

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

라온시큐어 (042510)

디지털 인증 대중화를 준비한다

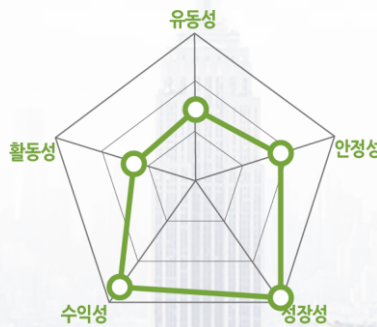
체크포인트

- 라온시큐어는 1998년 설립된 S/W(소프트웨어) 개발, 판매 전문기업. 매출 비중은 솔루션(모바일 보안 등) 77.3%, 화이트햇 컨설팅 14.5%, IDaaS 인증 15.5%, 블록체인 서비스(디지털 인증, NFT) 11.1%, 기타(내부거래 등) -18.4%로 구분(1H23 기준)
- 글로벌 모바일 보안 시장은 2020년 33억달러에서 2030년 221억달러로 성장할 전망(연평균 성장률 +21%). 글로벌 생체인식 시스템 시장 규모는 2020년 366억달러에서 2025년 686억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +13%). 블록체인 기반 글로벌 신원인증 시장 규모는 2021년 101억달러에서 2025년 252억달러로 성장할 전망(연평균 성장률 +26%). 이러한 시장에서 동사의 업력, 기술력과 선점효과 등은 긍정적
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 516억원(+10.2% YoY), 29억원(-32.4% YoY)으로 전망. 올해 상반기에 판관비율의 악화가 진행되어 연간 영업이익은 전년 대비 부진이 불가피할 전망. 실적 개선의 전제 조건은 1) 수익성 있는 신사업의 성장 여부, 2) 디지털 인증 사업의 지속 성장 여부, 3) 해외 고객 다변화 여부 등으로 판단

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

라온시큐어 (042510)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

소프트웨어와서비스

라온시큐어는 모바일 보안, 디지털 인증 전문기업

라온시큐어는 1998년 설립된 S/W(소프트웨어) 개발, 판매 전문기업. 매출 비중은 솔루션(모바일 보안 등) 77.3%, 화이트햇 컨설팅 14.5%, IDaaS 인증 15.5%, 블록체인 서비스(디지털 인증, NFT) 11.1%, 기타(내부거래 등) -18.4%로 구분(1H23 기준)

모바일 보안, 생체인식, 디지털 인증 시장은 견조한 성장 전망

글로벌 모바일 보안 시장은 2020년 33억달러에서 2030년 221억달러로 성장할 전망(연평균 성장률 +21%). 글로벌 생체인식 시스템 시장 규모는 2020년 366억달러에서 2025년 686억달러로 성장 전망(연평균 성장률 +13%). 블록체인 기반 글로벌 신원인증 시장 규모는 2021년 101억달러에서 2025년 252억달러로 성장할 전망(연평균 성장률 +26%). 이러한 시장에서 동사의 업력, 기술력과 선점효과 등은 긍정적

2023년은 전년 대비 실적 부진 전망. 향후 신사업, 디지털 인증 사업 성장, 고객 다변화 여부 주목

2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 516억원(+10.2% YoY), 29억원(-32.4% YoY)으로 전망. 상반기에는 전년 대비 매출액 성장이 없었으나 하반기에는 1) 화이트햇 컨설팅 매출의 지속 확대, 2) 부진했던 블록체인 서비스 매출의 성수기 도래, 3) 모바일 보안, IDaaS 매출의 성장 지속 가능성이 예상되기 때문. 올해 상반기에 판관비율의 악화가 진행되어 연간 영업이익은 전년 대비 부진이 불가피할 전망. 실적 개선의 전제 조건은 1) 수익성 있는 신사업의 성장 여부, 2) 디지털 인증 사업의 지속 성장 여부, 3) 해외 고객 다변화 여부 등으로 판단

Forecast earnings & Valuation

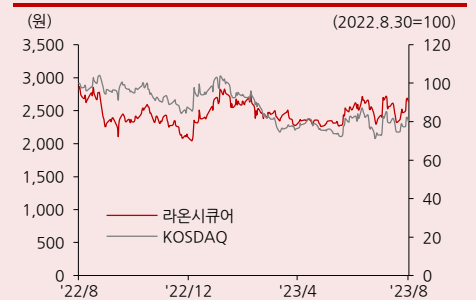
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	304	372	433	468	516
YoY(%)	23.7	22.0	16.7	8.0	10.2
영업이익(억원)	21	-35	-10	43	29
OP 마진(%)	7.0	-9.5	-2.3	9.2	5.6
지배주주순이익(억원)	21	-101	-66	67	47
EPS(원)	66	-310	-172	172	117
YoY(%)	-43.8	적전	적지	흑전	-32.0
PER(배)	42.6	N/A	N/A	12.2	22.5
PSR(배)	2.9	3.1	3.5	1.7	2.1
EV/EBIDA(배)	23.8	N/A	98.0	9.5	29.4
PBR(배)	4.1	4.2	5.0	2.1	3.5
ROE(%)	10.2	-38.0	-21.0	19.3	11.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/31)	2,640원
52주 최고가	2,860원
52주 최저가	2,045원
KOSDAQ (8/31)	928.40p
자본금	193억원
시가총액	1,021억원
액면가	500원
발행주식수	56백만주
일평균 거래량 (60일)	143만주
일평균 거래액 (60일)	38억원
외국인지분율	3.79%
주요주주	이순형 외 6인 19.37%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.9	-0.2	-7.7
상대주가	9.8	-14.9	-19.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

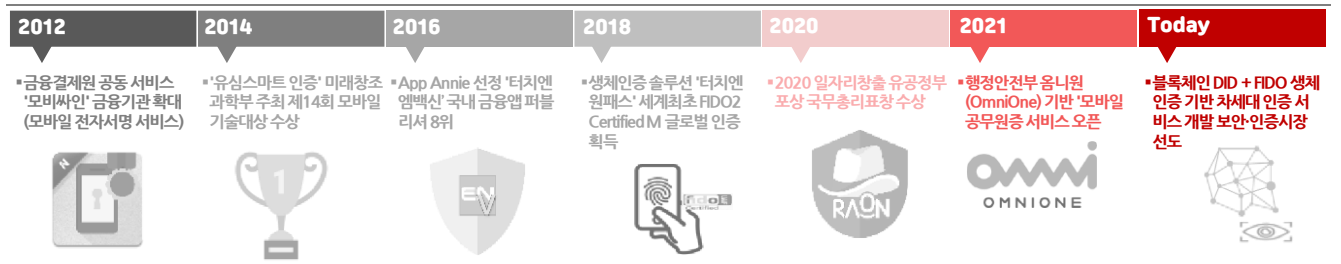
1 라온시큐어는 모바일 보안, 디지털 인증 전문기업

동사는 모바일 보안과 인증, 보안 컨설팅, 디지털 인증에 특화된 S/W 기업

라온시큐어는 1998년 설립된 S/W(소프트웨어) 개발, 판매 전문기업이다. 동사는 모바일 보안·인증 분야 S/W 제 공에 특화된 기업으로 금융, 공공, 국방 등 다양한 분야에서 쌓은 레퍼런스를 바탕으로 고객에게 안전하고 편리한 디지털 환경을 제공하고 있다.

