

# 아톤 (158430)

## 공인인증서를 안 쓰시면 아톤이 돈을 벌니다

### 투자 의견 BUY, 목표주가 60,200원 제시

아톤에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 60,200원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 2,829원에 동종업계의 평균 2020F PER 21.3배를 적용해 산출하였다. 아톤은 신규 고객사 확보가 이어짐에 따라 2020년 매출액 564억원(YoY, +40.6%), 영업이익 159억원(YoY, +123.9%)을 기록할 것으로 전망된다. 아톤의 보안솔루션 제품은 스마트폰 내 특수 보안 공간(SE, Secure Element)을 통해 간단한 인증 방식만으로도 높은 보안 수준을 유지할 수 있다. 실물 OTP 없이 SE 영역을 구축할 수 있는 업체는 아톤과 영국의 Trustonic社가 유일하기 때문에 안전성과 편리성을 강조한 아톤의 경쟁우위는 확고할 것으로 기대된다.

### 오픈뱅킹 시스템 도입으로 지속적인 매출액 상승 예상

아톤은 이미 대다수의 대형은행과 보안솔루션 공급 계약을 체결한 상태이다. 오픈뱅킹 서비스 시행으로 은행과 핀테크 업체 간 고객 유치 경쟁이 치열해진 상황 속에서 각 업체들은 보다 안전한 금융 보안 서비스를 제공하려 할 것이다. 이에 간편하면서도 보안 수준이 높다는 강점으로 인해 대형은행들에 보안솔루션 서비스를 제공 중인 아톤의 제품이 부각될 것이라 판단한다. 아톤의 잠재 고객사가 대형은행 2곳을 포함하여 인터넷은행 및 핀테크 업체들까지 확대될 것으로 보이는 만큼, 아톤의 보안솔루션 매출은 아직 성장 잠재력이 풍부한 상태이다.

### 2020년에도 아톤의 고객사 확보는 계속될 전망

아톤은 2019년 IBK와 한국투자증권의 보안솔루션 입찰에 성공하며 2019년 매출액 401억원(YoY, +43.2%), 영업이익 71억원(YoY, +102.8%)을 시현할 전망이다. 2020년은 오픈뱅킹의 본격적인 도입으로 인해 잠재 고객 수가 증가하였을 뿐만 아니라 하나은행과 우리은행의 입찰이 진행될 가능성이 높은 시기이다. 이미 시중은행들과의 계약을 통해 아톤의 안전성이 입증되었기에 편리성까지 갖춘 아톤의 입찰 성공은 확정적이라 판단된다. 고객 수가 많은 대형 은행사를 고객으로 확보함과 동시에 라이선스 판매 매출액 상승이 예상되며 2020년에도 70~80억원 가량의 영업이익 증가가 있을 것으로 기대된다.

Update

**BUY (신규)**

| TP(12M): 60,200원 | CP(11월 27일): 44,400원

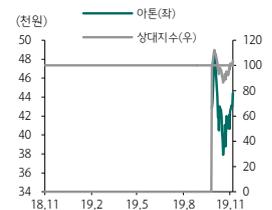
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	647.39
52주 최고/최저(원)	48,600/37,900
시가총액(십억원)	181.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주주수(천주)	4,088.0
60일 평균 거래량(천주)	215.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.89
주요주주 지분율(%)	
김중서 외 7인	37.09
BNK자산운용	6.64
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.8) 0.0 0.0
상대	(4.1) 0.0 0.0

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	41.4	51.0
영업이익(십억원)	8.7	10.9
순이익(십억원)	8.3	10.1
EPS(원)	2,111	2,324
BPS(원)	4,509	6,576

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	28.0	40.1	56.4	65.9
영업이익	십억원	0.0	3.5	7.1	15.9	20.7
세전이익	십억원	0.0	3.3	6.9	15.9	21.0
순이익	십억원	0.0	4.0	5.3	12.2	16.1
EPS	원	0	1,305	1,444	2,829	3,724
증감률	%	N/A	N/A	10.7	95.9	31.6
PER	배	N/A	N/A	30.76	15.69	11.92
PBR	배	N/A	N/A	11.87	6.76	4.31
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	22.52	9.66	6.74
ROE	%	0.00	38.01	39.78	55.45	44.44
BPS	원	0	3,345	3,739	6,569	10,293
DPS	원	0	0	0	0	0



