

슈프리마 (236200)

BUY(Initiate)

주가(5/26) 24,350원
 목표주가 34,000원

2017. 5. 29

변화의 초입

키움증권은 2Q17부터 시작될 슈프리마의 바이오사인 매출에 주목한다. 2017년 연간 매출 규모는 크지 않을 수 있어도 수익성이 높은 로열티 사업이라는 점에서 분기별 수익성 제고가 가능할 것으로 판단된다. 또한 복수의 고객사에 알고리즘을 납품할 가능성이 크고, 적용 모델 수 증가가 기대되기 때문에 2018년이 더 기대된다.

또한 기존사업 역시 2세대 신제품 효과로 꾸준한 성장이 예상되기 때문에 중장기적 관점에서 긍정적이다.



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

키움증권

슈프리마 (236200)



Stock Data

KOSDAQ (5/26)	646.01pt		
시가총액(억원)	1,724억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	30,650원	18,400원	
최고/최저가 대비 등락율	-20.55%	32.34%	
수익률	절대	상대	
	1M	6.1%	4.3%
	6M	17.9%	9.1%
	1Y	-9.8%	-4.0%

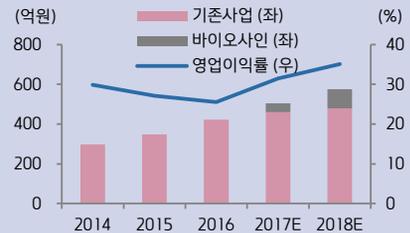
Company Data

발행주식수(천주)	7,080천주
일평균 거래(3M)	62천주
외국인 지분율	12.68%
배당수익률(17.E)	n/a
BPS(17.E)	14,277원
주요 주주	슈프리마에이치큐 외 35.13%

Price Trend



매출액, 영업이익률 추이 및 전망



Contents

Summary 3

- > 목표주가 34,000원, 투자의견 Buy로 Coverage 개시 3
- > 2017년 영업이익 159억원 (+47% YoY) 예상 3
- > 현 주가수준은 PER 밴드 하단 수준으로 저평가 상태 3

I. 실적전망 4

- > 바이오사업 매출 시작으로 수익성 증가 사이클 진입 4

II. 투자포인트 5

- > 2Q17 모바일 지문인식 알고리즘 침투 시작 전망 5
- > 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 고성장 전망 6
- > 바이오사업→지문인식 도입가격 하락→지문인식 기능 하방 전개에 강점 보유 8
- > 기존사업의 꾸준한 성장성 9

III. Valuation 10

- > 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지 개시 10

IV. 기업소개 11

- > 바이오인식 솔루션 및 시스템 전문업체 11

V. Appendices 12

- > NDR (2017.05.18~2017.05.19) 후기 및 주요 Q&A 12
- > Global peer comparison 14

- > 당사는 5월 26일 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.

Summary

>>> 목표주가 34,000원, 투자의견 Buy로 Coverage 개시

키움증권은 생체인식 시스템/솔루션 업체인 슈프리마에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지 개시. 기존사업인 시스템/솔루션 사업은 슈프리마의 글로벌 인지도와 2세대 신제품 효과로 꾸준한 성장 전망. 또한 2Q17부터 신사업인 바이오사인 (모바일 지문인식 알고리즘; 로열티 사업) 매출 시작으로 수익성 증가 시작 예상. 바이오사인 고객사 및 적용 모델 수 증가 기대

>>> 2017년 영업이익 159억원 (+47% YoY) 예상

2017년 실적은 매출액 504억원 (+19% YoY), 영업이익 159억원 (+47% YoY)으로 연간 실적 성장 지속 예상. 2016년까지의 실적 성장의 동인이었던 기존 사업의 글로벌 시장 침투가 지속되는 가운데 바이오사인을 통해 고수익 구조로의 변화 시작될 전망. 2017년 바이오사인 매출액 43억원 예상. 주요 스마트폰 업체의 2017년형 중저가모델 공급을 시작으로 거래선 추가 가능성 높고, 1~2년의 스마트폰 생애주기와 거래선 추가, 중저가형 지문인식 기능의 하방전개 트렌드를 고려하면 바이오사인에 의한 외형성장 및 수익성 증가 효과는 2017년보다 2018년에 더 클 것으로 전망

