

# 라온시큐어 (042510.KQ)

## 4Q23 Review :

## 국내외 디지털 신분증 수주 수혜 기대

투자의견

**NR**(유지)

목표주가

-

현재주가

**2,380** 원(03/08)

시가총액

**133**(십억원)

Analyst 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- **4Q23 Review:** 전년동기 대비 매출액은 큰 폭으로 증가하였으나, 일시적인 비용으로 영업이익은 예상 하회
  - 매출액 226억원, 영업손실 19억원으로 전년동기 대비 매출액은 26.86% 증가하였고, 영업이익은 51.1% 감소.
  - 2023년 연간 잠정실적(연결 기준)은 매출액은 전년대비 11.2% 증가하였지만, 영업이익은 적자전환하였음.
  - 역대 최고 매출액을 달성하였는데, 이는 원가드, 터치앤와이즈엑세스, 터치앤엠백신 등 주요 제품들이 매출 성장을 견인하였기 때문임. 다만, 영업이익이 적자로 전환한 것은 ① 수익 인식 회계기준 변경으로 일부 실적이 지연 인식되었고, ② 인력 확충에 따른 인건비 등 비용 증가, ③ 일시적인 비용 발생 등이 증가하였기 때문임.
- **1Q24 Preview:** 계절적 비수기이지만, 안정적인 매출 성장과 함께 흑자전환을 기대함
  - 매출액 109억원, 영업이익 4억원을 예상. 전년동기 대비 매출액은 21.2% 증가, 영업이익은 흑자전환 기대.
  - 2024년에는 블록체인 기반 디지털 신분증 발급 사업 본격화는 물론, 정부의 모바일 주민등록증 구축 사업 발주 예상, 인도네시아 국가 디지털 ID 구축 수주 기대 등으로 최대 매출 갱신은 물론 큰 폭의 수익성 개선을 기대함.
- 현재주가는 2024년 예상실적 기준 PER 13.4배로, 국내 동종업체 평균 PER 41.3배 대비 할인되어 거래 중임.

주가(원, 03/08)	2,380
시가총액(십억원)	133

발행주식수	56,026천주
52주 최고가	3,065원
최저가	2,105원
52주 일간 Beta	0.54
60일 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(2023F)	0.0%

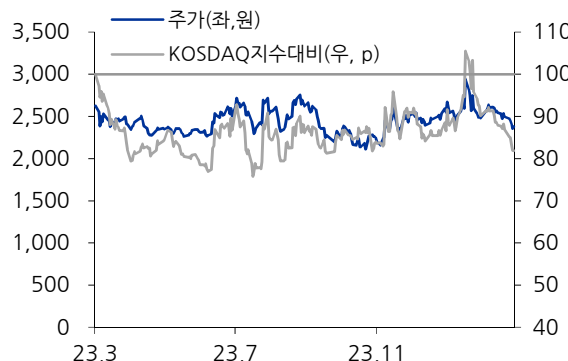
주주구성	
이순형 (외 11인)	40.9%
김창수 (외 1인)	0.1%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.0	-9.2	-9.5
상대기준	-9.7	-4.7	-16.8

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	-1.4	1.6	▼
영업이익(24)	7.8	8.9	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	43.3	46.8	52.1	60.6
영업이익	-1.0	4.3	-1.4	7.8
세전손익	-5.0	7.2	5.2	8.9
당기순이익	-4.9	8.3	5.4	8.2
EPS(원)	-170	172	76	177
증감률(%)	na	흑전	-56.0	134.0
PER(배)	na	12.2	31.4	13.4
ROE(%)	-21.0	19.3	7.4	15.5
PBR(배)	5.0	2.1	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	100.1	10.3	134.6	16.2

자료: 유진투자증권



## I. 4Q23 Review & 투자 전략

**4Q23 Review:** 지난달 초(02/08)에 발표한 동사의 지난해 4분기 잠정실적(연결 기준)은 매출액 226 억원, 영업손실 19 억원을 달성. 이는 전년동기 대비 매출액은 26.86% 증가하였고, 영업이익은 51.1% 감소함. 당사 추정치(매출액 212 억원, 영업이익 49 억원) 대비 매출액은 유사하였지만 영업이익은 하회하였음.

