

# 아톤 (158430)

## 다시 주목해 볼 만한 시기

2024년 8월 13일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 12일)	3,535 원

### 신한생각 **상반기는 견조한 본업, 하반기는 신사업 성장 기대**

모바일OTP, 사설인증서 솔루션, 'PASS'앱 및 인증서 등을 영위하는 기업. 코로나 고성장기 이후에도 사용자, 사용건수 증가에 따라 지속적인 매출 성장을 보여왔음. 시장의 관심도 하락으로 주가는 저평가 영역에 도달. 상반기는 본업의 고수익성이 돋보이고, 하반기는 자회사와 SI프로젝트 매출 증가로 외형성장까지 기대, 저평가 탈피 가능성 점중

### 확실한 캐시카우, 강한 분기실적, 확대되는 시장영역

핀테크 보안솔루션 부문은 시중은행 등을 대상으로 모바일인증서, 모바일 OTP등 본인인증 소프트웨어를 제공. 수익성 높고, 경쟁사가 사실상 없고 시중은행의 해외진출 시 동반 진출하므로 추가적인 성장모멘텀도 보유. 공인인증서를 대체하는 'PASS'서비스를 운영하는 핀테크 플랫폼 부문은 코로나 고성장기 이후에도 유저수, 인증건수 고성장 지속

인증서 발급건수 2020년 2000만개에서 2024년 5000만개로 증가 예상. PASS의 서비스 운영주체는 달라도 로그인, 인증시에 발생하는 매출의 일부를 아톤이 수취하며 성장하는 캐시카우 역할. 상반기 외형성장은 한자리수에 그칠 것이나, 고수익성 본업 중심으로 영업이익은 고성장 예상. 하반기 아쉬운 외형성장을 SI프로젝트와 자회사가 보완하며 저평가 탈피 예상

### Valuation & Risk

2024F PER(주가수익비율) 7.0배, PBR(주가순자산비율) 0.9배로 핀테크 영역 내 저평가된 밸류에이션. 순도 높은 M&A를 통한 비유기적 성장 주목. 디에스이(23년 10월 인수, 24년 예상 매출 100억원, 영업이익 25억원), 에이블컴(24년 2월 인수, 24년 예상 매출 50억원, 영업이익 5억원) 등 신규 인수한 자회사 실적 기여도 유의미한 수준

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	44.7	8.0	17.0	5.5	28.3	1.4	9.0	0.5
2023	55.0	11.4	9.2	10.2	12.4	1.2	6.5	0.7
2024F	66.0	16.0	11.3	7.0	13.3	0.9	3.7	0.8
2025F	69.9	16.6	12.3	6.5	12.8	0.8	3.0	0.8
2026F	73.9	17.4	13.2	6.1	12.2	0.7	2.3	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핵심성장]

최승환 연구위원  
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원  
✉ bh.lee@shinhan.com

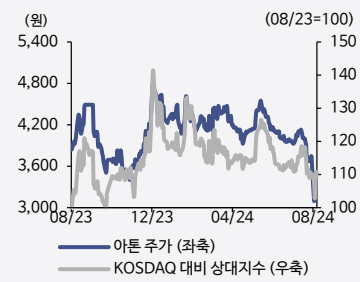
### Revision

실적추정치	-
Valuation	-

시가총액	79.0십억원
발행주식수(유동비율)	22.6백만주(57.7%)
52주 최고가/최저가	4,800 원/3,100 원
일평균 거래액 (60일)	646백만원
외국인 지분율	1.2%
주요주주 (%)	
김중서 외 3인	33.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.8)	(19.7)	(11.7)	(19.7)
상대	(3.0)	(8.6)	5.1	(7.7)

