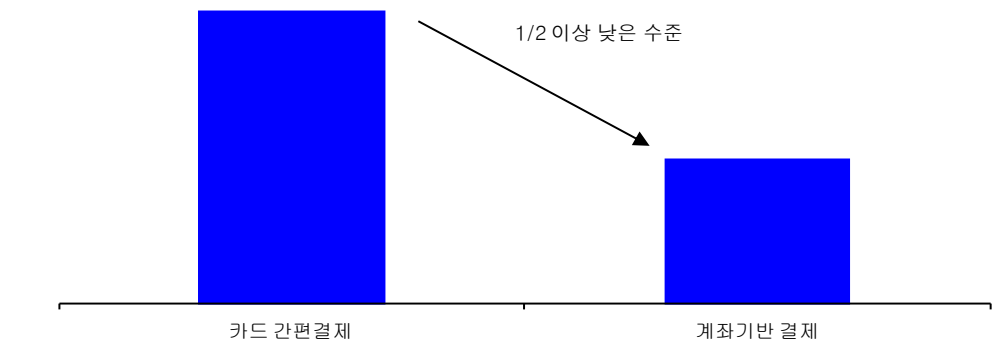
간편결제업체들의 계좌기반 결
제 유도 확대 예상

오픈뱅킹 실시 후 펌뱅킹 수수료율을 1/10 수준으로 낮추는 것에 대한 동사 실적 우려가 있다. 하지만 즉 P의 감소보다는 핀테크 시장 확대에 인한 Q 증가에 주목할 필요가 있겠다. 간편결제업체 입장에서 은행 계좌 연동의 결제(간편현금결제)는 펌뱅킹 수수료가 발생하지만 카드사/PG, VAN 수수료가 발생하는 신용카드 연동 결제 대비 절반 이상의 비용 절감 효과를 누릴 수 있다. 오픈 뱅킹 도입 이후에는 펌뱅킹 비용이 더욱 낮아지기 때문에 계좌기반 결제를 유도하기 위한 간편결제 업체들의 적극적인 프로모션(포인트 적립의 캐쉬백 할인 등)이 예상된다.

압도적 점유율(97%)을 기반으
로 시장 확대 수혜 예상

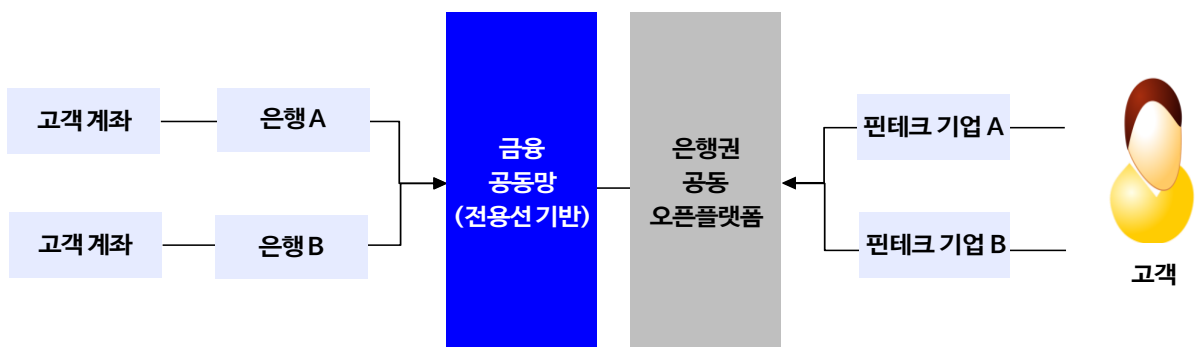
오히려 오픈뱅킹 서비스 도입에 따른 시장 확대에 의해 간편현금결제는 더욱 활성화 될 것으로 보이며 압도적인 점유율(97%)을 기반으로 한 동사의 간편현금결제 부문 실적 성장이 예상된다.