라온시큐어는 국내 PKI(Public Key Infrastructure, PKI는 공개키 알고리즘을 통한 암호화 및 전자서명을 제공하는) 위한 복합적인 보안 시스템 환경을 뜻함) 암호화 기술을 선도하며 국내 보안 인증 시장에서 꾸준히 성장해왔다. 동사는 차세대 보안, 보안 컨설팅, 디지털 인증 관련 기술을 지속적으로 연구, 개발하여 정보보안 산업 내 강소기업으로 성장하기 위해 노력하고 있다.

회사 소개



자료: 라온시큐어, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결대상 종속회사는 3개사

2023년 반기말 기준 라온시큐어의 연결대상 종속회사는 3개사이다(라온화이트햇㈜, DIGITAL TRUST NETWORKS INC, OMNIONE PTE.LTD). 각 사를 소개하면 다음과 같다.

라온화이트햇은 해킹 관련

종합적인 컨설팅 서비스 제공

라온화이트햇

라온화이트햇은 2012년 설립된 IT보안 서비스 기업으로, 라온시큐어가 지분 49.8%를 보유 중이다(2023년 반기 사업 보고서 기준). 라온화이트햇은 1) 기업 맞춤형 프리미엄 모의 해킹 서비스를 통해 개발부터 운영 단계까지의 잠재적 보안 취약점을 평가하고 종합적인 대응방안을 제공하고, 2) 웹·앱 서비스 해킹, 서버 네트워크 및 인프라 해킹과 시스템 암호 등 분야에 대한 실습형 교육 서비스를 제공하며, 3) 고객사에 적합한 정보보호 관리체계 구축을 지원하고 종합적인 취약점 진단 및 보호대책을 제공하고 있다.

6월 30일, 라온시큐어는 이사회 결의를 통해 연결 종속회사인 라온화이트햇을 흡수합병하기로 결정했다. 합병비율은 라온시큐어 : 라온화이트햇 = 1 : 8.2 이다. 주주확정 기준일은 8/31이고, 합병 기일은 12/1이다. 본 흡수합병을 통해 라온시큐어는 기존 사업과 라온화이트햇의 시너지 효과를 꾀하고 규모의 경제를 이루어 전사 사업경쟁력 강화를 추구할 예정이다.

**DIGITAL TRUST NETWORKS
INC는 북미 현지법인**

DIGITAL TRUST NETWORKS INC

DIGITAL TRUST NETWORKS INC는 2017년 설립된 해외법인으로, 라온시큐어가 지분 100.0%를 보유 중이다. DIGITAL TRUST NETWORKS INC는 북미 지역에서 다양한 S/W 보안/인증 분야 사업을 펼치기 위한 미국 현지법인이다.

**OMNIONE PTE.LTD는
싱가포르 현지법인**

OMNIONE PTE.LTD

OMNIONE PTE.LTD는 2020년 설립된 해외법인으로, 라온화이트햇이 지분 100%를 보유 중이다. OMNIONE PTE.LTD는 아시아 지역 내에서 S/W 보안/인증 분야 사업 등을 영위하기 위해 설립한 싱가포르 현지법인이다.

2 매출의 구성, 주요 사업 등

**매출 비중으로는 솔루션이
77%로 주력**

라온시큐어 매출 비중은 솔루션(모바일 보안 등) 77.3%, 화이트햇 컨설팅 14.5%, IDaaS 인증 15.5%, 블록체인 서비스(디지털 인증, NFT) 11.1%, 기타(내부거래 등) -18.4%로 구분된다(2023년 반기 사업 보고서 기준).

구체적으로 사업 부문별로 설명을 해보면 아래와 같다.

**솔루션은 동사 주력사업.
이는 4개 영역으로 세분**

1. 솔루션(모바일 보안 등)

현재 동사 주력사업이다. 동 사업은 크게 4개 영역(통합접근관리, PC 보안, 모바일 보안, 기타(유비쿼터스 PKI 등)으로 세분된다.

1) 통합접근관리: 동 사업은 로그인 또는 서비스 계정의 통합인증, 통합권한관리 기능 제공 등이다.

2) PC 보안: 동 사업은 온라인 서비스 환경에서의 키보드 보안, 웹 보안, 백신, 방화벽 등 관련 솔루션을 제공하는 것을 말한다.

3) 모바일 보안: 동 사업은 모바일 환경에서 FIDO(Fast Identity Online) 스펙에 기반한 생체정보 인증 기능을 제공하거나, 모바일 환경에서의 키보드 보안, 백신 및 디바이스 관리 기능을 제공하거나, 모바일 환경에서의 암호 인증, 전자서명, 인증서 복사 기능 등 관련 솔루션을 제공하는 것이다. 모바일 보안은 솔루션 매출 중 가장 큰 비중(솔루션 매출 중 약 45% 비중)을 이루는 영역이다.

4) 기타(유비쿼터스 PKI 등): 동 사업은 온라인 서비스 환경 상 암호 인증, 전자서명 기능 제공, 인증 통합관리, 인증 통합중개, 기타 제품이나 서비스/용역 제공 등이다.

화이트햇 컨설팅은
모의 해킹 서비스,
대응전략 등을 제공

2. 화이트햇 컨설팅

동 사업은 기업별로 맞춤형 모의 해킹 서비스를 제공하여, 해당 기업의 잠재적 보안 취약점을 종합적으로 평가한 후 합리적 대응방안/전략을 제공하는 서비스이다. 이를 통해 동사는 해킹 관련 교육도 고객에게 제공하여 주며, 고객사에 가장 적합한 보안 체제 구축을 제시하여 준다. 즉 고객에게 단편적으로 보안 서비스를 제공해 주는 차원을 넘어 엄격한 평가와 진단을 통해 통합적인 보안 대책을 마련해 주어 고객의 만족을 이끌어내게 된다.

IDaaS 인증은
4가지 서비스 제공

3. IDaaS 인증

IDaaS(ID as a Services) 인증 사업은 크게 다음 4가지 서비스를 제공하는 사업이다. 즉 동사는 1) 스마트폰 USIM에 공동인증서 발급·저장 서비스, 2) 클라우드 환경에 공동인증서 저장 및 이용가능한 서비스, 3) 피싱 사기 방지, 차단 서비스, 4) 금융결제원 공동 제공 휴대폰 전자서명 서비스 등을 제공하게 된다.

