

라온시큐어 (042510)

투자 수확의 시기 본격 도래!

투자자의견 'BUY', 목표주가 5,200원으로 커버리지 개시

라온시큐어에 대해 투자자의견 'BUY'와 목표주가 5,200원을 제시한다. 목표주가 5,200원은 2019년 예상 EPS에 Target PER 37배 적용하여 산출했다. Target PER은 2015년 인증 시장 패러다임 변화로 주목 받았던 2015년~2017년 연간 하단 평균 PER임을 감안할 때 여전히 상승 여력이 크다. 2015년 정부의 공인인증서 의무화 폐지, 2016년 FIDO 생체 인증 시장의 개화에 대한 기대감으로 주가 상승했다면 2019년은 인증시장의 확장과 해외 진출 기대감이 높은 해이다.

FIDO 생체인증 국내 최다 레퍼런스 보유 보안솔루션 업체

라온시큐어는 모바일 보안 1위 업체로 보안솔루션 업체 중 유일하게 모바일 통합보안(MDD, 암호/인증, 모바일백신, 가상키패드) 솔루션을 보유하고 있다. 2015년 FIDO Alliance를 통해 FIDO 인증을 획득, 2018년 8월 국제 생체인증표준협회에서 '터치엔원패스', '파이도동글'로 FIDO2 인증을 획득했다. 2016년 신한은행 모바일 뱅킹플랫폼 '써니뱅크'에의 지문인증 서비스 구축을 시작으로 현재 금융기관, 공공기관, 포털, 오픈마켓, 핀테크, 게임, 통신 등 다양한 산업 군의 500여개 기업을 고객으로 확보 중이다.

2019년 매출 304억, 영업이익 49억 예상

라온시큐어의 2019년 1분기 매출은 39.5억(YoY, +1.7%), 영업이익은 -7.1억(적전)으로 전년동기대비 영업이익은 악화됐다. 신규사업 및 고객사 확대에 따른 판관비 증가로 영업이익 하락했으나 매출은 전년과 유사한 수준이었다. 2019년은 매출 304억(YoY, +23.6%), 영업이익 49억(YoY, +22.5%)을 전망한다. 지난 2015년 라온시큐어가 공인인증서 사용 의무화 폐지로 시장의 주목을 받은 이후 인증시장의 2차 확장시기로 2020년은 더욱 좋을 것으로 예상된다. 주요 확장 이유로는 1) 신규 보안 서비스의 매출 확대와 유지보수 매출로 실적 안정 성장세 2) FIDO2 인증 획득 통한 적용 단말기 및 고객사 확대이다.

Initiate

BUY(신규)

| TP(12M): 5,200원 | CP(5월 21일): 3,635원

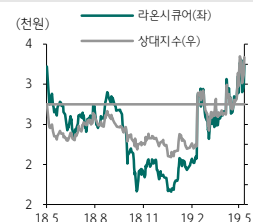
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	703.98
52주 최고/최저(원)	3,705/2,060
시가총액(십억원)	115.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	31,809.6
60일 평균 거래량(천주)	3,845.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.64
주요주주 지분율(%)	
이순형	21.17
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.3 50.5 10.8
상대	19.5 48.8 37.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25.5	26.7
영업이익(십억원)	5.1	5.7
순이익(십억원)	5.0	5.7
EPS(원)	157	179
BPS(원)	776	956

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	21.2	24.6	30.4	36.5	43.0
영업이익	십억원	3.3	4.0	4.7	7.2	9.5
세전이익	십억원	3.2	4.0	4.9	7.5	9.9
순이익	십억원	3.4	3.7	4.4	6.5	8.6
EPS	원	106	117	139	203	271
증감률	%	96.3	10.4	18.8	46.0	33.5
PER	배	27.69	17.90	26.20	17.91	13.41
PBR	배	5.89	3.42	4.83	3.81	2.97
EV/EBITDA	배	20.98	12.30	19.58	12.60	8.96
ROE	%	23.82	21.09	20.33	23.78	24.86
BPS	원	497	613	752	955	1,226
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



