

슈프리마 (236200)

BUY(Maintain)

주가(8/14) 28,000원
목표주가 45,000원

2017. 8. 16

목표주가 상향. 상승여력 61%

슈프리마의 목표주가를 45,000원으로 기존 대비 32% 상향한다. 상향근거는 2018년 고성장에 대한 높은 기사성에 기인한다. 3Q17부터 본격 반영될 바이오사이언스 매출액은 올해는 반기만 반영되지만 1) 2018년에는 온기로 반영되는 가운데 2017, 2018년형이 동시에 생산될 것이며, 2) 담당 스마트폰 모델 증가도 기대된다. 또한 3) 알고리즘 자체의 경쟁력을 고려하면 중저가 스마트폰 시장 뿐 아니라 플래그십 시장 역시 열려있다고 판단한다. 강력 매수를 권고한다.



스몰캡
Analyst 한동희
02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

키움증권

슈프리마(236200)



Stock Data

KOSDAQ (8/14)	629.37pt
시가총액(억원)	1,982 억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	28,250 원 18,400 원
최고/최저가 대비 등락률	-1.59% 51.09%
수익률	절대 상대
1M	16.8% 22.0%
6M	39.0% 35.1%
1Y	10.3% 23.5%

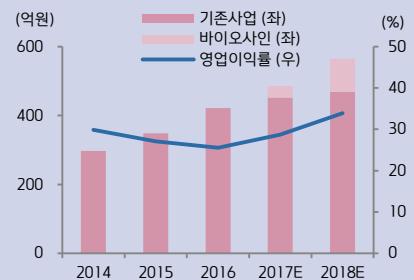
Company Data

발행주식수(천주)	7,080 천주
일평균 거래량(3M)	71 천주
외국인 지분율	12.14%
배당수익률(17.E)	n/a
BPS(17.E)	14,037 원
주요 주주	슈프리마메이치큐 외
	33.12%

Price Trend



실적 추이 및 전망



Contents

Summary	3
> 바이오사인, 갤럭시 J, A시리즈 진입	3
> 3Q17 바이오사인 매출 반영 시작으로 수익성 레벨업 전망	3
> 2018년 고성장에 대한 높은 기시성. 목표주가 32% 상향	3
I. 바이오사인, 어디까지 가능할까?	4
> 바이오사인, 삼성전자 갤럭시 A7, J5 적용	4
> 2016년 삼성전자 스마트폰의 시리즈 및 세부모델 출하량 분석	5
> 바이오사인, 과연 중저가 시장에만 국한된 알고리즘이다?	7
II. 실적 전망	12
> 3Q17부터 바이오사인 매출 본격화	12
III. Valuation	13
> 목표주가 32% 상향 (상승여력 61%). 한 발 빠르게 2018년을 바라보자	13
IV. Appendix	14

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융 투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

Summary

>>> 바이오사인, 갤럭시 J, A시리즈 진입

슈프리마는 언론보도를 통해 바이오사인이 삼성전자 갤럭시 J5, A7에 채택되었음을 발표. 키움증권은 세부모델에 집중하기 보다는 갤럭시 A, J시리즈에 모두 진입했다는 점에 주목. 갤럭시 J시리즈는 올해 처음으로 지문인식이 적용된 삼성전자 스마트폰 라인업 중 최대의 볼륨모델이라는 점, A시리즈의 경우 기존 업체와의 경쟁에서 승리했다는 점에서 바이오사인의 경쟁력을 반증하는 결과라고 판단. 2016년 삼성전자 스마트폰 내 지문인식 침투율은 33% 수준으로 신규 진입만 고려해도 성장 여력 충분

>>> 3Q17 바이오사인 매출 반영 시작으로 수익성 레벨업 전망

3Q17부터 바이오사인 매출액의 본격 반영 시작 전망. 주력고객사의 바이오사인 적용 스마트폰이 이미 출시되었기 때문에 매출 인식 지연가능성 제한적. 또한 하반기 추가모델 진입 및 중화권 모델향 매출도 기대. 3Q17 실적은 매출액 124억원 (+27% YoY), 영업이익 41억원 (94% YoY)으로 수익성 레벨업 시작될 전망. 2017년 실적은 매출액 486억원, 영업이익 140억원 (+29% YoY)의 상저하고 패턴 예상

>>> 2018년 고성장에 대한 높은 가시성. 목표주가 32% 상향

목표주가 산정 실적을 2018년으로 변경해 목표주가를 45,000원으로 32% 상향. 3Q17 실적 이후 시장의 시점이 2018년 고성장에 대한 높은 가시성에 집중될 것이라 판단. 2018년 고성장에 대한 가시성이 매우 높다고 판단하는 이유는 1) 바이오사인 매출액은 2017년에는 반기만 반영되지만, 2018년에는 온기로 반영되는 가운데 2017, 2018년형 모델이 동시에 생산될 것이며, 2) 삼성전자 중저가 시장 내 바이오사인의 점유율 증가가 예상되고, 3) 알고리즘 자체의 경쟁력 고려하면 국내 외 중저가 스마트폰 시장 뿐 아니라 플래그십 시장 역시 열려있다고 판단하기 때문. 2018년 실적은 매출액 565억원 (+16% YoY), 영업이익 191억원 (+37% YoY) 예상

목표주가 45,000원은 2018년 예상 실적에 Target multiple PER 18X를 적용. 이는 슈프리마의 12M Fwd PER Band Chart 상단이며, 고수익성의 신사업을 통한 변화의 초입에 있다는 점을 고려하면 무리하지 않은 수준. 현 주가는 2018년 예상 실적 기준 PER 11X 수준에 불과. 강력 매수를 권고

