



BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(07/21): 24,300원

시가총액: 1,721억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/21)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,150원	18,400원
등락률	-10.50%	32.07%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-3.8%
6M	24.3%	14.3%
1Y	-12.4%	-8.4%

Company Data

발행주식수	7,080천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	12.12%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	14,122원
주요 주주	슈프리마에이치큐 외
	33.12%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	422	495	576	639
보고영업이익	108	144	197	241
핵심영업이익	108	144	197	241
EBITDA	138	169	217	257
세전이익	129	137	208	251
순이익	111	118	179	216
지배주주지분순이익	111	118	179	216
EPS(원)	1,571	1,661	2,528	3,044
증감률(%YoY)	N/A	5.7	52.2	20.4
PER(배)	13.0	14.6	9.6	8.0
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	7.3	7.0	4.8	3.3
보고영업이익률(%)	25.5	29.2	34.2	37.7
핵심영업이익률(%)	25.5	29.2	34.2	37.7
ROE(%)	13.5	12.5	16.4	16.8

Price Trend



2Q17 Preview

슈프리마 (236200)

매수의 적기



키움증권은 시장이 기대하는 바이오사인 매출이 3분기부터 본격 반영될 것이라고 판단한다. 2분기에 본격 인식되지 못할 수 있다는 점은 아쉽지만, 최근 주가 조정으로 상당부분 반영되었다고 판단한다. 현 시점은 본업의 꾸준히 성장성과 바이오사인 매출액이 본격적으로 반영되기 시작할 3분기, 그리고 17,18년형 모델이 동시에 생산되는 2018년 고성장에 대한 높은 가시성을 고려한 매수의 적기라고 판단한다.

>>> 환율 하락에도 성장 지속 예상, 다만 수익성 하락 불가피

슈프리마의 2Q17 연결실적은 매출액 119억원 (+10% YoY), 영업이익 26억 원 (-5% YoY)으로 시장컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 이는 주력고객사의 바이오사인 적용대상 스마트폰이 7월 초 출시되면서 로열티 매출인식이 3분기부터 본격 반영될 가능성이 높고, 2Q17 원달러 평균환율이 -5% YoY를 기록한 것에 따른 수익성의 악화가 예상되기 때문이다. 기존 2Q17 바이오사인 예상 매출액 9억원을 제외하면, 2Q17 예상실적은 기존 본업 추정치 수준이다. 환율 하락에도 기존 본업의 10% 매출 성장을 예상하는 이유는 2016년 말 마무리 된 2세대 제품으로의 라인업 교체효과가 기대되기 때문이다.

>>> 바이오사인, 3Q17부터 본격 매출 반영 시작

키움증권은 3Q17부터 바이오사인 매출액이 본격 반영될 것이라 판단한다. 주력고객사의 바이오사인 적용 스마트폰이 이미 출시되었기 때문에 매출인식의 지연가능성은 제한적이며, 추가모델의 출시도 기대된다. 기존 추정 대비 매출인식 시점 차이를 고려해 2017년 바이오사인 매출액을 기존 43억원에서 33억원으로 하향하고, 2018년 매출액을 96억원으로 유지한다.

바이오사인을 기대하는 이유는 로열티 사업의 고수익성 및 2018년 고성장에 대한 높은 가시성 때문이다. 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 중저가모델향 하방전개 지속이 예상되는 가운데 지문인식센서의 소형화를 통한 원가절감을 가능케 할 수 있는 바이오사인의 기존 고객사 내 담당모델 확대와 신규고객사 침투가 빠르게 진행될 것이며, 17년/18년형 모델이 동시에 생산되는 2018년 바이오사인 매출은 2017년 대비 크게 증가할 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 하반기 및 2018년 성장성을 고려한 접근이 유효한 시점

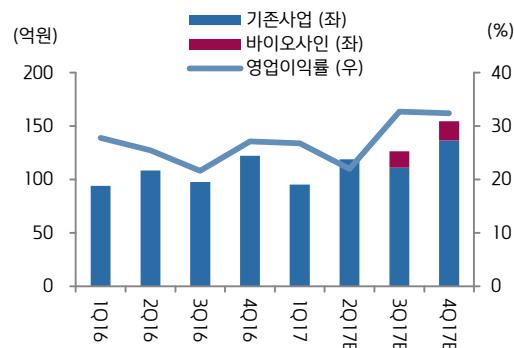
키움증권은 슈프리마의 2017년 실적을 매출액 495억원 (+17% YoY), 영업이익 143억원 (+33% YoY)으로 예상한다. 2Q17 실적으로 글로벌 시장에서 기존사업의 높은 경쟁력과 꾸준한 성장성이 증명될 것이며, 3Q17부터 바이오사인 매출액이 본격 반영되기 시작하면서 2018년 고성장에 대한 가시성을 높여나갈 것으로 판단한다. 현 주가는 PER기준 2017E 14.6X, 2018E 9.6X 수준에 불과하며, 하반기 바이오사인 본격화 및 2018년 성장성을 고려한 한 발 빠른 접근을 권고한다. 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원을 유지한다.