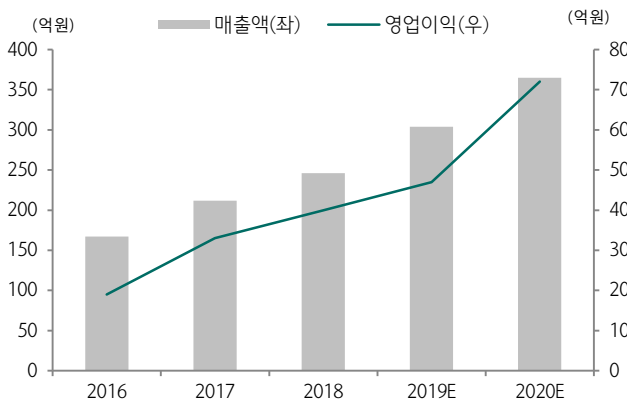
Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

FIDO 생체인증 국내 최다 레퍼런스 보유 보안솔루션 업체

FIDO 생체인증 국내 최다 레퍼런스 보유 보안 솔루션 업체

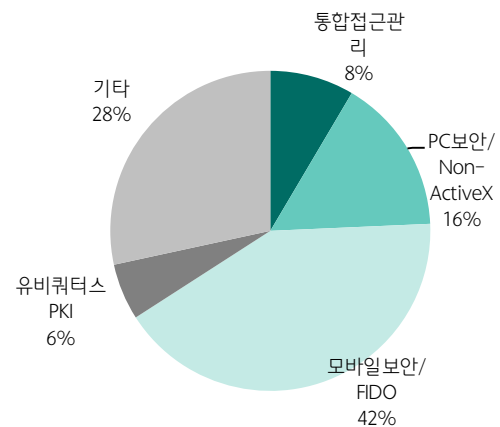
라온시큐어는 모바일 보안 1위 업체로 보안솔루션 업체 중 유일하게 모바일 통합 보안 (MDD, 암호/인증, 모바일백신, 가상키패드) 솔루션을 보유하고 있다. 2015년부터 FIDO Alliance를 통해 FIDO 인증을 획득해 2016년 신한은행의 모바일뱅킹 플랫폼 ‘씨니뱅크’에 지문인증서비스를 구축, 국내 최초로 FIDO 생체인증 서비스를 시작했다. 2018년 8월 국제 생체인증 표준협회에서 ‘터치엔원패스’, ‘파이도동글’로 FIDO2 인증을 획득함에 따라 다양한 단말환경의 지원이 가능해졌다. 현재 금융기관, 공공기관을 비롯해 포털, 오픈마켓, 핀테크, 게임, 통신 등 다양한 산업 군의 500여개 기업을 고객으로 확보 중이다.