### 주가

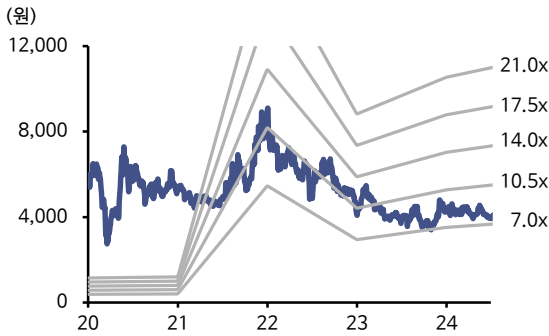


아톤 실적 추이

(십억원, %)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>44.7</b>	<b>55.0</b>	<b>66.0</b>	<b>69.9</b>	<b>73.9</b>
핀테크 보안솔루션	17.6	20.0	23.0	24.2	25.4
핀테크 플랫폼	7.5	9.1	10.0	11.0	12.1
스마트 금융	8.7	10.9	7.7	8.7	9.7
티머니 솔루션	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
연결 및 기타	9.4	13.6	23.9	24.6	25.4
<b>영업이익</b>	<b>8.1</b>	<b>11.4</b>	<b>16.0</b>	<b>16.6</b>	<b>17.4</b>
<b>지배순이익</b>	<b>17.0</b>	<b>9.2</b>	<b>11.3</b>	<b>12.3</b>	<b>13.2</b>
매출액 증가율	3.4	23.0	20.0	5.9	5.8
영업이익 증가율	(11.9)	41.7	39.9	4.3	4.3
영업이익률	18.0	20.7	24.2	23.8	23.5

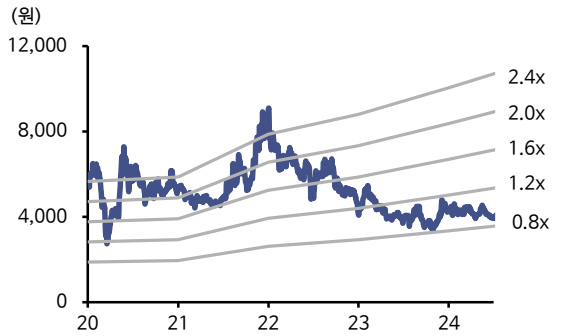
자료: 신한투자증권

PER Band Chart



자료: 신한투자증권

PBR Band Chart



자료: 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>119.0</b>	<b>145.0</b>	<b>154.6</b>	<b>169.0</b>	<b>184.4</b>
유동자산	54.4	69.6	75.9	89.9	104.5
현금및현금성자산	13.5	33.5	33.0	44.6	56.7
매출채권	5.4	6.8	8.1	8.6	9.1
재고자산	0.0	3.5	4.2	4.4	4.7
비유동자산	64.7	75.4	78.6	79.1	79.8
유형자산	5.5	8.2	6.6	5.3	4.3
무형자산	2.7	13.8	13.8	13.8	13.8
투자자산	45.0	42.0	46.9	48.6	50.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>48.3</b>	<b>61.8</b>	<b>59.7</b>	<b>61.4</b>	<b>63.2</b>
유동부채	36.6	52.8	49.3	50.6	51.9
단기차입금	6.0	14.2	14.2	14.2	14.2
매입채무	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
유동성장기부채	0.0	7.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	11.6	9.1	10.4	10.9	11.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	9.4	2.3	2.3	2.3	2.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>70.8</b>	<b>83.2</b>	<b>94.9</b>	<b>107.6</b>	<b>121.1</b>
자본금	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
자본잉여금	53.6	35.9	35.9	35.9	35.9
기타자본	(2.9)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	15.8	44.2	54.9	66.6	79.1
<b>지배주주지분</b>	<b>68.8</b>	<b>79.7</b>	<b>90.4</b>	<b>102.1</b>	<b>114.6</b>
비지배주주지분	2.0	3.5	4.5	5.5	6.5
*총차입금	40.7	47.2	42.2	42.9	43.6
*순차입금(순현금)	(5.0)	(9.2)	(17.9)	(30.3)	(43.2)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>11.0</b>	<b>14.7</b>	<b>14.4</b>	<b>14.8</b>	<b>15.4</b>
당기순이익	17.2	10.2	12.3	13.3	14.2
유형자산상각비	1.7	2.1	1.6	1.3	1.0
무형자산상각비	0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.3)	(2.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1
(법인세납부)	(0.7)	(1.7)	(3.3)	(3.5)	(3.7)
기타	(5.6)	5.5	3.5	3.6	3.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(3.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.1)	11.5	(4.9)	(1.7)	(1.8)
기타	(6.0)	(11.7)	(4.3)	(1.6)	(1.6)
<b>FCF</b>	<b>11.0</b>	<b>7.9</b>	<b>13.2</b>	<b>14.1</b>	<b>14.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>4.0</b>	<b>6.8</b>	<b>(5.7)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
차입금의 증가(감소)	5.3	8.2	(5.0)	0.7	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.4)	(0.7)	(0.6)	(0.6)
기타	(1.3)	(1.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	(0.1)	(0.0)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>4.0</b>	<b>20.0</b>	<b>(0.4)</b>	<b>11.5</b>	<b>12.1</b>
기초현금	9.6	13.5	33.5	33.1	44.6
기말현금	13.5	33.5	33.1	44.6	56.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