>>> 현 주가수준은 PER 밴드 하단 수준으로 저평가 상태

슈프리마의 현 주가는 12M Fwd PER 11.6X로 Band (인적분할 이후 10~18X) 하단 수준이며, 목표주가 34,000원은 밴드 상단 수준. 밴드 상단의 적용이 합당하다고 판단하는 이유는 1) 2016년 슈프리마의 주가가 바이오사인 매출 시작에 대한 기대감으로 밴드 상단까지 형성된 바 있고, 2) 기존사업 역시 꾸준한 성장이 기대되는 가운데 2Q17부터 시작될 바이오사인 매출이 중장기적 외형성장 및 수익성 제고로 이어질 것이라 판단하기 때문. 매수관점의 접근을 권고

투자지표, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	422	504	575	637
보고영업이익(억원)	108	159	201	245
핵심영업이익(억원)	108	159	201	245
EBITDA(억원)	138	183	221	261
세전이익(억원)	129	150	206	249
순이익(억원)	111	129	177	214
지배주주지분순이익(억원)	111	129	177	214
EPS(원)	1,571	1,815	2,504	3,020
증감율(%YoY)	N/A	15.6	37.9	20.6
PER(배)	13.0	13.4	9.7	8.1
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	7.3	6.5	4.6	3.3
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
순부채비율(%)	-50.3	-53.2	-58.6	-62.2

I. 실적전망

>>> 2Q17 바이오사인 매출 시작으로 수익성 증가 사이클 진입

2017년 매출액 504억원, 영업이익 159억원 (+47% YoY) 전망

키움증권은 슈프리마의 2017년 실적에 대해 매출액 504억원 (+19% YoY), 영업이익 159억원 (+47% YoY)을 예상한다. 시장에서 기대하고 있는 바이오사인 매출은 2Q17부터 시작되면서 하반기로 갈수록 증가할 것으로 전망되는데, 대부분 이익으로 반영되는 로열티 사업이라는 점에서 분기별 수익성 증가 가능성이 높다. 2017년 바이오사인 매출액은 43억원이 예상된다.

지배순이익은 128억원으로 전년대비 16% 증가가 예상되는데, 1Q17 원/달러 환율이 전분기대비 7% 하락한 데 따른 부정적 외환효과를 반영했고, 2017년 원/달러 환율을 보수적으로 가정했기 때문이다.

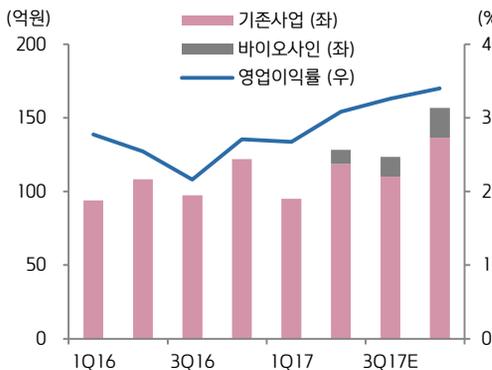
한편, 바이오사인은 올해 주요 스마트폰 업체의 2017년형 중저가모델에 공급될 전망이며, 복수의 고객사에 공급될 가능성이 높다. 1~2년의 스마트폰 생애주기와 고객사 증가, 모바일결제 확장을 위한 중저가형 스마트폰 향 지문인식 기능의 하방전개 트렌드를 고려하면, 초소형센서에 강점을 보유한 바이오사인 매출액은 2017년보다 2018년이 더욱 기대된다고 판단한다.

슈프리마 분기, 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	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
YoY %					1%	18%	27%	28%		21%	19%	14%
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
YoY %					-2%	44%	91%	61%		14%	47%	27%
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%

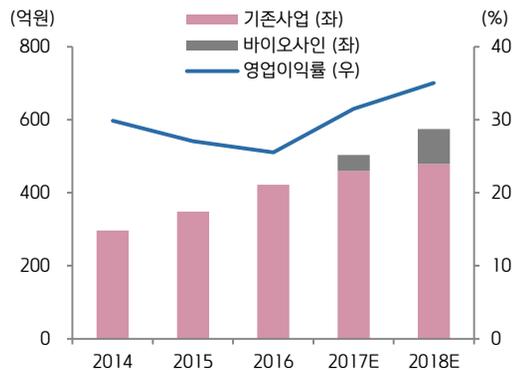
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