투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	422	486	565	627
영업이익(억원)	108	139	191	235
EBITDA(억원)	138	164	211	251
세전이익(억원)	129	133	204	246
순이익(억원)	111	112	175	211
지분법 적용 순이익(억원)	111	112	175	211
EPS(원)	1,571	1,576	2,471	2,985
증감률(%YoY)	N/A	0.3	56.8	20.8
PER(배)	13.0	17.8	11.3	9.4
PBR(배)	1.6	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	7.3	8.8	6.1	4.4
매출총이익률(%)	25.5	28.7	33.9	37.5
영업이익률(%)	25.5	28.7	33.9	37.5
ROE(%)	13.5	11.9	16.2	16.6

I. 바이오사인, 어디까지 가능할까?

>>> 바이오사인, 삼성전자 갤럭시 A7, J5 적용

삼성전자 갤럭시 J시리즈와 A시리즈 진입의 의미

슈프리마는 언론보도를 통해 삼성전자 갤럭시 A7, J5에 바이오사인이 채택되었음을 밝혔다. 키움증권은 단순 세부모델을 통한 2017년, 2018년 바이오사인 매출액을 가늠하기 보다는 삼성전자의 주요 중저가 라인업인 A, J시리즈에 모두 진입한 것에 주목해야 한다고 판단한다.

삼성전자 갤럭시 J5, A7의 2016년형, 2017년형 모델 스펙 비교

	J5 (2017)	J5 (2016)	A7 (2017)	A7 (2016)
출시일	2017.06	2016.04	2017.01	2015.11
크기	146.2X71.3X8mm	145.8X72.3X8.1mm	156.8X77.6X7.9mm	151.5X74.1X7.3mm
디스플레이/화소	AMOLED/720X1280	AMOLED/720X1280	AMOLED/1080X1920	AMOLED/1080X1920
카메라	13MP / 13MP	13MP / 5MP	16MP / 16MP	13MP / 5MP
메모리	2GB RAM, 16/32GB	2GB RAM, 16GB	3GB RAM, 32GB	3GB RAM, 16GB
배터리	3,000mAh	3,100mAh	3,600mAh	3,300mAh
지문인식	○	✗	○	○

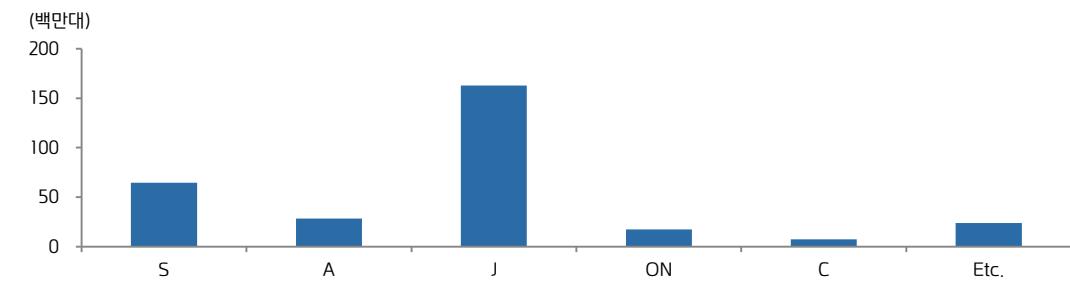
자료: GSM Arena, 키움증권

갤럭시 J시리즈와 A시리즈 진입의 의미

갤럭시 J시리즈는 2016년 삼성전자 연간 스마트폰 출하량의 53% (1.6억대)를 차지한 볼륨모델이다. 처음으로 지문인식 기능이 탑재되는 라인업에 채택되었다는 점, 삼성페이 등 모바일 페이먼트 시장 확대의 첨병이 될 중요 볼륨 모델에 초기 진입자가 되었다는 점에서 큰 의미가 있다고 판단한다. 또한 슈프리마의 바이오사인 매출 인식 방식은 스마트폰 대상 일정 금액의 로열티를 수취하는 고수익 사업 이므로 볼륨모델에 대한 진입은 향후 삼성전자 내 지문인식 알고리즘에 대한 높은 점유율을 기반으로 외형 성장 및 수익성 제고 가능성이 매우 높다고 판단된다.

갤럭시 A시리즈는 2016년 삼성전자 스마트폰 출하량의 9% (2,900만대)에 불과한 모델이지만, 이미 지문인식 기능이 적용되어 온 모델이다. 성숙된 지문인식 서플라이체인에서 기존 벤더를 밀어내고 진입했다는 것은 바이오사인의 높은 경쟁력을 반증하는 사례라고 판단된다.

2016년 삼성전자 갤럭시 시리즈 별 출하량 비교



자료: IHS, 키움증권

>>> 2016년 삼성전자 스마트폰의 시리즈 및 세부모델 출하량 분석

2016년 삼성전자 스마트폰 내 지문인식 침투율은 33%에 불과

2016년 삼성전자 스마트폰 내 지문인식 침투율은 33% 수준에 불과하다. 2016년 삼성전자의 스마트폰 전체 출하량은 3.1억대 수준이었으며, 그 중 지문인식 기능이 적용된 플래그십 (갤럭시S, Note 시리즈) 라인과 A시리즈 (A3 제외), On시리즈 일부를 포함하면 9,300만대 수준이다. 물론 2016년은 갤럭시 노트7의 배터리 발화 사건으로 신모델 출하량 데이터가 없어 연간 1,500만대 수준을 가정한다 해도 38% 수준에 불과하다.

이미 플래그십 스마트폰에 안면, 홍채인식이 적용되기 시작했다는 점과 지문인식 기능이 탑재되기 시작한 지 수 년이 지났다는 점을 고려하면 매우 낮은 수치이며, 이는 신규 진입의 경우만 고려해도 지문인식 기능이 침투할 수 있는 시장이 여전히 크다는 점을 의미한다.

