



## BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(06/09): 24,850원

시가총액: 1,759억원

스물캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (6/9)		674.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,150원	18,400원
등락률	-14.75%	35.05%
수익률	절대	상대
1W	10.4%	5.4%
1M	13.0%	-0.4%
1Y	-16.0%	-12.2%

## Company Data

발행주식수	7,080천주
일평균 거래량(3M)	66천주
외국인 지분율	12.38%
배당수익률(17E)	n/a
BPS(17E)	14,277원
주요 주주	슈프리마에이치큐 외 35.13%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	422	504	575	637
보고영업이익	108	159	201	245
핵심영업이익	108	159	201	245
EBITDA	138	183	221	261
세전이익	129	150	206	249
순이익	111	129	177	214
지배주주지분순이익	111	129	177	214
EPS(원)	1,571	1,815	2,504	3,020
증감률(%YoY)	N/A	15.6	37.9	20.6
PER(배)	13.0	13.7	9.9	8.2
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.3	6.7	4.8	3.4
보고영업이익률(%)	25.5	31.5	35.0	38.5
핵심영업이익률(%)	25.5	31.5	35.0	38.5
ROE(%)	13.5	13.6	16.1	16.5

## Price Trend



## 투자 아이디어

## 슈프리마 (236200)

## 중저가 모바일 지문인식 센서가 작아져야 하는 이유



반도체 호황과 웨이퍼 업체들의 구조조정으로 웨이퍼 시장은 공급부족을 겪고 있다. 이에 따른 웨이퍼 가격 상승은 지문인식 센서원가 상승으로 이어져 센서 업체들의 중저가 스마트폰 시장 진출에 걸림돌이다. 센서업체는 소형화를 통한 원가 절감 니즈가 존재하며, 이는 지문인식 기능의 도입가를 낮추고 싶은 셋트 업체의 니즈와도 일치한다. 초소형센서에 강점을 가진 슈프리마의 바이오사인에 우호적인 환경이다.

## &gt;&gt;&gt; 1. 웨이퍼 가격 상승은 지문인식 센서 생산원가 상승 요인

반도체 호황과 웨이퍼 업체들의 구조조정으로 웨이퍼 시장은 공급부족을 겪고 있다. 웨이퍼 공급부족은 지속될 것으로 예상되는데, 이는 ① 웨이퍼 업체들이 캐파 확대보다는 수익성에 우선순위를 두고 있고, ② 브라운, 그린필드 투자는 생산까지 18~24개월이 소요되며, ③ 12인치 웨이퍼의 공급부족으로 인한 웨이퍼 업체의 생산량 분배는 지문인식 센서에 적용되는 8인치 수급을 타이트하게 만들 수 있다. 모바일 지문인식 기능이 중저가항으로 하방전개되는 구간에서는 가격 요소가 센서 업체의 경쟁력을 좌우할 것 이며, 모듈화 된 센서 전체 가격에서 센서 칩이 차지하는 비중이 34~41%에 달한다는 점을 고려하면 지문인식 도입가격의 추가 인하 여지는 칩에 달려있다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 2. 바이오사인: 센서 소형화를 통한 원가부담 완화 가능

키움증권은 슈프리마의 바이오사인이 지문인식 센서업체의 원가절감 니즈에 부합하는 알고리즘이라 판단한다. 바이오사인은 4mmX4mm 등 초소형지문인식 센서에 유리한 알고리즘이며, 센서의 소형화를 통해 웨이퍼 1장 당 생산량을 증가시킬 수 있어 웨이퍼 가격 부담을 경감시킬 방안 중 하나가 될 수 있다. 원가 부담은 모든 지문인식 센서가 직면한 문제라는 점에서 바이오사인에 대한 시장 수요는 높아질 가능성이 높고, 센서의 소형화는 인식하는 지문 정보의 감소를 의미하기 때문에 제한된 정보 하에서 사용자를 매칭하는 슈프리마의 알고리즘 기술은 타 업체에게 진입장벽이 될 가능성이 높다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 12M Fwd PER 11.7X의 현 주가. 밴드 하단 수준