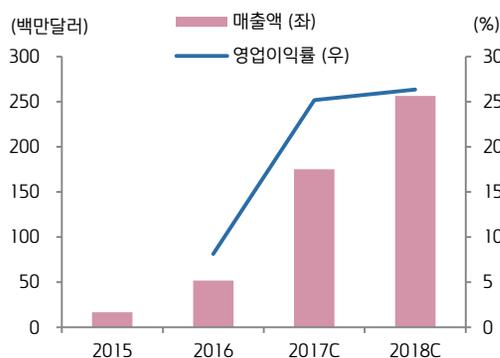
II. 투자포인트

>>> 2Q17 모바일 지문인식 알고리즘 침투 시작 전망

스마트폰향 지문인식 알고리즘 매출 시작으로 외형성장, 수익성 제고 전망

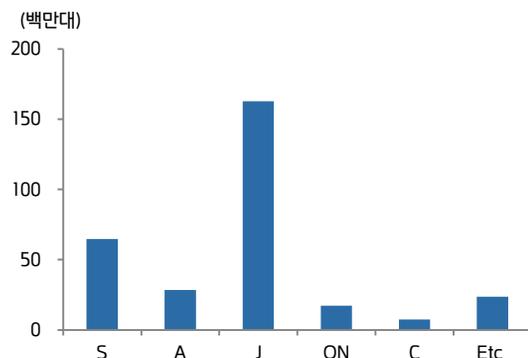
키움증권은 2Q17부터 슈프리마의 모바일향 지문인식 알고리즘 (이하 바이오사인)의 매출이 시작될 것으로 예상한다. 슈프리마는 2016년 10월 대만의 지문인식 센서 업체인 이지스테크놀로지와 바이오사인의 공급계약을 체결했다. 언론보도에 따르면 이지스테크놀로지는 갤럭시 A, J, C, ON 등 삼성전자의 중저가모델에 지문인식 센서를 공급하는 것으로 알려져 있어 슈프리마의 중장기적 수혜가 기대된다.

이지스테크놀로지 연간 실적 전망



자료: Bloomberg, 키움증권

삼성전자 2016년 스마트폰 시리즈별 출하량



자료: IHS, 키움증권

또한 이지스테크놀로지가 삼성전자 뿐 아니라 본격적인 중화권 침투 시작을 목표하고 있다는 점을 고려하면, 올해 바이오사인 고객사는 두 개 이상이 될 가능성이 높다고 판단한다. 물론 채택 시기와 적용 모델 수에 따라 2017년 바이오사인 매출액은 달라지겠지만, 2017년 모델이 온기로 반영되는 2018년 바이오사인 매출액은 2017년 대비 큰 폭으로 증가할 가능성이 매우 높을 것으로 전망된다.

바이오사인은 적용 센서 대당 일정금액을 수취하는 방식의 로열티 사업이라는 점에서 매출액의 대부분이 영업이익으로 반영될 것으로 예상되기 때문에 외형성장 및 수익성 제고가 가능할 것으로 판단된다. 키움증권은 2017년 바이오사인 매출액을 43억원으로 예상하며, 2분기를 시작으로 4분기까지 매 분기 증가할 것으로 전망한다.

모바일결제의 저변 확대를 위해서는 인증 기능의 중저가향 침투가 핵심이라고 판단한다. 기술의 성숙도나 도입 가격 측면에서 지문인식 외에는 대안이 제한적인 상황에서 초소형센서에 강점을 보유한 바이오사인에 대한 중저가 시장의 수요가 높을 것으로 판단되며, 스마트폰의 생애주기가 보통 1년~2년이라는 점을 고려하면 실적의 외형성장 및 수익성 제고 효과는 2017년보다 2018년에 더욱 가파르게 진행될 가능성이 높다고 판단한다.