삼성전자 스마트폰 시리즈별 출하량, 신모델 비중 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015	2016
Flagship (S, Note)	28%	40%	28%	24%	26%	26%	19%	20%	44%	30%	23%
Mid&low (A,J,On,C 등)	72%	61%	72%	76%	74%	74%	81%	80%	56%	70%	77%
2016년형 비중											
S					59%	83%	81%	81%			75%
Note					84%	75%	90%	96%		47%	83%
A				15%	73%	85%	95%	97%		3%	86%
J				4%	17%	35%	50%	57%		2%	40%
On						34%	77%				54%
지문인식 탑재수량					26.7	23.3	19.6	23.3			92.9
지문인식 탑재율 (전체)					34%	30%	25%	32%			30%
(단위: 백만대)											
Flagship (S, Note)	22.7	29.0	23.5	19.8	20.5	20.1	14.4	14.9	127.6	95.0	69.9
S시리즈	17.6	26.9	17.7	14.2	17.5	18.8	13.8	14.5	99.0	76.5	64.6
2016년형					10.3	15.6	11.1	11.7			48.7
Note시리즈	5.1	2.1	5.7	5.5	3.0	1.2	0.7	0.4	28.5	18.5	5.3
2016년형			4.4	4.3	2.5	0.9	0.6	0.4		8.7	4.4
Mid&low (A,J,On,C 등)	13.2	11.4	26.2	38.3	46.2	52.5	60.5	54.4	1.7	89.2	213.6
A시리즈	10.5	6.2	8.6	6.7	9.4	5.7	7.5	6.0	1.7	32.1	28.7
2016년형				1.0	6.9	4.9	7.1	5.9		1.0	24.8
%				15%	73%	85%	95%	97%		3%	86%
J시리즈	2.7	5.2	17.5	30.3	36.0	43.8	45.9	37.3	0.1	55.7	163.0
2016년형				1.2	6.2	15.4	22.8	21.5		1.2	65.8
%				4%	17%	35%	50%	57%		2%	40%
On시리즈				1.4	0.8	2.1	4.1	10.3		1.4	17.3
2016년형							1.4	8.0			9.4
%							34%	77%			54%
C시리즈							0.8	3.1	0.7		4.6
기타	43.9	32.3	34.3	23.8	12.6	4.8	2.5	6.5	163.9	134.3	26.4
전체	79.9	72.7	84.0	81.9	79.3	77.3	77.4	75.9	293.2	318.5	309.9

자료: IHS, 업계자료, 키움증권 추정

기움증권은 J시리즈와 A시리즈 출하량의 신모델 비중에 주목한다. 슈프리마는 2017년형 모델부터 진입하기 때문에 신모델과 구모델이 혼재되어있는 2016년 연간 출하량은 큰 의미가 없기 때문이다.

A시리즈의 경우 2016년 출하량 중 신모델 비중이 86%, J시리즈는 40%, 2016년 하반기 기준으로는 A시리즈 96%, J시리즈 53% 수준이었다. 이 때문에 2017년형 모델 신규진입자인 슈프리마의 하반기 바이오사인 매출에 대한 시장의 기대치가 높지 않을 수 있다. 하지만 2017년형 J7, J5는 처음으로 지문인식 기능이 탑재된 모델로 모바일 페이먼트 시장 확대의 첨병이 될 수 있는 모델이라는 점에서 구형모델 보다는 신모델 위주의 출하가 진행될 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 바이오사인, 과연 중저가 시장에만 국한된 알고리즘일까?

중저가 스마트폰 시장에서 강한 경쟁력 보유

슈프리마의 바이오사인은 초소형센서에서 강점을 가진 알고리즘이다. 초소형센서가 유리한 이유는 단위 웨이퍼에서 생산할 수 있는 센서의 출하량이 많아져 센서 가격의 절감이 가능하기 때문이다. 이는 셋트 업체의 지문인식 도입 가격의 하락으로 이어져 지문인식 기능이 탑재되지 못했던 중저가 시장까지 지문인식의 침투를 가능하게 만드는 매우 강력한 경쟁력이다.

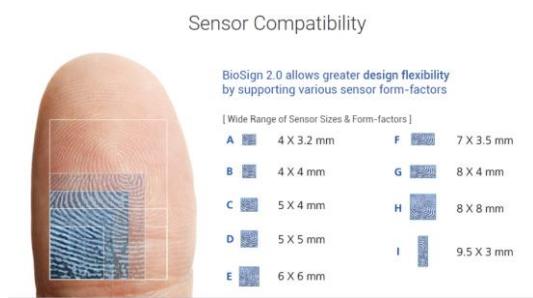
초소형 센서를 가능케 하는 알고리즘이라는 의미는 시장에서 생각하는 것보다 더 어려운 기술이다. 물리적으로 센서가 작아지면 인식할 수 있는 지문정보의 양은 줄어들 수 밖에 없어 사용자 인식률이 떨어지고, 인식 속도 역시 저하될 수 밖에 없기 때문이다.

지문인식: 모바일 결제 등을 위한 사용자 인증 수단



자료: 키움증권

센서가 작아질수록 지문정보도 감소

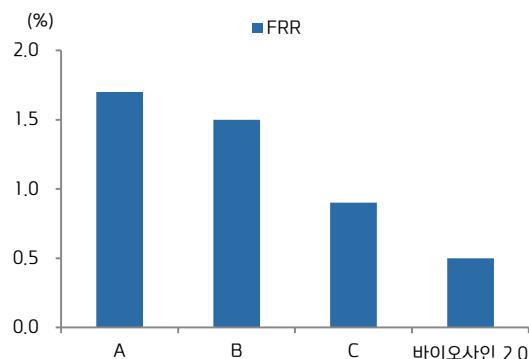


자료: 슈프리마, 키움증권

과거 모바일 내 지문인식 기능이 단순 잠금해제 기능에서 향후 모바일 결제 등을 위한 사용자 인증 기본 수단이 될 것이라는 점을 고려하면, 사용자 인식률 및 속도의 저하는 반드시 피해야 할 부분이며, 결제 수단이라는 점을 고려하면 보안성에 대한 기준 또한 과거대비 현저히 높아야 하기 때문이다.