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



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

RA 최수지  
02-3771-3124  
suuji@hanafn.com

RA 김규상  
02-3771-8197  
ckim@hanafn.com

## 투자포인트

### 1. 국내 유일 SE 공간을 활용한 보안솔루션 제품 공급 업체

기존 은행 및 증권사는 비대면 금융거래가 증가함에 따라 공인인증서 및 OTP 등의 방식을 거쳐 실명인증 안정성을 확보하였다. 그러나 2015년 공인인증서 의무사용 규정이 폐지된 이후, 매체분리 원칙이 폐지되며 편리성과 안정성을 모두 갖춘 대체 인증 수단에 대한 수요가 증가하였다. 또한 모바일을 통한 금융거래가 증가함에 따라 상대적으로 보안이 취약한 단말기 보안에 대한 관심 또한 증대되고 있는 상황이다.

아톤은 스마트폰 내의 특수 보안 공간(SE, Secure Element)을 이용하여 실물 매체 없이도 높은 보안수준의 인증이 가능

아톤은 핀테크 보안 솔루션 업체로 mOTP와 mPKI를 주력 제품으로 하여 공인인증서와 OTP 시장을 대체하고 있다. 이전의 인증매체들이 카드 또는 토큰 형태와 같은 별도의 기기를 필요로 했던 것과는 다르게 아톤의 제품은 IC칩형 매체를 통해 스마트폰 내의 특수 보안 공간(SE, Secure Element)을 이용한다. 이에 따라 실물 매체 없이도 PIN 번호 또는 지문 인증을 통해 편리한 인증이 가능해졌을 뿐만 아니라 핀테크 서비스를 일반 어플리케이션과 소프트웨어적으로 분리 실행하며 외부 공격에 대한 안정성을 확보하고 있는 중이다.

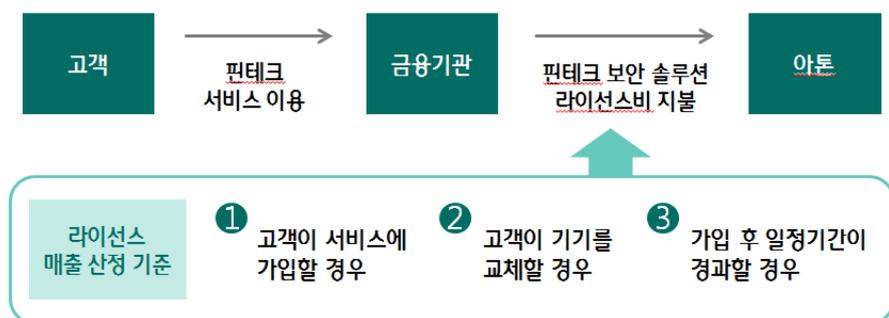
아톤의 고객사는 대형은행 4곳을 포함하여 14개 가량

위와 같은 장점을 바탕으로 아톤의 고객 수 추이는 2016년 만명에서 2018년 300만명까지 빠르게 상승하였다. 현재 주요 고객사로는 KB 국민은행, 신한은행, NH 농협은행, IBK 기업은행과 같은 대형 시중은행들이 있으며 기타 은행과 증권사들로 고객사 확대를 꾀하고 있다. 핀테크의 발전으로 국내은행의 모바일뱅킹 등록 고객 수가 1억 607만명을 기록하였다는 점을 고려했을 때, 아톤의 고객 수는 여전히 충분한 잠재력을 보유한 것으로 판단된다.

라이선스 판매 방식을 통해 서비스 가입 이후에도 주기적·반복적으로 매출 발생

또한 아톤은 서비스 제공 수수료를 수취하는 것이 아닌, 라이선스 판매 방식을 통하여 기존 고객에 대해 주기적·반복적으로 매출이 발생하는 구조를 지니고 있다. 아톤의 라이선스 판매 방식은 ① 서비스 가입 시, ② 기기 교체 시, ③ 가입 이후 2~3년 경과 시 마다 매출이 산정되기 때문이다. 아톤의 모바일뱅크형 제품 점유율이 3% 가량이라는 점과 더불어 고객사 내 이용 고객 수의 비중이 낮다는 점, 카드사와 같은 여타 기업들까지 핀테크 보안솔루션이 확산되지 못했다는 점을 고려하면 잠재 고객사에 대한 여력은 이미 확보되어 있다. 따라서 고객사로의 침투율 상승을 통해 지속적인 매출 발생이 가능하다면 향후 아톤의 매출액은 안정적으로 상승할 수 있을 것이라 전망된다.

