

비대면 인증

인증 시장의 고도 성장기 진입

비대면 계좌 개설 시대의 개막

2015년 12월 금융위원회는 금융실명제 도입 이후 대면 방식으로 시행되던 실명 확인을 정부의 핀테크 산업 활성화를 위해 복수의 방법을 통한 비대면 방식으로 할 수 있도록 허용했다. 그리고 2016년 2월 22일부터는 제 2금융권으로 확대 적용했다. 금융위가 제안한 실명 확인 방식의 유권해석은 생체인증을 추가로 인정하고 있다.

금융보안원은 최근 생체 정보를 활용한 이용자 인증이 무인화 기기, 모바일 기기 등에 접목되며 대면확인, 카드 및 계좌 없이도 금융 거래를 이용할 수 있는 환경이 조성되고 있음을 최근 금융사들의 서비스를 통해 제시하였다. 향후 전 금융사가 신 인증 기술을 접목한 다양한 비대면 서비스를 개시할 것으로 예상된다. 또한 비대면 서비스 중심의 인터넷전문은행 출범은 인증 시장 확대의 트리거로 작용할 전망이다.

인증 기업의 르네상스 시대 개막

비대면 거래인 전자금융에서의 핵심 요소는 '인증(Authentication)' 부분으로 크게 '사용자 인증'과 '거래 인증'으로 구분한다. 사용자 인증은 사용자의 신원을 확인하며, 거래 인증은 송수신자간 전송되는 거래내역의 무결성을 보장한다.

국내 사용자 인증은 공인인증서와 보안카드/OTP를 기반으로 발전해 왔다. 최근에는 기술중립성원칙 등에 따른 정책 완화로 인증 방식이 다양화되고 있다. 비대면 실명 확인의 보편화와 무점포 중심의 인터넷 전문은행 개설에 앞서 먼저 인증 시장이 부상할 것으로 판단한다.

신 인증체계의 등장과 정보 보관 방법론의 대두

FIDO(Fast Identity Online)는 지문, 안면, 홍채 인식 등 생체 정보를 이용한 인증 표준으로, ID와 패스워드를 대체함은 물론 공인인증서와 결합하여 금융보안 시장의 신 인증체계로 떠오를 전망이다. 나아가 경험이 충분히 축적되면 공인인증서 자체를 대체할 수도 있다.

또한 다양한 인증 방식의 출현으로 인증 정보의 저장 문제는 계속해서 시장에 노출될 것으로 예상된다. 인증 시장 확대에 따른 필연적 과정으로 보안요소 시장의 확대도 전망된다.

인증 시장 확대에 따른 선호주로 코나아이(052400), 크루셜텍(114120), 슈프리마(236200), 미래테크놀로지(213090)를 제시한다.

비대면 실명 확인 시대의 개막으로 인증 시장의 고성장 전망



C O N T E N T S

비대면 금융 거래 시대	3
비대면 계좌 개설 시대의 개막	3
금융 서비스 현황	4
인증 시장의 급부상	5
인증 기업의 르네상스 시대 개막	5
FIDO(Fast Identity Online), 신 인증 체계가 뜬다	6
스마트 OTP 등 기존 인증 기술의 진화	6
인증 정보의 보관 방법론 대두	7
인증 정보 보관 시장(SE 시장)도 자연스레 확대될 전망	7
SE 구현방법 1: HSM(Hardware Security Module; 보안토큰)	7
SE 구현방법 2: TEE(Trust Execution Environment; 신뢰실행환경)	7
인증 시장 확대에 대한 수혜주	8
없던 시장이 열린다	8
있던 시장도 확대된다	8
Top Picks 및 관심종목	9
코나아이 (052400)	10
크루셜텍 (114120)	13
슈프리마 (236200)	16
미래테크놀로지 (213090)	18

비대면 금융 거래 시대

비대면 계좌 개설 시대의 개막

2015년 12월 금융위원회는 금융실명제 도입 이후 대면 방식으로 시행되던 실명 확인을 정부의 핀테크 산업 활성화를 위해 복수의 방법을 통한 비대면 방식으로 할 수 있도록 허용했다.

비대면 실명 확인 방법으로는 다음 4가지 방식 중 2가지 방식을 중복하여 확인하도록 의무화 했다.

1) 신분증 사본 제시

고객이 신분증을 촬영 또는 스캔하여 온라인이나 모바일로 제출

2) 영상 통화

금융회사 직원이 고객과 영상 통화를 하며 육안 및 안면인식기술을 통해 고객 얼굴 대조

3) 현금카드 등 전달시 확인

현금/보안카드 등을 고객에게 우편 등으로 전달시 전달업체 직원이 증표를 통해 실명 확인

4) 기존 계좌 활용

타 금융사에 이미 개설된 계좌로부터 소액이체 등을 통해 고객의 동 계좌 거래 권한 확인

그리고 다음의 방식 중 추가 확인 방식을 선택해 적용하도록 권장하고 있다.

5) 타 기관 확인 결과 활용

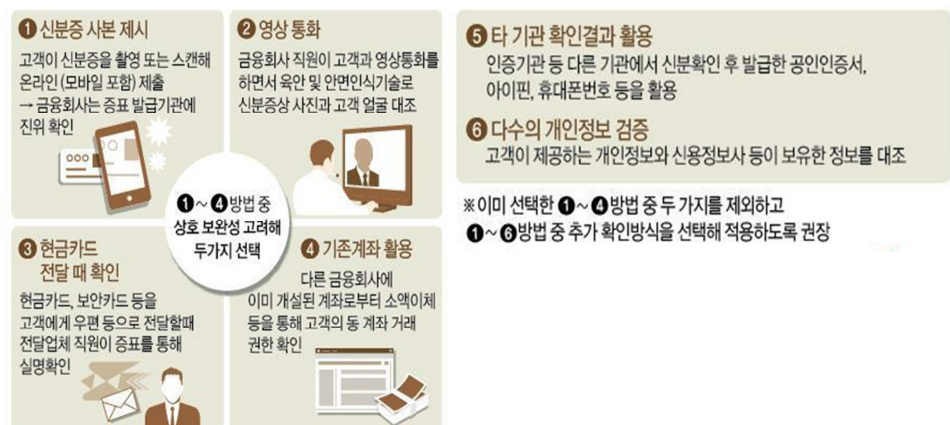
인증기관 등 다른 기관에서 신분 확인 후 발급한 공인인증서, 아이핀, 휴대폰번호 등 활용

6) 다수의 개인정보 검증

고객이 제공하는 개인정보와 신용정보사 등이 보유한 정보를 대조

금융위원회의 유권해석은 금융권의 비대면 실명 확인 방안 중 하나로 생체인증 방식을 추가로 인정한다.

그림 1. 금융위원회 제시 비대면 실명확인 방법



자료: 금융위원회, 연합뉴스, KDB대우증권 투자정보지원부

금융 서비스 현황

금융보안원은 최근 생체 정보를 활용한 이용자 인증이 무인화 기기, 모바일 기기 등에 접목되며 대면 확인, 카드 및 계좌 없이도 금융 거래를 이용할 수 있는 환경이 조성되고 있음을 최근 금융사들의 서비스를 통해 제시하였다.

각 은행의 서비스 현황은 다음과 같다(금융보안원 자료 인용).

■ 디지털 키오스크

디지털 키오스크는 공공장소에 설치된 무인 정보단말기로, 신한은행의 키오스크는 비대면으로 각종 실명확인, 계좌 발급, 각종 금융업무를 수행할 수 있다. 최초 서비스 가입 단계부터 비대면으로 본인 확인이 가능하고 기존 창구에서 수행하던 업무의 90%(107가지)를 디지털 키오스크를 통해 처리 가능하다.

■ 홍채인증 ATM

ATM 이용 시에 최초 영업점을 방문하여 등록된 홍채정보를 통해 ATM 기능(입금, 출금, 계좌송금 등)을 이용할 수 있다. 홍채 정보가 계좌 정보와 연동하기 때문에 실물 카드 또는 통장 없이 금융거래가 가능하다.

■ 우리 삼성페이

은행 계좌를 삼성페이에 등록하고 ATM에서 삼성페이를 이용해 태깅(Tagging)하여 출금 기능을 이용할 수 있다. 삼성페이가 은행 계좌와 연동하기 때문에 현금카드 없이 ATM 이용이 가능하다.

■ NH스마트금융센터

모바일 기기로 금융 상품 가입 시에 공인인증서가 아닌 지문을 통해 본인인증이 가능하다.

상기한 은행 이외에도 신한은행과 하나은행이 최근 FIDO 기반의 지문인증 서비스를 런칭하였으며, 2016년 2월 22일부터는 증권사 등 제2금융권 금융회사도 비대면 실명확인 업무를 수행할 수 있게 되면서 전 금융사가 신 인증 기술을 접목한 다양한 비대면 서비스를 개시할 것으로 예상된다.

또한 비대면 서비스 중심의 인터넷전문은행의 출범은 인증 시장 확대의 트리거로 작용할 전망이다. 우선 저비용으로 구축 가능한 서비스를 시작으로 인력을 대체할 수 있는 고비용 투자 서비스까지 확대해 나아갈 수 있다.