계좌 기반 결제와 신용카드 결제 시 비용을 비교 추정



자료: 업계 자료, 신한금융투자

오픈 뱅킹 시스템 구조



자료: 신한금융투자

하반기 호실적 예상. 19년 영업이익 176억(+33.4% YoY), 순이익 152억(+27.0% YoY) 예상

Global peer 업체 대비 할인 거래 중

Global peer 업체 대비 할인 거래 중

하반기 역시 안정적인 실적 성장이 예상된다. 19년 영업이익 176억(+33.4% YoY), 순이익 152억(+27.0% YoY)이 예상된다. 간편현금결제 시장 성장으로 동사의 간편현금결제 매출 비중은 지속적으로 증가하면서 실적 성장을 견인할 것으로 예상되며, 가상계좌 서비스 부문에서 안정적인 실적이 예상된다.

현재 2019년 실적 추정치 기준 PER 19.9배로 글로벌 Peer 업체(Wirecard, Paypal Holdings, Euronet Worldwide) 평균 PER 26.6배 대비 할인되어 거래중이다. 지난 7월 상장 이후 오픈뱅킹 시스템 도입에 대한 실적 우려가 지속되고 있다. 오히려 오픈뱅킹 서비스 도입으로 시장 확대에 의해 간편현금결제는 더욱 활성화 될 것으로 보이며 압도적인 점유율(97%)을 기반으로 한 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다.

세틀뱅크의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019F	증감률 (% , %p)
영업수익	26.2	39.3	57.2	70.0	22.5
간편현금결제	3.1	12.0	24.8	33.5	35.0
가상계좌	17.1	18.2	20.5	21.9	7.0
PG서비스	1.9	4.8	8.0	10.4	30.0
핀테크서비스	2.0	2.2	2.5	2.7	10.1
기타	2.1	2.0	1.4	1.5	5.0
영업이익	7.4	9.4	13.2	17.6	33.4
순이익	5.2	9.4	12.0	15.2	27.0
영업이익률 (%)	28.3	23.9	23.0	25.1	2.1
순이익률 (%)	19.8	23.8	21.0	21.8	0.77

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

Global peer Valuation Table

구분 Ticker	연도	Paypal Holdings PYPL US	와이어카드 WDIGR	Euronet Worldwide EEFT US
매출액 (백만달러)	2018	15,451	2,381	2,537
	2019F	17,733	2,979	2,823
	2020F	20,909	3,780	3,147
영업이익 (백만달러)	2018	2,590	539	372
	2019F	4,032	734	483
	2020F	4,909	1,000	571
순이익 (백만달러)	2018	2,381	427	232
	2019F	3,665	602	389
	2020F	4,143	811	448
EPS (달러)	2018	2.0	3.5	4.5
	2019F	3.1	4.9	7.0
	2020F	3.5	6.5	8.1
BPS (달러)	2018	13.1	17.8	23.8
	2019F	14.4	23.2	25.6
	2020F	16.0	29.2	N/A
PER (배)	2018	42.5	47.3	24.1
	2019F	33.1	25.9	21.0
	2020F	29.1	19.5	18.0
PBR (배)	2018	6.42	8.53	4.30
	2019F	7.05	5.45	5.69
	2020F	6.33	4.32	N/A
ROE (%)	2018	15.2	20.3	19.1
	2019F	22.2	23.4	22.6
	2020F	22.4	24.1	22.5