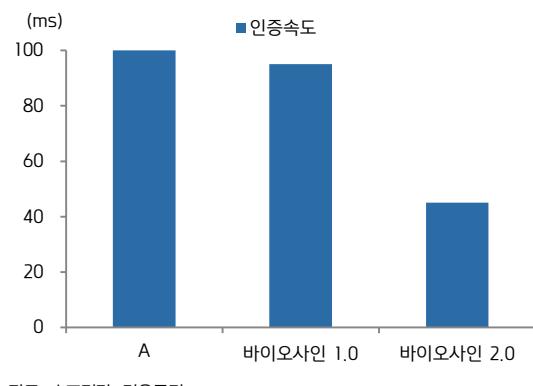
슈프리마의 바이오사인은 2mmX2mm의 초소형 센서까지 지원 가능하다는 장점에도 FRR 및 인증속도, 셀프러닝 기능을 통한 자체 에러율 감소 등 앞서 언급한 물리적 한계의 극복을 가능하게 하는 솔루션이라는 점에서 시장의 수요가 높을 것으로 예상되며, 삼성전자 스마트폰 진입을 통한 레퍼런스 구축은 중화권 스마트폰 시장 침투 가시성을 높게 만드는 요소라고 판단한다.

바이오사인과 타사 알고리즘의 FRR (본인거부율) 비교



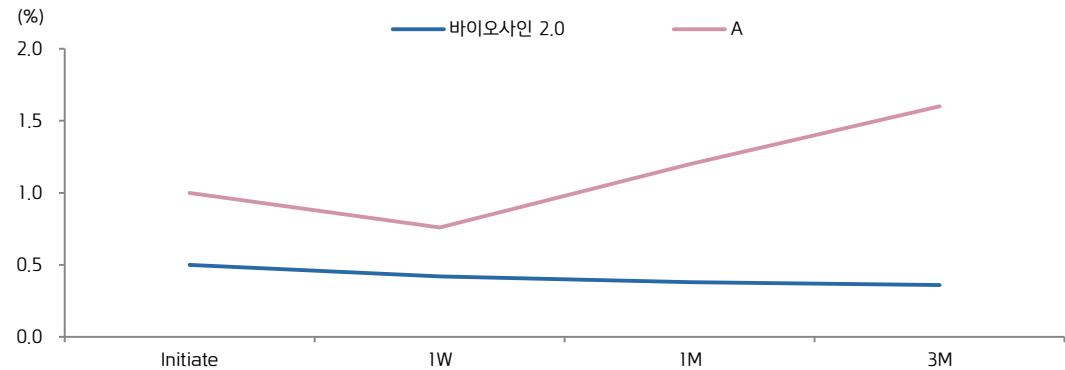
자료: 슈프리마, 키움증권

바이오사인과 타사 알고리즘의 인증속도 비교



자료: 슈프리마, 키움증권

슈프리마와 타사 알고리즘의 에러율 비교



자료: 슈프리마, 키움증권

슈프리마의 바이오사인과 타사 지문인식 알고리즘 비교

	A	B	C	D	타사	바이오사인
Area	25mm ²	27mm ²	36mm ²	64mm ²	36mm ²	25mm ²
Memory Usage	16MB	n/a	n/a	8MB	4MB	4MB
Authentication Speed	0.3 sec	0.5 sec	0.3 sec	0.6 sec	0.1 sec	0.1 sec
Security Level	1/50,000	1/50,000	1/50,000	1/50,000	1/100,000	1/100,000
FRR (본인거부율)	5.3%	2.4%	6.7%	3.9%	0.6%	0.7%

자료: 슈프리마, 키움증권

주: 본인거부율 (사용자를 타인으로 오인할 확률)

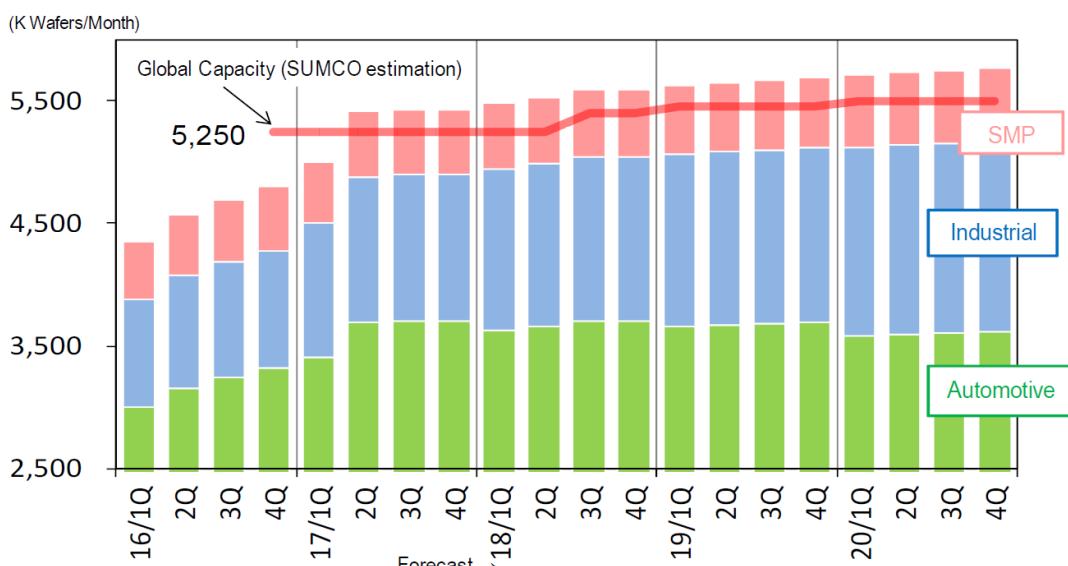
초소형센서에 대한 수요는 점점 높아질 것

키움증권은 초소형센서에 대한 수요가 점점 증가할 것으로 판단한다. 원가절감 측면에서 기능상 손실이 없다면 센서가 작아질수록 유리하다는 점은 앞서 언급했지만, 과거보다 향후 더 초소형센서에 대한 니즈가 높아질 수 밖에 없다고 판단한다. 그 이유는 향후 지문인식 센서의 시장은 플래그십 보다는 중저가 시장이라는 점과 센서업체들의 원가 부담이 높아질 것으로 예상되기 때문에 그 어느 때 보다 센서 가격절감이 경쟁력으로 이어질 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