디지털 키오스크와 생체인증 ATM 등은 기기 도입에 따른 비용 발생으로 비교적 속도가 더딜 것으로 판단된다. 따라서 비대면 활성화 초기 시장에서는 모바일 생체 인증 등을 통한 온라인 서비스가 비대면 서비스의 주를 이룰 것으로 전망한다.

표 1. 생체정보를 이용한 금융 서비스 현황

금융회사	신한은행	기업은행	우리은행	농협은행
서비스명	디지털 키오스크	홍채인증 ATM	우리 삼성페이	NH스마트금융센터
출시일자	2015.12.2	2015.12.14	2015.8.20	2015.12.19
인증방식	서버 저장 방식	서버 저장 방식	FIDO 방식	FIDO 방식
생체정보	손바닥 정맥	홍채인증 ATM	지문	지문
인증절차	키오스크 방문	ATM 방문	스마트폰을 ATM에 태깅	모바일 앱 실행
주요서비스	상품 가입, 발급, ATM 등 은행 창구업무	ATM 입금, 출금	ATM 출금, 결제	금융상품 가입
기존 거래여부	불필요	필요	필요	필요
생체정보 등록시	비대면	대면	비대면	비대면

자료: 금융보안원 보안연구부 보안기술팀(2015.12.31), KDB대우증권 투자정보지원부

인증 시장의 급부상

인증 기업의 르네상스 시대 개막

비야호로 전자금융 시대이다. 전자금융이란 금융업무에 ICT 기술을 적용하여 각종 전자금융서비스를 구현하는 것으로, 오늘날 사람들은 시간간의 제약 없이 금융서비스를 이용할 수 있게 됐다.

비대면 거래인 전자금융에서의 핵심 요소는 '인증(Authentication)' 부분으로 크게 '사용자 인증'과 '거래 인증'으로 구분한다. 사용자 인증은 사용자의 신원을 확인하며, 거래 인증은 송수신자간 전송되는 거래내역의 무결성(데이터 및 네트워크 보안에 있어서 정보가 인가된 사람에 의해서만 접근 또는 변경 가능하다는 확실성)을 보장한다.

국내 사용자 인증은 공인인증서와 보안카드/OTP를 기반으로 발전해 왔다. 최근에는 기술중립성원칙 등에 따른 정책 완화로 인증 방식이 다양화되고 있다. **비대면 실명 확인의 보편화와 무점포 중심의 인터넷 전문은행 개설을 앞두고 먼저 인증 시장이 부상할 것으로 판단한다.**

비대면 실명 확인을 가능하게 하는 사용자 인증은 과거에 문자, 숫자, 특수기호 등 사용자의 기억에 의지하는 **지식기반 인증요소**(비밀번호 등)를 주로 사용했다. 그러다가 해킹(메모리 해킹 및 사회공학 해킹[보안시스템이 아닌 사람의 심리를 공략하여 원하는 정보를 얻는 해킹 기법] 등) 기술의 발달에 따른 개인정보 침해 및 유출 등으로 금융 사고가 빈번해지자 소지기반 인증요소가 사회에 대두됐다.

대표적인 **소지기반 인증요소**에는 공인인증서, 보안카드, OTP 카드 등이 있으며 최근 전자금융 거래에서는 지식기반의 인증요소와 소지기반의 인증요소를 결합한 **다중 인증**(Multi-factor Authentication) 방식을 보편화하여 보안 사고에 대응하고 있다.

보다 안전하면서도 편리한, 지극히 이율배반적인 두 성격을 모두 충족하는 인증 방식을 찾으려는 사용자 요구는 점차 거세질 것으로 예상되며, 따라서 보다 다양한 인증 방법들이 시장에 등장할 것으로 전망한다.

향후 생체 인증과 같은 **특성기반 인증요소**와 서명패턴, 키보드 입력시간 등의 **행위기반 인증요소** 등이 가세하며 인증 시장이 팽창될 것으로 판단한다.

표 2. 인증요소에 의한 인증기술 분류

분류	예시
지식기반(Something an entity knows)	ID/비밀번호, 계좌비밀번호, 사전등록한 질의/응답 등
소지기반(Something an entity has)	보안카드, OTP 발생기, 공인인증서, HSM보안토큰, 스마트폰, IC칩 카드 등
생체기반(Something an entity is)	지문, 정맥, 홍채 등
행위기반(Something an entity does)	서명패턴, 키보드 입력시간 등

자료: ITU-T. X. 1158 Multi-factor authentication mechanisms using a mobile device, 금융보안원, KDB대우증권 투자정보지원부

표 3. 거래이용수단별 보안등급 및 이용한도

거래이용수단	보안 등급
OTP 발생기 + 공인인증서	
HSM 방식 공인인증서 + 보안카드	1등급
보안카드 + 공인인증서 + 2 채널 인증	
보안카드 + 공인인증서 + 휴대폰 SMS(거래내역 통보)	2등급
보안카드 + 공인인증서	3등급

자료: 금융감독원 보도자료, '전자금융거래 이용수단 보안등급별도 이용한도 차등화', 2007.12.4., KDB대우증권 투자정보지원부

FIDO(Fast Identity Online), 신 인증 체계가 뜬다

국내 스마트폰 가입자 수는 2015년 말 기준으로 이미 4천2백만 명을 넘어섰다. 스마트폰은 이제 생활 필수재가 되었으며 전자금융 환경도 자연스레 모바일로 확산되고 있다. 그러나 전자금융 환경이 모바일 중심의 스마트금융 거래로 변화하고 있음에도 모바일 사용자 인증 환경은 PC 환경 때와 크게 달라진 바가 없다.

한편, 2015년에는 특정 기술이나 서비스의 사용을 강제하지 않는 ‘기술 중립성 원칙’이 도입되면서 공인인증서 의무사용이 폐지되었다. 따라서 금융회사는 사용자 인증 방법을 자유롭게 선택할 수 있게 되었다. 금융위원회는 보안카드와 OTP 등의 일회용 비밀번호 의무 사용 폐지도 추진 중이다.

공인인증서를 기반으로 하는 전자금융 시장의 한계를 극복하고자 **논리적/물리적 인증에 대한 필요성이 증**가하고 있다. 정부도 이러한 시장 요구에 발맞춰 ‘기술 중립성 원칙’의 도입, ‘매체분리원칙(금융거래 매체를 인증수단으로 사용할 수 없음)’ 문구 삭제 등 금융규제를 지속적으로 완화하고 있다.

현재 대체 인증으로 급부상한 것이 생체 인증이다. FIDO는 지문, 안면, 홍채 인식 등 생체 정보를 이용한 인증 표준으로, 온라인을 매개로 사업하는 글로벌 기업들이 공동으로 제안한 인증 방식이다. FIDO 표준에서 생체 정보는 서버에 취합/보관하지 않고 사용자 기기의 보안 매체에만 안전하게 보관하며, 인증 정보의 이동 없이 인증 결과값만을 전송해 정보 유출에 대한 안전성을 강화했다.

스마트 OTP 등 기존 인증 기술의 진화

OTP(One Time Password; 일회용 비밀번호)는 무작위로 생성되는 난수를 이용하여 사용자 인증을 수행한다. 국내에서 금융권 OTP는 2007년부터 통합인증체계가 구축되어 1등급 보안매체로 지정되었으며, 은행 및 증권사 등에서 일정 금액(통상 고액) 이상 거래 시 의무적으로 사용하도록 권고되고 있다.

현재 가장 흔히 사용되는 OTP는 기본형(개인 보급형)으로 다소 소지에 불편함이 따를 수 있다. 이를 해결하기 위해 카드형 등으로 진화하고 있으나 단말기 비용의 문제로 보급이 늦다. 이러한 문제가 최근 스마트 OTP 도입을 통해 해결의 실마리가 보이기 시작했다. **스마트 OTP는 전자금융감독규정의 ‘매체분리원칙’이 사라지며 비로소 도입된 것으로 파악된다.**

스마트 OTP는 OTP 생성 솔루션을 IC 칩 또는 모바일 TEE 등의 독립 공간(TZ; Trust Zone)에서 구현하며, 기존의 유심 또는 금융 카드의 IC 칩 등을 이용하거나 모바일 내부에 보관하기 때문에 소지가 간편할 뿐 아니라 배터리 방전 제약이 없다. 가격도 저렴하다. 따라서 **공인인증서 및 생체 정보와 함께 범용성을 확보할 만한 유인이 충분하다는 판단**이다.