그림 1. 아톤의 핀테크 보안 솔루션 비즈니스 모델



자료: 아톤, 하나금융투자

## 2. 오픈뱅킹 시스템 실시로 신규 고객사 확대는 지속될 것

2019년 10월부터 대형은행 10곳을 시작으로 오픈뱅킹 서비스가 시범 실시되었다. 하나의 은행 앱으로 모든 은행의 금융 업무를 가능케 하는 오픈뱅킹 서비스는 2019년 12월까지 인터넷은행을 비롯하여 핀테크 업체들로 확대될 예정이다.

오픈뱅킹 서비스 도입으로 하나은행과 우리은행의 입찰이 예상되며 큰 폭의 영업이익 상승 기대

현재 대형은행 중 아톤의 고객사가 아닌 업체는 하나은행과 우리은행 두 곳뿐이다. 오픈뱅킹의 도입은 금융사 망의 외부 개방이 필연적이기 때문에 보안성 취약에 대한 우려가 제기되고 있는 상황이다. 따라서 두 은행 모두 당사의 어플리케이션으로 고객을 유치하기 위해 보다 안전한 금융 보안 서비스를 제공하려 할 것이다. 현재 보안매체 솔루션 기업 중 SE를 통해 실물 OTP 수준의 안전성을 확보할 수 있는 기업은 아톤과 영국의 Trustonic이 유일하다. 이에 아톤이 하나은행과 우리은행에 보안솔루션을 제공할 가능성이 높으며 입찰 또한 오픈뱅킹 시스템이 본격화되는 2020년 중으로 빠르게 이루어질 것이라 예상된다. 하나은행과 우리은행은 2019년 아톤이 신규 고객사로 확보했던 IBK보다 모바일뱅킹 고객수가 많아 영업이익의 증가에 큰 기여를 할 전망이다.

100여개 가량의 인터넷 은행 및 핀테크 업체에서 신규 수요 창출 전망

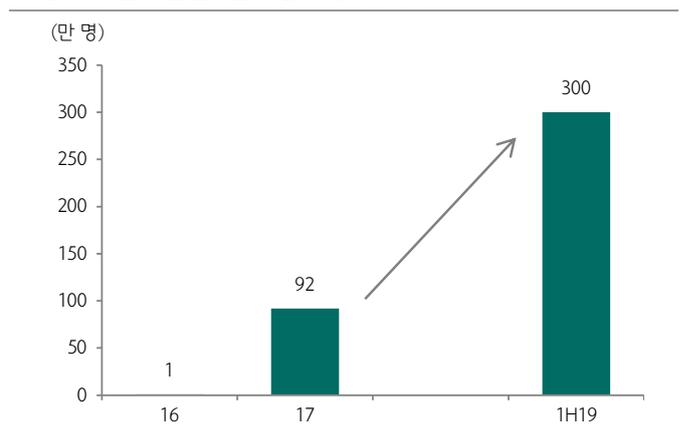
또한 인터넷은행 및 핀테크 업체들이 오픈뱅킹 시스템망에 진입함으로써 새로운 고객층이 확보될 수 있을 것으로 보인다. 카카오펙크와 같은 인터넷은행 및 핀테크 업체들은 이체한도가 1일 1,000~5,000만원에 불과하며 실물 OTP 등록을 통해 1일 최대 5억원까지 이체한도를 변경할 수 있다. 아톤의 보안서비스는 실물 OTP 없이도 1일 최대 5억원까지 이체한도를 설정할 수 있을 뿐만 아니라 기존 은행 및 핀테크 업체들이 도입했던 지문 인증방식을 통해 핀테크 서비스를 제공하는 것이 가능하다. 이에 약 100여개에 달할 것으로 보이는 오픈뱅킹 시스템 참여 핀테크 업체들의 신규 수요가 창출될 것이다.

그림 2. 은행권 모바일 앱 순 설치자 및 순 이용자

순위	서비스 명	고객 수
1위	NH스마트뱅킹	1,569만 명
2위	KB스타뱅킹	1,500만 명
3위	토스	1,300만 명
4위	우리은행 원터치 개인뱅킹	1,300만 명
5위	Hana 1Q Bank	1,100만 명
6위	카카오뱅크	1,088만 명
7위	신한 솔(Sol)	1,000만 명
8위	i-ONE뱅크 by IBK	800만 명
9위	리브	435만 명
10위	올원뱅크	412만 명

