



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사의 주요 고객사

KB 국민은행

신한은행

NH농협은행

IBK기업은행

Key Data

공모희망가(원)	30,000 ~ 43,000
시가총액(십억원)	126.6 ~ 181.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.8
-공모후	2.1
공모후 주식수	4,219,236
유통가능주식수	1,925,678
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 2년
홍성열	상장 후 6개월
전환상환우선주	상장 후 1개월
전환상환우선주	상장 후 1개월
우리시주조합	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권, KB증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	36.5
홍성열	0.7
전환상환우선주	14.3
우리시주조합	2.2
상장주선인의무인수분	0.6
기존주주	24.4
공모주주	21.3

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	23.8	28.0	41.8
영업이익(십억원)	0.9	3.5	9.0
세전이익(십억원)	0.6	3.3	8.7
당기순이익(십억원)	0.7	4.1	8.2
EPS(원)	-	-	1,943
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	15.4 ~ 22.1
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

보안 솔루션 전문 핀테크 플랫폼 기업

■ 핀테크 보안 솔루션 및 간편인증 서비스 제공 핀테크 플랫폼 기업

1999년 아톤 설립, 2000년 국내 최초 MTS 개발, 세계 최초 칩 기반 모바일 뱅킹 개발, 2014년 세계 최초 Secure Element(스마트폰 내 독립된 특수 보안영역) 플랫폼 상용화, 2016년 세계 최초 은행권 Secure Element OTP 상용화, 2018년 통신 3사와 PASS 전자서명 공동사업자 선정, 2019년 국내 최초 소프트웨어형 Secure Element 출시, 2019년 10월 17일 코스닥 상장 예정

동사는 핀테크 보안 솔루션, 핀테크 플랫폼, 티머니 솔루션, 스마트 뱅킹 사업을 영위하는 핀테크 전문 기업임. 동사의 주요 솔루션으로는 ATON mSafeBox(소프트웨어 기반 보안 매체), ATON mOTP(모바일 OTP), ATON mPKI(금융기관 사설인증서 솔루션) 등이 있으며, 이동통신 3사가 제공하는 플랫폼 PASS에 간편인증서비스를 제공하고 있음. 2018년 연결기준 매출 비중은 티머니솔루션 20.1%, 핀테크 보안 솔루션 44.8%, 핀테크 플랫폼 5.5%, 스마트금융 22.9%, 기타매출 6.7%, 상품매출 등 0.1%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 36.5%, 홍성열 0.7%, 전환상환우선주 14.3%, 우리시주조합 2.2%, 상장주선인의무인수분 0.6%, 기존주주 24.4%, 공모주주 21.3%

■ 투자포인트

1) 핀테크 보안솔루션의 성장 지속: 동사는 Secure Element를 기반으로 차별화된 보안기술을 통해 높은 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상됨. 그 이유는 ① 동사의 핀테크 보안 솔루션은 라이선스 판매 방식으로, 고객이 서비스를 가입할 때, 기기를 교체할 때, 일정기간이 경과했을 때마다 라이선스비를 금융기관으로부터 받게됨. 이는 금융기관과의 거래에서 일회성 매출이 아닌, 지속적인 매출을 발생시킬 수 있음. ② 또한 동사 솔루션의 가장 큰 장점은 높은 보안성에 있음. 타 모바일 OTP의 경우 통상 이체한도가 1일 최대 5천만원 수준이지만, 동사 솔루션은 보안 수준 강화로 하루 최대 5억까지 이체할 수 있다는 장점이 있음. 이러한 장점을 기반으로 동사는 KB국민은행, NH농협은행, 신한은행 등 국내 탑티어 고객사를 확보하고 있음. 향후 대형은행 중심의 고객은 인터넷전문은행 및 증권사, 저축은행, IT기업 등으로 확산될 수 있을 것으로 예상되며, 동사의 실적성장은 지속될 것으로 판단됨