그림 2. 전자금융의 FIDO 인증 개념도



그림 3. 스마트 OTP 서비스 개념

- 고객 스마트폰 과 스마트 카드를 ‘태그(Tag)’하여 1회용 비밀번호 생성
- 생성된 1회용 비밀번호는 자동으로 입력처리
→ OTP 비밀번호 유출 원천차단



자료: www.fidoalliance.com, KDB대우증권 투자정보지원부

자료: 언론, KDB대우증권 투자정보지원부

인증 정보의 보관 방법론 대두

인증 정보 저장소(SE; Secure Element) 시장도 자연스레 확대될 전망

기존의 전자금융 서비스에서 사용자 인증을 위한 범용 도구로 자리한 것은 공인인증서다. 공인인증서는 현재까지 3천만 건 이상 발급되었으며 경제활동 인구의 약 90% 이상이 사용하고 있다. 범용성을 확보한 공인인증서이지만 해킹에 취약한 저장 방식의 문제가 지속적으로 제기됨에 따라 보다 안전한 보관 방법론이 부상하고 있다. 정부는 공인인증서를 해킹으로부터 안전한 보안토큰(HSM; Hardware Security Module; SE 구현 방법) 등에 의무적으로 저장하도록 법제화를 추진 중이다.

다양한 인증 방식의 출현에 따라 인증 정보 등의 저장 문제는 계속해서 시장에 노출될 것으로 예상된다. 인증 시장 확대에 따른 필연적 과정으로 보안요소(SE; Secure Element) 시장의 동시 확대를 전망한다. 비단 전자금융 시장뿐만 아니라 장기적으로 사물인터넷 시대로 나아가면 사물들의 자기인증(기기인증; 소유 확인과 무결성 유지 등에 필요)이 더해져 인증 및 SE 시장의 급성장도 기대된다.

SE 구현방법 1: HSM(Hardware Security Module; 보안토큰)

정부는 공인인증서 저장과 관리 안정성 강화를 목적으로 2019년까지 NP키 폴더 이용을 제한하고 보안토큰과 같이 안전하면서 다양한 하드웨어 저장매체 이용을 유도해 나아갈 것으로 관측된다. HSM은 해킹으로부터 정보 유출을 방지하는 기능을 가진, 안전성이 강화된 물리적 저장 매체이다.

물리적으로 HSM을 구현하는 방법에는 NFC(Near Field Communication; 비접촉식 근거리 무선통신 모듈)를 통한 IC 카드, 유심(USIM), SD카드 등이 있으며 IC 카드 제조사를 중심으로 솔루션 사업자와 함께 제품을 공급 및 서비스한다.

SE 구현방법 2: TEE(Trust Execution Environment; 신뢰실행환경)

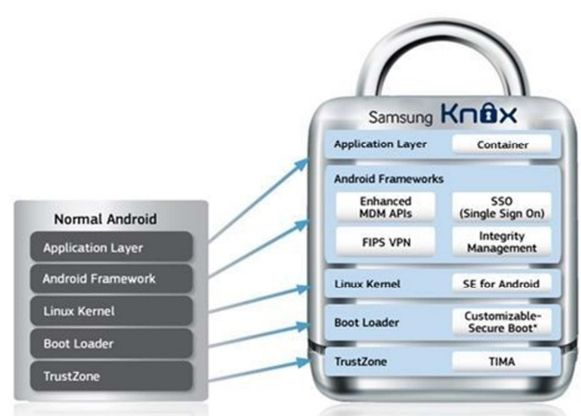
TEE는 모바일 기기의 실행환경을 일반 영역과 보안 영역(SE 구현 방법)으로 구분하고 두 영역간 정보교환을 통제하여 어플리케이션을 안전하게 실행하게 하는 운영체제/앱 운용 환경이다. 동 환경에서는 공인인증서, OTP 생성기, 생체 정보 등을 보안 영역의 TZ(Trust Zone)라 불리는 무결성이 보장된 안전한 곳에 저장한다. 모바일 AP 칩에 구현(하드웨어 형태)하며 핸드셋 제조사가 직접 탑재한다.

대표적인 구현 사례로 삼성전자의 녹스(KNOX)가 있다. 녹스는 미국 국방성을 비롯한 글로벌 주요 보안 인증을 취득한 하드웨어-소프트웨어 통합 보안 플랫폼이다. 삼성전자는 삼성페이를 위한 지문 정보 저장에 녹스를 활용하는 것으로 알려졌으며, 금융권의 모바일 단말 관리(MDM; Mobile Device Management)를 비롯해 최근에는 B2B2C 고객용 금융 솔루션으로 녹스 활용처를 확대하고 있다.

그림 4. HSM(보안토큰)의 종류



그림 5. 녹스 개념도(TEE)



자료: 언론, KT, KDB대우증권 투자정보지원부

자료: 언론, KDB대우증권 투자정보지원부

인증 시장 확대에 대한 수혜주

없던 시장이 열린다

생체 정보에 기반한 FIDO 인증은 비대면 실명 확인 시대에 급부상이 예상된다. 금융사의 FIDO 초기 모델은 OTP와 공인인증서를 보완하는 추가 인증 수단이 될 전망이다. 신규 인증 수단으로 아직 사용자 경험이 충분히 축적되지 못했기 때문에 안전성 검토에 따른 시간이 필요하다는 판단이다.

한국인터넷진흥원은 FIDO와 공인인증서를 결합한 인증 방법을 제시했다. 공인인증서 비밀번호를 FIDO 인증으로 대체하는 방식이다. 다양한 경로로 FIDO가 도입되고, 경험(레퍼런스) 축적에 따라 안전성이 입증되면 FIDO가 인증서를 대체할 가능성도 있다.

FIDO alliance에 이사회 멤버로 참여하고 있는 크루셜텍과 공인인증서 발급 기업인 한국전자인증이 FIDO와 공인인증서 결합 기술 개발에 협력했다. 크루셜텍은 지문 인증에 필요한 모바일 지문인증 모듈(BTP) 생산 전문 기업이기도 하다.

라운시큐어는 FIDO alliance의 스폰서 레벨로 일찍이 FIDO 표준에 부합하는 제품을 개발, 최근 신한은행 등에 솔루션을 공급하며 시장을 선점 중이다. 한국정보인증은 삼성SDS와 협력하여 카드사에 삼성페이 서버 구축을 하고 인증에 대한 수수료를 취하고 있으며, 삼성SDS 또한 금융사를 상대로 FIDO 솔루션 영업에 박차를 가하고 있는 것으로 파악된다.

있던 시장도 확대된다

실제 본인 증명이 쉽지 않은 비대면 실명 확인으로 인해 2-채널 이상의 다중(Multi) 인증 방식이 보편화 될 것으로 예상된다. 따라서 사용자 경험(레퍼런스)을 이미 확보한 기존 인증 수단도 다중 인증 방식의 확대에 따른 수혜가 가능할 전망이다.

인증서는 현재까지 3천만 건 이상 발급되어 경제활동 인구의 약 90% 이상이 사용하는 대표적인 인증 도구이다. 금융기관의 공인인증서 의무사용은 폐지됐으나 이미 1,400여개 온라인 사이트에서 사용되는 범용성을 확보하고 있다. 따라서 신원확인 및 부인방지를 제공하는 유일한 수단인 공인인증서를 대체하는 솔루션이 나타나기까지는 상당한 시간이 필요할 것으로 보인다.

그리고 비교적 고액 이체에 사용되는 OTP 또한 그 동안 금융 기관에서 의무 발급하면서 사용자 경험이 축적되었기 때문에 사용자에게 거부감이 덜하다. OTP 매체를 공급하는 미래테크놀로지도 인증 시장 확대에 따른 수혜가 기대된다.

표 4. 인증 시장 공급 체인별 관련 기업

사업부문	관련기업	비고
SE (Secure Element)	HSM (IC칩; 금융카드 및 유심 등 포함) 제조	코나아이(052400) 유비벨록스(089850) 솔라시아(070300) 아이씨케이(068940) 유니셀(036200)
	TEE	솔라시아(070300)
	지문인증모듈	크루셜텍(114120) 슈프리마(236200)
	공인인증서	한국정보인증(053300) 한국전자인증(041460)
	OTP	미래테크놀로지(213090)
인증 도구		국내 OTP 시장 점유율 70% 이상의 OTP 시장 선도 기업
인증 솔루션	FIDO	라운시큐어(042510) 삼성SDS(018260)
	발급 솔루션	이니텍(053350)
		국제 표준 규격의 인증서를 발급, 관리하는 솔루션 제공

자료: KDB대우증권 투자정보지원부

Top Picks 및 관심종목

코나아이 (052400/Not Rated) 인증 시대 길목을 사수하라

- 칩 운영체제인 COS를 자체 개발하여 제조 및 판매하는 IC 카드 전문 기업
- 결제 플랫폼의 근간은 '인증'으로, 코나아이는 결제에 기반한 인증 기술을 모두 확보
- 인증 정보를 안전하게 보관하기 위한 SE 시장의 확대가 예상되며 코나아이의 최대 수혜 전망
- 코나머니 런칭을 통해 전자금융 사업자로써 경험 축적 가능하여 결제 플랫폼 협상력 강화

크루셜텍 (114120/Not Rated) BTP로 한글탈퇴

- 다양한 생체인증모듈의 확산과 함께 지문인식모듈 시장도 꾸준히 성장할 것으로 판단
- 2015년 연간 약 3,100만개 수준의 BTP 공급(상반기 500만개, 하반기 2,600만개)
- 2016년에는 6,600만개의 BTP 공급이 가능할 것으로 판단. 이에 따라 2016년 영업이익 460억(YoY +219%) 전망