**2023 Review:** 2023 년 연간 잠정실적(연결 기준)은 매출액 521 억원, 영업손실 14 억원으로 매출액은 전년대비 11.2% 증가하였지만, 영업이익은 적자전환하였음. 역대 최고 매출액을 달성하였는데, 이는 원가드, 터치앤와이즈엑세스, 터치앤엠백신 등 주요 제품들이 매출 성장을 견인하였기 때문임. 다만, 영업이익이 적자로 전환한 것은 ① 수익 인식 회계기준 변경으로 일부 매출액 및 매출이익이 2024 년으로 이연 인식되었고, ② 신규 사업 확대 등을 위한 연구개발 인력 확충에 따른 인건비 등 비용 증가, ③ 자회사 합병비용, 본사 사옥 이전에 따른 일시적인 비용 발생 등으로 인한 판매관리비가 일부 증가하였기 때문임.

**1Q24 Preview:** 당사 추정 올해 1분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 109 억원, 영업이익 4 억원을 예상함. 이는 전년동기 대비 매출액은 21.2% 증가하고, 영업이익은 흑자전환이 가능할 것으로 예상함.

2024 년에는 블록체인 기반 디지털 신분증 발급 사업 본격화는 물론, 정부의 모바일 주민등록증 구축 사업 발주 예상, 인도네시아 국가 디지털 ID 구축 수주 기대 등으로 최대 매출 갱신은 물론 큰 폭의 수익성 개선을 기대함.

**Valuation:** 현재주가는 당사 추정 2024 년 PER 13.4 배로, 국내 동종업체 평균 PER 41.3 배 대비 할인되어 거래 중임.

(단위: 십억원, (%,%p))	4Q23P					1Q24E			2022A	2023P		2024E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	22.6	21.2	6.3	-	-	10.9	-51.9	21.2	46.8	52.1	11.2	60.6	16.4
영업이익	1.9	4.9	-61.8	-	-	0.4	-78.5	흑전	4.3	-1.4	적전	7.8	흑전
세전이익	3.0	4.6	-34.1	-	-	0.5	-84.6	16.1	7.2	5.2	-27.3	8.9	71.2
순이익	3.7	4.6	-19.9	-	-	0.4	-88.1	8.2	8.3	5.4	-35.1	8.2	51.3
지배순이익	3.0	3.7	-19.9	-	-	0.4	-87.4	61.2	6.7	2.9	-56.0	6.9	134.0
영업이익률	8.4	23.3	-14.9	-	-	3.7	-4.6	14.9	9.2	-2.7	-11.9	12.8	15.5
순이익률	16.2	21.5	-5.3	-	-	4.0	-12.2	-0.5	17.7	10.3	-7.4	13.5	3.1
EPS(원)	307	384	-19.9	-	-	39	-87.4	61.2	172	76	-56.0	177	134.0
BPS(원)	1,059	1,078	-1.8	-	-	1,069	0.9	7.9	983	1,059	7.8	1,236	16.8
ROE(%)	29.0	35.6	-6.6	-	-	3.6	-25.4	1.2	19.3	7.4	-11.9	15.5	8.0
PER(X)	7.7	6.2	-	-	-	61.3	-	-	12.2	31.4	-	13.4	-
PBR(X)	2.2	2.2	-	-	-	2.2	-	-	2.1	2.2	-	1.9	-

자료: 라운시큐어, 유진투자증권  
주: EPS 는 annualized 기준



## 도표 1. 2023년 4분기 성과 및 향후 사업 계획 - 합병 시너지, 블록체인 기반 디지털 증명서 시장 선도

### ■ 라온시큐어와 자회사 라온화이트햇 합병 시너지 통한 실적 향상 및 기업가치 제고 기대



#### ■ 합병 통해 우량한 재무구조 구축, 인적·물적 자원 통합

- 자본금 증가(193억 원→280억 원), 부채비율 감소(70.5%→65.7%)
- 보안 및 서비스 사업 전문성, 기술력 강화
- 합병 이후 글로벌 시장 본격 공략 및 신성장동력(양자내성암호, 메타버스 실습, 사물인증 등) 확보