블록체인 서비스는
디지털 인증, NFT로 구분.
디지털 인증은 행안부로부터
대형 사업을 기수주/납품

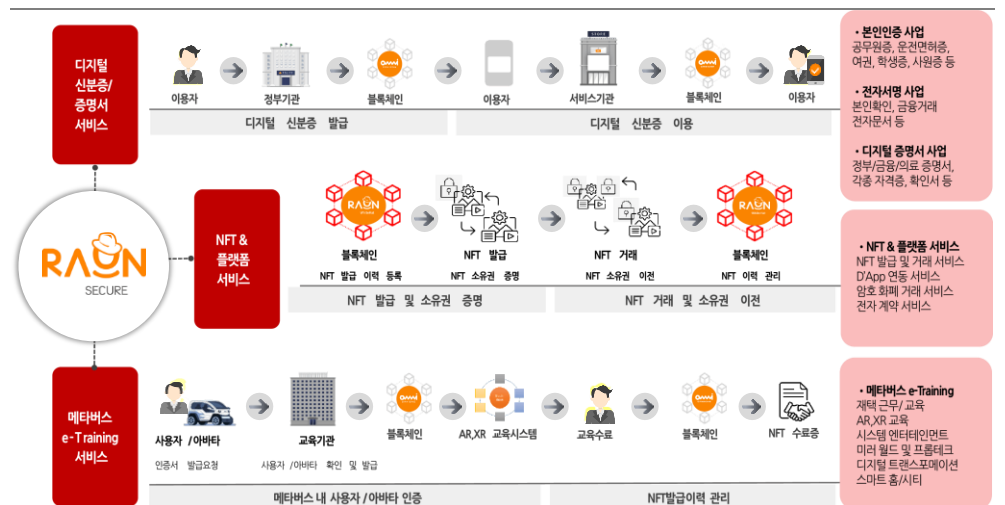
4. 블록체인 서비스(디지털 인증, NFT)

블록체인 서비스는 다시 디지털 인증과 NFT(Non-fungible token, 대체 불가능 토큰)로 구분된다.

디지털 인증은 모바일 신분증, 디지털 증명서, 사설 인증서 등을 한곳에서 편리하게 인증하고 검증할 수 있는 서비스를 제공하는 것을 말한다. 동 사업 관련해서 라온시큐어는 OmniOne 통합인증, OmniOne Digital ID 라는 브랜드를 운영하고 있다. 라온시큐어는 행정안전부(행안부)가 주관하는 모바일 운전면허증, 모바일 국가유공자증 사업을 기수주하여 납품한 바 있다.

NFT는 실물 기반의 유틸리티 NFT를 전문으로 취급하는 거래소를 운영하거나 디지털 학습 이력과 경력 등을 블록체인 형태로 제공하는 서비스 등 관련 사업이다. 이는 구체화되는 초기단계인 것들이 많으며 동사는 중장기적 차원에서 사업 준비 및 진행을 하고 있다.

블록체인 서비스



3 주고객은 보안, 인증 서비스를 원하는 공공기관, 금융사, 대기업 등

주고객은 공공기관, 금융사, 대기업 등

라온시큐어의 주고객은 보안, 인증 관련 서비스를 원하는 각종 공공기관과 금융사, 대기업 등이다. 중장기적으로는 디지털 인증 사업(모바일 신분증 등)이 성장할 시 국내 기관은 물론이고 해외 공공기관도 잠재적인 고객이 될 수 있다.

고객

금융			공공			기업		

자료: 라온시큐어, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사는 드림시큐리티, 이니텍, 파라메타 등 다양

동사의 경쟁사로 보안 사업 관련해서는 드림시큐리티, 지란지교시큐리티 등을, PKI 기반 인증 서비스 사업 관련해서는 이니텍, 한컴위드, 한국정보인증 등을 꼽을 수 있다. DID(분산신원증명) 기반 디지털 신분증 관련해서는 SK텔레콤('이니셜' 브랜드), 파라메타, 코인플러그 등의 경쟁사들이 있다.

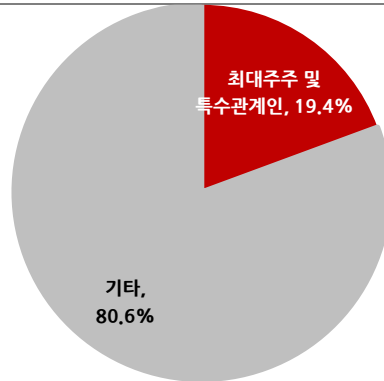
4 최대주주는 이순형 외 6인

최대주주는 이순형 대표이사

라온시큐어의 최대주주는 이순형 외 6인으로, 동사 지분 19.4%를 보유 중이다(2023년 반기 사업보고서 기준).

이순형 대표이사는 보안업계 1세대 리더로 소프트포럼(주) 경영총괄 부사장을 역임했다. 그는 2012년 이래 라온시큐어 대표이사를 맡고 있으며 현재 건국대학교 대학원 겸임교수, 한국정보보호학회 부회장직도 맡고 있다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2023년 6월 30일 기준

산업 현황

1 모바일 보안 시장은 견조한 성장 전망. 안드로이드 보다 iOS 시장이 더 중요

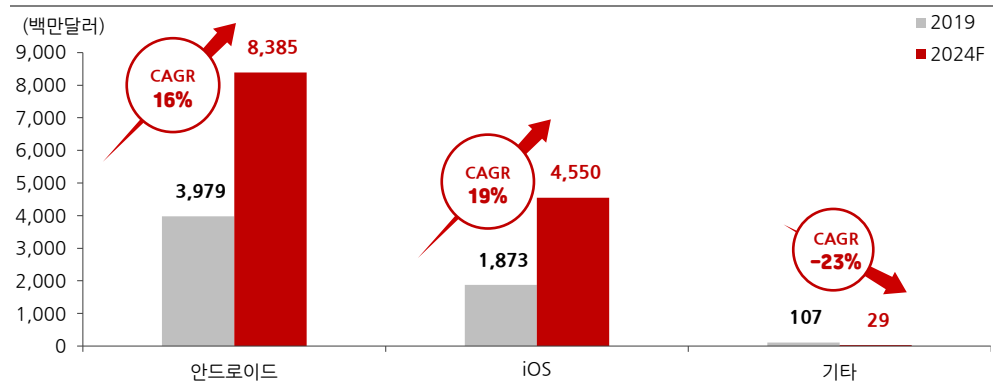
글로벌 모바일 보안 시장,
연평균 21% 성장 전망

AMR(Allied Market Research), GTT KOREA에 따르면 글로벌 모바일 보안 시장은 2020년 33억달러에서 2030년 221억달러로 성장할 전망이다. 연평균 성장률은 21%에 이를 전망이다.