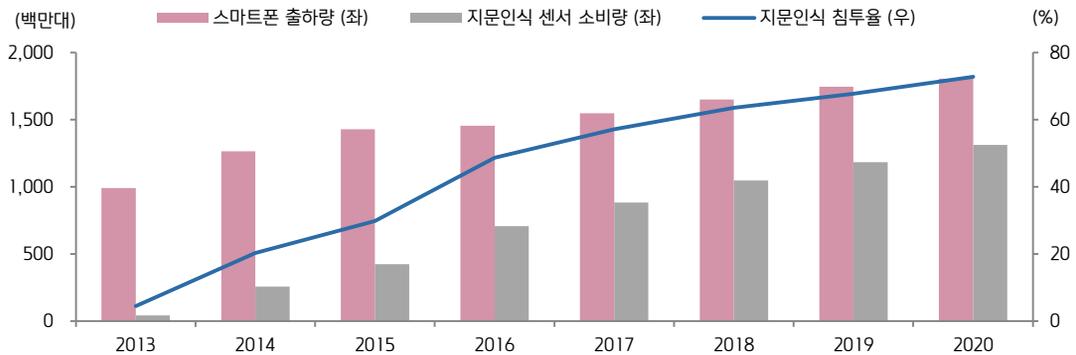
>>> 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 고성장 전망

1) 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 침투율은 50% 미만 수준

스마트폰 내 지문인식 기능의 침투가 대부분 진행되었을 것이라는 시장의 생각과 달리 전체 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 탑재율은 48% 수준 (2016년 기준)이다. 지문인식 기능이 전 모델에 적용되는 애플을 제외하면 39%, 삼성전자와 애플을 제외하면 36% 수준에 불과하다.

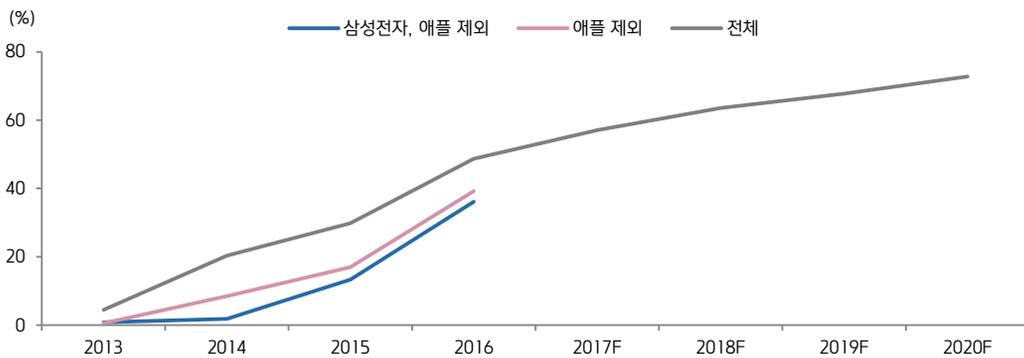
그 동안 지문인식 기능이 각 셋업업체의 플래그십 모델 위주로 적용되어 왔다는 점, 2020년까지 지문인식의 스마트폰 탑재율이 73%에 달할 것이라는 시장의 전망을 고려하면 중저가 스마트폰 내 지문인식 기능의 탑재가 빠르게 진행될 것으로 예상된다.

스마트폰 내 지문인식 기능의 침투율 추이 및 전망



자료: IHS, Strategy Analytics, 키움증권

삼성전자, 애플의 지문인식 추이 및 글로벌 스마트폰 향 지문인식 기능 침투율 전망



자료: IHS, Strategy Analytics, 키움증권

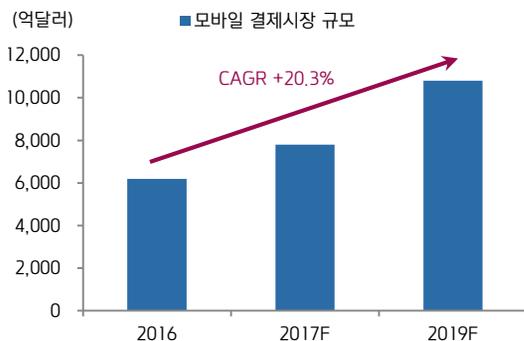
2) 모바일결제 저변 확대를 위해서는 중저가 스마트폰용 지문인식 기능의 탑재가 필수

키움증권은 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 하방전개를 전망한다. 스마트폰 내 지문인식 기능의 역할이 잠금해제 등의 기초적인 부분이었다면, 이제는 삼성페이, 애플페이 등 모바일결제를 위한 인증수단 등으로 확대되고 있다.