그림 1. 라온시큐어 매출액 및 영업이익 추이 전망



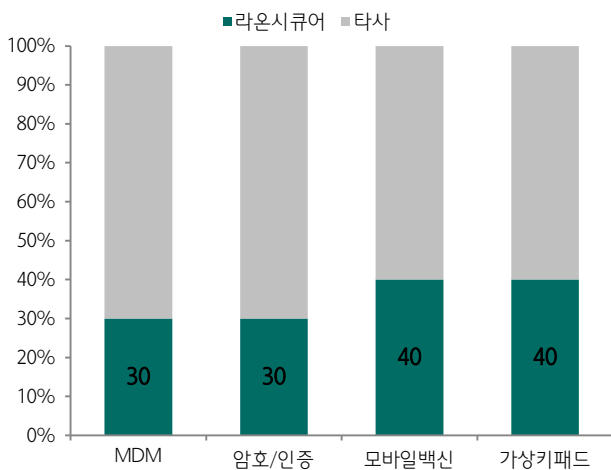
자료: 하나금융투자

그림 2. 라온시큐어 2018년 매출 구성



자료: 하나금융투자

그림 3. 라온시큐어 모바일 분야별 시장 점유율



주: 시장점유율 기준(금융회원 결제사 140개사)
자료: 라온시큐어, 하나금융투자

그림 4. 라온시큐어의 FIDO 구축 사례



자료: 라온시큐어, 하나금융투자

신규보안 서비스의 매출 확대와 유지보수 매출로 실적 안정 성장세

2019년은 유지보수 매출과 신규제품 판매 증가에 따른 실적 성장 예상

2019년은 기존 고객들의 유지보수 매출과 신규 제품 판매 증가에 따른 본격적인 실적 성장이 예상되는 해이다. 솔루션 업체의 경우 통상 초기 솔루션 구축에 따른 매출이 발생한 이후 매년 5~15%의 유지보수 비용을 받는 구조로, PC 대비 업데이트가 잦은 모바일 부분의 경우 유지보수 비용이 상대적으로 높다. 또한, 매출 기여가 높을 것으로 예상되는 주요 신제품은 ① Non-ActiveX ② USIM 스마트인증 이다. ① Non-ActiveX는 ActiveX의 설치 없이 다양한 브라우저의 환경을 지원하는 전자서명, 키보드보안, 방화벽, 백신 등에 적용되는 PC보안솔루션으로 15년 9월부터 이슈된 구글 크롬브라우저, 마이크로소프트 엣지브라우저의 미지원 문제 등을 해결하는데 획기적이다. ② USIM스마트인증은 2013년 7월 최초 성공, 14년 9월 정식 런칭을 통해 이동통신 3사에 서비스 제공 중이다. 스마트폰에 탑재된 USIM 칩에 공인인증서를 저장하여 이용할 수 있는 서비스로 높은 보안성, 휴대성, 편의성을 갖췄다. 2017년 8월 출시 10일만에 누적다운로드 10만건을 돌파 하였으며 안정적으로 매출을 가져다 줄 것으로 예상된다.

그림 5. 라온시큐어 솔루션&서비스 사업 영역

라온시큐어 사업 영역

Platform	Solution	Service
- 스마트워크 보안 ONEGuard - 생체인증/보안 TOUCHENOnePass	모바일 보안 TOUCHENmVaccine TOUCHENmTranskey TOUCHENmOTP TOUCHENmWiseaccess TOUCHENMACserverless Keywireless Appiron	- PKI Keybiz TOUCHENfirewall - PC보안 / Non-ActiveX TOUCHENtranskey TOUCHENnxKey TOUCHENnxFirewall TOUCHENnxWeb KeynxBiz - B2C 보안 USIM스마트인증 스마트 사인 MobiSign Raon Mobile Security - 카드 본인 확인 서비스 - 보안 인텔리전스 ISMS 인증 컨설팅 모의해킹 해킹연구, 교육

자료: 라온시큐어, 하나금융투자

그림 6. USIM 기반 공인인증서비스

USIM 기반 공인인증 서비스



자료: 라온시큐어, 하나금융투자

FIDO2 인증 획득 통한 적용 단말기 및 고객사 확대

인증시장의 2차 개회기 도래

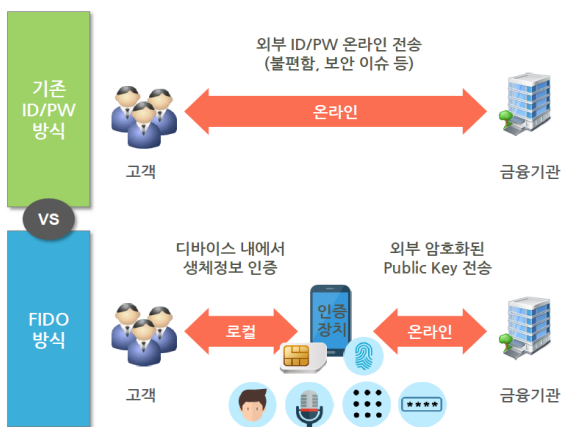
2014년 정부의 공인인증서 사용 의무화 폐지로 2016년초 은행권을 시작으로 카드사, 보험사 등으로 FIDO 생체인증 서비스가 확대 제공되어왔다. 공인인증서의 사용 편의성 미비 등으로 지속적인 서비스 개선요구에도 불구하고 금융권은 관성적으로 공인인증체제를 유지하는 체제였다. 2019년 현재 금융시장의 비대면 거래 확대와 생체인증을 지원하는 모바일 단말기의 증가로 금융기관의 독자인증서 마련이 구체화로 인증시장의 2차 개회기 도래가 예상된다