슈프리마 (236200/Not Rated) 바이오인식의 글로벌 리더

- 바이오인식 기술을 기반으로 다양한 응용제품 및 솔루션 공급
- 모바일용 지문 인식 솔루션 개발에 이은 시장 진출은 새로운 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망
- 인적 분할로 안정적 성장 궤도에 진입이 예상되며 그에 따른 기업가치 재평가 기대

미래테크놀로지 (213090/Not Rated) OTP 인증시장의 선구자

- OTP 인증과 관련한 보안 솔루션 분야에서 국내 최대 사업자
- OTP는 기본형에서 카드형, 스마트형으로 진화, 진화된 OTP로 OTP 시장 지속 견인 기대
- 정부 정책 아래 2016년 3월부터 OTP 고도화 계획으로 시장 선두업체인 미래테크놀로지의 수혜 예상

코나아이 (052400)

인증 시대 길목을 사수하라

카드 제조업의 탈을 쓴 인증 플랫폼 기업

코나아이는 칩 운영체제인 COS(Chip Operating System)를 자체 개발하여 제조 및 판매하는 IC 카드 전문기업으로, 대표적인 제품으로 IC 칩이 탑재된 금융카드와 유심 등이 있다. 동사는 현재까지 글로벌 IC 카드 대부분의 표준 규격을 확보하며 사업을 확대했으며 금융 IC 카드 제조 업력과 글로벌 표준(EMV; 유로, 마스터, 비자가 제안하고 있는 글로벌 결제 표준) 기술을 기반으로 결제 플랫폼 사업에 진출했다. 결제 플랫폼의 근간은 비대면 거래 시의 사용자 및 거래 인증으로, 코나아이는 결제에 기반한 인증 기술을 모두 확보하고 있다.

SE(Secure Element; 보안요소) 시장의 길목을 지키다

IC 칩에는 거래 용도에 따른 인증을 위해 사용자 정보와 거래 정보를 저장한다. 기존 마그네틱(MS) 카드는 위변조가 쉬운데 반해 IC 카드는 어려워 보안 측면에서 안전성이 높다는 평가를 받는다. 따라서 글로벌 카드 사업자들의 IC 카드 전환이 진행 중이다. 또한 IC 칩은 성능의 획기적인 개선으로 다양한 인증 사업에 확대 응용될 것으로도 기대된다.

한편 SE는 하드웨어 기반의 안전성이 강화된 개인정보 보관소로 정의할 수 있으며, IC 칩은 SE 구현 방법 중 하나이다. 인증 정보를 보다 안전하게 보관하기 위한 SE 시장 확대가 예상되며 IC 칩과 칩 운영체제를 생산하는 코나아이의 수혜를 전망한다.

결제 플랫폼 사업 시동

코나아이는 최근 금감원으로부터 전자금융사업자 인가를 받고 선불카드사업자 면허 취득을 완료하였으며 3~4월에 선불카드 사업인 코나머니를 런칭한다고 밝혔다. 코나머니를 통해 코나아이는 본격적으로 전자금융 사업자로써 경험을 구축할 수 있게 됐다.

코나머니는 간편결제 형식의 모바일 HCE(Host Card Emulation)와 IC 칩 기반의 실물 카드 두 가지 형태로 출시가 예상된다. EMV 표준 설계로 가맹점에서는 지리적 제약 없이 결제 가능하기 때문에 런칭 초기에 해외에 지점이 많은 기업의 가맹 수요가 잇따를 것으로 기대된다. VAN 및 PG사와의 협력을 통한 가맹점의 빠른 확대도 예상해 볼 수 있다.

전자금융 사업자로써의 경험 축적은 금융사로 하여금 코나아이 결제 플랫폼 도입을 촉진시키는 트리거로 작용할 수 있다. EMV 표준에 입각한 결제 플랫폼이 하나의 범용 결제 매체로 어떻게 자리할 수 있는지 입증될 수 있기 때문이다. 향후의 코나아이에 대한 관전 포인트는 가맹점 유입 속도와 경험(레퍼런스) 축적 속도가 될 것이다.

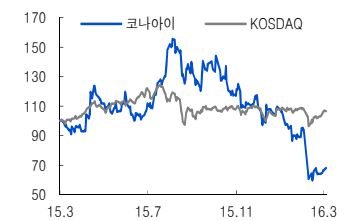
	Not Rated
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(16/03/07, 원)	21,250
상승여력	-

영업이익(15F, 억원)	361
Consensus 영업이익(15F, 억원)	445

EPS 성장률(15F, %)	11.3
MKT EPS 성장률(15F, %)	20.0
P/E(15F, x)	18.6
MKT P/E(15F, x)	11.5
KOSDAQ	672.21

시가총액(억원)	3,306
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	76.5
외국인 보유비중(%)	6.0
베타(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	18,650
52주 최고가(원)	48,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-27.8	-47.0	-32.4
상대주가	-26.9	-48.9	-36.1



서승우

02-768-3080

seungwoo.seo@dwsec.com

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15P	12/16F
매출액 (억원)	1,353	1,381	1,718	2,142	2,167	2,700
영업이익 (억원)	270	252	257	298	361	410
영업이익률 (%)	20.0	18.2	15.0	13.9	16.7	15.2
순이익 (억원)	280	185	213	257	287	327
EPS (원)	2,302	1,459	1,537	1,654	1,841	2,103
ROE (%)	32.3	19.2	17.4	16.3	15.0	15.1
P/E (배)	5.6	11.6	14.7	20.4	18.6	10.1
P/B (배)	1.8	2.0	2.2	2.9	2.6	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 코나아이, KDB대우증권 투자정보지원부

IC 카드 성장은 여전히 유효, 신규 사업이 관전 포인트

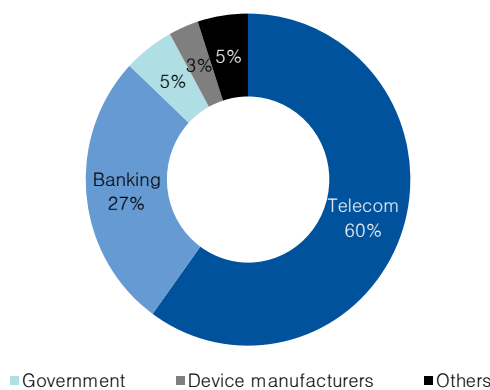
코나아이의 2016년 실적은 매출액 2,700억원(YoY +24.6%), 영업이익 410억원(YoY +13.6%)을 전망한다. 국내 카드 사업부문 실적은 2015년 수준으로, 해외 카드 사업부문은 1) 양(Q)적으로는 글로벌 IC 카드 시장의 성장률(약 10%)에 코나아이의 최근 연평균 성장률(최근 2년간 연평균 18%)을 평균하고 2) 글로벌 경기 흐름을 반영한 카드 단가(P) 인하 압력 등을 고려하여 추정했다. 카드사업 부문 실적은 가이드언스 이상의 2,232억원을 예상하지만 보수적 추정이라는 시각은 여전히 가지고 있다.

신규 사업부문은 코나머니 출시와 카카오펁 런칭 가시화로 플랫폼 사업 매출이 개시될 것으로 전망했으며, 인증 시장 확대에 따른 보안 및 SE 실적도 반영했다. 다만 시장 개화 단계에 수반되는 도입 지연에 대한 우려가 있어 가이드언스의 약 60%를 반영했다.

한편 코나아가 제시한 2016년 실적 가이드언스는 매출액 2,864억원, 영업이익 400억원이며 세부 항목으로 Chip/카드 2,077억원, SE 353억원, 플랫폼 320억원, 보안 114억원이다.

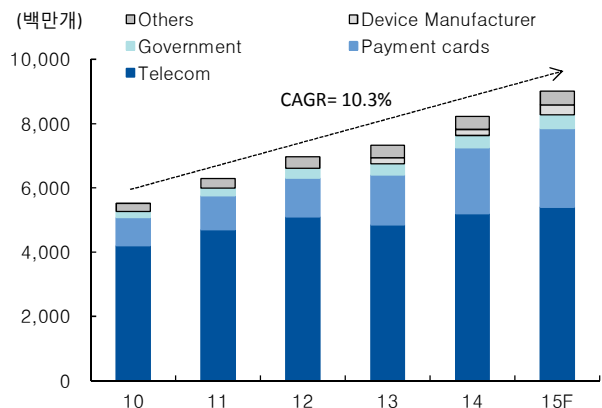
그 동안 계속해서 주장해온 금융카드의 IC 칩 전환 이외에 비대면 거래를 위한 인증 시장에서도 IC 칩의 수요는 점차 증가할 것으로 예상된다. 나아가 사물인터넷(IoT) 시대에는 사람(본인) 인증의 몇 배에 달하는 규모의 기기 인증 시대가 열릴 것이다. 인증 시장 확대에 따른 코나아이의 최대 수혜를 전망한다.