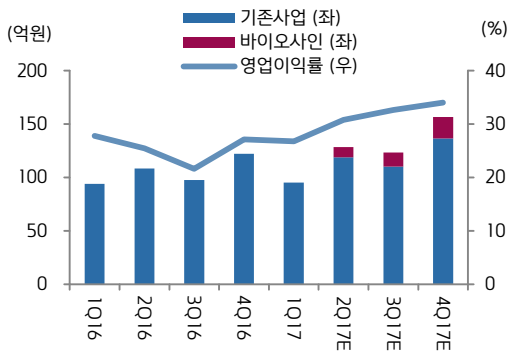
2017년 슈프리마의 실적은 매출액 504억원 (+19% YoY), 영업이익 159억원 (+47% YoY)을 예상한다. 기존사업인 지문, 안면인식 단말/모듈 사업이 꾸준히 성장하는 가운데 신사업인 바이오사인 매출이 2Q17부터 시작되면서 올해 매 분기 수익성 증가 효과가 기대된다. ① 바이오사인은 올해 복수 고객사의 2017년형 중저가모델에 공급될 가능성이 높고, ② 모바일 내 지문인식 기능의 하방전개 트렌드를 고려하면 기존 고객사 내 바이오사인 채택률의 증가와 신규 고객사의 추가가 기대되며, ③ 올해 적용되는 2017년형 모델은 내년에도 생산된다는 점에서 바이오사인 매출액을 통한 외형 성장 및 수익성 제고 효과는 2017년보다 2018년에 더욱 두드러질 것으로 전망한다.

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	94.0	108.4	97.4	122.0	95.1	128.4	123.4	156.7	348.7	421.8	503.6	574.9
증감율(%YoY)					1%	18%	27%	28%		21%	19%	14%
증감율(%QoQ)		15%	-10%	25%	-22%	35%	-4%	27%				
시스템	79.5	76.0	57.5	85.6	72.8	85.2	76.6	97.0	265.5	298.5	331.5	348.4
솔루션	14.5	24.3	19.6	28.1	16.3	34.4	35.0	50.2	83.1	86.4	135.9	189.2
바이오사인						9.6	13.4	20.2			43.3	96.0
기타	0.0	8.1	20.4	8.4	6.0	8.8	11.9	9.5	0.0	36.9	36.2	37.3
영업이익	26.1	27.6	21.1	33.1	25.4	39.5	40.3	53.3	94.4	107.8	158.5	201.5
증감율(%YoY)					-2%	44%	91%	61%		14%	47%	27%
증감율(%QoQ)		6%	-24%	57%	-23%	55%	2%	32%				
지배순이익	25.2	28.8	12.6	44.7	3.5	31.7	41.0	51.8	109.8	111.2	128.5	177.3
영업이익률(%)	28%	25%	22%	27%	27%	31%	33%	34%	27%	26%	31%	35%
지배순이익률(%)	27%	27%	13%	37%	4%	25%	33%	33%	31%	26%	26%	31%

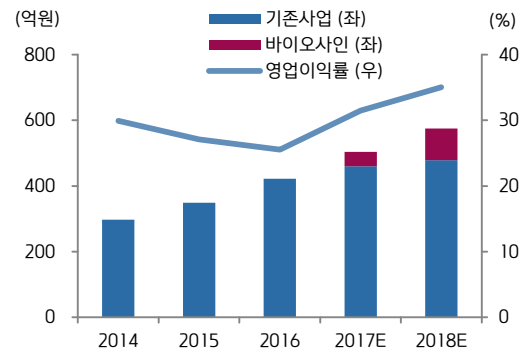
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



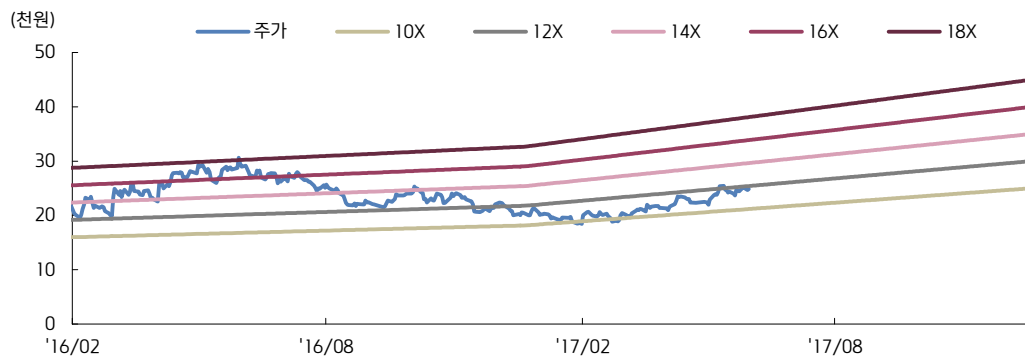
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



