

라온시큐어 (042510)

성장하기 딱 좋은 시기네!

2Q25 Review

2Q25 실적은 매출액 139.0억원, 영업이익 -8억원으로 전년대비 +9%, 적자지속이다. 상반기 국내 연속된 정치적 이슈로 인해 공공 부문 정보보호 예산 감소, 이에 따른 보안업체 비수기임에도 불구하고 매출성장세가 이어진 것에 대한 의미는 크다고 할 수 있다. 전년대비 제로 트러스트 관련 통합접근관리는 전년대비 50%, 모의해킹 사업을 영위하는 화이트햇 컨설팅은 40% 매출성장세를 보였다. 매출성장에도 불구하고 향후 성장 동력이 될 클라우드 보안 및 양자내성암호, 모바일 신분증 글로벌 확장 등을 위한 R&D 투자로 인해 적자는 지속되었다.

2H25 성장하기 좋은 시기

생체인증. 일본 내 온라인 증권 계좌 부정 접속 및 거래 발생 사태를 계기로 증권사 중심으로 MFA(다요소 인증) 도입이 확산되고 있다. 동사의 터치앤 원패스 서비스는 생체인증을 도입하는 기업/기관에 지문/홍채/음성/얼굴인식 등 기능을 제공하는 클라우드 서비스로 일본 SBI계열사 등과의 계약을 통해 일본 내 월간활성사용자(MAU)가 800만명을 상회하고 있다. 일본 증권계좌 탈취 및 부정거래 사고가 이어지고 있어 성장세가 이어질 것으로 기대된다.

디지털 신분증. 국내의 수요처 확대에 따른 수혜가 기대된다. 7월 23일 이후 민간사업자(네이버, 카카오, 토스 등) 앱에서도 모바일 신분증 발급이 가능해졌다. 모바일 신분증 사용자 확대에 따른 동사의 옴니원CX(모바일 신분증 검증 솔루션 및 통합인증 서비스)의 성장이 기대된다. 해외에서도 관련 사업이 진행 중이다. 24년 인도네시아, 올해는 코스타리카와 디지털 ID 관련 사업이 진행 중이며, 아시아/중남미/유럽 등과도 관련 사업을 협의 중이다.

모의해킹. 2Q25 모의해킹 관련 화이트햇 컨설팅 관련 매출액은 전년대비 40% 증가했다. SKT에서 1차 피해인 국내외 사이버 공격 확산으로 모의해킹 산업의 성장성은 이어질 것으로 기대된다. 1H25 상반기 사이버 위기 대응 모의훈련 실시 결과를 통해서 사이버 보안 및 모의해킹 관련 관심을 살펴볼 수 있다. 참여기업/참여인원수가 작년 하반기 대비 30% 이상 증가했다. 해킹메일 감염율은 증가했으며, 모의침투 훈련결과를 통해서 다양한 항목에서 사이버 위협에 대한 대응력이 낮은 것을 확인할 수 있다. 5/23일 SK그룹이 발표한 보안점검 대응방안에도 모의해킹이 포함되어 있다. 올해 하반기 대기업을 시작으로 중견기업/중소기업으로 관련 사업이 확장될 것으로 기대된다. 동사는 프리미엄 모의해킹을 영위할 수 있으며, 구독형 모의해킹 역량도 보유하고 있어 실질적인 수혜가 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	433	468	518	625
영업이익	-10	43	-17	20
지배순이익	-66	67	42	40
PER	-25.8	17.6	23.6	31.3
PBR	5.5	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	108.6	14.4	57.7	20.8
ROE	-21.0	19.3	9.9	8.3

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가	-원 (M)
직전 목표주가	-원
현재주가 (8/18)	10,500원
상승여력	-

시가총액	1,177억원
총발행주식수	11,205,174주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	227,337주
52주 고/저	13,230원 / 8,260원
외인지분율	2.94%
배당수익률	0.00%
주요주주	이순형 외 8인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.2)	12.9	7.6
상대	(8.6)	2.6	6.0
절대 (달러환산)	(10.7)	13.3	5.5

2025년 상반기 사이버 위기 대응 모의훈련

과기부와 KISA는 지난 5월 중순부터 2주간 2025년 상반기 사이버 위기 대응 모의훈련을 실시했다. 특징은 다음과 같다.