2014년 FIDO 1.0 규격 이후
2018년 PC환경에도 적용가능한
FIDO2.0 규격 표준화 완료
라온시큐어도 FIDO2 인증 획득

2014년 12월 FIDO 1.0 규격이 발표된 이후 2016년 10월 16개 시중은행 및 증권, 보험, 카드사 등 50여개의 금융회사가 참여의사를 밝혔다. 이후 2018년 3월 모바일(안드로이드, iOS) 응용 프로그램 중심에서 FIDO 기술을 웹브라우저에서도 활용할 수 있는 온라인 인증 표준인 FIDO 2.0이 완성되었다. 다양한 웹브라우저의 지원을 통해 FIDO 인증 솔루션이 모든 플랫폼과 디바이스에 걸쳐 사용 가능해 졌다. 구글, 마이크로소프트, 모질라, 오페라 등이 기본적으로 지원하기로 한 가운데 윈도우, 맥, 리눅스, 크롬, 안드로이드 플랫폼에 적용 시작되었다. 라온시큐어는 250여개의 기업들이 참여하는 FIDO Alliance의 아시아 최초 멤버로 2018년 8월 국제 생체인증표준협회에서 터치엔원패스(TouchEn OnePass), 라온파이도동글로 FIDO2 인증을 획득했다.

FIDO Alliance의 회원사로는 구글, MS, 아마존, 삼성전자, ARM, 페이스북 등이 가입되어 있으며 FIDO2 인증을 바탕으로 해외 고객사로의 확대 기대가 큰 상황이다. 2017년 미국내 법인을 설립하였으며, 일본 및 동남아로의 진출을 위해 영업선 강화 중이다. 현재까지 해외부문의 매출기여도는 크지 않지만 향후 수출이 가시화되는 시점에 라온시큐어의 확장성이 클 것으로 예상된다.

그림 7. FIDO 방식



자료: 라온시큐어, 하나금융투자

그림 8. 글로벌 FIDO Alliance



자료: 라온시큐어, 하나금융투자

2019년 매출 304억, 영업이익 49억 예상

2019년 매출 304억, 영업이익 49억 예상

라운시큐어의 2019년 1분기 매출은 39.5억(YoY, +1.7%), 영업이익은 -7.1억(적전)으로 전년동기대비 수익성은 악화됐다. 매출은 전년과 유사한 수준이었으며, 영업이익 하락은 신규사업 및 고객사 확대에 따른 판관비 증가로 우려할 수준은 아니라 판단된다. 2019년은 매출 304억(YoY, +23.6%), 영업이익 49억(YoY, +22.5%)을 전망한다. 라운시큐어의 주요 사업인 통합접근관리, PC보안 부문의 안정적인 매출 발생과 신사업 매출이 본격적으로 반영되는 덕분이다. 특히 USIM스마트인증과 유지보수 매출은 라운시큐어의 캐시카우로, FIDO부문은 적용 단말기 및 고객사 확대에 따른 주력 성장 부문이다. 2019년은 지난 2015년 라운시큐어가 공인인증서 사용 의무화 폐지로 시장의 주목을 받은 이후 인증시장의 2차 확장시기로 주목해야 할 시기이다.

표 1. 라운시큐어 실적 추이 및 전망

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	39	38	46	122	39	57	73	135	211	245	304
YoY	-6.8	-9.8	3.7	48.8	0.7	48.6	58.4	10.5	26.2	16.4	23.9
통합접근관리	2	4	3	12	2	4	4	12	28	21	22
PC보안	6	8	7	18	6	8	8	18	37	39	40
모바일보안/FIDO	22	17	19	44	17	24	30	54	93	102	125
유비쿼터스PKI	1	1	7	5	2	3	8	4	7	14	17
기타	8	8	10	44	12	18	23	47	45	70	100
영업이익	1	0	1	38	-7	2	10	43	40	47	69
OPM	2.3	0.7	3.0	30.9	-18.4	3.5	13.7	31.6	15.8	16.4	15.4
순이익	1	1	2	34	-7	2	10	79	34	38	45
NPM	3.1	1.7	3.8	28.0	-18.7	3.5	13.7	58.5	16.3	15.4	14.8