주: 표시된 서비스는 아톤 솔루션을 채택한 기업  
 자료: 각 사, 언론종합, 하나금융투자

그림 3. 아톤 보안 솔루션 이용 고객 수 추이



자료: 아톤, 하나금융투자

### 3. PASS의 성장과 함께 핀테크 플랫폼의 매출은 안정적인 상승 중

본인확인 및 전자서명의 용도로 사용되던 공인인증서는 정부 차원의 전자서명법 개정이 추진됨에 따라 다양한 전자서명 수단으로 대체되고 있다. 본인확인서비스 시장 내 사용자들에게 가장 큰 지지를 받고 있는 서비스는 이동통신사가 제공하는 휴대폰 본인확인이다. 휴대폰 본인확인 서비스는 편리성으로 인해 범용공인인증서, 아이핀 대비 경쟁력을 확보하며 시장 점유율 90% 이상을 잠식하고 있다.

이동통신 3사와 공동 운영하는 PASS 본인확인 서비스는 출시 5개월만에 700만의 발급 건수 기록

아톤 또한 통신 3사(SK, KT, LG U+)와 함께 전자서명 서비스인 PASS 인증서를 제공하고 있다. 2019년 4월에 출시된 PASS 인증서는 5개월 만에 700만의 발급 건수를 기록하며 빠르게 성장하였다. PASS 인증서의 기반이 된 PASS 본인확인 서비스는 2018년 8월 서비스 경쟁력 확보를 위해 이동통신 3사가 공동 출범한 플랫폼이다. PASS 플랫폼은 현재 2천 5백만 명의 국내 유저를 확보하고 있으며 아톤은 공동 사업자로서 PASS 서비스 이용료와 개발 및 운영료를 수취하여 매출을 발생시키고 있다.

핀테크 플랫폼을 통해 금융 서비스를 제공하며 가입 및 이용료 수취 중

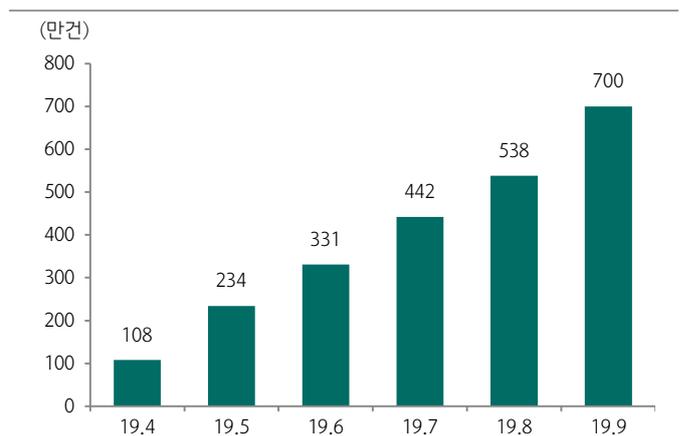
아톤은 플랫폼 운영과 동시에 플랫폼 내 핀테크 서비스를 제공함으로써 추가적인 수익 창출 모델을 구축하였다. 아톤은 풍부한 고객 기반의 PASS 플랫폼을 통해 핀테크 서비스를 판매 중에 있으며 서비스 가입 및 이용에 따른 매출을 PASS 플랫폼의 타 사업자들과 분배한다. 아톤은 PASS 플랫폼 이외에도 NH 스마트뱅킹, 올원뱅크, 더캠프 등의 플랫폼에 진입하였으며 향후에도 공격적으로 핀테크 서비스 제공 플랫폼을 확장해 나갈 계획이다. 이에 신규 진입한 플랫폼으로부터의 본격적인 수익 창출과 더불어 핀테크 서비스 사업부의 매출 성장이 가능할 것이라 기대된다.

그림 4. 주요 전자서명 서비스 현황표

항목	PASS 인증서	카카오페이 인증	공인인증서
발급 단계	2단계(약관동의+PIN 생체인증)	4단계(계좌인증/별도 비밀번호 설정)	6단계
유효기간	3년	3년	1년
생체인증	지원	지원	지원(별도 앱 설치 필요)
이용 편의	이용내역제공 및 인증요청 만료 알림	이용내역제공 및 인증요청 만료 알림	이용내역 제공 X
보안성	- S/W SE에 키 저장 - E2E 암호화 및 통신사와 전용선 통신	S/W SE에 키 저장 (실물 OTP 필요)	NP키폴더에 키 저장(보안 취약)

자료: 아톤, 하나금융투자

그림 5. PASS 인증서 발급 건수 추이



자료: 아톤, 하나금융투자

## 실적 추정 및 Valuation

### 2019년 매출액 401억원, 영업이익 71억원 전망

아톤의 2019년 매출액은 401억원(YoY, +43.2%), 영업이익은 71억원(YoY, +102.8%)으로 전망한다. 매출액 증가의 주요 요인은 2019년 상반기 IBK의 보안솔루션 입찰 성공과 더불어 3분기에도 한국투자증권에 신규 고객사로 확보하였다는 점이다. 안정적으로 성장 중인 핀테크 플랫폼 서비스는 2019년 8월 NH스마트뱅킹과 올원뱅크 플랫폼에 진입함에 따라 하반기 매출이 증대되었다.