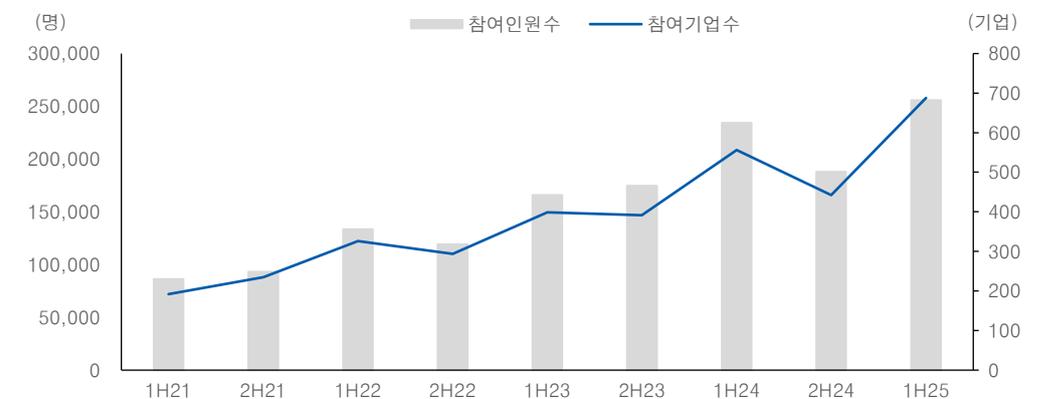
첫째, 역대 가장 많은 기업이 참여했다. 참여기업은 총 688개 기업으로, 25.6만명이 참여했다. 작년 하반기 대비 각각 36.9%, 36.0% 증가한 수치이다. SKT 해킹사태가 Trigger 역할을 했을 것으로 추정된다.

둘째, 해킹메일 훈련 결과를 살펴보면 1H25 열람률은 40.3%, 감염률은 16.8%이다. 2H24는 41.8%, 5.6%였다. 열람률은 1.5%p 감소했지만 감염률은 11.2%p 증가하였다. 기업 규모별 열람률을 살펴보면 대기업은 2H24 36.3%→1H25 35.8%, 중견기업 49.4%→42.3%, 중소기업 38.8%→37.2%로 중견기업이 가장 큰 폭으로 감소되었다. 기업 규모별 감염률을 살펴보면 대기업은 2.7%→14.9%, 중견기업 8.0%→18.4%, 중소기업 7.9%→15.2%로 대기업이 가장 큰 폭(12.2%p)으로 증가했다.

디도스 훈련과 관련해서는 평균 탐지시간은 3분으로 작년 하반기(16분) 대비 큰 폭으로 감소되었지만, 대응기간은 23분에서 19분으로 4분 축소에 불과하다. 특히 기업 규모별 대응시간이 중소기업 및 기타가 가장 짧은 15분, 대기업 20분, 중견기업 23분 순서였다. 전방위적인 사이버 보안 대응책이 필요하지만, 중소기업보다 대기업/중견기업이 오히려 취약하는 것을 데이터를 통해 확인할 수 있다.

모의침투 훈련결과를 비교해보면 2H24 가장 많았던 파리미터 변조 및 조작(30건→26건), Cross Site Script(31건→26건)는 감소하였지만, 불필요한 파일 및 페이지 존재(10건→15건), 부적절한 에러처리에 의한 정보노출(9건→12건), 클라이언트 기반 인증 우회(6건→10건) 등 다수의 항목에서 증가되는 경향을 보였다. 전방위적인 대응책이 필요하는 것을 알 수 있다.

[차트 1] 참여기업 및 참여인원수 추이



자료: 과기부, KISA, 유안타증권 리서치센터

라온시큐어 (042510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	372	433	468	518	625
매출원가	171	188	167	233	298
매출총이익	200	246	301	286	327
판매비	235	256	258	302	307
영업이익	-35	-10	43	-17	20
EBITDA	-12	14	66	15	54
영업외손익	-63	-40	29	67	2
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-13	-4	-9	0	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-49	-36	38	67	-2
법인세비용차감전순이익	-98	-50	72	50	21
법인세비용	-11	0	-11	-10	-20
계속사업순이익	-88	-49	83	60	41
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-88	-49	83	60	41
지배지분순이익	-101	-66	67	42	40
포괄순이익	-91	-48	86	61	43
지배지분포괄이익	-104	-64	69	42	42

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	13	39	77	80	5
당기순이익	-88	-49	83	60	41
감가상각비	18	17	22	29	32
외환손익	0	0	0	0	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	7	12	3	0	-53
기타현금흐름	75	59	-31	-9	-15
투자활동 현금흐름	-71	-48	-233	69	122
투자자산	-38	-40	-94	86	87
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-6	-4	-18	-13
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-29	-3	-134	1	48
재무활동 현금흐름	7	198	-16	-274	-16
단기차입금	1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	200	0	-203	3
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-2	-16	-71	-19
연결범위변동 등 기타	-3	0	7	0	2
현금의 증감	-56	188	-165	-125	113
기초 현금	235	180	368	203	78
기말 현금	180	368	203	78	192
NOPLAT	-35	-10	50	-20	38
FCF	-9	20	72	-7	6