모바일 결제시장은 2019년까지 연평균 20%의 성장이 예상되는 가운데 모바일결제 플랫폼 시장의 주도권을 쥐기 위해서는 이용자 수 확보가 핵심이며, 이를 위해서는 판매량이 높은 중저가 스마트폰에 인증기능이 적용되어야 한다고 판단한다.

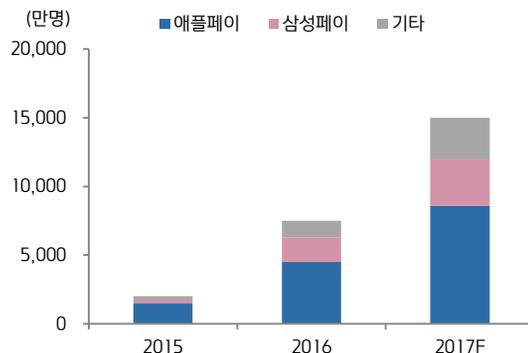
안면, 홍채 등 새로운 생체인식 기술이 스마트폰에 적용되고 있지만, 기술의 성숙도와 인식 기술의 도입가격 등을 고려했을 때 중저가 스마트폰에 적합한 인식 기술은 지문이라고 판단되며, 향후에도 보안성 강화 측면에서 다른 새로운 인증 기술들과 공존할 것으로 전망한다.

모바일 결제시장 규모 추이 및 전망



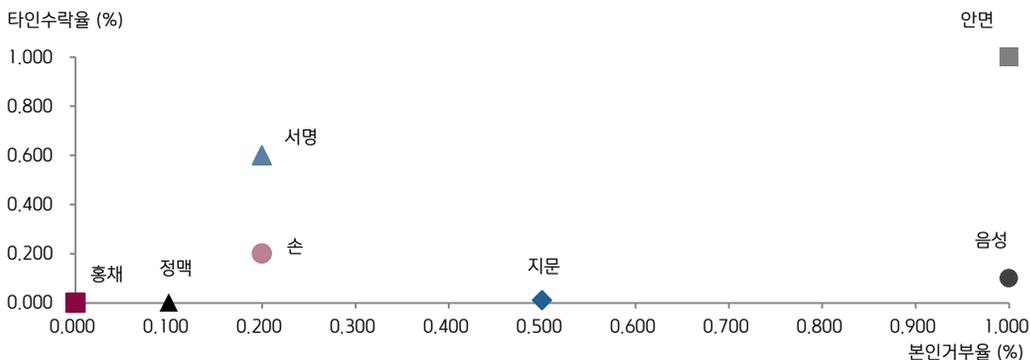
자료: Trendforce, 키움증권

모바일결제 플랫폼별 이용자 수 추이 및 전망



자료: Juniper Research, 키움증권

복수의 인증기술 적용을 통한 보안성 강화 가능



자료: 다중 생체인식 기반의 인증기술과 과제 (조병철, 박종만), 키움증권
 주: 타인수락률 (타인을 사용자로 오인할 확률), 본인거부율 (사용자를 타인으로 오인할 확률)

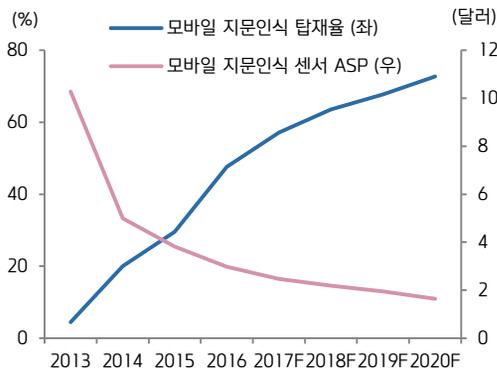
>>> 바이오사인 → 지문인식 도입가격 하락 → 모바일 지문인식 하방전개

지문인식 센서의 성능은 크기와 비례한다. 더 넓은 면적에서 더 많은 지문 정보를 받아들일 수 있고, 그 정보를 바탕으로 빠르게 부합 여부를 판단할 수 있기 때문이다. 다만 센서의 크기가 커진다는 것은 1) 웨이퍼 당 센서의 출하량이 증가해 가격 상승 요인이며, 2) 디자인 측면에서 불리해 짐을 의미한다. 결국 성능을 유지하는 선에서 센서의 크기가 작아져야 센서의 가격이 하락해 지문인식 기능의 하방전개가 빠르게 이뤄질 수 있다고 판단한다.