2) 핀테크 플랫폼의 성장 본격화, 신규 플랫폼 확대: 동사 핀테크 플랫폼 사업부문도 빠르게 성장하고 있음. ① 동사는 SKT, KT, LG U+가 운영하는 휴대폰 인증 서비스 PASS의 전자서명 공동사업자로, 동사는 PASS에서 핀테크 서비스를 제공하고, 플랫폼 매출을 분배하고 있음. PASS인증서 가입자 수는 2019년 4월 102만명 수준에서 8월 550만명으로, 매우 빠르게 증가하고 있는 추세임. ② 추가적으로, NH스마트뱅킹 및 올원뱅크, 더캐프 등의 고객기반이 확보된 플랫폼에 핀테크 서비스를 제공하고 있음. 올해 12월 전면 실시되는 오픈 뱅킹 서비스로 핀테크 시장이 확대됨에 따라, 다양한 플랫폼에 동사의 솔루션이 사용되며 새로운 성장동력이 될 것으로 판단됨

■ 2019년 예상실적 기준 PER 15.4~22.1배 (공모가 밴드: 30,000~43,000원)

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,943원) PER 15.4~22.1배로 국내 유사업체(라운시큐어, 드림시큐리티 등)의 2018년 평균 PER 27.3배 대비 19.0~43.5% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 45.6%인 약 192만주로 유통물량에 대한 부담은 다소 존재함



공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	30,000 ~ 43,000원	수요예측일	2019.09.30~10.01
공모금액	269 ~ 386억원	공모청약일	2019.10.07~10.08
공모주식수	897,188주 (신주 717,750주 구주 179,438주)	납입일	2019.10.11
상장후 주식수	4,219,236주	상장 예정일	2019.10.17

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	1,539,942	36.5
홍성열	30,000	0.7
전환상환우선주	603,571	14.3
우리사주조합	93,130	2.2
상장주선인의무인수분	26,915	0.6
기존주주	1,028,490	24.4
공모주주	897,188	21.3
합계	4,219,236	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	1,539,942	36.5	상장 후 2년
홍성열	30,000	0.7	상장 후 6개월
전환상환우선주	228,572	5.4	상장 후 1개월
전환상환우선주	374,999	8.9	상장 후 1개월
우리사주조합	93,130	2.2	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	26,915	0.6	상장 후 3개월
합계	2,293,558	54.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	1,028,490	24.4
공모주주	897,188	21.3
주식수	1,925,678	45.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권



실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	16.4	23.8	28.0	41.8
YoY(%)	-	44.9	17.7	49.1
부문별 매출액				
티머니 솔루션	2.6	5.2	5.6	5.8
핀테크 보안 솔루션	3.0	7.4	12.5	18.9
핀테크 플랫폼	0.0	0.2	1.5	7.1
스마트금융	10.3	11.0	6.4	5.1
기타매출	0.0	0.0	1.9	4.8
상품매출 등	0.4	0.1	0.0	0.1
부문별 비중(%)				
티머니 솔루션	16.1	21.7	20.1	13.9
핀테크 보안 솔루션	18.2	31.0	44.8	45.2
핀테크 플랫폼	0.3	0.8	5.5	17.0
스마트금융	62.9	46.2	22.9	12.2
기타매출	0.0	0.0	6.7	11.5
상품매출 등	2.5	0.2	0.1	0.2
수익				
매출원가	11.5	17.1	15.6	20.1
매출총이익	4.9	6.7	12.4	21.7
판매비	4.4	5.9	8.9	12.7
영업이익	0.5	0.9	3.5	9.0
세전이익	0.2	0.6	3.3	8.7
당기순이익	0.2	0.7	4.1	8.2
지배주주순이익	-	-	4.0	8.1
이익률(%)				
매출원가율	70.0	71.7	55.8	48.1
매출총이익률	30.0	28.3	44.2	51.9
판매비율	26.8	24.6	31.6	30.4
영업이익률	3.2	3.7	12.6	21.5
세전이익률	1.3	2.5	11.8	20.8
당기순이익률	1.3	2.8	14.6	19.6
지배주주순이익률	-	-	14.4	19.4