자료: 유안타증권

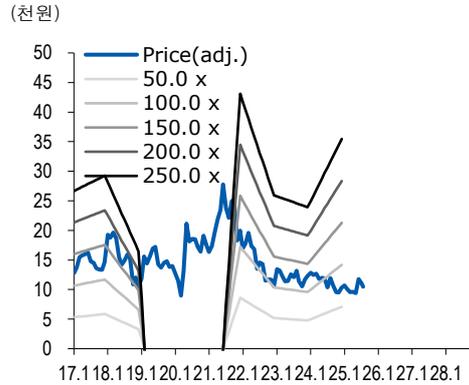
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	363	567	566	345	372
현금및현금성자산	180	368	203	78	192
매출채권 및 기타채권	99	90	88	138	115
재고자산	0	0	3	3	1
비유동자산	148	176	202	411	343
유형자산	35	81	14	24	26
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	33	40	120	190	127
자산총계	510	743	769	756	715
유동부채	152	124	315	217	147
매입채무 및 기타채무	90	111	104	136	92
단기차입금	1	0	0	10	10
유동성장기부채	15	12	7	27	26
비유동부채	16	258	3	80	63
장기차입금	0	0	0	0	4
사채	0	154	0	0	0
부채총계	168	382	318	297	210
지배지분	313	311	380	461	503
자본금	187	193	193	280	280
자본잉여금	108	165	165	167	167
이익잉여금	21	-45	21	63	103
비지배지분	30	50	71	-2	2
자본총계	343	361	451	459	505
순차입금	-205	-209	-292	-71	-135
총차입금	52	264	177	107	93

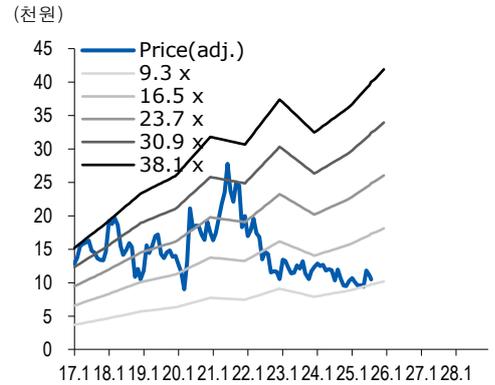
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-1,552	-858	862	519	359
BPS	4,180	4,026	4,914	4,989	5,446
EBITDAPS	-177	184	859	191	483
SPS	5,725	5,668	6,055	6,457	5,577
DPS	0	0	0	0	0
PER	-10.5	-25.8	17.6	23.6	31.3
PBR	3.9	5.5	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	-76.2	108.6	14.4	57.7	20.8
PSR	2.9	3.9	2.5	1.9	2.0

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	22.0	16.7	8.0	10.7	20.5
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-37.6	-3.5
매출총이익률 (%)	53.9	56.7	64.3	55.1	52.3
영업이익률 (%)	-9.5	-2.3	9.2	-3.2	3.1
지배순이익률 (%)	-27.1	-15.1	14.2	8.0	6.4
EBITDA 마진 (%)	-3.1	3.3	14.2	3.0	8.7
ROIC	-37.9	-11.9	108.1	-98.8	82.3
ROA	-19.7	-10.5	8.8	5.5	5.5
ROE	-38.0	-21.0	19.3	9.9	8.3
부채비율 (%)	48.9	105.8	70.5	64.7	41.7
순차입금/자기자본 (%)	-59.8	-58.0	-64.8	-15.4	-26.8
영업이익/금융비용 (배)	-2.1	-1.8	2.3	-0.7	1.9

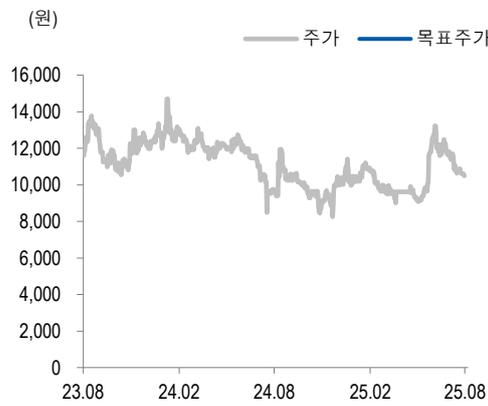
P/E band chart



P/B band chart



라온시큐어 (042510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-19	Not Rated	-	1년		
2024-09-25	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.