셋트업체들은 센서, 모듈 등에 대한 거래선 다변화 등을 통해 지문인식 도입 가격의 하락을 유도하고 있다. 그 중 센서가격이 전체 가격의 35~40%를 차지한다는 점을 고려하면 센서가격의 하락은 지문인식 도입 가격의 하락에 가장 효과적이며, 센서 크기에 연동되는 렌즈, 모듈 등의 원가 절감 또한 가능하다는 점에서 셋트업체의 니즈에 부합한다.

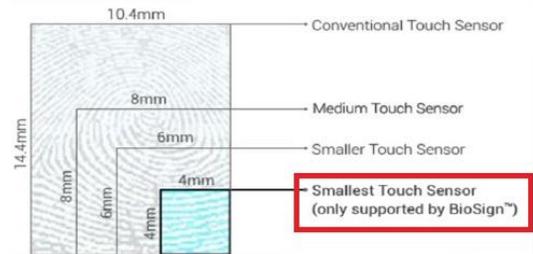
슈프리마의 바이오사인은 4mmX4mm 등 초소형 센서에 강점을 가지고 있는 알고리즘이며, 센서의 소형화는 센서의 생산비용 절감으로 이어질 수 있다는 점에서 스마트폰 시장 내 지문인식 기능의 하방전개를 가속화 시킬 수 있을 것으로 전망한다.

모바일향 지문인식 탑재율과 모듈 가격 전망



자료: Trendforce, 키움증권

초소형센서에 강점을 가진 바이오사인



자료: 슈프리마, 키움증권

슈프리마의 바이오사인과 타사 지문인식 알고리즘 비교

	타사				바이오사인		
	A	B	C	D			
Area	25mm ²	27mm ²	36mm ²	64mm ²	36mm ²	25mm ²	16mm²
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

>>> 기존사업의 꾸준한 성장성

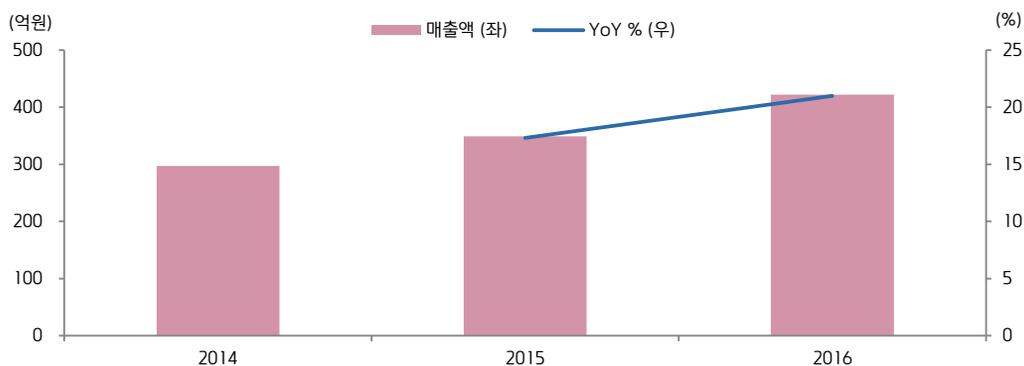
지문인식에 대한 시장의 우려와 달리 기존사업 꾸준히 성장 중

슈프리마의 생체인식 시스템, 솔루션 사업은 지속 성장 중이다. 지문인식 기술이 보편화 된 지 수년이 지나면서 시장의 관심이 홍채, 안면인식 등에 집중되는 것은 자연스러운 현상이지만, 상대적으로 낮은 관심 대비 지문인식 시장은 꾸준히 성장했고, 슈프리마 역시 지문, 안면인식 시스템/모듈을 바탕으로 지속적으로 성장해왔다는 점에 주목해야 한다고 판단한다.