자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	100.3	113.9	142.4	174.3	209.3
유동자산	93.1	103.2	132.2	164.3	199.3
현금및현금성자산	80.6	83.8	108.4	135.7	165.9
매출채권	3.3	3.7	4.5	5.4	6.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	7.2	10.7	10.2	10.0	10.0
유형자산	1.3	1.8	1.1	0.7	0.5
무형자산	2.4	3.5	3.4	3.2	3.0
투자자산	3.5	5.3	5.7	6.1	6.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	60.0	58.8	72.0	86.4	101.0
유동부채	58.8	57.8	70.7	84.9	99.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.3	1.0	1.3	1.5	1.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	40.3	55.1	70.3	87.9	108.3
자본금	2.1	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자본	(1.3)	0.6	0.6	0.6	0.6
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	37.7	50.4	65.6	83.1	103.6
지배주주지분	40.3	55.1	70.3	87.9	108.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(85.1)	(94.7)	(121.7)	(151.8)	(184.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	41.5	11.9	27.1	30.1	33.0
당기순이익	9.4	12.0	15.2	17.5	20.5
유형자산상각비	0.6	0.5	0.7	0.4	0.3
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	31.6	(3.1)	11.3	12.3	12.5
(법인세납부)	(1.7)	(2.2)	(3.8)	(4.4)	(5.2)
기타	2.1	4.6	3.5	4.1	4.7
투자활동으로인한현금흐름	16.8	(8.7)	(2.6)	(2.8)	(2.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.8)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	7.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.5	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.8	6.6	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타	7.0	(13.0)	(2.2)	(2.4)	(2.5)
FCF	40.0	8.6	25.9	28.8	31.5
재무활동으로인한현금흐름	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	58.7	3.2	24.5	27.3	30.2
기초현금	21.9	80.6	83.8	108.4	135.7
기말현금	80.6	83.8	108.4	135.7	165.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	39.3	57.2	70.0	84.0	98.2
증가율 (%)	50.3	45.3	22.5	20.0	16.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	39.3	57.2	70.0	84.0	98.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	29.9	44.0	52.4	63.8	74.6
영업이익	9.4	13.2	17.6	20.2	23.6
증가율 (%)	26.6	40.1	33.4	14.8	17.0
영업이익률 (%)	23.9	23.0	25.1	24.0	24.0
영업외손익	2.4	1.9	1.5	1.8	2.0
금융손익	1.9	0.9	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	0.4	0.9	1.1	1.4	1.6
종속 및 관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	11.8	15.0	19.1	21.9	25.6
법인세비용	2.5	3.0	3.8	4.4	5.2
계속사업이익	9.4	12.0	15.2	17.5	20.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.4	12.0	15.2	17.5	20.5
증가율 (%)	80.8	28.2	27.0	15.0	16.8
순이익률 (%)	23.8	21.0	21.8	20.8	20.8
(지배주주)당기순이익	9.4	12.0	15.2	17.5	20.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	9.7	11.7	15.2	17.5	20.5
(지배주주)총포괄이익	9.7	11.7	15.2	17.5	20.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	10.0	13.8	18.4	20.8	24.0
증가율 (%)	23.6	37.2	33.9	12.6	15.7
EBITDA 이익률 (%)	25.5	24.1	26.3	24.7	24.5

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,165	1,438	1,733	1,889	2,207
EPS (지배순이익, 원)	1,165	1,438	1,733	1,889	2,207
BPS (자본총계, 원)	4,830	6,609	7,591	9,480	11,687
BPS (지배지분, 원)	4,830	6,609	7,591	9,480	11,687
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	20.0	18.3	15.7
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	20.0	18.3	15.7
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	4.6	3.6	3.0
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	4.6	3.6	3.0
EV/EBITDA (배)	(8.5)	(6.9)	10.7	8.1	5.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.5	24.1	26.3	24.7	24.5
영업이익률 (%)	23.9	23.0	25.1	24.0	24.0
순이익률 (%)	23.8	21.0	21.8	20.8	20.8
ROA (%)	12.2	11.2	11.9	11.1	10.7
ROE (지배순이익, %)	26.7	25.1	24.3	22.1	20.9
ROIC (%)	(29.5)	(23.1)	(28.2)	(26.0)	(25.3)
안정성					
부채비율 (%)	149.0	106.7	102.4	98.4	93.2
순차입금비율 (%)	(211.2)	(171.8)	(173.1)	(172.7)	(170.5)
현금비율 (%)	137.2	145.1	153.2	159.9	167.3
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(1.1)	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	25.6	22.4	21.3	21.5	21.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김수현, 염종선)
- ◆ 동 자료는 이슈분석자료로 매수추천이나 투자를 권유하는 의미의 자료가 아닙니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(세틀뱅크)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

주 비 중 대	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	세 터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 21일 기준)

매수 (매수)	97.51%	Trading BUY (중립)	0.50%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----



 신한금융투자 영업망

고객지원센터: 1588-0365 / 서울특별시 영등포구 여의대로 70