### ■ 블록체인 기반 디지털 신분증, 인증서 시장 리더십 강화



#### ■ 블록체인 기술 기반 신원·자격 인증 통합 SaaS 플랫폼으로 디지털 증명서 시장 선도

- 옴니원 디지털아이디(OmniOne Digital ID) 출시 (2023.11)
- 옴니원 디지털아이디 기반 ISIC 국제학생증 발급 위한 공동 사업 MOU 체결 (2023.11)
- 옴니원 디지털아이디 기반 실손보험 간편청구 중계 플랫폼 구축 MOU 체결 (2023.12)
- 2024년 2분기 중 ISIC 국제학생증 발급 사업 본격화 예정
- : 다양한 제증명서 발급기관, 기업들과의 사업 본격 확대 예상



#### ■ 주민등록법 개정에 따른 모바일 신분증 확대로 자사 블록체인 기반 디지털 ID 사업 확대 전망

- 모바일 주민등록증 발급 근거 담은 주민등록법 일부 개정 법률안 국회 본회의 의결 (2023. 12)
- 2025년부터 만 17세 이상 희망하는 국민은 무료로 모바일 주민등록증 발급 가능
- : 정부 2024년 모바일 주민등록증 구축 사업 발주 예상
- 모바일 공무원증(2021년), 모바일 운전면허증(2022년), 모바일 국가보훈등록증(2023년) 구축 경험 기반으로 모바일 주민등록증 구축 사업 등 디지털 ID 사업 확대 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 2. 2023년 4분기 성과 및 향후 사업 계획 - 해외 보안 및 인증 사업 확대



#### ■ 모바일 운전면허증 한국정보통신기술협회(TTA) 우수표준 선정으로 국제표준 호환 박차

- '분산 식별자(DID) 기반 모바일 운전면허증' 표준안: 기술 규격, 보안지침, 개인정보보호 고려사항 등 포함
- 국제표준화기구(ISO)의 모바일 운전면허증 국제표준과의 호환 활동 강화



#### ■ 대한민국을 레퍼런스로 글로벌 디지털 신분증 시장 본격 확대

- 대한민국 디지털 신분증의 성공적인 상용화(구축 및 운영) 레퍼런스 기반 해외 디지털 신분증 시장 진출 추진
- 인도네시아 디지털정부 공동협력과제 '국가 디지털 ID 설계 컨설팅' 사업 수행 완료 (2023.12)
- : 2024년 인도네시아 국가 디지털 ID 구축 PoC/본사업 수주 기대
- 디지털 신분증에 관심 많은 동남아시아, 남아메리카 국가 대상 국가 디지털 ID 비즈니스 협의 추진 (총 24개국)



#### ■ 일본 클라우드 기반 구독형 생체인증 플랫폼 기반 시장 확대 추진

- 일본 구독형 생체인증(FIDO) 서비스 월간활성사용자수(MAU) 413만 명 기록 (2023.12)
- 일본 핀테크/금융기관 대상 사용자 인증수단 통합관리플랫폼 '원엑세스EX(OneAccessEX)' 영업 본격화