자료: 유진투자증권



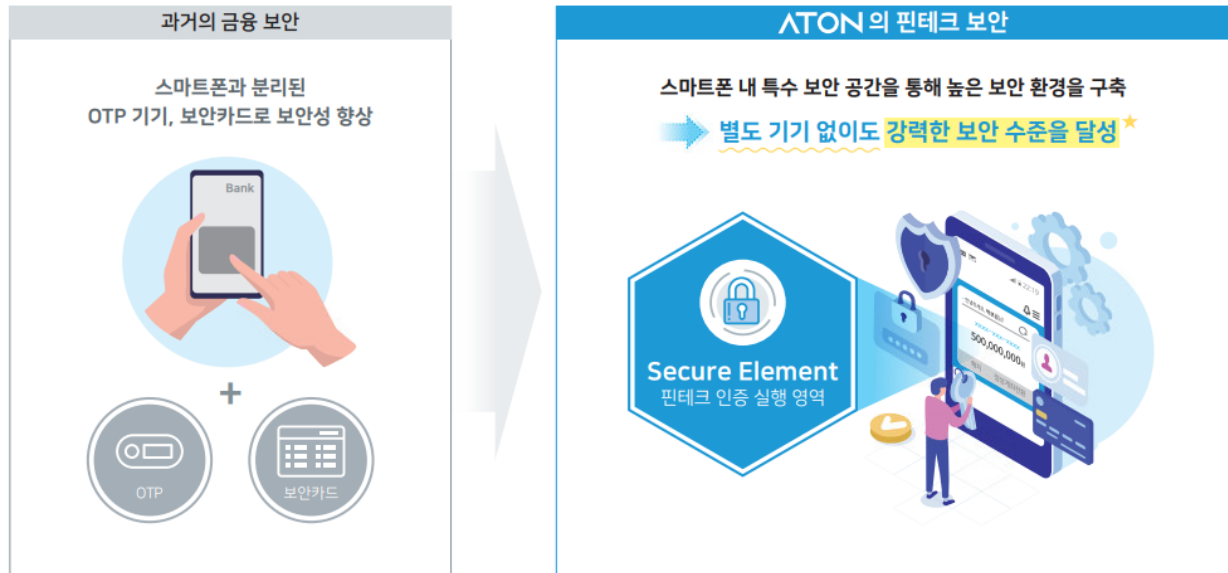
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	라운시큐어	웹케시	드림시큐리티
2019-09-27		3,040	52,600	3,320
통화		KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		96.7	355.8	118.9
PER(배)				
FY17A	27.6	27.6	-	-
FY18A	27.3	17.9	-	36.8
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
PBR(배)				
FY17A	6.0	5.9	-	6.1
FY18A	4.1	3.4	-	4.8
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
매출액(십억원)				
FY17A	41.1	21.2	77.4	24.8
FY18A	43.6	24.6	78.0	28.3
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
영업이익(십억원)				
FY17A	2.9	3.3	4.2	1.1
FY18A	4.3	4.0	5.9	3.1
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
영업이익률(%)				
FY17A	8.5	15.6	5.4	4.4
FY18A	11.7	16.3	7.5	11.1
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
순이익(십억원)				
FY17A	1.8	3.4	3.5	-1.6
FY18A	4.1	3.7	5.5	3.1
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)				
FY17A	47.0	21.0	-	73.1
FY18A	21.0	13.2	-	28.9
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-
ROE(%)				
FY17A	12.5	23.9	24.0	-10.6
FY18A	21.2	21.1	28.3	14.3
FY19F	-	-	-	-
FY20F	-	-	-	-