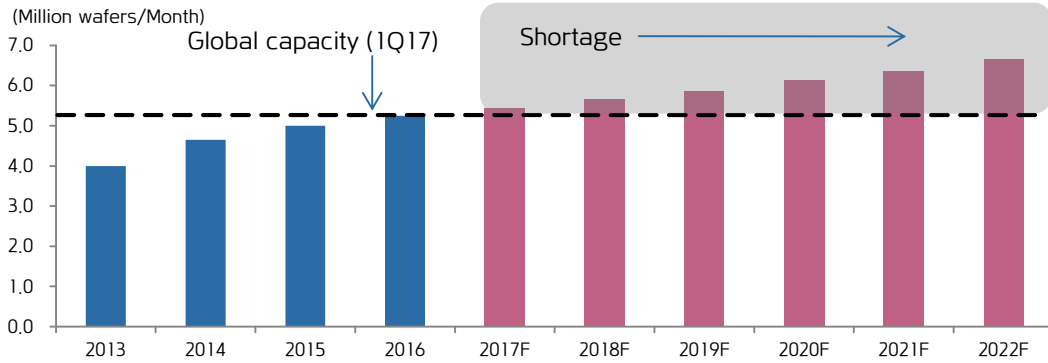
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 슈프리마 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 12인치 웨이퍼 수급 전망



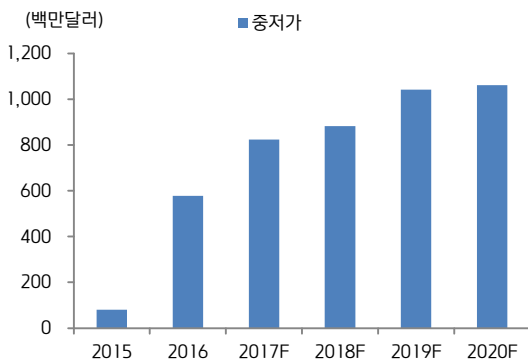
자료: SUMCO, 키움증권

## 방식 별 모듈화 된 지문인식 센서 비용분석

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

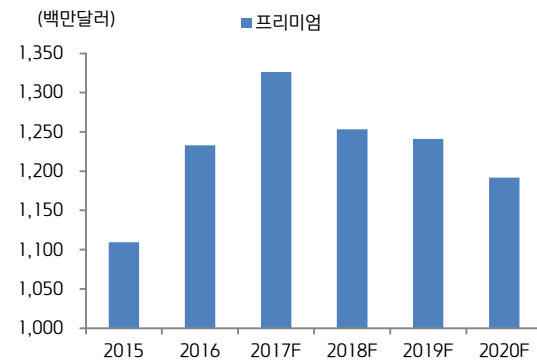
자료: 키움증권

## 중저가 스마트폰 지문인식 센서 시장 전망



자료: Gartner, 키움증권

## 프리미엄 스마트폰 지문인식 센서 시장 전망



자료: Gartner, 키움증권

## 슈프리마의 바이오사인과 타사 지문인식 알고리즘 비교

	A	B	C	타사 D	바이오사인		
Area	25mm <sup>2</sup>	27mm <sup>2</sup>	36mm <sup>2</sup>	64mm <sup>2</sup>	36mm <sup>2</sup>	25mm <sup>2</sup>	16mm <sup>2</sup>
Memory Usage	16MB	n/a	n/a	8MB	4MB	4MB	6MB
Authentication Speed	0.3 sec	0.5 sec	0.3 sec	0.6 sec	0.1 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	1/50,000
FRR (본인거부율)	5.3%	2.4%	6.7%	3.9%	0.6%	0.7%	1.2%

자료: 슈프리마, 키움증권

주: 본인거부율 (사용자를 타인으로 오인하는 확률)