1. 웨이퍼 공급부족 상황

반도체 타입의 지문인식 센서는 웨이퍼에서 생산되는데, 반도체 호황과 웨이퍼 업체들의 구조조정으로 웨이퍼 시장은 공급부족 상황이다. 1) 웨이퍼 업체들이 캐파 확대보다는 수익성에 우선순위를 두고 있으며, 2) 최근 SUMCO가 110K 규모의 12인치 웨이퍼 캐파 증설을 발표했지만 당분간 공급부족 상황은 지속될 가능성이 높고, 3) 12인치 웨이퍼의 공급부족으로 인한 웨이퍼 업체들의 12인치로의 생산량 분배는 지문인식 센서에 적용되는 8인치 웨이퍼의 수급을タイト하게 만드는 요인이 될 것이라 판단한다. 또한 8인치 웨이퍼 자체의 수요 또한 IoT, Automotive 등 성장하는 전방시장을 두고 있어 8인치 웨이퍼 공급 부족 상황은 지속될 가능성이 높다.

8인치 웨이퍼 수급 전망



자료: SUMCO, 키움증권

방식 별 모듈화 된 지문인식 센서 비용 분석

	Hard coating	Glass lens	Sapphire cover
Fingerprint sensor die	41%	40%	34%
Package	8%	8%	7%
FPC	15%	14%	12%
Hard coating/Glass lens/Sapphire cover	14%	17%	28%
Connector	6%	6%	5%
Margin	12%	13%	12%
Others	4%	3%	3%

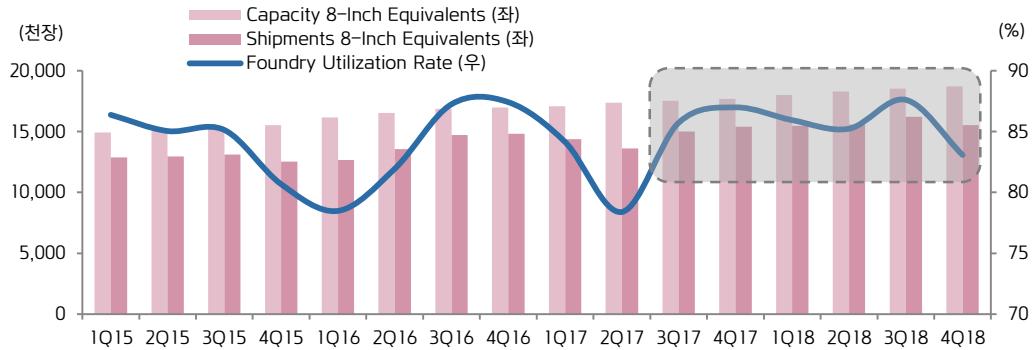
자료: 업계자료, 키움증권

2. 파운드리 가동률 증가

반도체 호황으로 인한 파운드리 가동률 증가도 센서업체에게는 부담요인이다. 통상 센서업체들은 파운드리에 센서 생산을 위탁하는데, 반도체 호황으로 파운드리 가동률 레벨의 증가가 전망된다.

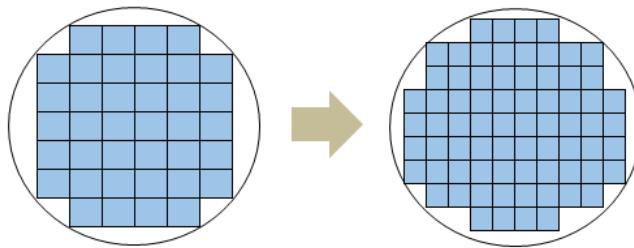
웨이퍼 가격 증가와 더불어 파운드리의 가동률 증가는 센서업체의 가격 협상력을 저하시키는 요소가 될 것이라 판단하기 때문에 센서업체는 과거 그 어느 시기 보다 원가절감에 대한 니즈가 높아질 수 밖에 없으며, 초소형센서를 통한 생산량 증가를 통해 해결할 유인이 있다고 판단한다.

8인치 파운드리 가동률 3Q17부터 급증, 이후 높은 레벨 유지 전망



자료: Gartner, 키움증권

센서의 소형화를 통한 단위 웨이퍼 당 센서 생산량 증가 → 원가절감



자료: 키움증권

바이오사인, 플래그십도 가능하다

키움증권은 슈프리마의 바이오사인은 중저가 스마트폰 뿐 아니라 플래그십 시장 진입도 충분히 가능하다고 판단한다. 그 이유는 바이오사인이 가지고 있는 자체적인 경쟁력과 셋트업체의 니즈 때문이다.

1. 지문인식 센서에 대한 도입가격 절감에 대한 니즈는 플래그십에도 있다

지문인식 기능 도입가격 절감에 대한 니즈는 플래그십에도 있다고 판단된다. 플래그십에 지문인식 기능이 적용된 지 수 년이 지났으며, 그 기간 동안 지문센서 및 모듈의 외주화가 상당히 많이 진행되었다. 이는 업체간 경쟁을 통한 가격 절감을 위한 것이며, 바이오사인은 이런 니즈에 부합하는 알고리즘이라 판단하기 때문이다.