참고: 2019.09.27 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

핀테크 보안 솔루션 및 핀테크 플랫폼 기업

도표 7 Secure Element 이용, 보안성이 높은 동사의 핀테크 보안 솔루션



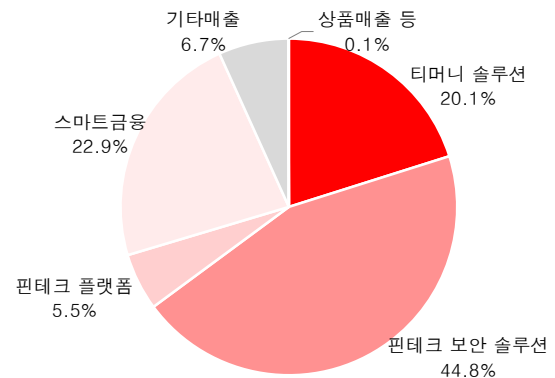
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
1999	아톤 설립
2000	국내 최초 MTS 개발, 세계 최초 칩 기반 모바일 뱅킹 개발
2004	3G USIM 카드 교통 멤버십 개발
2010	국내 최초 안드로이드 모바일 뱅킹 개발
2012	세계 최초 Secure Element 기반 인증 서비스 제공
2014	세계 최초 Secure Element 플랫폼 상용화
2016	세계 최초 은행권 SE OTP 상용화
2018	SKT, KT, LG U+ PASS 전자서명 공동사업자 선정
2019	국내 최초 소프트웨어형 SE 출시
2019	코스닥 상장예정(10/17)

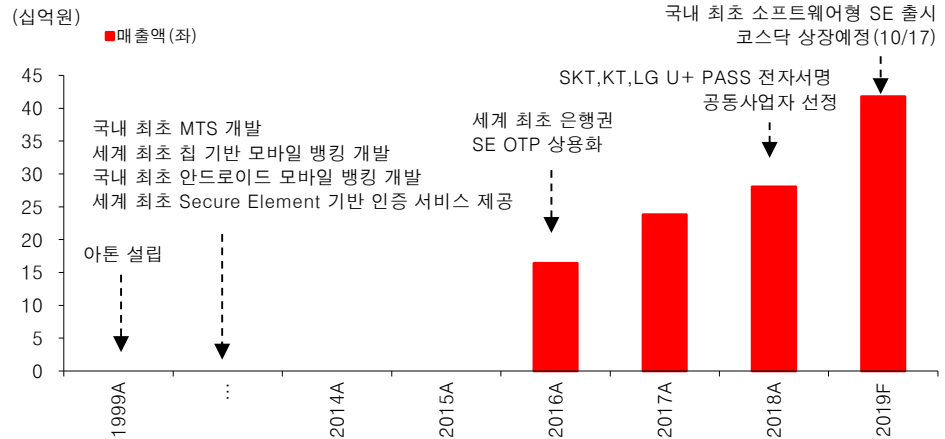
자료: 유진투자증권

도표 9 부문별 매출 비중(2018년 연결기준)



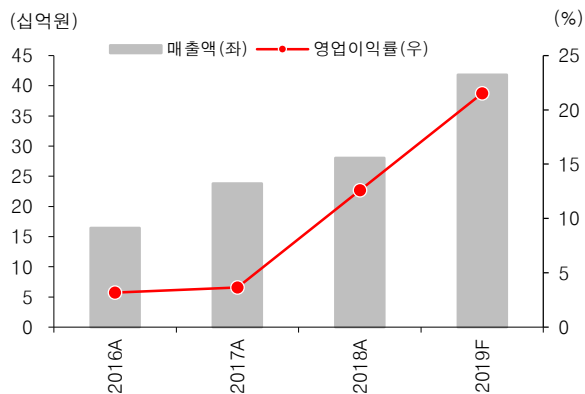
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



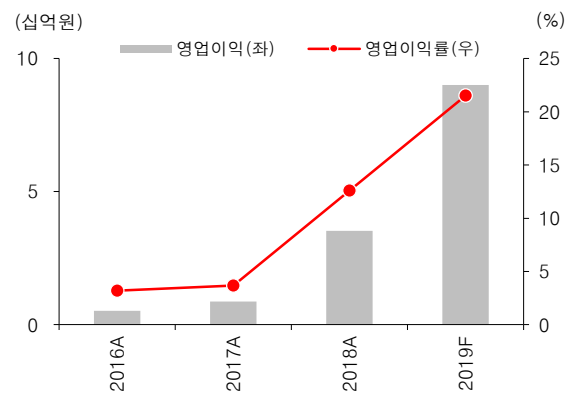
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