자료: IR Book, 유진투자증권



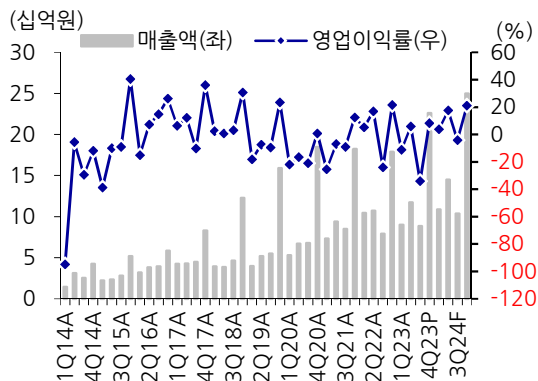
## II. 실적 추이 및 전망

도표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	10.4	10.7	7.9	17.9	9.0	11.7	8.8	22.6	10.9	14.5	10.3	24.9
증가율(% ,yoy)	42.3	13.9	-6.8	-1.9	-13.9	9.6	12.1	26.4	21.2	23.5	17.0	10.5
증가율(% ,qoq)	-42.9	2.7	-26.3	126.9	-49.9	30.7	-24.6	155.7	-51.9	33.2	-28.5	141.5
<b>사업별 매출액</b>												
보안 솔루션	-	-	-	-	6.7	9.4	7.4	15.5	7.6	10.6	8.4	16.1
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	1.2	1.8	0.6	1.0	1.6	2.6	0.8	1.5
IDaaS 인증	-	-	-	-	1.6	1.6	1.6	2.0	1.9	1.9	1.9	2.4
블록체인 서비스	-	-	-	-	0.8	1.5	0.2	5.1	1.1	2.2	0.2	6.0
연결조정	-	-	-	-	-1.2	-2.7	-0.9	-1.0	-1.4	-2.9	-1.0	-1.1
<b>사업별 비중(%)</b>												
보안 솔루션	-	-	-	-	74.5	80.2	83.5	68.7	69.7	73.6	80.9	64.6
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	12.9	15.7	6.6	4.6	14.9	17.7	7.9	5.8
IDaaS 인증	-	-	-	-	17.9	13.9	18.4	9.0	17.6	13.3	18.7	9.7
블록체인 서비스	-	-	-	-	8.5	12.9	1.8	22.4	10.4	15.5	2.3	24.2
연결조정	-	-	-	-	-13.9	-22.6	-10.3	-4.4	-12.6	-20.2	-9.7	-4.3
<b>수익</b>												
매출원가	3.5	3.7	3.2	6.4	2.9	3.3	4.3	10.8	3.4	4.1	3.2	9.7
매출총이익	6.9	7.0	4.7	11.5	6.0	8.4	4.5	11.8	7.5	10.3	7.1	15.2
판매관리비	6.4	5.2	6.6	7.6	7.0	7.7	7.5	9.9	7.1	7.8	7.6	10.0
영업이익	0.5	1.8	-1.9	3.9	-1.0	0.7	-3.0	1.9	0.4	2.5	-0.4	5.2
세전이익	0.2	2.3	-2.2	6.9	0.4	4.9	-3.1	3.0	0.5	2.9	-0.5	6.0
당기순이익	0.2	2.3	-2.2	8.0	0.4	4.5	-3.1	3.7	0.4	2.7	-0.5	5.5
지배 당기순이익	-0.1	2.2	-2.2	6.8	0.2	2.6	-2.9	3.0	0.4	2.3	-0.4	4.6
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	33.2	34.4	40.7	35.8	32.7	28.6	49.1	47.9	31.3	28.6	30.9	39.0
매출총이익률	66.8	65.6	59.3	64.2	67.3	71.4	50.9	52.1	68.7	71.4	69.1	61.0
판매관리비율	61.7	48.8	83.3	42.7	78.5	65.5	84.9	43.8	65.0	53.9	73.3	40.0
영업이익률	5.1	16.8	-24.0	21.6	-11.2	5.9	-34.0	8.4	3.7	17.5	-4.2	21.0
세전이익률	1.6	21.3	-28.1	38.9	4.5	42.1	-35.6	13.4	4.3	20.2	-4.9	24.2
당기 순이익률	1.6	21.5	-28.1	45.1	4.5	38.2	-35.7	16.2	4.0	18.7	-4.5	21.9
지배 순이익률	-1.0	20.6	-28.1	38.0	2.6	22.2	-32.5	13.2	3.5	15.6	-3.8	18.5