바이오사인 매출액이 포함되지 않은 1Q17 매출액은 95.1억원 (+0.8% YoY)를 기록했다. 1Q16 대비 지역별 매출액 비중이 크게 변하지 않은 가운데 주요환율인 원/달러, 원/유로 평균환율이 전년동기대비 각각 4%, 7% 하락했음에도 불구하고 소폭이나마 연결 매출액이 상승했다는 점은 슈프리마의 경쟁력을 반증하는 결과라고 판단한다. 1Q16 대비 영업이익률이 하락한 배경은 매출은 수출이 대부분인 가운데 원재료의 수입비중이 20% 수준에 불과하기 때문인 것으로 판단된다.

2016년부터 순차적으로 성능을 강화시킨 2세대 제품으로 라인업을 전환했고, 여전히 지문 및 안면인식 시스템에 대한 수요가 꾸준한 가운데, 보안은 여타 산업과 달리 제품의 가격보다는 성능 및 신뢰도가 중요하다는 점에서 글로벌 브랜드를 보유한 슈프리마의 기존사업은 꾸준히 성장할 것으로 기대된다.

슈프리마의 기존사업 매출액 추이 (분할 재분류 기준)



자료: 슈프리마, 키움증권

III. Valuation

>>> 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지 개시

2017년 예상 EPS 1,815원 기준 PER 13.4X 수준으로 저평가 상태

키움증권은 슈프리마에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 34,000원은 기존 시스템&솔루션 사업과 신규사업인 바이오사인에 각각 Target multiple 19.3X, 17.6X를 적용했다. 전체 실적기준 2017년 예상 EPS 1,815원에 Target PER 18.7X를 적용한 셈이다.

Target Multiple인 PER 18.7X는 인적분할 이후 슈프리마의 12M Fwd PER Band Chart 상단 수준이다. 밴드 상단이 합당하다고 판단하는 이유는 1) 2016년 슈프리마의 주가가 바이오사인 매출 시작에 대한 기대감으로 2016년 실적 기준 PER 20X 수준까지 형성된 바 있고, 2) 기존 사업 역시 꾸준히 성장 중이기 때문에 2Q17부터 시작될 바이오사인 매출의 시작은 중장기적 외형성장 및 수익성제고로 이어질 것이라 판단하기 때문이다.

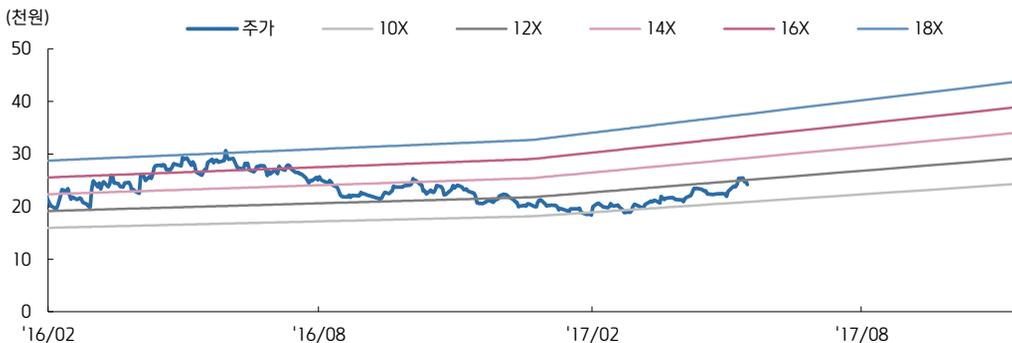
슈프리마에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가 산정 요약 (단위: 억원, X)

		2017F	비고
시스템&솔루션	순이익	95.0	
	Target PER	19.3	Assa abloy, Allegion, S-1, Optek group의 2017F PER 평균 15% 할인 적용
	사업가치	1,834	
바이오사인	순이익	33.5	
	Target PER	17.6	Precise biometrics의 2018F PER 적용
	사업가치	590	
전체	사업가치	2,424	
	Target PER	18.9	인적분할 이후 12M Fwd PER Band chart 상단 수준
주식수		7,080,273	
적정주가		34,232	
목표주가		34,000	
현재주가		24,350	
Upside		39.6%	