글로벌 모바일 보안 관련
운영체제별로 보면 iOS 성장이
높음

글로벌 모바일 보안 시장의 운영체제별 시장 규모 및 전망을 살펴보면 다음과 같다. 글로벌 모바일 보안 시장 운영체제별로 성장률을 볼 때, 안드로이드보다 iOS의 성장률이 높다고 전망된다. 즉 연평균 성장률 전망치를 보면 2019~2024년 기간동안 안드로이드 보안 시장은 16%, iOS 보안 시장은 19%의 성장이 예상된다(아래 그래프 참고).

글로벌 모바일 보안 시장의 운영체제별 시장 규모 및 전망



자료: MarketsandMarkets, 연구개발특구진흥재단, 한국IR협의회 기업리서치센터

이는 최근 아이폰의 안드로이드폰(삼성 갤럭시 등) 대비 상대적 판매 강제 추세가 반영된 시장 전망이라고 판단된다. 따라서 보안 S/W 기업들은 아이폰 iOS관련 보안 서비스 개발 및 업데이트에 상대적으로 좀더 높은 비중을 두고 사업을 진행하여야 할 것으로 보인다.

2 글로벌 생체인식 시장의 성장 역시 견조할 전망. 신기술 관련 개발 노력이 필요

글로벌 생체인식 시스템 시장,
연평균 13% 성장 전망

시장조사기관 MarketsandMarkets 등에 따르면, 글로벌 생체인식 시스템 시장 규모는 2020년 366억달러에서 2025년 686억달러로 성장해 나갈 전망이다. 연평균 성장률은 13%로 전망된다.

보안 고객들은 높은 보안
안정성을 추구하기 위해
다요소 보안 관리를 선호

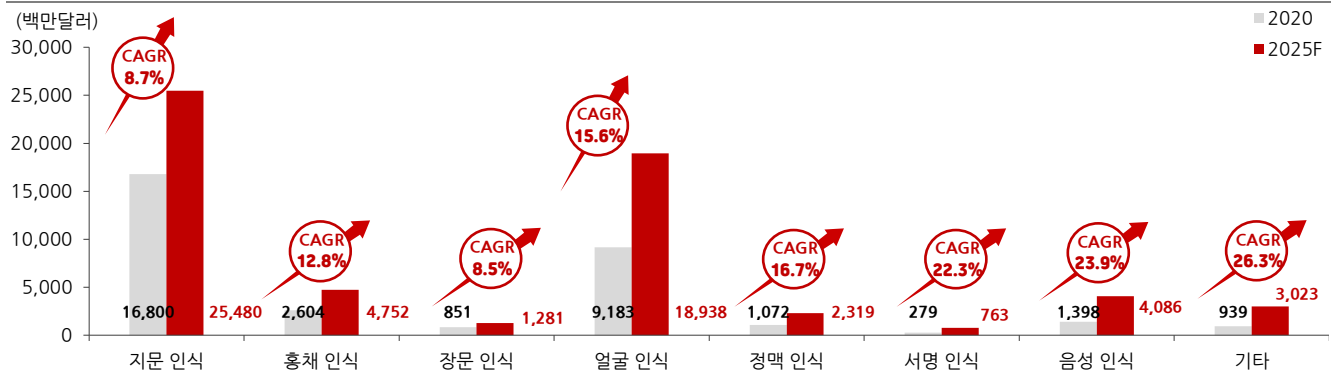
글로벌 생체인식 시스템 시장을 좀더 세부적으로 들여다보면 다음과 같다. 생체인식 인증 유형 및 인증 기술별로 시장 규모를 살펴보면, 다요소 인증 성장률이 단일요소 인증 성장률보다 빠르게 성장할 것으로 전망된다 (2020~2025년 연평균 성장률 관련, 다요소 인증 +18%, 단일요소 인증 +13% 전망). 즉 보안 서비스를 이용하는 고객들은 좀더 높은 수준의 보안 안정성을 추구하기 위해 다요소 보안 관리를 선호한다는 점을 인지할 수 있다.

**글로벌 생체인식 시스템 시장
내 인증 기술들을 살펴보면,
신기술들의 성장세가 높을 전망**

한편 생체인식 시스템 종류별 성장 정도를 알아보면 다음과 같다. 시장조사기관 MarketsandMarkets에 따르면, 글로벌 생체인식 시스템 시장의 인증 기술별 시장 내에서 최근 기술인 얼굴 인식, 정맥 인식, 서명 인식, 음성 인식의 성장성이 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 지문 인식 기술의 경우 여전히 선호되는 전통적인 생체인식 기술이나, 이미 오랜 기간 성장해 왔기에 향후 성장률 측면에서는 상대적으로 낮은 성장이 예상되는 것이다.

따라서 생체인식 관련 S/W 기업들은 상대적으로 신기술인 얼굴 인식, 정맥 인식, 서명 인식, 음성 인식 관련 기술 개발 및 발전에 좀더 노력을 경주하는 것이 필요하다. 생체인식 보안/인증 시장 내에서 보다 높은 성장성을 추구하려면 그러한 전략이 유효하다고 보인다.

글로벌 생체인식 시스템 시장의 인증 기술별 시장 규모 및 전망



자료: MarketsandMarkets, Biometric System Market, 연구개발특구진흥재단, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 모바일 신분증 분야 선도적 지위

동사는 2022년 모바일 운전면허증, 국가유공자증 구축 사업을 수주/납품. 향후에도 라온시큐어의 디지털 인증 사업의 확대와 고객 다변화가 기대됨

동사는 2022년 정부에 모바일 운전면허증, 모바일 국가유공자증 구축 사업을 수주하고 납품했다.

해당 사업은 라온시큐어가 LG CNS와 컨소시엄으로 행정안전부(행안부), 한국조폐공사로부터 수주한 디지털 신분증인 '모바일 운전면허증', '모바일 국가유공자증'의 발급 및 운영 관련 사업이다. 모바일 운전면허증 서비스는 블록체인 기반 DID(분산신원증명)를 기반으로 경찰청이 발급한 운전면허증을 개인 휴대폰에 저장하여 사용할 수 있는 최초의 국가 디지털 신분증이다. 사용자는 국가에서 제공하는 애플리케이션을 설치한 후 해당 서비스를 이용할 수 있다. 동 서비스는 라온시큐어가 블록체인 플랫폼 이오스를 변형해 개발한 '옴니원' S/W 기반으로 구축되었다. LG CNS는 사업 관리 및 발급 서버 개발 등을 담당한 것으로 파악된다.

