

아톤(158430) 탐방노트

●
Mid-small cap
 Analyst **윤주호**
 02. 6454-4876
 juho.yoon@meritz.co.kr

RA **이창석**
 02. 6454-4889
 changseok.lee@meritz.co.kr

■ 기본사항

- > '99년 설립, 핀테크 보안 솔루션 업체, 주요 사업영역은 보안비즈니스(핀테크 보안솔루션), 간편인증서비스(PASS플랫폼), 티머니솔루션등
- > '10년 국내 최초 모바일 증권거래 서비스와 안드로이드 모바일 banking 개발
- > '16년 OTP, 보안카드 의무사용 폐지에 따른 사설공인인증서 업체에 기회
- > 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 36.5%, 전환상환우선주 8.9% (락업 1개월), 우리사주 2.2% 등
- > 경쟁사(Peergroup): KG모빌리언스, 카카오뱅크(자체), 미래테크놀러지(OTP토큰) 등이 있으나 SE를 이용한 소프트웨어 보안은 동사가 유일

■ 주요제품군 및 사업분야

- > **보안비즈니스(핀테크 보안 솔루션):** 금융거래시 보안 강화를 위한 OTP인증/사설인증 사업영위. '16년부터 공인인증서 의무사용 폐지로 금융기관 자체 인증서 발급 가능, 관련 사설인증관련 보안매출 증가. 매출 '16년 30억원, '17년 74억원, '18년 126억원으로 '16~'18년 연평균성장률(CAGR) +105%
- > **플랫폼 비즈니스 (PASS 인증서) :** PASS는 SK텔레콤 등 통신 3사가 운영하는 휴대폰 인증 서비스이며 동사는 PASS 인증서 서비스 제공, 가입자는 550만 확보했음. 관련 매출 '17년 2억원, '18년 15억원 수준
- > 티머니 솔루션('18년 매출 56억원), 스마트금융사업('18년 매출 64억원) 등

■ 투자포인트 (Investment Points)

- > **모바일 어플 등 핀테크(FinTech) 시장확대 수혜:** 스마트폰 출시로 모바일 banking 시장개화, 단순한 모바일 banking 뿐만 아니라 은행 등 금융권의 다양한 핀테크 어플리케이션 출시에 따른 보안인증수요 증가
- > **SE(Secure Element)의 독보적인 기술 보유:** Secure Element는 소프트웨어적으로 AP에서 저장공간을 분리, 별도의 안전한 영역을 설정하여 스마트폰 어플 보안을 실행하는 공간. Trustonic이 세계 최초 개발, 동사가 2번째이며 국내 최초로 개발. 기존 OTP 토큰 등 하드웨어 보안의 경우 사용자들에게 따로 보안 매체를 들고 다녀야하는 불편함 등이 단점. 스마트폰 내에서 보안 영역설정을 통해 별도의 하드웨어 매체 불필요. 지문과 PIN으로 기존 공인인증서의 복잡한 절차 간소화 가능
- > **다양한 고객 확대 및 핀테크 어플리케이션 증가에 따른 수혜:** 기존의 소프트웨어 보안 등 업체들은 서버나 하드웨어와 함께 소프트웨어를 툰키로 제공하고 설치 이후에 일정 서비스 제공(SI)을 받는 구조로 구조적인 성장이 안되는 단점. 핀테크 보안관련 매출 구조는라이선스 기반 매출로 1) 사용자 증가, 2) 하드웨어 변경시, 3) 일정기간 지날 시에 Q가 증가함. 주요거래 상대방인 은행 신규고객 확대 중. 현재 NH, 신한, KB, K뱅크 등 은행 위주의 고객군에서 보험, 증권 등으로 고객수 늘어날 경우 계단식 매출 성장 가능
- > **해외진출 및 신규사업(클라우드 보안):** 신한베트남(베트남 1위은행) 보안솔루션 제공 등으로 보안인증이 자체적으로 발달하지 않은 동남아시아 시장 진출 가능. 미국 대비 한국이 PC보다 모바일 보안이 상대적으로 우위. 신규사업으로 클라우드 기반의 SaaS 보안 진출 예정

■ 실적, 재무 및 Valuation

- > '16~'17년까지 인증쪽 인력 증가 경험, '18~'19년 인력 큰 변동 없음. '18년부터 매출액 280억원으로 증가하면서 영업이익률이 11.4%로 턴어라운드, '19E 가이드스 매출 350억원 중 1H19 176억원 기달성, 실적은 상저하고 패턴으로 가이드스 이상의 실적은 충분히 달성 예상
- > 매출액 성장의 대부분은 핀테크 보안 솔루션과 PASS 플랫폼
- > 고객 다변화와 핀테크 어플 Q증가에 따라 매출액 증가와 영업레버리지가 가능. 보안 소프트웨어 제품의 특성상 Q 증가에 따라 변동비 증가가 적은 구조

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 기재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.