지문인식 서플라이 체인

공정	업체
Set maker	삼성전자, 애플, 화웨이, 오포, 비보, LG전자, 소니 등
Module, PKG	삼성전기, 드림텍, 파트론, 엠씨넥스 등
Capacitive fingerprint Sensor	Authentec (Apple), Validity (Synaptics), FPC, IDEX, EgisTec 등
Foundry	TSMC, 삼성전자, SMIC, UMC, Vanguard 등

자료: 키움증권

2. 초소형센서라는 강점을 제외해도, 바이오사인은 타 알고리즘 대비 경쟁력이 높다

시장의 오해는 바이오사인이 중저가에 국한된 알고리즘으로 인식하고 있다는 점이다. 키움증권은 '초소형센서를 통한 중저가 시장 진입'이라는 의미를 '중저가형 알고리즘'으로 인식되어서는 안된다고 판단한다. 이는 앞서 언급한 바와 같이 바이오사인은 초소형센서를 가능하게 하면서도 FRR, 인식속도, 에러율 등 알고리즘의 기본적 능력 또한 앞서있는 경쟁력 있는 솔루션이기 때문이다.

모바일 결제 시대에 지문인식은 기본적으로 탑재되어야 하는 기능이며, 점점 중요해지는 보안성을 고려하면 갤럭시시리즈 같은 중저가 모델이라고 해서 보안성 및 기능을 양보하고, 가격만을 위한 알고리즘의 탑재가 결정 되었을 가능성은 제한적이라고 판단된다.

즉, 중저가 시장에 침투했다는 점은 다른 한편으로는 기술적으로 더욱 어려운 일을 해 냈다는 것을 의미하기 때문에 '중저가형 알고리즘'이라는 시장의 프레임은 바꿔어야 한다고 판단한다.

3. 인디스플레이, 언더글라스 시장도 열려있다

키움증권은 향후 지문인식 기술의 미래인 인디스플레이, 언더글라스 시장도 슈프리마에게 열려있다고 판단한다. 위 두 기술의 병목은 하드웨어 단이며, 알고리즘은 하드웨어 기술 완성 이후의 문제이기 때문이다. 앞서 언급한 바와 같이 바이오사인의 경쟁력을 고려하면 기술 변화의 대응이 충분히 가능하다고 판단한다. 결국 핵심은 인식률, 인식속도, 낮은 에러율을 구현해 내는 기술이다.

센서 탑재와 무관하게 적용 가능한 바이오사인

BioSign 2.0 ensures the best performance regardless of sensor types
from conventional capacitive to latest under-glass sensors



자료: 키움증권

II. 실적 전망

>> 3Q17부터 바이오사인 매출 본격화

키움증권은 3Q17부터 바이오사인 매출액이 본격 반영될 것이라 판단한다. 주력고객사의 바이오사인 적용 스마트폰이 이미 출시되었기 때문에 2Q17에 지연된 매출인식의 추가 자연 가능성은 제한적이며, 추가 모델의 진입 및 중화권 모델향 매출도 기대된다. 2017년 하반기 바이오사인 매출액은 33억원으로 예상된다.

3분기부터 고수익 사업인 바이오사인 매출액 본격 반영 시작 (15억원)으로 수익성 레벨업이 시작 될 것으로 예상된다. 3Q17 실적은 매출액 124억원 (+27% YoY), 영업이익 41억원 (+94% YoY), 2017년 실적은 매출액 486억원 (+15% YoY), 영업이익 140억원 (+29% YoY)이 전망된다.

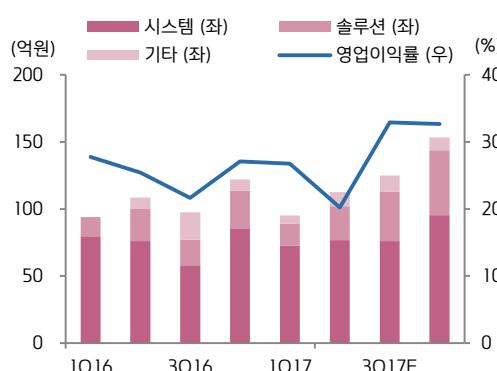
2018년 실적은 매출액 565억원 (+16% YoY), 영업이익 191억원 (+37% YoY)이 예상되는데 그 중 바이오사인 매출액은 96억원이 예상된다. 2018년 바이오사인 추정치는 삼성전자 갤럭시 A, J시리즈 등 중저가 시리즈 내 70% 수준의 점유율을 가정했고, 가능성이 높다고 판단하는 플래그십 및 중화권 추가 침투는 추정치에 반영하지 않았기 때문에 추가 업사이드도 가능하다.

슈프리마 분기, 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	94.0	108.4	97.4	122.0	95.1	112.5	124.9	153.3	348.7	421.8	485.8	564.9
YoY %					1%	4%	28%	26%		21%	15%	16%
QoQ %	15%	-10%	25%	-22%	18%	11%	23%					
시스템	79.5	76.0	57.5	85.6	72.8	76.6	76.0	95.4	265.5	298.5	320.8	335.6
솔루션	14.5	24.3	19.6	28.1	16.3	25.4	36.9	48.4	83.1	86.4	127.1	190.3
바이오사인						0.0	15.2	18.1			33.3	96.0
기타	0.0	8.1	20.4	8.4	6.0	10.4	11.9	9.5	0.0	36.9	37.9	39.0
영업이익	26.1	27.6	21.1	33.1	25.4	22.7	41.1	50.0	94.4	107.8	139.3	191.5
YoY %					-2%	-17%	95%	51%		14%	29%	37%
QoQ %	6%	-24%	57%	-23%	-11%	81%	22%					
지배순이익	25.2	28.8	12.6	44.7	3.9	33.9	32.8	41.7	109.8	111.2	112.3	175.2
영업이익률	28%	25%	22%	27%	27%	20%	33%	33%	27%	26%	29%	34%
지배순이익률	27%	27%	13%	37%	4%	30%	26%	27%	32%	26%	23%	32%

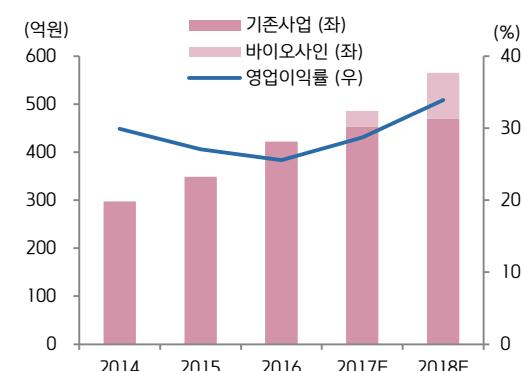
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

III. Valuation

>>> 목표주가 32% 상향 (상승여력 61%). 한 발 빠르게 2018년을 바라보자

기움증권은 3Q17 실적 이후 시장의 시점이 2018년 고성장에 대한 높은 가시성이 집중될 것이라 판단하기 때문에 한 발 빠르게 2018년 고성장에 주목할 것을 권고한다.