그림 6. 산업별 글로벌 SE 출하 비중(2015)



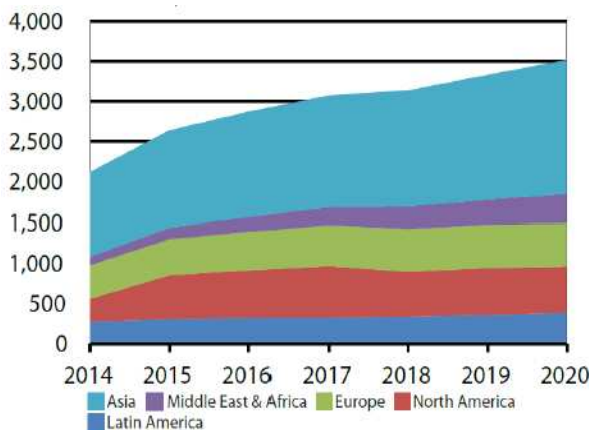
자료: Eurosmart, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 7. 글로벌 SE 시장 전망



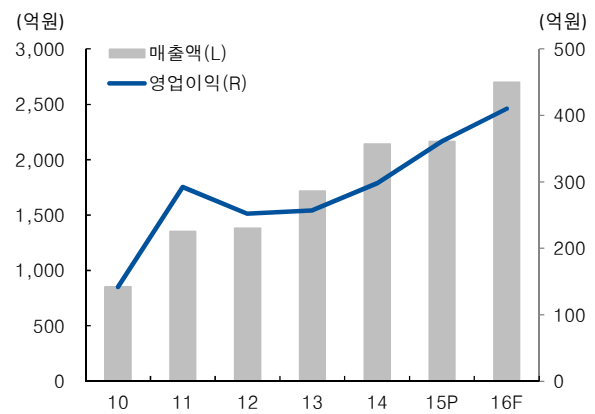
자료: Eurosmart, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 8. 금융IC(EMV) 카드 출하 전망



자료: ABI Research, 코나아이, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 9. 코나아이 매출액 및 영업이익 추이 및 2016년 전망



자료: 코나아이, KDB대우증권 투자정보지원부

코나아이 (052400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액	1,718	2,142	2,167	2,700
매출원가	1,150	1,486	1,441	1,890
매출총이익	568	656	726	810
판매비와관리비	310	358	365	400
조정영업이익	257	298	361	410
영업이익	257	298	361	410
비영업손익	2	23	-3	-1
금융손익	-14	-12	-13	-14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	259	320	358	409
계속사업법인세비용	46	60	68	78
계속사업이익	214	260	290	331
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	214	260	290	331
지배주주	213	257	286	327
비지배주주	1	3	3	4
총포괄이익	216	260	290	331
지배주주	215	257	287	328
비지배주주	1	3	3	3
EBITDA	346	408	491	553
FCF	-204	365	215	286
EBITDA 마진율 (%)	20.1	19.0	22.7	20.5
영업이익률 (%)	15.0	13.9	16.7	15.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.4	12.0	13.2	12.1

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
영업활동으로 인한 현금흐름	-161	396	265	336
당기순이익	214	260	290	331
비현금수익비용가감	180	199	214	235
유형자산감가상각비	58	63	70	78
무형자산상각비	30	48	60	65
기타	91	89	84	92
영업활동으로인한자산및부채의변동	-500	-12	-158	-138
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-155	-139	4	-70
재고자산 감소(증가)	-371	-57	-11	-130
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	205	-150	29
법인세납부	-45	-35	-68	-78
투자활동으로 인한 현금흐름	8	-235	-146	-145
유형자산처분(취득)	-43	-30	-50	-50
무형자산감소(증가)	-92	-113	-98	-110
장단기금융자산의 감소(증가)	123	-121	4	10
기타투자활동	20	29	-1	5
재무활동으로 인한 현금흐름	322	-6	-46	-49
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	127	156	0	0
배당금의 지급	-19	-21	-39	-39
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	168	156	74	143
기초현금	318	486	642	716
기말현금	486	642	716	859

자료: 코나아이, KDB대우증권 투자정보지원부

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
유동자산	1,610	2,070	2,149	2,481
현금 및 현금성자산	486	642	716	859
매출채권 및 기타채권	324	456	453	520
재고자산	712	759	770	900
기타유동자산	88	213	209	202
비유동자산	944	995	1,012	1,024
관계기업투자등	7	7	7	7
유형자산	356	338	318	290
무형자산	420	493	531	576
자산총계	2,554	3,065	3,161	3,504
유동부채	1,035	1,190	1,034	1,076
매입채무 및 기타채무	227	431	281	321
단기금융부채	765	707	700	690
기타유동부채	44	52	52	65
비유동부채	122	74	74	83
장기금융부채	90	37	37	37
기타비유동부채	32	37	37	46
부채총계	1,157	1,264	1,108	1,159
지배주주지분	1,379	1,781	2,029	2,317
자본금	53	78	78	78
자본잉여금	537	669	669	669
이익잉여금	831	1,067	1,315	1,603
비지배주주지분	18	21	24	28
자본총계	1,397	1,801	2,053	2,345

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14	12/15F	12/16F
P/E (x)	14.7	20.4	18.6	10.1
P/CF (x)	8.0	11.4	10.6	5.8
P/B (x)	2.2	2.9	2.6	1.4
EV/EBITDA (x)	10.0	9.8	10.6	5.5
EPS (원)	1,537	1,654	1,841	2,103
CFPS (원)	2,844	2,951	3,238	3,636
BPS (원)	10,196	11,588	13,181	15,037
DPS (원)	200	250	250	250
배당성향 (%)	9.8	14.8	13.3	11.7
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	1.2
매출액증가율 (%)	24.4	24.7	1.2	24.6
EBITDA증가율 (%)	5.5	18.0	20.3	12.6
조정영업이익증가율 (%)	2.2	15.7	21.2	13.6
EPS증가율 (%)	5.3	7.6	11.3	14.2
매출채권 회전을 (회)	7.3	6.0	5.4	6.2
재고자산 회전을 (회)	3.2	2.9	2.8	3.2
매입채무 회전을 (회)	7.4	5.1	4.6	7.4
ROA (%)	9.5	9.3	9.3	9.9
ROE (%)	17.4	16.3	15.0	15.1
ROIC (%)	14.4	13.9	15.9	16.6
부채비율 (%)	82.9	70.2	54.0	49.4
유동비율 (%)	155.5	173.9	207.9	230.6
순차입금/자기자본 (%)	22.6	-4.0	-7.3	-12.4
조정영업이익/금융비용 (x)	10.5	11.3	12.9	13.7

크루셜텍 (114120)

BTP로 한글탈퇴

BTP 글로벌 1위 업체

크루셜텍은 IC, 모듈, 알고리즘 등 BTP(Biometric TrackPad) 통합 솔루션을 스마트폰 제조사에 공급하고 있으며 BTP 모듈분야 글로벌 1위 업체이다. 주요 고객으로는 Huawei, OPPO 등 중화권 업체들부터 LG, Fujitsu, Google 등 글로벌 업체까지 두루 보유하고 있다. 동사는 블랙베리의 몰락과 OPT(Optical TrackPad) 시장 쇠퇴로 2014년까지 영업적자를 시현해왔으나 BTP 시장의 개화와 함께 2016년부터 큰 폭으로 성장할 것으로 예상된다.

핀테크발(發) 지문인식모듈 탑재는 이제 막 시작

BTP 시장은 글로벌 스마트폰 선두업체인 애플과 삼성이 락인(Lock-in)효과를 노리고 폐이 시장에 진출하면서 빠르게 성장하고 있다. 두 업체는 지문인식모듈을 내재화하여 프리미엄급 모델에 탑재하기 시작하였으며 2016년부터는 중급모델까지 탑재범위를 넓힐 것으로 예상된다.

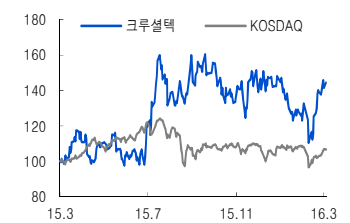
중화권 업체들을 비롯한 글로벌 스마트폰 2위권 업체들 또한 삼성과 애플의 영향으로 2015년부터 지문인식모듈을 본격적으로 탑재하기 시작했다. 지문인식모듈 필요성의 가장 큰 근거가 되는 핀테크 시장이 이제 막 개화한 만큼 향후 수 년간 다양한 생체인증모듈의 확산과 함께 지문인식모듈 시장도 꾸준히 성장할 것으로 판단된다.

BTP 시장 개화에 따른 최대 수혜주

크루셜텍의 BTP 공급 수량은 2015년 연간 기준으로 3,100만개(상반기 500만개, 하반기 2,600만개)에 달하며 2016년에는 6,600만개(YoY + 113%) 수준으로 크게 증가할 것으로 예상된다. 1)매출 비중이 높은 중화권 업체들이 지역 기반으로 꾸준히 성장하고, 2)BTP 탑재율이 상승하고 있으며, 3)최근 동사의 BTP가 채택된 LG G5의 시장반응이 좋다는 점 등을 감안한다면 충분히 달성 가능한 수량이라는 판단이다.