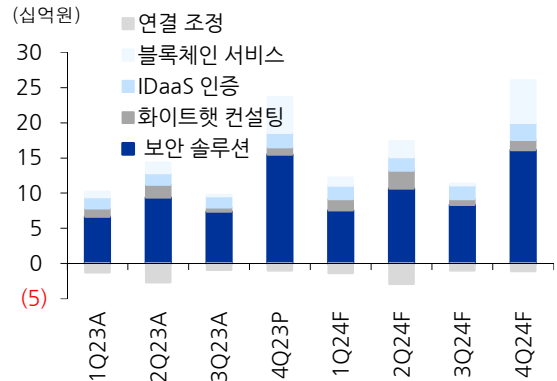
자료: 라온시큐어, 유진투자증권

도표 4. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 라온시큐어, 유진투자증권

도표 5. 사업별 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 라온시큐어, 유진투자증권

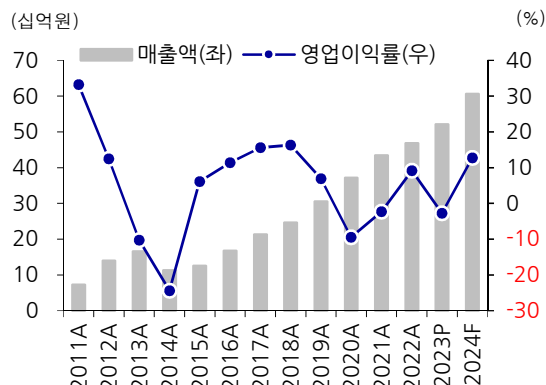


도표 6. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	11.2	12.5	16.7	21.2	24.6	30.4	37.2	43.3	46.8	52.1	60.6
증가율(%_yoy)	-31.9	11.0	34.2	27.2	15.9	23.7	22.0	16.7	8.0	11.2	16.4
<b>사업별 매출액</b>											
보안 솔루션	-	-	-	-	21.2	25.2	29.8	31.4	31.5	38.9	42.7
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	0.4	1.7	2.0	3.0	4.5	4.6	6.4
IDaaS 인증	-	-	-	-	3.0	3.6	5.0	5.3	6.0	6.9	8.2
블록체인 서비스	-	-	-	-	0.0	0.0	0.4	0.3	8.8	7.5	9.7
기타 매출	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	3.3	-3.9	-5.8	-6.4
<b>사업별 비중(%)</b>											
보안 솔루션	-	-	-	-	86.0	82.7	80.2	72.5	69.1	68.2	63.3
화이트햇 컨설팅	-	-	-	-	1.8	5.4	5.3	6.9	9.8	8.1	9.6
IDaaS 인증	-	-	-	-	12.2	11.8	13.4	12.1	13.1	12.1	12.1
블록체인 서비스	-	-	-	-	0.0	0.0	1.0	0.7	19.3	13.1	14.3
기타 매출	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	7.7	-8.5	-10.1	-9.4
<b>수익</b>											
매출원가	5.2	4.7	6.7	8.2	10.3	12.3	17.1	18.8	16.7	21.4	20.5
매출총이익	6.0	7.8	10.0	13.1	14.3	18.2	20.0	24.6	30.1	30.6	40.1
판매관리비	8.7	7.0	8.1	9.7	10.2	16.0	23.5	25.6	25.8	32.1	32.4
영업이익	-2.7	0.8	1.9	3.3	4.0	2.1	-3.5	-1.0	4.3	-1.4	7.8
세전이익	-2.3	0.9	1.9	3.2	4.0	2.4	-9.8	-5.0	7.2	5.2	8.9
당기순이익	-1.5	0.7	1.7	3.4	3.8	2.5	-8.8	-4.9	8.3	5.4	8.2
지배 당기순이익	-1.5	0.7	1.7	3.4	3.7	2.1	-10.1	-6.6	6.7	2.9	6.9
<b>이익률(%)</b>											
매출원가율	46.5	37.5	40.2	38.5	42.0	40.4	46.1	43.3	35.7	41.1	33.8
매출총이익률	53.5	62.5	59.8	61.5	58.0	59.6	53.9	56.7	64.3	58.9	66.2
판매관리비율	77.9	56.4	48.3	45.8	41.6	52.7	63.3	59.0	55.1	61.6	53.5
영업이익률	-24.4	6.1	11.5	15.6	16.3	7.0	-9.5	-2.3	9.2	-2.7	12.8
세전이익률	-20.7	6.9	11.5	15.3	16.2	7.9	-26.5	-11.5	15.3	10.0	14.7
당기 순이익률	-13.0	5.5	10.2	16.2	15.4	8.3	-23.6	-11.4	17.7	10.3	13.5
지배 당기 순이익률	-13.0	5.5	10.2	15.8	15.1	6.9	-27.1	-15.1	14.2	5.6	11.3