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	422	504	575	637
매출원가	214	230	256	271
매출총이익	207	274	318	366
판매비및일반관리비	100	115	117	121
영업이익(보고)	108	159	201	245
영업이익(핵심)	108	159	201	245
영업외손익	22	-9	5	4
이자수익	10	12	4	4
배당금수익	0	0	0	0
외환이익	21	1	0	0
이자비용	0	0	0	0
외환손실	12	21	0	1
관계기업지분법손익	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0
기타	2	0	0	0
법인세차감전이익	129	150	206	249
법인세비용	18	21	29	35
유효법인세율 (%)	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
당기순이익	111	129	177	214
지배주주지분순이익(억원)	111	129	177	214
EBITDA	138	183	221	261
현금순이익(Cash Earnings)	141	153	197	230
수정당기순이익	111	129	177	214
증감율(% YoY)				
매출액	N/A	19.4	14.1	10.9
영업이익(보고)	N/A	47.1	27.1	21.7
영업이익(핵심)	N/A	47.1	27.1	21.7
EBITDA	N/A	32.8	21.0	18.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	15.6	37.9	20.6
EPS	N/A	15.6	37.9	20.6
수정순이익	N/A	15.8	37.9	20.6

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	467	585	706	872
현금및현금성자산	128	319	389	526
유동금융자산	216	125	149	170
매출채권및유동채권	62	87	104	103
재고자산	60	53	63	72
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	344	362	382	405
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0
투자자산	195	218	259	294
유형자산	65	52	45	39
무형자산	82	89	71	57
기타비유동자산	2	3	7	14
자산총계	811	947	1,088	1,276
유동부채	36	58	69	80
매입채무및기타유동채무	30	50	59	68
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	6	8	10	12
비유동부채	4	6	8	9
장기매입채무및기타유동채무	4	6	8	9
사채및장기차입금	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	40	64	77	88
자본금	35	35	35	35
주식발행초과금	732	732	732	732
이익잉여금	0	111	240	417
기타자본	3	3	3	3
지배주주지분자본총계	771	882	1,011	1,188
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0
자본총계	771	882	1,011	1,188
순차입금	-345	-444	-538	-697
총차입금	0	0	0	0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	133	124	165	187
당기순이익	111	129	177	214
감가상각비	8	7	6	5
무형자산상각비	22	18	14	11
외환손익	-14	20	-1	1
자산처분손익	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	5	-15	4	-9
기타	1	-34	-35	-35
투자활동현금흐름	48	-69	-64	-65
투자자산의 처분	80	-65	-57	-50
유형자산의 처분	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	56	101	122
기초현금및현금성자산	128	319	375	476
기말현금및현금성자산	319	375	476	598
Gross Cash Flow	128	139	161	195
Op Free Cash Flow	95	146	197	218

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

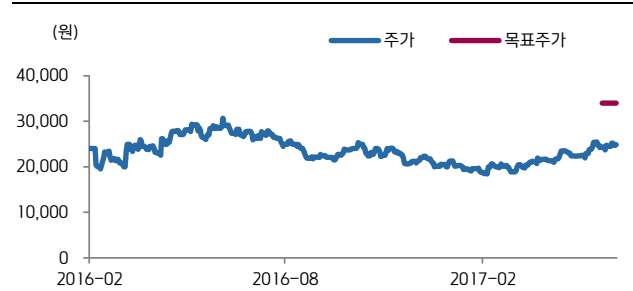
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,571	1,815	2,504	3,020
BPS	12,462	14,277	16,781	19,802
주당EBITDA	1,945	2,584	3,127	3,692
CFPS	1,994	2,160	2,785	3,250
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	13.0	13.7	9.9	8.2
PBR	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.3	6.7	4.8	3.4
PCFR	10.3	11.5	8.9	7.6
수익성(%)				
영업이익률(보고)	25.5	31.5	35.0	38.5
영업이익률(핵심)	25.5	31.5	35.0	38.5
EBITDA margin	32.7	36.3	38.5	41.0
순이익률	26.4	25.5	30.8	33.6
자기자본이익률(ROE)	13.5	13.6	16.1	16.5
투자자본이익률(ROIC)	41.8	65.2	90.2	119.4
안정성(%)				
부채비율	7.3	7.6	7.4	7.0
순차입금비율	-50.3	-53.2	-58.6	-62.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)				
매출채권회전율	5.6	5.3	5.6	5.9
재고자산회전율	7.4	8.7	8.5	8.4
매입채무회전율	10.6	9.2	9.0	8.9

- 당사는 6월 9일 현재 '슈프리마 (236200)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
슈프리마	2017-05-29	BUY(Initiate)	34,000원
(236200)	2017-06-12	BUY(Maintain)	34,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%