특히 크루셜텍은 독보적인 코팅기술을 바탕으로 점차 IC(센서칩)와 알고리즘의 영역까지 내재화하고 있어 BTP 시장에서 독자적인 경쟁력을 유지할 것으로 판단된다. 동사는 이미 고객사에 동사의 알고리즘을 공급한 경험이 있으며 IC의 영역에서는 자회사 캔버스바이오를 통해 특정회사와 공동개발을 진행하고 있다. BTP 전반에 걸친 기술력 확보는 시장에서의 높은 협상력과 꾸준한 영업마진의 근거가 될 것으로 판단된다.

Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(16/03/07, 원)	15,300
상승여력	-
영업이익(15F, 억원)	144
Consensus 영업이익(15F, 억원)	155
EPS 성장률(15F, %)	-
MKT EPS 성장률(15F, %)	20.0
P/E(15F, x)	38.0
MKT P/E(15F, x)	11.5
KOSDAQ	672.21
시가총액(억원)	4,365
발행주식수(백만주)	29
유동주식비율(%)	78.7
외국인 보유비율(%)	9.2
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	10,350
52주 최고가(원)	17,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	8.9 1.0 42.3
상대주가	10.4 -2.5 34.6



김창희

02-768-3060

changhee.kim@dwsec.com

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15P	12/16F
매출액 (억원)	2,521	2,803	4,175	4,154	2,577	4,856
영업이익 (억원)	130	-82	-158	-129	144	460
영업이익률 (%)	5.2	-2.9	-3.8	-3.1	5.6	9.5
순이익 (억원)	146	-116	-228	-371	114	307
EPS (원)	644	-494	-966	-1,559	413	1,075
ROE (%)	13.4	-11.2	-25.4	-53.9	18.3	36.7
P/E (배)	22.4	-	-	-	38.0	14.2
P/B (배)	3.0	2.3	2.8	4.4	6.5	4.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 크루셜텍, KDB대우증권 투자정보지원부

실적전망

크루셜텍의 2016년 예상실적은 매출액 4,856억원(YoY +88%), 영업이익 460억원(YoY +219%)로 전망된다. 2015년 하반기부터 본격적으로 채택되기 시작한 BTP의 확산효과가 온기로 반영되며 2016년에는 BTP 공급물량이 크게 증가할 것으로 예상된다.

크루셜텍은 1)IC와 알고리즘의 영역까지 기술을 확장하고 있으며, 2)위조지문을 식별할 수 있는 차세대 지문인식모듈 기술까지 확보하여 BTP 시장에서 독보적인 지위를 유지할 것으로 판단된다.

단순 부품 업체와는 차별성을 보이고 있는 동사의 현재 주가는 2016년 예상실적 대비 P/E 16배(CB, BW 회식)에 머무르고 있다. 현 주가는 단순 IT 부품에서 보안으로 영역을 확장하고 있는 동사의 가치를 충분히 반영하고 있지 않다는 판단이다.

그림 10. 크루셜텍 고객사별 매출 비중(3Q2015 기준)

■ Huawei ■ OPPO ■ Meizu ■ Sony ■ LG ■ HTC ■ 기타

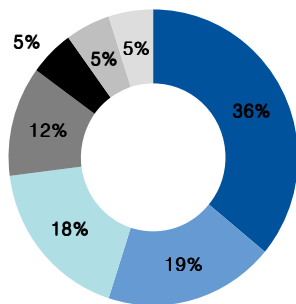


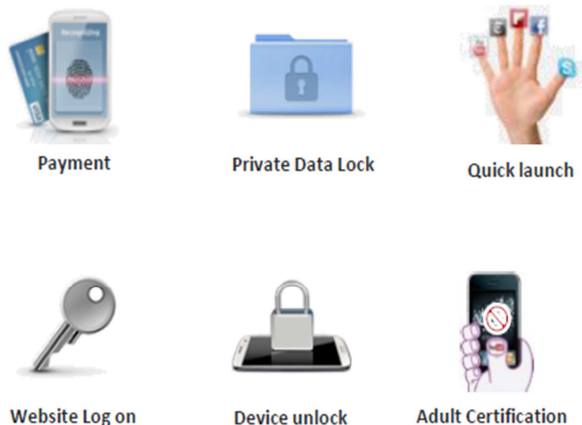
그림 11. 크루셜텍의 BTP 모듈



자료: 크루셜텍, KDB대우증권 투자정보지원부

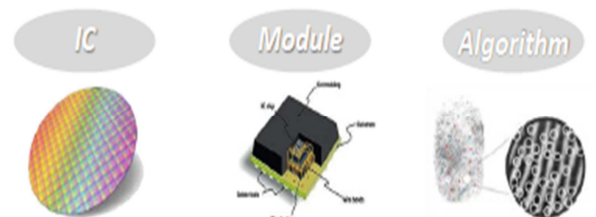
자료: 크루셜텍, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 3. BTP 활용분야



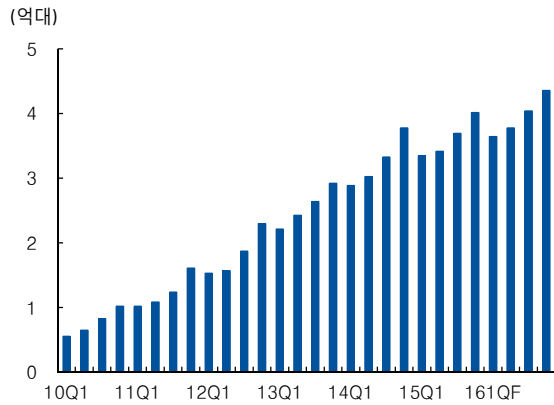
자료: 크루셜텍, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 4. BTP 구성요소



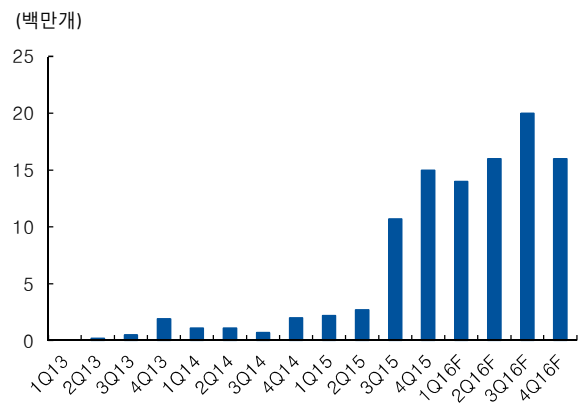
자료: 크루셜텍, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 5. 글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 투자정보지원부

그림 6. 크루셜텍 BTP 출하량 추이 및 전망



슈프리마 (236200)

바이오인식의 글로벌 리더

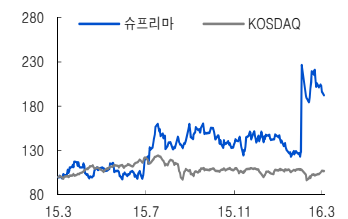
Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(16/03/07, 원)	20,400
상승여력	-

영업이익(15F, 억원)	0
Consensus 영업이익(15F, 억원)	0

EPS 성장률(15F, %)	-
MKT EPS 성장률(15F, %)	20.0
P/E(15F, x)	-
MKT P/E(15F, x)	11.5
KOSDAQ	672.21

시가총액(억원)	1,444
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	67.0
외국인 보유비중(%)	32.3
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	19,550
52주 최고가(원)	24,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.0	0.0	0.0
상대주가	-13.8	0.0	0.0



서승우

02-768-3080

seungwoo.seo@dwsec.com

바이오인식 시스템으로 성장 지속

슈프리마는 2000년 설립되었으며 바이오인식 기술을 기반으로 다양한 응용제품 및 솔루션을 공급하고 있다. 최근 슈프리마(신설회사)와 슈프리마에이치큐(존속회사)로 인적분할하면서 슈프리마는 바이오인식 시스템 사업부의 해외 사업과 바이오인식 응용에 사용되는 인증 모듈 및 알고리즘의 해외 사업 부문을 영위하게 되었다.

바이오인식 시스템은 출입통제 및 근태관리 등에 사용되는 지문인식 모듈로, 관련시장은 2012~2017년까지 연평균 19.5%의 고성장이 예상된다. 슈프리마는 글로벌 110여개 국으로 매출처를 다변화하며 꾸준히 성장하고 있다.

실적 변동성의 축소로 기업 가치의 재평가 기대

인적분할 후의 존속회사인 슈프리마에이치큐가 대 정부 사업을 취함에 따라 신설회사인 슈프리마 실적의 변동성 축소가 예상된다. 정부 사업은 특성 상 연간 발주량을 예측하기 어렵기 때문에 예상 실적 추정에 따른 주가 변동성이 내재되어 있었기 때문이다.

전자기를 이용한 카드 방식에서 바이오인식 기술로의 전환은 글로벌 시류이다. 시장 성장에 투영되는 슈프리마의 실적은 보다 안정적인 성장 궤도에 진입할 것으로 예상되며, 따라서 동사 기업 가치의 재평가가 기대된다.

모바일 지문인식 시장에 노크

슈프리마는 2015년까지 에어리어 방식의 모바일용 지문 인식 솔루션을 개발하였다. 소면적 센서에서도 성능을 최적화 할 수 있는 알고리즘이 최대 장점으로 꼽힌다.