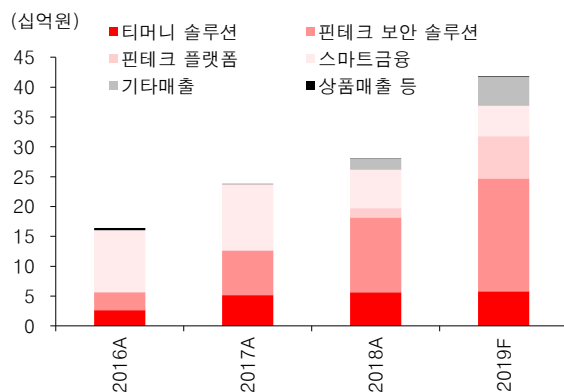
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



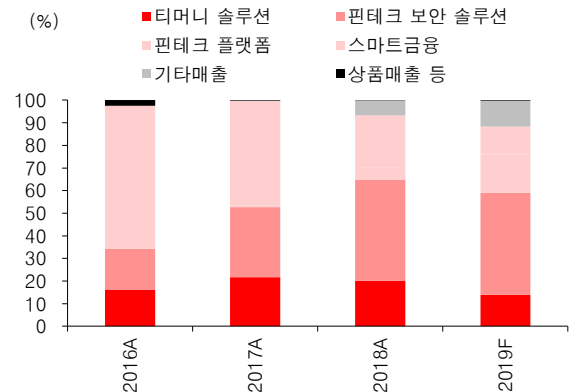
자료: 유진투자증권

도표 13 부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14 부문별 매출 비중



자료: 유진투자증권



핀테크 보안솔루션의 높은 성장성

도표 15

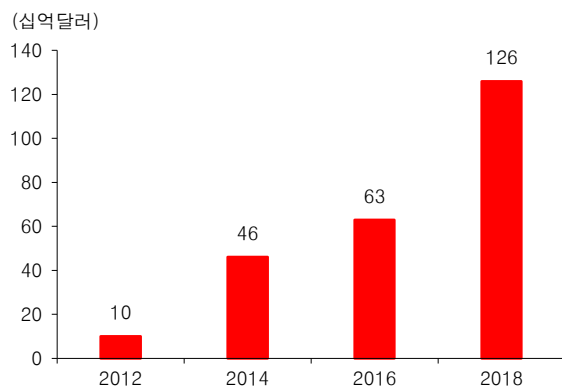
동사의 핀테크 보안솔루션

일반적인 보안 서비스		ATON의 핀테크 보안
일반 실행 영역에서 핀테크 서비스를 실행		핀테크 서비스의 중요 인증 절차를 Secure Element 에서 독립적으로 관리 및 실행
- 핀테크 서비스를 일반 어플리케이션과 동일 영역에서 실행 - 허가되지 않은 권한 획득으로 악의적인 접근, 정보 탈취 가능		- 핀테크 서비스를 일반 어플리케이션과 하드웨어 혹은 소프트웨어적으로 분리하여 실행 - 악의적 접근 및 중요 정보 탈취를 원천적 차단
공인인증서, OTP·보안카드, ARS·SMS 휴대폰 인증		PIN번호 또는 지문 인증 (정책적으로 홍채, 안면 인식 지원 가능)
일 1천만 원 ~ 5억 원		일 5천만 원 ~ 5억 원