2018년 고성장에 대한 가시성이 매우 높다고 판단하는 이유는,

3Q17부터 본격 반영될 바이오사인 매출액은 2017년에는 반기만 반영되지만

- 1) 2018년에는 온기로 반영되는 가운데 2017, 2018년형 모델이 동시에 생산될 것이며,
- 2) 삼성전자 중저가 시장 내 지문인식 알고리즘 침투율 증가가 예상되고,
- 3) 알고리즘 자체의 경쟁력을 고려하면 국내 외 중저가 스마트폰 시장 뿐 아니라 플래그십 시장 역시 열려있다고 판단되기 때문이다.

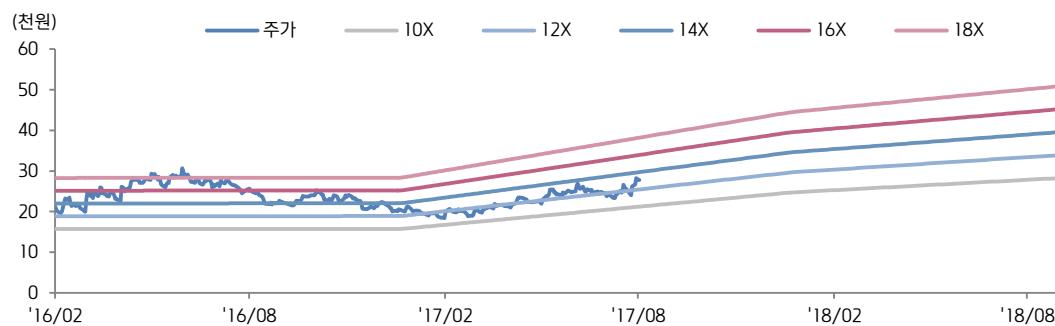
목표주가를 기준 34,000원에서 45,000원으로 32% 상향한다. 기준 실적을 2018년으로 변경했으며, Target multiple PER 18X를 적용했다. PER 18X는 슈프리마의 12M Fwd PER Band Chart 상단이며, 고수익성의 신사업을 통한 변화의 초입에 있다는 점을 고려하면 충분히 가능한 수준이라고 판단한다. 현 주가는 2018년 기준 PER 11X 수준에 불과해 강력 매수를 권고한다.

목표주가 산정 요약

단위: 억원, X	2018F		비고
시스템&솔루션	순이익	100.9	Assa abloy, Allegion, Optek group의 2018F PER 평균 15% 할인 적용
	Target PER	18.0	
	사업가치	1,817	
바이오사인	순이익	74.3	인적분할 이후 12M Fwd PER Band chart 상단 수준
	Target PER	18.0	
	사업가치	1,337	
전체	사업가치	3,154	인적분할 이후 12M Fwd PER Band chart 상단 수준
	Target PER	18.0	
적정주가		44,543	
목표주가		45,000	
현재주가		28,000	
Upside		61%	

자료: 기움증권 추정

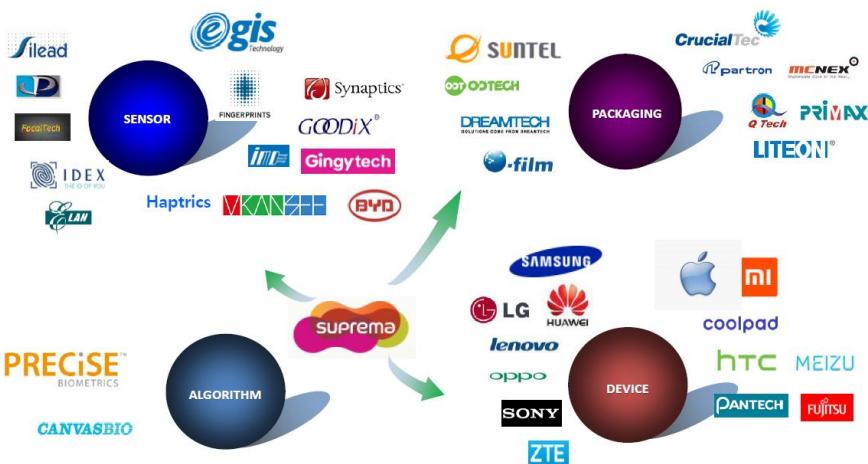
슈프리마의 12M Fwd PER Band Chart



자료: 기움증권 추정

IV. Appendix

스마트폰 지문인식 서플라이 체인



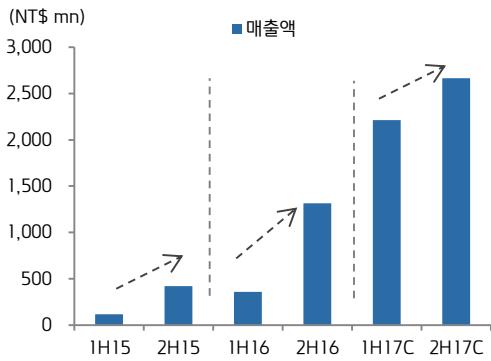
자료: 슈프리마, 키움증권

주요 업체별 지문인식 센서 업체

Set	Sensor		증자가
	프리미엄	중저가	
Apple	Authentec		Authentec
Huawei	FPC		FPC
LG	FPC		FPC
Oppo	FPC		FPC
Samsung	Synaptics		Egistec
Vivo	FPC, Goodix		FPC, Goodix
Xiaomi	FPC, Qualcomm		FPC, Qualcomm