최근 지문 등의 생체 정보가 금융 시장에서의 인증으로까지 폭 넓게 이용되면서 모바일 기기 지문 인증 모듈 시장의 급팽창이 예상된다. 따라서 인증 솔루션(알고리즘)에 대한 수요도 함께 확대될 것으로 기대된다. 슈프리마의 모바일 지문 인식 시장 진출은 새로운 주가 상승 모멘텀으로 자리할 전망이다.

바이오인식 기반의 통합 보안 기업으로 영역 확장

슈프리마는 바이오인식 기반의 출입보안 시스템을 기반으로 영상감시를 융합한 통합 보안 시스템으로 물리 보안의 영역을 확장하고 있다. 지문 기반의 출입통제와 동사가 최근 개발한 안면인식 솔루션을 기반으로 한 영상감시의 결합은 지능형 영상감시 시스템을 완성할 수 있다는 측면에서 장기적으로 물리 보안의 패러다임을 전환시키기에 충분하다는 판단이다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15P	12/16F
매출액 (억원)	268	269	297	349	401
영업이익 (억원)	108	114	89	94	111
영업이익률 (%)	40.2	42.5	29.9	27.1	27.7
순이익 (억원)	96	100	82	110	106
EPS (원)	1,085	952	1,005	1,550	1,501
ROE (%)	-	-	-	-	-
P/E (배)	-	-	-	-	13.6
P/B (배)	-	-	-	-	-

주: 신설기업 기준 실적 조정, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 슈프리마, KDB대우증권 투자정보지원부

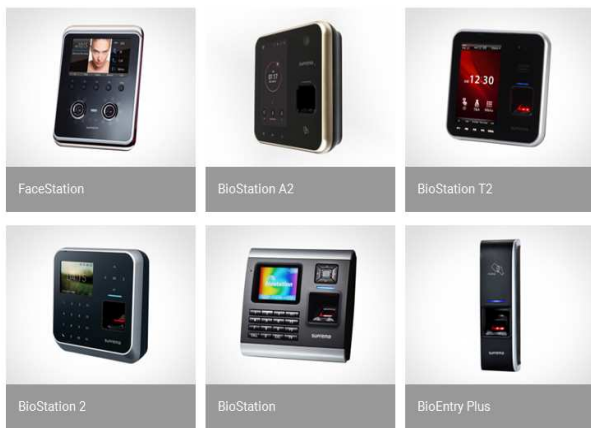
글로벌 바이오인식 시장 확대에 따른 성장세 지속 전망

인적분할 이후 신설회사인 슈프리마의 2015년 실적은 매출액 349억원(YoY + 17.3%), 영업이익 94억원(YoY + 6.2%), 순이익 110억원(YoY + 34.8%)을 기록했다. 2013년부터 시작된 공격적 인력 투자가 마무리되고, 2015년에는 바이오인식 시스템 신제품 출시에 따른 매출 호조가 실적 턴어라운드를 이끈 것으로 추정된다.

슈프리마의 2016년 실적은 매출액 401억원(YoY + 14.9%), 영업이익 111억원(YoY + 18.1%), 순이익 106억원(YoY -3.6%)이 예상된다. 2015년에 이어 2016년에도 신제품 출시에 따른 세일즈 역량 강화로 글로벌 신규 수요가 이어지며 슈프리마의 외형 성장을 견인할 전망이다. 다만 법인세율의 정상화로 순이익은 다소 정체될 것으로 보인다.

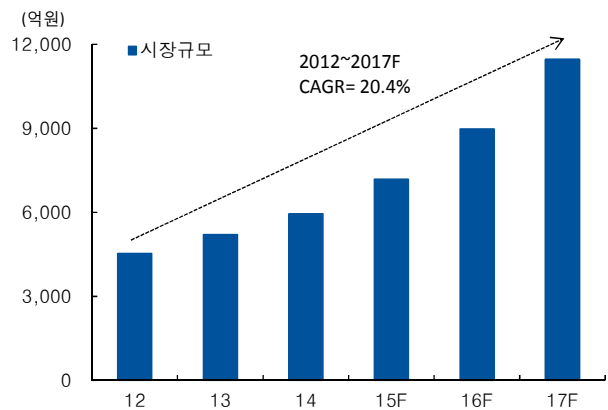
안정적인 실적 성장 속에 모바일 지문인증 알고리즘의 매출처 확보 등이 2016년의 주요 관전 포인트가 될 것으로 판단한다.

그림 12. 슈프리마 바이오인식 단말기



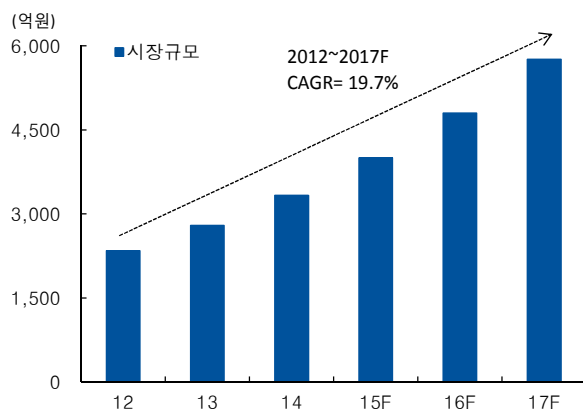
자료: 슈프리마 홈페이지, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 13. 글로벌 바이오인식 시스템 시장 규모 추이 및 전망



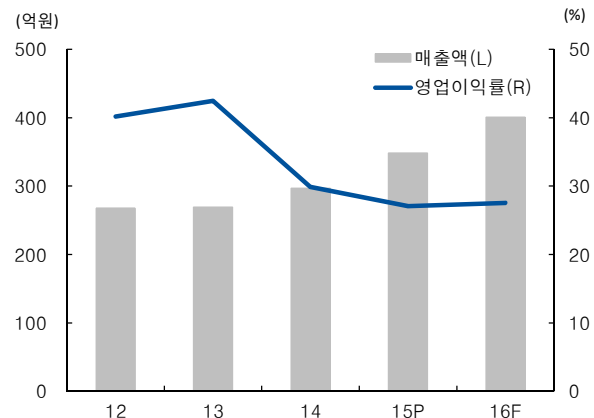
주: 신설 기업인 슈프리마의 주요 사업 영역은 해외 바이오인식 시스템 구축임
자료: IMS Access Control Market Report, 전문가 인터뷰, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 14. 글로벌 바이오인식 인증 모듈/알고리즘 시장 규모 전망



주: 슈프리마는 바이오인식 시스템과 함께 알고리즘 소프트웨어도 함께 공급
자료: IMS Access Control Market Report, 전문가 인터뷰, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 15. 신설 슈프리마 실적 추이 및 전망



주: 신설 기업인 슈프리마의 사업영역에 대한 실적만 나타냄
자료: 슈프리마, KDB대우증권 투자정보지원부

미래테크놀로지 (213090)

OTP 인증 시장의 선구자

	Not Rated
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(16/03/07, 원)	13,000
상승여력	-

영업이익(15F, 억원)	64
Consensus 영업이익(15F, 억원)	63

EPS 성장률(15F, %)	-1.4
MKT EPS 성장률(15F, %)	20.0
P/E(15F, x)	14.5
MKT P/E(15F, x)	11.5
KOSDAQ	672.21

시가총액(억원)	715
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	24.5
외국인 보유비중(%)	2.8
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	11,550
52주 최고가(원)	14,300

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.6	0.0	0.0
상대주가	-1.3	0.0	0.0



서승우

02-768-3080

seungwoo.seo@dwsec.com

국내 최대 OTP 솔루션 공급 사업자

미래테크놀로지는 다우키움그룹의 계열사로 OTP 인증과 관련한 보안 솔루션 분야에서 국내 최대 사업자이다. OTP(One Time Password)는 고정된 비밀번호 대신 임의로 생성되는 일회용 비밀번호로, 금융권에서는 2007년부터 1등급 보안매체로 지정되었다.

OTP는 비대면 시에 강력한 사용자 인증 수단이기 때문에 주로 금융 시장에서 고객 송금 등에 사용되며, 최근에는 기업/공공기관도 내부정보 등의 유출 방지를 위해 차용을 확대하고 있다. 미래테크놀로지는 국내 OTP 점유율 70% 이상을 차지하며 시장을 선도하고 있다.

OTP의 진화, 사용자 편의성 강화

현재 금융기관에서 보편적으로 발급하고 있는 OTP 매체는 기본형(개인용)으로 상시 소지에 따른 불편함이 있다는 평가가 많다. 이를 해결하기 위해 다양한 OTP 생성기가 개발되고 있으며 대표적으로 카드형 OTP를 들 수 있다.

카드형 OTP는 신용카드 등에 OTP 생성기를 탑재한 것으로, 카드형은 휴대에 대한 사용자 경험이 충분히 축적되어 있기 때문에 확산의 여지가 비교적 크다는 판단이다. 다만 아직 생산 단가가 높아 수요 확대 이전에 확산 속도는 더딜 것으로 보인다. 비용적 측면을 해소하기 위해 미래테크놀로지는 스마트 OTP 등을 동시에 상용화하고 있다.