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	118.7	126.4	154.6	94.0	421.8	494.8	576.1
증감율(%YoY)					1%	10%	30%	27%		21%	17%	16%
증감율(%QoQ)	15%	-10%	25%	-22%	25%	6%	22%					
시스템	79.5	76.0	57.5	85.6	72.8	85.2	77.7	97.0	79.5	298.5	332.6	349.7
솔루션	14.5	24.3	19.6	28.1	16.3	24.8	36.7	48.2	14.5	86.4	125.9	189.1
바이오사인						0.0	15.2	18.1			33.3	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	26.1	41.9	50.9	26.1	107.8	144.3	196.8
증감율(%YoY)					-2%	-5%	99%	54%		14%	34%	36%
증감율(%QoQ)	6%	-24%	57%	-23%	3%	60%	22%					
지배순이익	25.2	28.8	12.6	44.7	3.9	38.3	33.2	42.2	25.2	111.2	117.6	179.0
영업이익률(%)	28%	25%	22%	27%	27%	22%	33%	33%	28%	26%	29%	34%
지배순이익률(%)	27%	27%	13%	37%	4%	32%	26%	27%	27%	26%	24%	31%

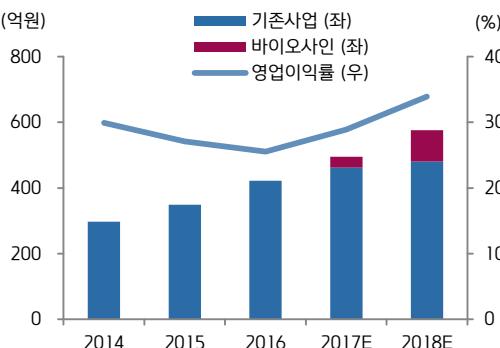
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



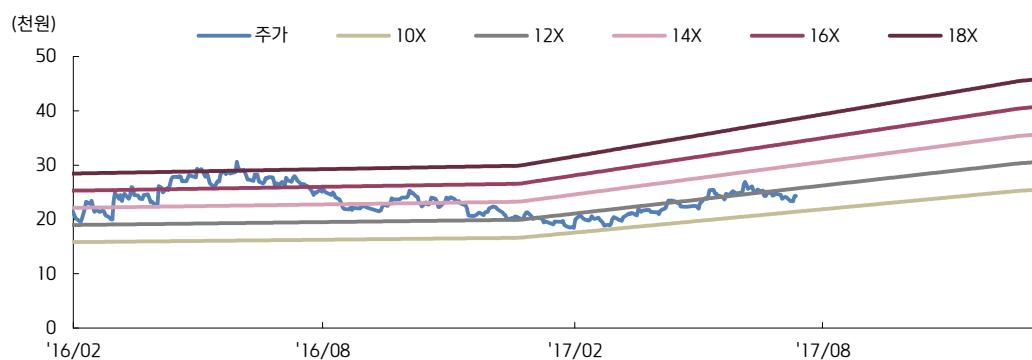
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