자료: IR Book, 유진투자증권

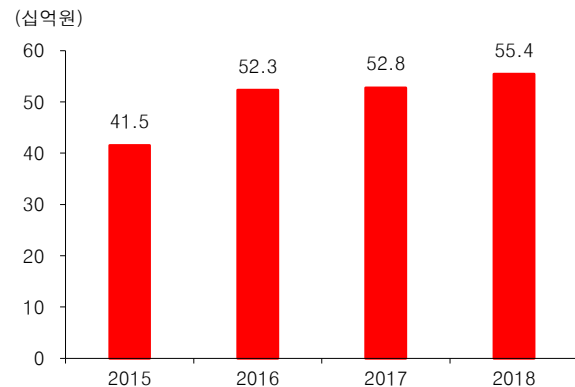
도표 16

세계 핀테크 투자금액



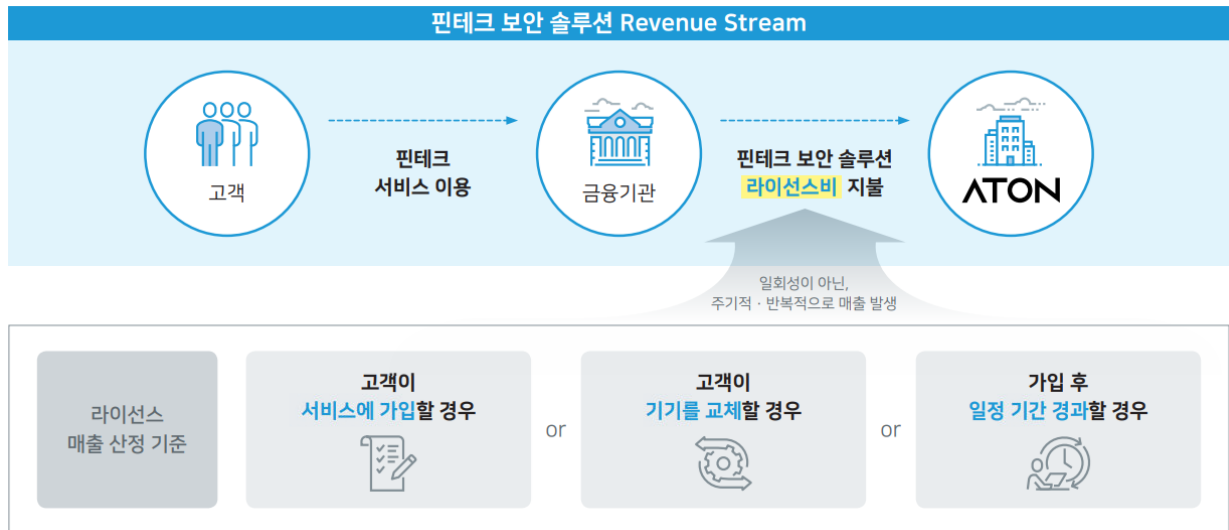
자료: Pitchbook, 유진투자증권

도표 17 핀테크 보안 솔루션 시장규모



자료: 과학기술정보통신부, 한국인터넷진흥원, 유진투자증권

도표 18 동사의 라이선스 판매방식 - 계속적 매출 발생 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 mSafebox와 타 보안매체와의 비교

구분	기기 커버리지		추가 앱 설치 필요 여부	개발 및 업데이트 지원	솔루션 비용
	Android	iOS			
ATON mSafeBox	0	0	-	0	유료
USIM/Trustzone	0	-	0	0	유료(높은 수준)
KeyStore	0	-	0	-	무료
KeyChain	-	0	0	-	무료

자료: 아톤, 유진투자증권

도표 20 동사의 솔루션을 이용하는 주요 고객사



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 대형은행 중심에서 증권사, 인터넷 전문은행으로 고객사 확대 중