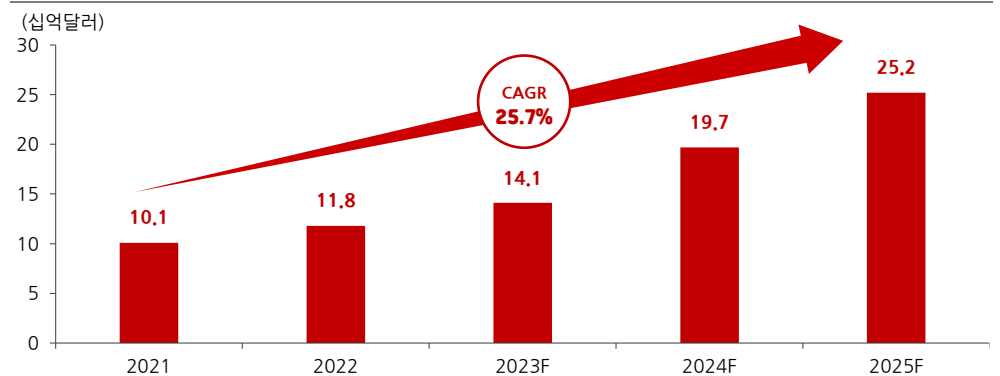
이렇듯 모바일 운전면허증/국가유공자증 구축 사업의 수주 및 진행으로 인해 동사의 디지털 인증 관련 선도적 기술력이 시장에서 검증되었고, 이는 좋은 레퍼런스로 작용될 수 있다. 향후 다른 모바일 신분증 사업 수주 관련해서도 동사에게 사업 기회가 올 가능성이 있을 것으로 전망한다. 해외 공공기관도 동사의 모바일 신분증 사업에 관심이 있는 상황으로 파악한다.

최근 라온시큐어는 한국과 인도네시아가 공동 운영하는 디지털정부 협력센터에서 진행하는 '2023년 한-인도네시아 디지털정부 공동협력과제' 사업에 포함된 디지털 ID 도입 전략에 대한 컨설팅 사업을 수주했다. 라온시큐어는 본 디지털 ID 도입 전략 컨설팅 사업 수주를 계기로, 향후 동사의 옴니원 DID가 동남아 시장에 확대될 것으로 기대했다. 중장기적으로 동사가 동남아 정부들에 디지털 신분증 구축 사업을 수주할 발판은 마련된 것으로 보인다.

블록체인 기반 글로벌 신원인증 시장은 연평균 26% 성장 기대

블록체인 기반 글로벌 신원인증 시장 규모 관련, 시장 전망치를 살펴보면 아래와 같다. 블록체인 기반 글로벌 신원인증 시장은 2021년 101억달러에서 2025년 252억달러로 성장해 나갈 전망이다. 동 수치는 Zion과 포춘 조사 자료를 종합해 라온시큐어에서 추정된 것이다. 관련 연평균 성장률은 26%에 이를 수 있다고 보이며, 이 시장에서 라온시큐어 선점효과는 향후 긍정적일 수 있다고 판단된다.

블록체인 기반 글로벌 신원인증 시장 규모 및 전망



자료: 라온시큐어, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 보안 컨설팅 분야 기술력 우수

동사는 화이트햇 컨설팅 사업을 활발하게 진행

라온시큐어는 연결 자회사인 라온화이트햇을 통해 화이트햇 컨설팅 사업(통상 화이트 해커 서비스 또는 컨설팅이라고도 칭함)을 활발히 영위하고 있다. 동 사업은 기업별로 맞춤형 모의 해킹 서비스를 제공하여, 해당 기업의 잠재적 보안 취약점을 종합적으로 평가한 후 합리적 대응방안/전략을 제공하는 서비스이다.

동사는 성장하는 화이트햇 컨설팅 관련하여 우수한 기술력, 업력 보유

화이트햇 컨설팅 관련해서 정확한 시장 규모 자료는 찾기가 어렵다. 보안 컨설팅이라는 시장 내에 화이트햇 컨설팅은 아직 니치 마켓 영역이기 때문이다.

참고로 글로벌 사이버 보안 컨설팅 서비스 시장은 2020년 30억달러에서 2027년 86억달러로 성장할 전망이다(출처: Research and Markets). 연평균 성장률은 17%로 예상된다. 국내 보안 컨설팅 시장 규모는 2022년 기준으로 약 5,010억원 정도로 예측되고 있다(출처: KISIA). 향후 국내 다수 중견 및 대기업들이 점차 글로벌 기업으로 성장해 나간다면, 보안 컨설팅 니즈는 이전보다 커질 수 있고 특히 화이트햇 컨설팅 수요는 높은 성장률 시현이 가능할 것으로 기대된다.

기업들의 클라우드 기반 근무 확대와 스마트팩토리 환경 구축 등으로 기업 외부에서의 해킹 공격 빈도도 점차 증가할 수밖에 없는 것이 현실이다. 동사는 화이트햇 컨설팅 사업 관련하여 국내에서 기술력이 우수하고 많은 업력을 쌓아왔다. 구체적으로 동사는 세계 3대 해킹 대회에서 여러 차례 우승을 시현한 바 있고 국내 최초로 웹 기반 보안교육 서비스를 전국 주요 대학에 공급한 바 있다.

이렇듯 증가하는 화이트햇 컨설팅 시장에서 동사의 역할은 커질 수 있다고 판단되고, 향후 성장 동력으로서 동사가 라온시큐어 사업 중 한 축을 담당할 수 있을 것으로 예상된다.

라온시큐어 온택트 화이트햇 서비스



자료: 라온시큐어, 한국IR협의회 기업리서치센터

화이트햇 컨설팅 기술력과 연구진

세계 최고수준 연구진

- 세계 3대 해킹 방어 대회 및 국내 최고 권위 대회 석권 전문 화이트햇 그룹 보유로 차별화된 공격/방어 기술 개발 및 프리미엄 컨설팅 서비스 제공
- 정보기관 정보보호 자문위원 다수 활약 중
- 타 블록체인 플랫폼에 기반한 DID 개발이 아닌 블록체인 DID 플랫폼 자체 개발 및 다수 특허 보유
- 정보보호 관련 정부 기관장 표창 다수 수여 (17회)

국내외 권위 대회 다수 수상 실적 보유

세계적 정보보호 권위자

- 서비스 경쟁력 강화 및 해외 시장 개척을 위한 세계적 정보보호 권위자 합류
- 생체인증/모바일/DID 서비스의 기술 경쟁력 강화

- Dr. Soon Hyung Lee, 이사회 의장
- DID Alliance 창립자
- 한국정보보호학회의 부회장

- Dr. Ki Hyeok Lee, OmniOne Advisor
- 한국디지털인증협회 회장
- 중앙대 융합보안학과 교수

- Ramesh Kesarupalli, OmniOne Advisor
- FIDO Alliance 창립자, 미국법인 CEO
- (前) 백악관 자문위원

- Suresh Batchu, OmniOne Advisor
- 미국법인 COO
- (前) MobileIron 공동 창립자

- Dr. Abbie Barbir, OmniOne Advisor
- Chair of ISO/TC 307
- Senior Security Architect of CVS