2020년에는 하나은행 및 우리은행과 같은 대형 은행사로의 입찰 성공이 예상되며 매출액 564억원(YoY, +40.6%), 영업이익 159억원(YoY, +123.9%)을 기록할 수 있을 것이라 전망된다. 이미 시중은행들과의 계약을 통해 아톤의 안전성이 입증되었다는 점과 오픈뱅킹 도입으로 인해 잠재 고객사의 수가 증가하였다는 점을 고려하면 2020년 2~3개의 추가 고객사 확보는 과도하지 않은 추정이다. 하나은행 및 우리은행이 확보한 모바일뱅킹의 고객 수가 많다는 점을 고려했을 때 70~80억원 가량의 영업이익 상승이 있을 것으로 보이며 고객사 증가에 따른 라이선스 판매 매출 상승 또한 매출액 증가에 기여할 것으로 기대된다.

아톤에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 60,200원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 2,829원에 Target PER 21.3배를 적용하여 산출했다. Target PER은 아톤과 마찬가지로 핀테크 관련 사업을 영위하는 업체들의 평균 2020F PER을 적용하였다.

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>4.2</b>	<b>5.7</b>	<b>6.4</b>	<b>11.6</b>	<b>7.8</b>	<b>9.8</b>	<b>10.1</b>	<b>12.4</b>	<b>23.8</b>	<b>28.0</b>	<b>40.1</b>	<b>56.4</b>
YoY(%)	23.9	(2.5)	28.1	21.1	85.7	71.9	57.8	7.1	45.1	17.6	43.2	40.6
핀테크 보안 솔루션									7.3	12.5	17.9	32.4
핀테크 플랫폼									0.2	1.5	2	2.5
SI 사업									16.2	12.0	12	12
연결조정										2.0	8.2	9.5
<b>영업이익</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>2.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>0.8</b>	<b>3.5</b>	<b>7.1</b>	<b>15.9</b>
OPM(%)	(2.4)	7.0	9.4	22.4	11.5	19.4	19.8	18.5	3.4	12.5	17.7	28.2
<b>(지배)순이익</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>3.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>4.0</b>	<b>5.3</b>	<b>12.2</b>
NPM(%)	(4.8)	10.5	9.4	26.7	11.5	18.4	11.9	11.3	2.5	14.3	13.2	21.6