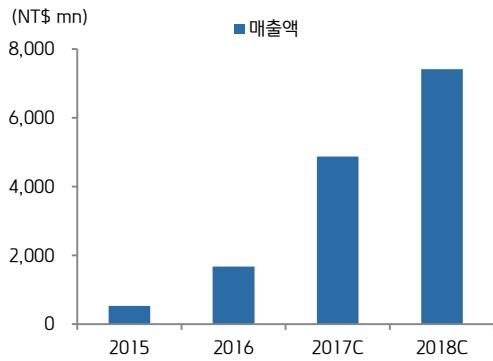
자료: 키움증권

이지스테크놀로지 반기 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권

이지스테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권

손익계산서

	(단위: 억원)			
12월 결산	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	422	486	565	627
매출원가	214	230	256	271
매출총이익	207	256	308	356
판매비(및 일반관리비)	100	116	117	121
영업이익(보고)	108	139	191	235
영업이익(핵심)	108	139	191	235
영업외손익	22	-7	12	11
이자수익	10	12	13	15
배당금수익	0	0	0	0
외환이익	21	6	4	4
이자비용	0	0	0	0
외환손실	12	13	9	9
관계기업지분법손익	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0
금융상품평가및기타	0	-12	2	-1
기타	2	1	1	1
법인세차감전이익	129	133	204	246
법인세비용	18	21	29	34
우회법인세율 (%)	14.0%	15.9%	14.0%	14.0%
당기순이익	111	112	175	211
지배주주지분순이익(억원)	111	112	175	211
EBITDA	138	164	211	251
현금순이익(Cash Earnings)	141	136	195	228
수정당기순이익	111	122	173	212
증감율(%), YoY				
매출액	N/A	15.2	16.3	11.0
영업이익(보고)	N/A	29.3	37.4	22.7
영업이익(핵심)	N/A	29.3	37.4	22.7
EBITDA	N/A	18.9	29.1	18.9
지배주주 당기순이익	N/A	0.3	56.8	20.8
EPS	N/A	0.3	56.8	20.8
수정순이익	N/A	9.6	42.3	22.4

현금흐름표

	(단위: 억원)			
12월 결산	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	133	125	197	219
당기순이익	111	112	175	211
김가상각비	8	7	6	5
무형자산상각비	22	18	14	11
외환손익	-14	7	5	5
자산처분순익	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	5	-11	2	-9
기타	1	-7	-4	-5
투자활동현금흐름	48	-54	-70	-65
투자자산의 처분	80	-51	-63	-50
유형자산의 취득	0	0	0	0
유형자산의 취득	-4	0	0	0
무형자산의 처분	-29	0	0	0
기타	1	-3	-7	-15
재무활동현금흐름	0	0	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	191	70	127	154
기초현금및현금성자산	128	319	390	517
기말현금및현금성자산	319	390	517	670
Gross Cash Flow	128	136	195	228
Op Free Cash Flow	95	130	187	209

대차대조표

	(단위: 억원)			
12월 결산	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	585	695	856	1,047
현금및현금성자산	319	390	517	670
유동금융자산	125	144	167	186
매출채권및유동채권	87	101	101	112
재고자산	53	61	71	79
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	362	373	400	430
장기매출채권및기타	0	0	0	0
투자자산	218	250	289	320
유형자산	52	45	39	34
무형자산	89	71	57	46
기타비유동자산	3	7	14	29
자산총계	947	1,068	1,256	1,477
유동부채	58	67	78	88
매입채무및기타유동채무	50	57	67	74
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	8	10	12	14
비유동부채	6	7	8	9
장기매입채무및비유동채무	6	7	8	9
사채및장기차입금	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	64	74	87	97
자본금	35	35	35	35
주식발행초과금	732	732	732	732
이익잉여금	111	223	398	609
기타자본	3	3	3	3
지배주주지분자본총계	882	994	1,169	1,380
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0
자본총계	882	994	1,169	1,380
순차입금	-444	-534	-684	-856
총차입금	0	0	0	0

투자지표

	(단위: 원, 배, %)			
12월 결산	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,571	1,576	2,471	2,985
BPS	12,462	14,037	16,508	19,494
주당EBITDA	1,945	2,313	2,985	3,549
CFPS	1,994	1,920	2,752	3,215
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	13.0	17.8	11.3	9.4
PBR	1.6	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	7.3	8.8	6.1	4.4
PCFR	10.3	14.6	10.2	8.7
수익성(%)				
영업이익률(보고)	25.5	28.7	33.9	37.5
영업이익률(핵심)	25.5	28.7	33.9	37.5
EBITDA margin	32.7	33.7	37.4	40.1
순이익률	26.4	23.0	31.0	33.7
자기자본이익률(ROE)	13.5	11.9	16.2	16.6
투하자본이익률(ROI C)	41.8	56.5	86.8	115.5
안정성(%)				
부채비율	7.3	7.5	7.4	7.0
순차입금비율	-50.3	-53.7	-58.5	-62.0
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)				
매출채권회전율	5.6	5.2	5.6	5.9
재고자산회전율	7.4	8.5	8.6	8.4
매입채무회전율	10.6	9.1	9.1	8.9

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
슈프리마 (236200)	2017/05/29	BUY(Initiate)	34,000원
	2017/06/12	BUY(Maintain)	34,000원
	2017/07/24	BUY(Maintain)	34,000원
	2017/08/16	BUY(Maintain)	45,000원

목표주가 추이 (2개년)

투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(6개월)	업종	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2016/7/1~2017/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%