공인된 서비스 기술력

- 세계 최초 FIDO 구독형 서비스 및 세계 최다 레퍼런스 보유
- 국가 지정 정보보호 전문 서비스 기업
- 최정예 K-Shield 양성 훈련기관 선정
- ISMS 인증 획득
- 국내외 인증 및 기술 특허 다수 보유
- 축적된 보안 컨설팅 노하우 보유
- 이통3사, 카드사 등 인증서비스 경험 보유
- 글로벌 블록체인 메인넷 론칭
- 국가 인증 인프라 구축 및 운영 역량 보유

ISMS 국가 지정 정보보호 전문 서비스 기업

자료: 라온시큐어, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

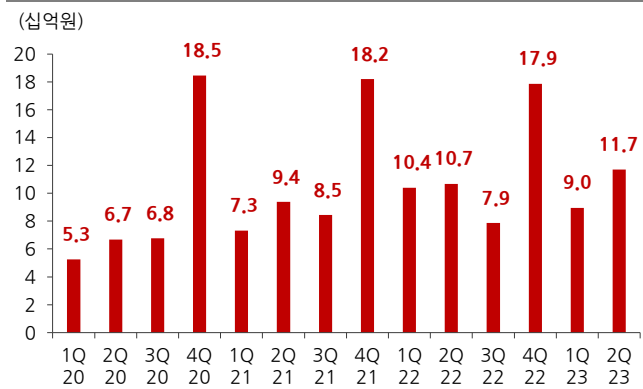
1 2022년 실적, 사상 최대치 달성

2022년 전년 대비 매출액은 사상 최대치로 성장하고, 영업이익은 흑자전환

라온시큐어의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 468억원, 43억원이었다(+8.0% YoY, 흑자전환 YoY). 매출액은 1) 보안 솔루션 매출이 전반적으로 견조했고, 2) 모바일 신분증 관련 2건의 대형 사업 수주 등으로 인해 사상 최대치를 시현했다. 영업이익은 전년 대비 흑자전환 하였는데, 수익성 높은 구축형 수주 증가와 매출 규모 증가에 따른 고정비 부담 완화 등에 주로 기인했다.

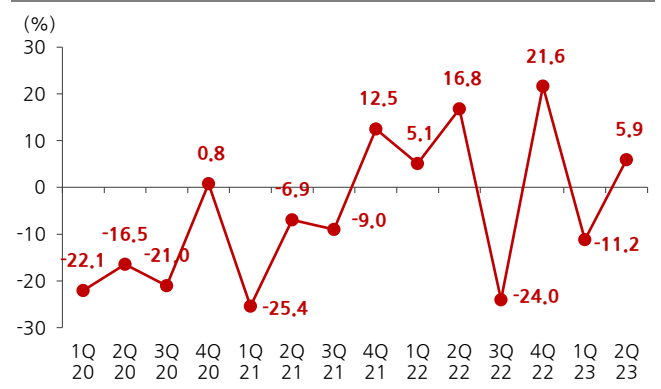
지배주주순이익도 견조했는데 1) 건물 이전 준비 시 발생한 잡이익(10억원), 2) 각종 금융수익(39억원) 발생에 기인했다. 금융수익을 다시 세부적으로 살펴보면 파생상품 평가이익 24억원, 이자수익 9억원, 금융자산 처분이익 4억원, 기타 2억원이었다.

연결기준 분기 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 분기 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 실적은 전년 대비 부진할 전망

올해 상반기 판관비율 악화로 실적은 전년 대비 부진

라온시큐어는 8월 14일 반기 사업보고서를 통해 올해 상반기 실적을 공시했다. 반기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 207억원, -3억원을 기록했다(각각 -2.0% YoY, 적자전환 YoY). 전년 반기 대비 매출액은 소폭(4억원 감소) 감소했고, 영업이익은 적자전환(1H23 -3억원 VS 1H22 23억원) 하였다.

올해 반기 기준 매출원가율은 30.3%로, 전년 반기 33.8% 대비 소폭 개선되었다. 반면에 올해 반기 판관비율은 71.1%로, 전년 반기 55.1% 대비 크게 악화되는 모습이었다. 결국 영업이익의 부진은 판관비 확대에 기인했다. 세부적으로 판관비를 살펴보면, 전년 대비 대손상각비 환입이 15억원 감소했고, 급여와 건물관리비, 판매수수료가 상승했다(각각 5억원, 3.5억원, 3.4억원 비용 증가).

특이사항으로 2분기에 기타 영업외수익 46억원이 계상되었는데, 이는 기존 사무실 장기 임대차 계약 변경 관련 보상금 수령 때문이었다. 즉 동사는 기존 임대차 건물의 리모델링 이슈 발생으로 임대차 건물에서의 조기 계약 종료(퇴거) 조치를 시행하며 임대인으로부터 관련 보상금을 받았다.

**올해 연간 실적은
상반기 부진으로
전년 대비 부진할 전망**

라온시큐어의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 516억원(+10.2% YoY), 29억원(-32.4% YoY)으로 전망한다.

연간 매출액은 전년 대비 10% 수준 성장이 가능할 전망이다. 상반기에는 전년 대비 성장이 없었으나 하반기에는 1) 화이트햇 컨설팅 매출이 지속적으로 확대되고, 2) 상반기 다소 부진했던 블록체인 서비스 매출이 성수기 효과 등으로 증가하며, 3) 모바일 보안과 IDaaS 매출이 꾸준할 것으로 전망되기 때문이다.

올해 상반기 기준으로 판관비율의 악화가 진행된 만큼, 연간 영업이익은 전년 대비 부진이 불가피할 것으로 추정했다. 다만 하반기에 1) 화이트햇 컨설팅 관련 매출 성장이 지속적으로 기대되고, 2) 블록체인 서비스 부문에서 상반기 대비 하반기에 실적이 호전될 것으로 기대되며, 3) 4분기 계절적 성수기 효과가 예상되는 점 등은 감안하였다.

중장기적으로 실적 개선의 전제 조건은 1) 수익성 있는 신사업의 성장 여부, 2) 디지털 인증 사업의 지속 성장 여부, 3) 해외 고객 다변화 여부 등으로 판단한다.