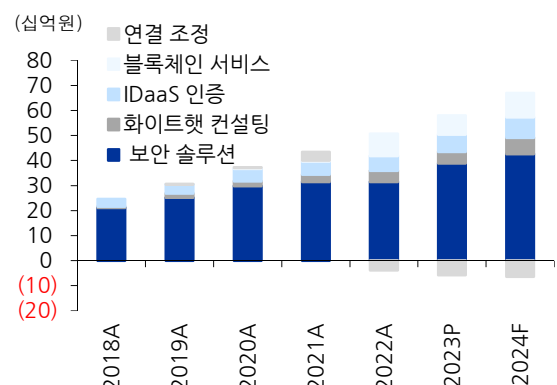
자료: 라온시큐어, 유진투자증권

도표 7. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 라온시큐어, 유진투자증권

도표 8. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 라온시큐어, 유진투자증권

## II. Valuation

도표 9. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원)	라온시큐어	평균	에스원	지니언스	샌즈랩	파수	시큐센
주가	2,380		57,800	12,480	8,900	6,700	3,405
시가총액	133.3		2,196.4	117.9	134.4	78.2	39.9
PER(배)							
FY21A	-	34.1	21.8	19.4	-	35.2	59.9
FY22A	12.2	15.9	14.9	10.9	-	20.3	17.5
FY23F	31.4	14.7	13.5	15.1	-	15.6	-
FY24F	13.4	41.3	12.6	13.8	70.7	9.8	99.7
PBR(배)							
FY21A	5.0	3.8	1.7	2.7	-	5.9	4.9
FY22A	2.1	2.7	1.3	1.5	-	3.3	4.8
FY23F	2.2	17.6	1.2	-	60.7	2.1	6.2
FY24F	1.9	10.0	1.2	-	31.1	1.8	5.8
매출액							
FY21A	43.3		2,312.5	31.9	5.4	42.2	21.9
FY22A	46.8		2,468.0	38.5	9.3	44.1	39.5
FY23F	52.1		2,588.1	43.7	9.7	46.0	15.8
FY24F	60.6		2,774.4	49.2	13.9	56.0	20.5
영업이익							
FY21A	-1.0		179.7	5.9	0.5	4.2	0.5
FY22A	4.3		204.1	6.9	2.1	5.2	2.2
FY23F	-1.4		212.5	7.2	-0.3	6.0	-1.7
FY24F	7.8		225.0	9.0	1.9	10.0	0.4
영업이익률(%)							
FY21A	-2.3	9.5	7.8	18.5	9.0	10.0	2.1
FY22A	9.2	13.2	8.3	18.0	22.5	11.8	5.5
FY23F	-2.7	4.8	8.2	16.6	-3.1	13.0	-10.8
FY24F	12.8	12.0	8.1	18.3	13.7	17.9	2.0
순이익							
FY21A	-4.9		129.0	6.2	0.7	4.1	0.5
FY22A	8.3		151.0	7.2	2.2	5.3	2.2
FY23F	5.4		163.0	7.6	-0.3	5.0	-1.6
FY24F	8.2		173.9	7.5	1.9	8.0	0.4
EV/EBITDA(배)							
FY21A	100.1	18.5	6.7	13.0	-	16.2	38.1
FY22A	10.3	8.8	4.6	5.5	-	9.5	15.5
FY23F	134.6	63.8	4.0	-	180.9	6.7	-
FY24F	16.2	38.1	4.7	-	61.5	3.1	82.9
ROE(%)							
FY21A	-21.0	13.5	9.1	16.2	16.3	17.5	8.5
FY22A	19.3	27.7	10.2	16.1	62.8	18.0	31.8
FY23F	7.4	-3.0	10.6	-	-15.0	14.4	-22.1
FY24F	15.5	25.3	10.7	-	64.4	20.0	6.0

참고: 2023.11.30 종가 기준, 컨센서스 적용. 라온시큐어는 당사 추정치임  
자료: Wooram, 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 기관투자가 또는 제 3자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