자료: 아톤, 하나금융투자

추정 재무제표

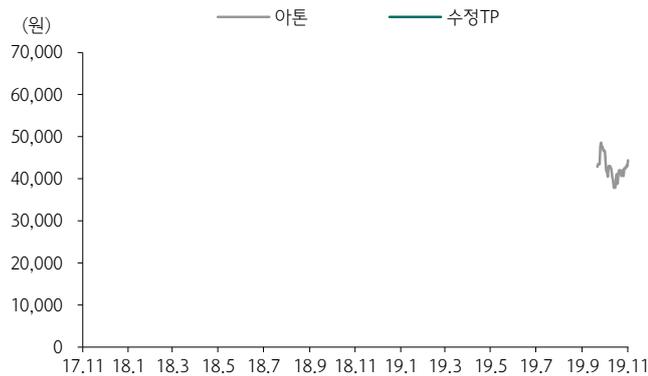
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>28.0</b>	<b>40.1</b>	<b>56.4</b>	<b>65.9</b>
매출원가	0.0	15.6	21.3	28.4	33.0
매출총이익	0.0	12.4	18.8	28.0	32.9
판매비	0.0	8.9	11.8	12.1	12.2
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>3.5</b>	<b>7.1</b>	<b>15.9</b>	<b>20.7</b>
금융손익	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.0)	0.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>0.0</b>	<b>3.3</b>	<b>6.9</b>	<b>15.9</b>	<b>21.0</b>
법인세	0.0	(0.8)	1.5	3.6	4.7
계속사업이익	0.0	4.1	5.4	12.4	16.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>4.1</b>	<b>5.4</b>	<b>12.4</b>	<b>16.3</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.3</b>	<b>12.2</b>	<b>16.1</b>
지배주주지분포괄이익	0.0	3.9	5.3	12.2	16.1
NOPAT	0.0	4.3	5.5	12.4	16.1
EBITDA	0.0	4.0	7.7	16.6	21.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	43.2	40.6	16.8
NOPAT증가율	N/A	N/A	27.9	125.5	29.8
EBITDA증가율	N/A	N/A	92.5	115.6	29.5
영업이익증가율	N/A	N/A	102.9	123.9	30.2
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	32.5	130.2	32.0
EPS증가율	N/A	N/A	10.7	95.9	31.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	44.3	46.9	49.6	49.9
EBITDA이익률	N/A	14.3	19.2	29.4	32.6
영업이익률	N/A	12.5	17.7	28.2	31.4
계속사업이익률	N/A	14.6	13.5	22.0	24.7
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	0	1,305	1,444	2,829	3,724
BPS	0	3,345	3,739	6,569	10,293
CFPS	0	1,515	2,096	3,853	4,978
EBITDAPS	0	1,302	2,096	3,853	4,978
SPS	0	9,048	10,970	13,071	15,271
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	30.8	15.7	11.9
PBR	N/A	N/A	11.9	6.8	4.3
PCFR	N/A	N/A	21.2	11.5	8.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	22.5	9.7	6.7
PSR	N/A	N/A	4.0	3.4	2.9
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.0	38.0	39.8	55.4	44.4
ROA	0.0	18.1	20.1	32.1	29.2
ROIC	0.0	80.1	94.5	187.7	218.6
부채비율	0.0	105.0	85.0	60.2	42.8
순부채비율	0.0	(36.9)	(56.1)	(74.6)	(83.1)
이자보상배율(배)	0.0	16.6	16.9	38.6	50.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>14.1</b>	<b>21.0</b>	<b>35.9</b>	<b>53.5</b>
금융자산	0.0	9.5	14.5	26.7	42.7
현금성자산	0.0	8.4	12.9	24.6	40.2
매출채권 등	0.0	3.0	4.3	6.1	7.1
재고자산	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5
기타유동자산	0.0	1.4	1.9	2.7	3.2
<b>비유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>8.3</b>	<b>9.1</b>	<b>9.9</b>	<b>10.7</b>
투자자산	0.0	1.8	1.9	2.1	2.2
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
무형자산	<b>0.0</b>	<b>4.6</b>	<b>5.3</b>	<b>6.1</b>	<b>6.8</b>
기타비유동자산	<b>0.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>22.4</b>	<b>30.1</b>	<b>45.9</b>	<b>64.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>6.7</b>	<b>8.4</b>	<b>11.0</b>	<b>12.5</b>
금융부채	0.0	2.1	2.0	2.0	2.0
매입채무 등	0.0	3.4	4.9	6.9	8.1
기타유동부채	0.0	1.2	1.5	2.1	2.4
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>4.8</b>	<b>5.4</b>	<b>6.2</b>	<b>6.7</b>
금융부채	<b>0.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>
기타비유동부채	0.0	1.4	2.0	2.8	3.3
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>11.5</b>	<b>13.8</b>	<b>17.2</b>	<b>19.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>10.6</b>	<b>15.9</b>	<b>28.1</b>	<b>44.2</b>
자본금	<b>0.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
자본잉여금	0.0	1.5	1.5	1.5	1.5
자본조정	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	7.8	13.1	25.3	41.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>10.9</b>	<b>16.3</b>	<b>28.6</b>	<b>44.9</b>
순금융부채	0.0	(4.0)	(9.1)	(21.4)	(37.3)
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>3.8</b>	<b>6.5</b>	<b>13.8</b>	<b>17.5</b>
당기순이익	0.0	4.1	5.4	12.4	16.3
조정	0.0	0.6	0.5	0.7	0.8
감가상각비	0.0	0.5	0.6	0.7	0.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.2	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.0	(0.9)	0.6	0.7	0.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(1.9)</b>
투자자산감소(증가)	0.0	(1.8)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	1.6	(1.7)	(2.0)	(1.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	0.0	5.5	(0.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(7.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>0.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>11.7</b>	<b>15.6</b>
Unlevered CFO	0.0	4.7	7.7	16.6	21.5
Free Cash Flow	0.0	3.7	6.5	13.8	17.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.28	BUY	60,200		
19.11.27				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 11월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)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 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 11월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.