실적 추이 및 전망

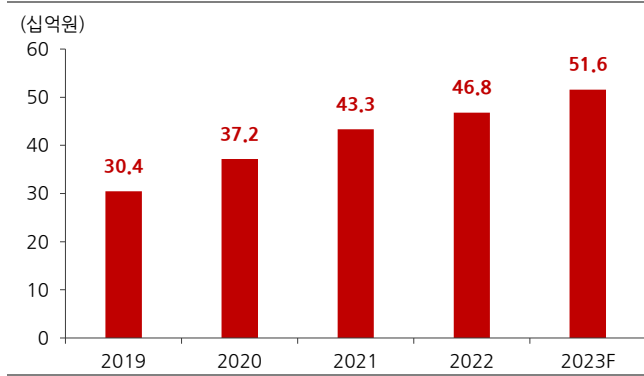
(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	304	372	433	468	516
솔루션	-	-	314	315	346
화이트햇 컨설팅	-	-	30	45	56
IDaaS 인증	-	-	53	60	66
블록체인 서비스(BaaS)	-	-	3	88	96
기타	-	-	34	-39	-48
영업이익	21	-35	-10	43	29
지배주주순이익	21	-101	-66	67	47
YoY 증감률					
매출액	23.7	22.0	16.7	8.0	10.2
영업이익	-47.3	적전	적지	흑전	-32.4
지배주주순이익	-43.8	적전	적지	흑전	-29.4
영업이익률	7.0	-9.5	-2.3	9.2	5.6
지배주주순이익률	6.9	-27.1	-15.1	14.2	9.1

자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

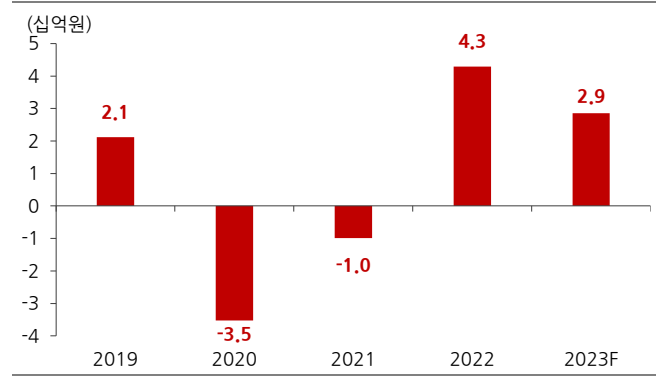
주: 2019~2020년 매출액은 사업보고서에 부문별로 명기되지 않아 총액만 표기

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

2023년 PER, PBR 22.5x, 3.5x 수준. 실적 및 신사업 성장이 향후 밸류에이션 key

시장 대비 PER 측면 저평가

라온시큐어의 현재 시가총액은 1,021억원 수준이다. 2023년 동사의 PER, PBR은 22.5배, 3.5배 정도로, 코스닥 시장(30.9배, 3.2배) 대비 PER 측면에서는 저평가 수준이다.

라온시큐어의 Peer그룹으로는 보안, 인증 관련 S/W 기업들을 고려할 수 있다. 따라서 드림시큐리티, 파수를 Peer 그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PER, PBR 측면 모두 높은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 동사 PER 22.5배, PBR 3.5배 VS Peer그룹 평균 PER 12.4배, PBR 2.0배). 동사의 디지털 인증, NFT 등 각종 신사업에 대한 성장 기대감이 상대적인 고평가 사유로 보인다.

실적 및 신사업 성장이 밸류에이션 key

라온시큐어의 Historical 밴드 차트를 보면 현재 동사의 PER, PBR, PSR 밸류에이션은 밴드 하단 정도로 평가되고 있다. 향후 동사 실적이 성장하고 디지털 인증, NFT, 메타버스 관련 등 신사업들이 의미있게 성장한다면 동사 밸류에이션은 추가적인 상승이 가능할 수 있다고 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

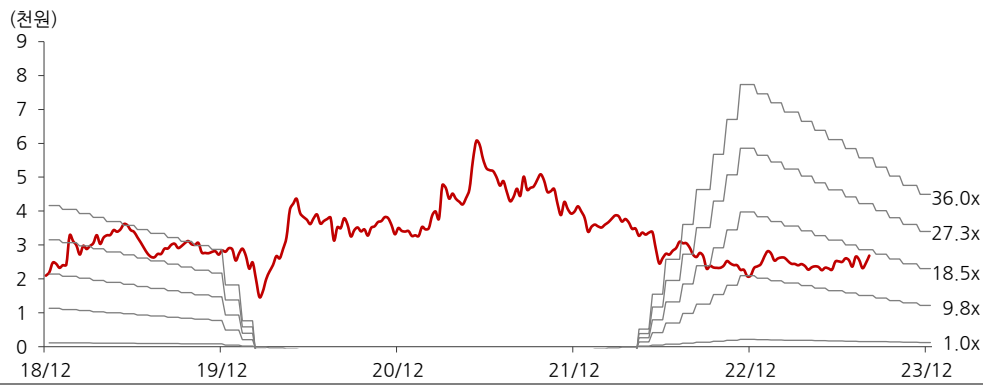
(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가 총액	매출액		PER		PBR		ROE	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,556	1,962,833	3,676,804	2,693,358	-	15.7	-	0.9	-	-
코스닥	928	449,289	328,765	124,047	-	30.9	-	3.2	-	-
라온시큐어	2,640	102	47	52	12.2	22.5	2.1	3.5	19.3	11.6
드림시큐리티	3,630	184	224	249	14.4	10.6	1.6	1.8	12.2	18.5
파수	7,040	82	44	49	20.3	14.1	3.3	2.2	18.0	17.3
동종업종 평균	-	-	-	-	17.4	12.4	2.4	2.0	15.1	17.9

주: 2023년 8월 31일 종가기준, 2023년 드림시큐리티의 실적 추정치는 당사 추정치 기준, 파수의 실적 추정치는 컨센서스 기준

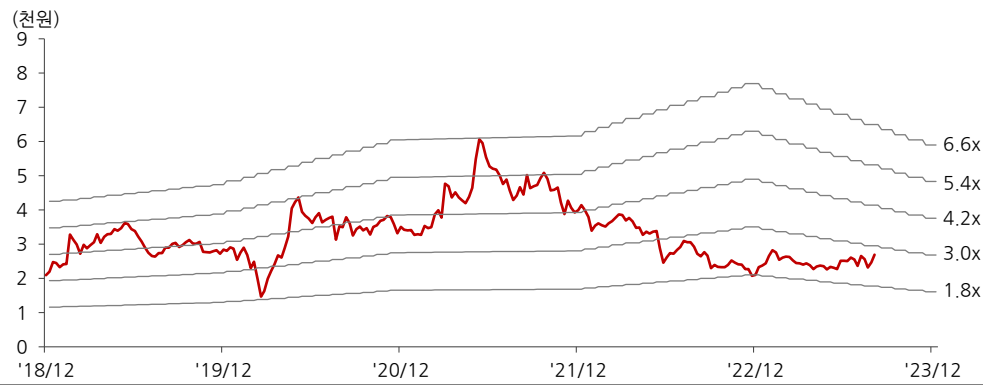
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

신사업들의 준비는 긍정적이나
어려운 외부 환경 등으로 인해
신사업 성과는 더딜 가능성

1 NFT, 메타버스 사업 관련 성과는 더딜 가능성

라온시큐어는 디지털 인증 외에도 신사업으로 NFT 거래소, 메타버스 관련 각종 교육 서비스 사업 등을 준비하고 진행하고 있다.