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	21.2	24.6	30.4	36.5	43.0
매출원가	8.2	10.3	12.0	13.5	15.4
매출총이익	13.0	14.3	18.4	23.0	27.6
판매비	9.7	10.2	13.7	15.8	18.1
영업이익	3.3	4.0	4.7	7.2	9.5
금융손익	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
세전이익	3.2	4.0	4.9	7.5	9.9
법인세	(0.2)	0.2	0.4	0.9	1.1
계속사업이익	3.4	3.8	4.5	6.6	8.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.4	3.8	4.5	6.6	8.8
비배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
순이익	3.4	3.7	4.4	6.5	8.6
지배주주순이익	3.4	3.7	4.4	6.5	8.6
지배주주지분포괄이익	3.4	3.7	4.4	6.5	8.6
NOPAT	3.5	3.8	4.3	6.3	8.4
EBITDA	4.1	4.6	5.2	7.6	9.9
성장성(%)					
매출액증가율	26.9	16.0	23.6	20.1	17.8
NOPAT증가율	105.9	8.6	13.2	46.5	33.3
EBITDA증가율	57.7	12.2	13.0	46.2	30.3
영업이익증가율	73.7	21.2	17.5	53.2	31.9
(지배주주)순이익증가율	100.0	8.8	18.9	47.7	32.3
EPS증가율	96.3	10.4	18.8	46.0	33.5
수익성(%)					
매출총이익률	61.3	58.1	60.5	63.0	64.2
EBITDA이익률	19.3	18.7	17.1	20.8	23.0
영업이익률	15.6	16.3	15.5	19.7	22.1
계속사업이익률	16.0	15.4	14.8	18.1	20.5
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	106	117	139	203	271
BPS	497	613	752	955	1,226
CFPS	118	145	164	240	310
EBITDAPS	128	146	164	240	310
SPS	668	774	956	1,147	1,352
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	27.7	17.9	26.2	17.9	13.4
PBR	5.9	3.4	4.8	3.8	3.0
PCFR	24.7	14.5	22.2	15.2	11.7
EV/EBITDA	21.0	12.3	19.6	12.6	9.0
PSR	4.4	2.7	3.8	3.2	2.7
재무비율(%)					
ROE	23.8	21.1	20.3	23.8	24.9
ROA	18.2	15.6	14.5	17.2	18.4
ROIC	79.6	65.6	64.0	88.9	110.7
부채비율	27.3	35.2	34.7	32.9	30.3
순부채비율	(49.7)	(51.6)	(58.7)	(65.6)	(71.1)
이자보상배율(배)	201.5	867.0	3,038.4	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	13.8	20.5	26.7	35.1	45.6
금융자산	8.3	10.6	14.5	20.6	28.5
현금성자산	3.7	5.7	8.5	13.3	19.9
매출채권 등	5.1	9.4	11.6	14.0	16.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6
비유동자산	6.5	7.0	6.7	6.6	6.5
투자자산	0.8	1.2	1.4	1.7	2.0
금융자산	0.8	1.1	1.4	1.7	2.0
유형자산	0.7	1.0	0.8	0.6	0.5
무형자산	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3
기타비유동자산	2.7	2.7	2.7	2.8	2.7
자산총계	20.3	27.4	33.3	41.7	52.1
유동부채	3.5	6.5	7.8	9.4	11.0
금융부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	3.3	6.3	7.8	9.4	11.0
기타유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.8	0.6	0.8	0.9	1.1
금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
부채총계	4.4	7.1	8.6	10.3	12.1
지배주주지분	15.8	19.5	24.0	30.3	39.0
자본금	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본조정	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	6.3	10.0	14.4	20.9	29.5
비지배주주지분	0.2	0.8	0.8	1.0	1.1
자본총계	16.0	20.3	24.8	31.3	40.1
순금융부채	(7.9)	(10.5)	(14.5)	(20.6)	(28.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2.8	3.3	4.3	6.3	8.4
당기순이익	3.4	3.8	4.5	6.6	8.8
조정	0.4	0.9	0.5	0.4	0.4
감가상각비	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(1.0)	(1.4)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
투자활동 현금흐름	(3.8)	(1.7)	(1.4)	(1.5)	(1.6)
투자자산감소(증가)	1.2	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.9)	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
재무활동 현금흐름	(1.2)	0.3	(0.2)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(1.3)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2.2)	2.0	2.7	4.8	6.8
Unlevered CFO	3.8	4.6	5.2	7.6	9.9
Free Cash Flow	2.6	2.8	4.3	6.3	8.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

라온시큐어



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.22	BUY	5,200		-
19.5.20				

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 5월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2019년 05월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.