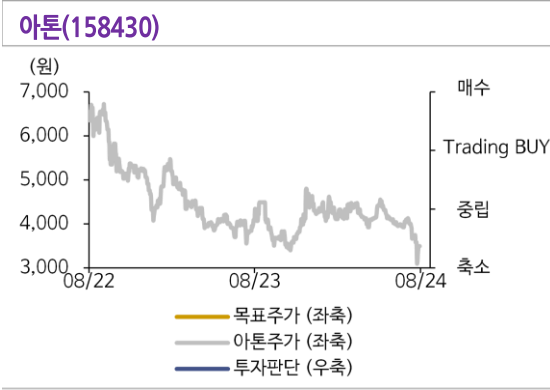
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>44.7</b>	<b>55.0</b>	<b>66.0</b>	<b>69.9</b>	<b>73.9</b>
증감률 (%)	3.4	23.0	20.0	5.9	5.8
<b>매출원가</b>	<b>15.1</b>	<b>19.6</b>	<b>24.0</b>	<b>25.7</b>	<b>27.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>29.6</b>	<b>35.5</b>	<b>42.0</b>	<b>44.2</b>	<b>46.5</b>
매출총이익률 (%)	66.2	64.4	63.6	63.3	62.9
<b>판매관리비</b>	<b>21.6</b>	<b>24.0</b>	<b>26.0</b>	<b>27.6</b>	<b>29.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>11.4</b>	<b>16.0</b>	<b>16.6</b>	<b>17.4</b>
증감률 (%)	(12.0)	41.8	39.9	4.3	4.3
영업이익률 (%)	18.0	20.7	24.2	23.8	23.5
영업외손익	8.9	2.5	(0.4)	0.2	0.6
금융손익	6.7	0.2	(1.2)	(0.8)	(0.5)
기타영업외손익	2.2	2.3	0.8	1.0	1.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>17.0</b>	<b>13.9</b>	<b>15.6</b>	<b>16.8</b>	<b>17.9</b>
법인세비용	(0.3)	3.7	3.3	3.5	3.7
계속사업이익	17.2	10.2	12.3	13.3	14.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>17.2</b>	<b>10.2</b>	<b>12.3</b>	<b>13.3</b>	<b>14.2</b>
증감률 (%)	1,031.6	(40.9)	21.0	7.8	6.6
순이익률 (%)	38.5	18.5	18.7	19.0	19.2
(지배주주)당기순이익	17.0	9.2	11.3	12.3	13.2
(비지배주주)당기순이익	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0
총포괄이익	17.5	9.7	12.3	13.3	14.2
(지배주주)총포괄이익	17.2	8.7	11.3	12.3	13.2
(비지배주주)총포괄이익	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>EBITDA</b>	<b>10.1</b>	<b>14.0</b>	<b>17.6</b>	<b>17.9</b>	<b>18.4</b>
증감률 (%)	(3.7)	38.7	25.9	2.1	2.6
EBITDA 이익률 (%)	22.5	25.4	26.6	25.7	24.9

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	792	466	546	588	627
EPS (지배순이익, 원)	780	420	502	544	583
BPS (자본총계, 원)	3,244	3,683	4,197	4,759	5,359
BPS (지배지분, 원)	3,152	3,529	4,000	4,517	5,073
DPS (원)	20	30	30	30	30
PER (당기순이익, 배)	5.5	9.2	6.5	6.0	5.6
PER (지배순이익, 배)	5.5	10.2	7.0	6.5	6.1
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.2	0.8	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	9.0	6.5	3.7	3.0	2.3
배당성향 (%)	2.5	7.1	5.4	5.0	4.7
배당수익률 (%)	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.5	25.4	26.6	25.7	24.9
영업이익률 (%)	18.0	20.7	24.2	23.8	23.5
순이익률 (%)	38.5	18.5	18.7	19.0	19.2
ROA (%)	15.9	7.7	8.2	8.2	8.0
ROE (지배순이익, %)	28.3	12.4	13.3	12.8	12.2
ROIC (%)	80.0	59.1	48.9	50.7	54.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	68.2	74.4	63.0	57.1	52.2
순차입금비율 (%)	(7.1)	(11.1)	(18.9)	(28.1)	(35.6)
현금비율 (%)	36.9	63.5	67.0	88.2	109.3
이자보상배율 (배)	5.0	4.9	6.8	7.5	7.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.2	12.7	11.2	10.6	10.6
재고자산회수기간 (일)	0.3	11.7	21.1	22.4	22.4
매출채권회수기간 (일)	44.8	40.5	41.2	43.7	43.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 09일 기준)

매수 (매수)	93.77%	Trading BUY (중립)	4.67%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------