NFT 거래소 사업은 동사의 거래소 플랫폼에 한국조폐공사가 보유한 금 등을 기반으로 발행된 각종 NFT를 매매할 수 있게 하고 관련 수수료를 받는 사업이다. 라온시큐어의 NFT 거래소는 7월에 오픈하여 사업을 진행하고 있다.

메타버스 관련 교육 서비스 사업인 '메타테미'(메타테미는 메타버스와 아카데미의 합성어로 동사의 브랜드명)를 설명하면 다음과 같다. 동 사업은 메타버스 상에서 각종 실습을 학생 또는 교육생들이 할 수 있게 해주는 서비스이다. 동 서비스의 예를 들면, 간호사 실습생이 메타버스 상에서 각종 간호 업무를 실습해 볼 수 있도록 하는 프로그램/과정을 여는 것이다. 현재 메타테미 사업은 B2C형 베타 버전이 오픈 되었고, 9~10월 중에 B2B 고객을 대상으로 정식 서비스를 오픈할 예정이다.

이러한 신사업들의 준비는 긍정적이나, 고금리와 경기 상황 등 여러 어려운 외부 환경으로 인해 이러한 신사업의 진행과 성과 발현이 기대보다는 더딜 가능성이 있다.

2 본격적인 해외 진출 여부는 예측 어려워

본격 해외 진출 시기나 규모,
사업진행 속도는 예측 어려워

라온시큐어의 현재 매출액 중 수출 비중은 1.1% 정도이다(반기 사업보고서 기준). 미국과 일본지역에서 모바일 인증 서비스 솔루션을 판공서향으로 납품하고, 인증 시 화당 과금을 하는 체제인 걸로 파악된다. 현재 보안, 인증 분야 국내 S/W 기업으로서 해외향 매출이 의미있게 발생하는 국내 기업은 거의 없으므로, 향후 동사가 수출을 의미있게 진행한다면 동사에 대한 시장 시각은 한단계 진일보할 수도 있다. 전술한 바와 같이 최근 라온시큐어는 한국과 인도네시아가 공동 운영하는 디지털정부 협력센터에서 진행하는 '2023년 한-인도네시아 디지털정부 공동 협력과제' 사업에 포함된 디지털 ID 도입 전략에 대한 컨설팅 사업을 수주한 바 있다.

중장기적으로 모바일 신분증 사업 관련 해외 고객 확보 시 수출 비중 확대를 기대할 수 있겠으나 그 시기나 규모, 사업진행 속도 등은 예측하기 어렵다는 점을 투자자들은 주지할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	304	372	433	468	516
증가율(%)	23.7	22.0	16.7	8.0	10.2
매출원가	123	171	188	167	185
매출원가율(%)	40.5	46.0	43.4	35.7	35.9
매출총이익	182	200	246	301	331
매출이익률(%)	59.6	53.9	56.7	64.3	64.1
판매관리비	160	235	256	258	302
판매비율(%)	52.6	63.2	59.1	55.1	58.5
EBITDA	35	-15	14	65	35
EBITDA 이익률(%)	11.4	-4.0	3.3	13.9	6.7
증가율(%)	-24.9	적전	흑전	360.1	-46.5
영업이익	21	-35	-10	43	29
영업이익률(%)	7.0	-9.5	-2.3	9.2	5.6
증가율(%)	-47.3	적전	적지	흑전	-32.4
영업외손익	3	-63	-40	29	36
금융수익	12	23	5	39	18
금융비용	7	86	25	26	25
기타영업외손익	-3	-0	-20	16	43
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	-98	-50	72	65
증가율(%)	-39.9	적전	적지	흑전	-9.5
법인세비용	-1	-11	-0	-11	15
계속사업이익	25	-88	-49	83	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-88	-49	83	50
당기순이익률(%)	8.3	-23.6	-11.4	17.7	9.7
증가율(%)	-33.1	적전	적지	흑전	-39.8
지배주주지분 순이익	21	-101	-66	67	47

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	36	13	39	77	76
당기순이익	25	-88	-49	83	50
유형자산 상각비	12	18	17	22	6
무형자산 상각비	1	2	7	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-8	7	12	3	2
기타	6	74	52	-31	18
투자활동으로인한현금흐름	-37	-71	-48	-233	-165
투자자산의 감소(증가)	-27	-38	-40	-94	-96
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-5	-6	-4	0
기타	-1	-28	-2	-135	-69
재무활동으로인한현금흐름	179	7	198	-16	53
차입금의 증가(감소)	-2	1	0	0	72
사채의증가(감소)	179	0	200	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	2	6	-2	-16	-19
기타현금흐름	-0	-3	0	7	85
현금의증가(감소)	178	-56	188	-165	49
기초현금	57	235	180	368	203
기말현금	235	180	368	203	252

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	389	363	567	566	609
현금성자산	235	180	368	203	252
단기투자자산	43	77	105	266	250
매출채권	103	99	89	80	88
재고자산	0	0	0	3	3
기타유동자산	7	7	4	14	16
비유동자산	122	148	176	202	293
유형자산	35	35	81	21	15
무형자산	29	35	18	12	12
투자자산	25	33	40	120	216
기타비유동자산	33	45	37	49	50
자산총계	511	510	743	769	902
유동부채	119	152	124	315	326
단기차입금	0	1	0	0	0
매입채무	50	55	67	64	70
기타유동부채	69	96	57	251	256
비유동부채	164	16	258	3	76
사채	132	0	154	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	32	16	104	3	76
부채총계	283	168	382	318	401
지배주주지분	217	313	311	380	427
자본금	159	187	193	193	193
자본잉여금	0	108	165	165	165
자본조정 등	-64	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-0	-3	-2	1	1
이익잉여금	122	21	-45	21	68
자본총계	229	343	361	451	501

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	42.6	N/A	N/A	12.2	22.5
P/B(배)	4.1	4.2	5.0	2.1	3.5
P/S(배)	2.9	3.1	3.5	1.7	2.1
EV/EBITDA(배)	23.8	N/A	98.0	9.5	29.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	66	-310	-172	172	117
BPS(원)	682	836	805	983	762
SPS(원)	957	1,145	1,134	1,211	1,287
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	10.2	-38.0	-21.0	19.3	11.6
ROA	6.5	-17.2	-7.9	11.0	6.0
ROIC	24.5	-46.2	-15.0	76.0	151.7
안정성(%)					
유동비율	327.0	239.2	458.5	180.1	187.0
부채비율	123.6	48.9	105.8	70.5	80.1
순차입금비율	-33.2	-54.5	-58.0	-58.9	-14.9
이자보상배율	3.1	-2.1	-1.8	2.3	1.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	3.1	3.7	4.6	5.5	6.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	325.3	170.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.