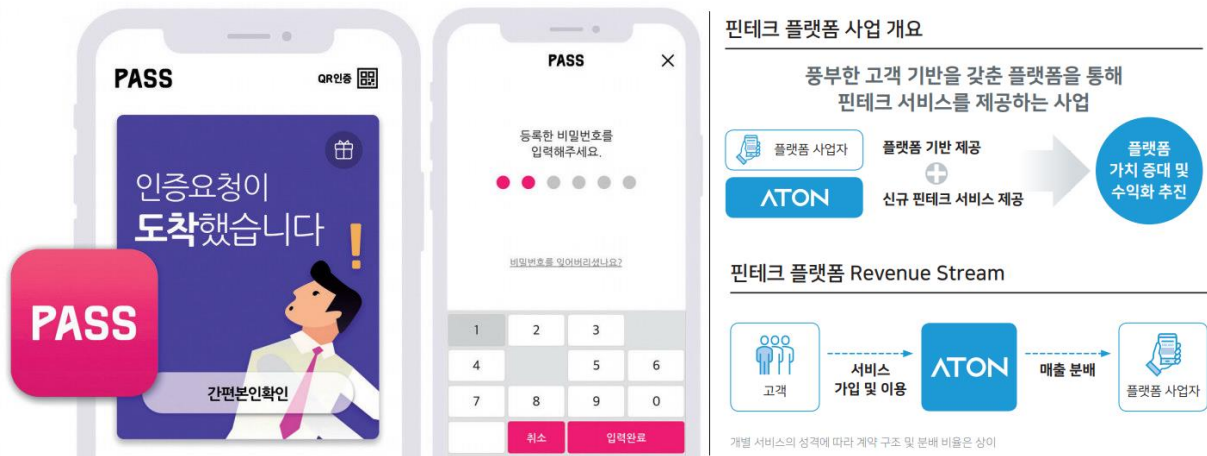


자료: IR Book, 유진투자증권



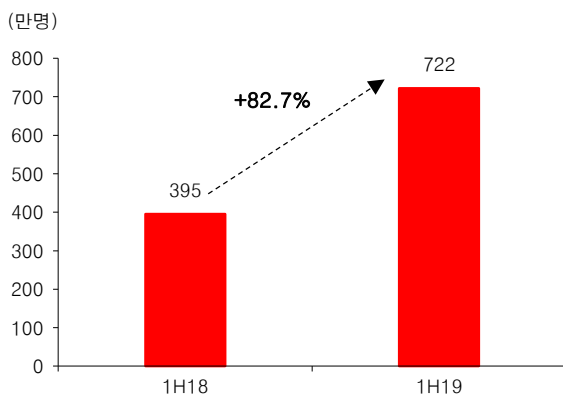
핀테크 플랫폼의 성장 본격화, 신규 플랫폼 확대

도표 22 핀테크 플랫폼 PASS와 동사 핀테크 플랫폼 사업 개요



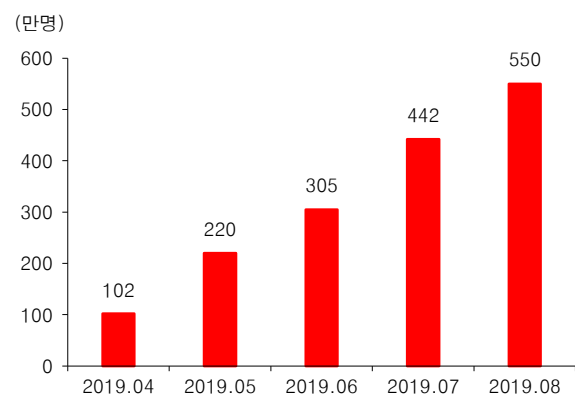
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 PASS 실 사용자 수



자료: 아톤, 유진투자증권

도표 24 PASS 인증서 가입자 수



자료: 아톤, 유진투자증권

주: PASS 인증서: 공인인증서를 대체하는 통신사 전자서명 서비스



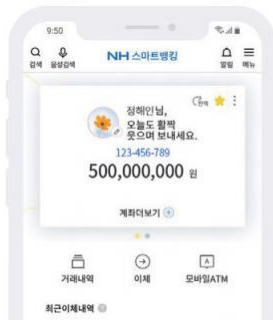
도표 25 신규 플랫폼으로 사업 확대

NH스마트뱅킹



가입자 1,550만 명

**NH농협은행 고객 대상
메인 모바일 뱅킹**
(‘19년 8월 ~)

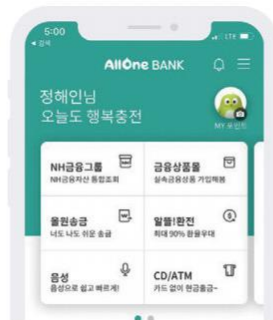


올원뱅크



가입자 370만 명

**300만 고객을 넘어선
NH농협은행의 간편 모바일 뱅킹**
(‘19년 8월 ~)



더캠프



가입자 145만 명

**70만 국군 장병 및
가족, 지인의 커뮤니티 플랫폼**
(‘19년 2월 ~)



자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)