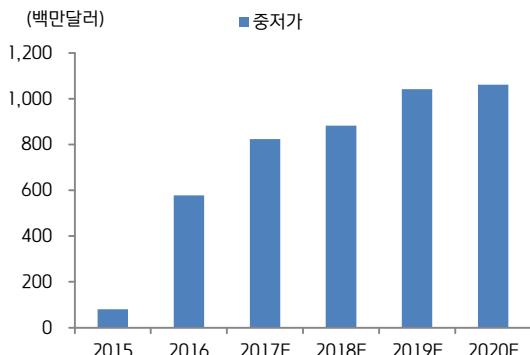
자료: 전자공시, 키움증권 추정

슈프리마 12M Fwd PER Band Chart



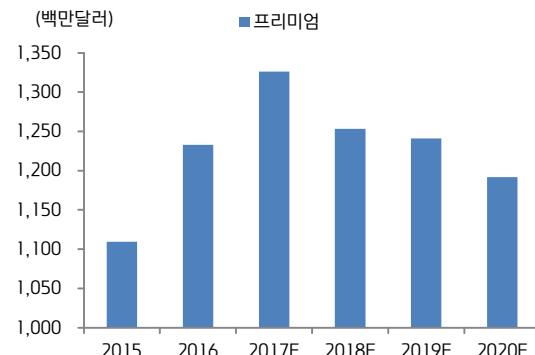
자료: FnGuide, 키움증권 추정

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	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 오인하는 확률)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	422	495	576	639
매출원가	214	233	260	275
매출총이익	207	262	316	363
판매비및일반관리비	100	118	119	123
영업이익(보고)	108	144	197	241
영업이익(핵심)	108	144	197	241
영업외손익	22	-7	11	10
이자수익	10	12	14	15
배당금수익	0	0	0	0
외환이익	21	5	3	3
이자비용	0	0	0	0
외환손실	12	13	9	9
관계기업지분법손익	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-12	2	-1
기타	2	1	1	1
법인세차감전이익	129	137	208	251
법인세비용	18	19	29	35
유효법인세율 (%)	14.0%	14.1%	14.0%	14.0%
당기순이익	111	118	179	216
지배주주지분순이익(억원)	111	118	179	216
EBITDA	138	169	217	257
현금순이익(Cash Earnings)	141	142	199	232
수정당기순이익	111	128	177	216
증감율(% YoY)				
매출액	N/A	17.3	16.4	10.9
영업이익(보고)	N/A	33.9	36.4	22.2
영업이익(핵심)	N/A	33.9	36.4	22.2
EBITDA	N/A	22.5	28.4	18.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	5.7	52.2	20.4
EPS	N/A	5.7	52.2	20.4
수정순이익	N/A	15.2	38.5	22.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	585	698	862	1,057
현금및현금성자산	319	387	516	674
유동금융자산	125	147	171	189
매출채권및유동채권	87	103	103	114
재고자산	53	62	72	80
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	362	378	406	436
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0
투자자산	218	254	295	326
유형자산	52	45	39	34
무형자산	89	71	57	46
기타비유동자산	3	7	14	29
자산총계	947	1,076	1,267	1,493
유동부채	58	68	80	89
매입채무및기타유동채무	50	58	68	75
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	8	10	12	14
비유동부채	6	7	9	10
장기매입채무및비유동채무	6	7	9	10
사채및장기차입금	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	64	76	88	99
자본금	35	35	35	35
주식발행초과금	732	732	732	732
이익잉여금	111	229	408	623
기타자본	3	3	3	3
지배주주지분자본총계	882	1,000	1,179	1,394
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0
자본총계	882	1,000	1,179	1,394
순차입금	-444	-533	-686	-863
총차입금	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	133	129	201	223
당기순이익	111	118	179	216
감가상각비	8	7	6	5
무형자산상각비	22	18	14	11
외환손익	-14	8	6	6
자산처분손익	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	5	-13	2	-9
기타	1	-8	-6	-5
투자활동현금흐름	48	-62	-72	-65
투자지산의 처분	80	-58	-65	-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	67	129	158
기초현금및현금성자산	128	319	387	516
기말현금및현금성자산	319	387	516	674
Gross Cash Flow	128	142	199	232
Op Free Cash Flow	95	135	191	214

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,571	1,661	2,528	3,044
BPS	12,462	14,122	16,650	19,694
주당EBITDA	1,945	2,383	3,061	3,627
CFPS	1,994	2,005	2,809	3,273
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	13.0	14.6	9.6	8.0
PBR	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.3	7.0	4.8	3.3
PCFR	10.3	12.1	8.7	7.4
수익성(%)				
영업이익률(보고)	25.5	29.2	34.2	37.7
영업이익률(핵심)	25.5	29.2	34.2	37.7
EBITDA margin	32.7	34.1	37.6	40.2
순이익률	26.4	23.8	31.1	33.7
자기자본이익률(ROE)	13.5	12.5	16.4	16.8
투하자본이익률(ROIC)	41.8	59.6	88.4	117.1
안정성(%)				
부채비율	7.3	7.6	7.5	7.1
순차입금비율	-50.3	-53.3	-58.2	-61.9
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)				
매출채권회전율	5.6	5.2	5.6	5.9
재고자산회전율	7.4	8.6	8.6	8.4
매입채무회전율	10.6	9.2	9.1	8.9

- 당사는 7월 21일 현재 '슈프리마 (236200)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

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

목표주가 추이



투자의견 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 (2016/07/01~2017/06/30)

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