차세대 OTP로 신 인증 수단을 논하다

스마트 OTP는 모바일과 IC카드 등의 보안토큰(HSM)을 이용해 일회용 비밀번호를 생성하는 방법이다. 모바일을 통해 일회용 비밀번호를 확인할 수 있으며 비밀번호 생성기는 실물 카드의 IC칩, 유심칩이나 모바일 기기 내부의 Trust Zone 등의 SE에 저장되어 안전하다.

카드형과 달리 스마트 OTP는 표시 장치를 모바일에 구현하기 때문에 제조 단가가 저렴하며, 실물카드 혹은 모바일의 유심 등으로 구현하기 때문에 소지 또한 간편한 장점이 있다. 따라서 신 인증 수단의 대표적 매체로 자리매김하기에 충분하다는 판단이다.

기술이 끌고 정책이 뒷받침한다

금융결제원은 2016년 3월까지 스마트 OTP 공동이용 1단계 서비스를 마무리하고 2단계 서비스로 보안성과 편의성을 강화한 고도화를 적용할 계획이라고 밝혔다. 현재 대다수의 금융사들이 발급하고 있으며 3월까지 전체 금융사에서 공동 이용이 가능할 전망이다. 정책의 뒷받침이 이어지는 가운데 OTP 시장 선두업체인 미래테크놀로지의 수혜가 예상된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	119	174	225	273
영업이익 (억원)	34	47	64	84
영업이익률 (%)	28.6	27.0	28.4	30.8
순이익 (억원)	29	39	53	68
EPS (원)	840	974	961	1,243
ROE (%)	27.9	30.4	29.7	29.0
P/E (배)	-	-	14.5	10.5
P/B (배)	-	-	3.8	2.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래테크놀로지, KDB대우증권 투자정보지원부

OTP 시장, 과거를 미루어 2016년에도 좋다

2013년과 2014년 OTP 발급 건 수는 각각 40.5%, 80.7% 증가해 약 176만건과 319만건을 기록했다. 2012년 이후 급증한 개인정보 유출 등의 보안사고로 인해 금융보안에 대한 소비자 인식이 제고되고 있는 것으로 추정된다.

비대면 본인확인 시대에 보안 강화를 위한 인증의 고도화로 2015년과 2016년에도 OTP 신규 발급 건 수는 지속해서 증가할 전망이다.

2016년에도 성장은 이어진다

2015년 미래테크놀로지의 실적은 매출액 225억원(YoY + 29.4%), 영업이익 64억원(YoY + 37.5%), 순이익 53억원(YoY 35.6%)이 예상된다.

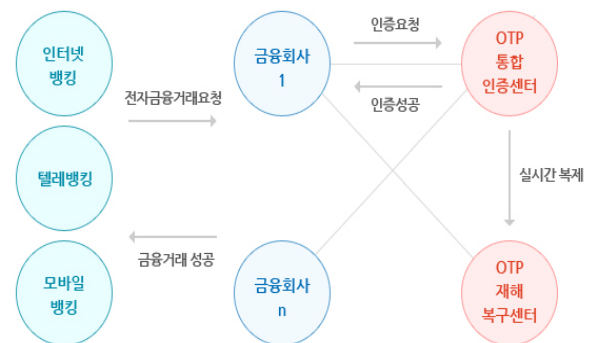
2016년 실적은 매출액 273억원(YoY +21.3%), 영업이익 83억원(YoY +30.3%), 순이익 68억원(YoY 29.4%)을 기록하며 최고 실적 경신을 이어갈 전망이다.

인증 시장의 성장 가운데 OTP 시장을 선도중인 미래테크놀로지의 수혜를 예상한다.

그림 16. OTP의 종류(OTP Client)



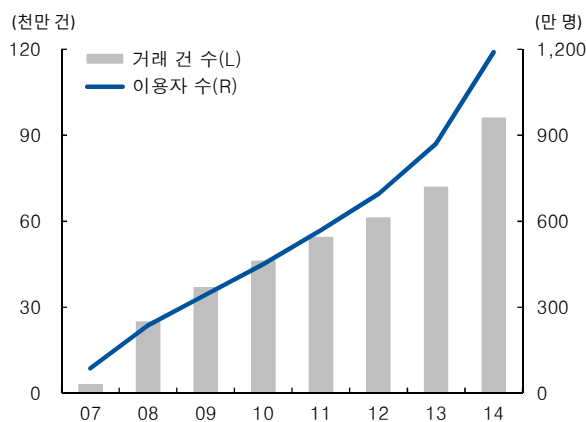
그림 17. OTP 시스템 구성



자료: 미래테크놀로지, KDB대우증권 투자정보지원부

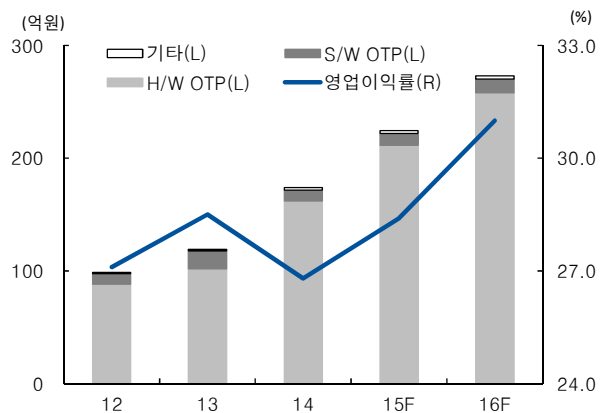
자료: 금융결제원, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 18. OTP 거래 건 수 및 이용자 수 추이



자료: 지식정보보안산업협회, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 19. 미래테크놀로지 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 미래테크놀로지, KDB대우증권 투자정보지원부

미래테크놀로지 (213090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액	119	174	225	273
매출원가	70	107	140	167
매출총이익	49	67	85	106
판매비와관리비	15	20	21	23
조정영업이익	34	47	64	83
영업이익	34	47	64	83
비영업손익	2	2	2	2
금융손익	2	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	36	49	66	85
계속사업법인세비용	7	10	13	17
계속사업이익	29	39	53	68
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	29	39	53	68
지배주주	29	39	53	68
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	29	39	53	68
지배주주	29	39	53	68
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	35	47	65	85
FCF	28	31	47	64
EBITDA 마진을 (%)	29.1	27.3	28.9	31.1
영업이익률 (%)	28.5	26.8	28.5	30.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.1	22.4	23.5	25.0

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
유동자산	107	149	197	266
현금 및 현금성자산	38	48	73	119
매출채권 및 기타채권	7	10	13	15
재고자산	8	15	19	23
기타유동자산	54	77	93	110
비유동자산	7	21	24	27
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4	4	5	5
무형자산	3	3	4	4
자산총계	115	170	221	293
유동부채	12	16	19	23
매입채무 및 기타채무	4	6	7	9
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	8	10	12	14
비유동부채	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	12	16	19	23
지배주주지분	103	154	202	270
자본금	3	20	20	20
자본잉여금	0	0	0	0
이익잉여금	100	134	182	250
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	103	154	202	270

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
영업활동으로 인한 현금흐름	29	31	48	65
당기순이익	29	39	53	68
비현금수익비용가감	6	8	12	16
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	5	8	11	15
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-10	-6	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-2	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-2	-6	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	2	1
법인세납부	-4	-8	-13	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-22	-33	-19	-19
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-53	-31	-17	-17
기타투자활동	31	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	12	-5	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	3	17	0	0
배당금의 지급	0	-5	-5	0
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	6	11	24	46
기초현금	32	38	48	73
기말현금	38	48	73	119

자료: 미래테크놀로지, KDB대우증권 투자정보지원부

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14	12/15F	12/16F
P/E (x)	-	-	14.5	10.5
P/CF (x)	-	-	11.8	8.4
P/B (x)	-	-	3.8	2.6
EV/EBITDA (x)	-	-	9.4	5.9
EPS (원)	840	974	961	1,243
CFPS (원)	1,013	1,184	1,183	1,541
BPS (원)	3,005	3,848	3,669	4,912
DPS (원)	0	2,500	0	0
배당성향 (%)	0.0	12.8	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	46.0	29.4	21.3
EBITDA증가율 (%)	-	36.9	37.2	30.3
조정영업이익증가율 (%)	-	37.1	37.5	30.3
EPS증가율 (%)	-	16.0	-1.3	29.3
매출채권 회전을 (회)	16.7	20.7	20.3	19.7
재고자산 회전을 (회)	14.8	15.4	13.5	13.2
매입채무 회전을 (회)	19.2	24.4	23.7	22.6
ROA (%)	25.1	27.4	27.0	26.6
ROE (%)	27.9	30.4	29.7	29.0
ROIC (%)	226.1	217.0	200.5	211.0
부채비율 (%)	11.6	10.5	9.6	8.5
유동비율 (%)	902.1	923.9	1,016.3	1,159.4
순차입금/자기자본 (%)	-87.9	-77.1	-78.2	-81.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

비대면 인증
인증 시장의 고도 성장기 진입

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
71.08%	11.76%	17.16%	0.00%

* 2015년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.