자료: 키움증권 추정

슈프리마의 12M Fwd PER Band Chart



자료: 키움증권 추정

IV. 기업소개

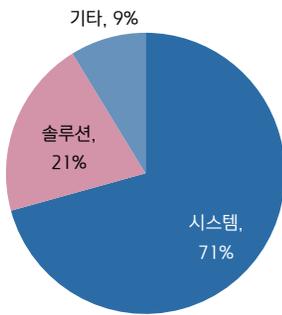
>>> 바이오인식 솔루션 및 시스템 전문업체

2016년 매출액 기준 바이오시스템 70%, 솔루션 21%, 기타 9%

슈프리마는 바이오인식 솔루션 및 시스템 전문업체이다. 2016년 매출액 기준 바이오시스템 70%, 솔루션 21%, 기타 9%로 구성되어 있다. 시스템은 지문, 안면인식 완제품 (BioStation, FaceStation 등)과 통합 보안 플랫폼 (BioStar2), 솔루션은 임베디드 타입의 모듈과 2Q17부터 매출 발생이 예상되는 바이오인식은 모바일 지문인식 알고리즘 사업이다. 2016년 매출 기준 수출 비중은 87%이며, 전세계 130개국 1,000여개의 고객사를 보유하고 있다.

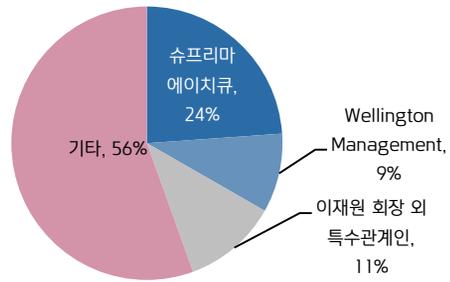
전체 지분의 24%를 보유한 최대주주인 슈프리마에이치큐 (인적분할; 존속법인)는 분할 전 기존사업의 공공부문과 융합보안 사업, 신설법인인 슈프리마는 시스템, 솔루션사업의 민간부문을 담당하고 있다.

사업부문별 매출액 비중 (2016년 기준)



자료: 전자공시, 키움증권

주주 구성 (1Q17 기준)



자료: 전자공시, 키움증권

슈프리마의 사업 영역 및 제품군



자료: 슈프리마, 키움증권

V. Appendices

>>> NDR (2017.05.18~2017.05.19) 후기 및 주요 Q&A

5월 18일, 19일 이틀 동안 슈프리마의 NDR을 진행했다. 시장의 관심은 신사업인 바이오사인 (모바일 지문인식 알고리즘)에 집중되었다. 2Q17부터 바이오사인 매출이 시작되고, 저성장 사업으로 여겨지던 기존사업 역시 꾸준한 성장이 기대된다. 지문인식 기술이 보급된 기간대비 상대적으로 침투가 느렸고, 점점 전방산업이 다양화되고 있는 가운데 2세대 제품 효과로 성장 여력이 있다고 판단하기 때문이다.

바이오사인

Q) 바이오사인의 매출 발생 시기 및 고객사는?

A) 2분기부터 순차적으로 발생. 주요 스마트폰 업체의 2017년형 중저가모델에 이지스테크놀로지를 통해 공급 예정. 중화권도 기대 중

Q) 바이오사인 매출 인식 방식은?

A) 센서 대당 로열티를 수취. 적용 모델의 출하량이 증가할수록 매출 증가하는 구조

Q) 바이오사인의 강점은?

A) 4mmX4mm 크기 등 초소형센서에 적용 가능. 센서크기 감소는 센서 생산단가 감소 요인이며, 핵심은 센서의 소형화에도 성능의 감소가 없는 알고리즘이라는 점. 또한 셀프러닝 기능이 있어 지문인식 횟수가 증가할수록 인식률의 개선 가능

Q) 이지스테크놀로지는 자체 알고리즘이 없나?

A) 있음. 그럼에도 불구하고 일부 모델부터 바이오사인이 적용되기 시작한다는 것은 바이오사인의 경쟁력을 반증

Q) 기존 모바일 지문인식이 언더글라스 형식으로 바뀌어도 대응 가능?

A) 가능. 언더글라스 지문인식의 어려움은 알고리즘보다는 센서이기 때문에 센서가 먼저 완성되어야 함. 알고리즘은 그에 맞게 개발하면 됨

시스템&솔루션

Q) 어떤 제품들이 있나?

A) 지문인식, 안면인식 완제품과 모듈 공급. 모듈의 경우 부품 성격이기 때문에 사용자 인증 기능이 필요한 어플리케이션 어디에도 적용 가능

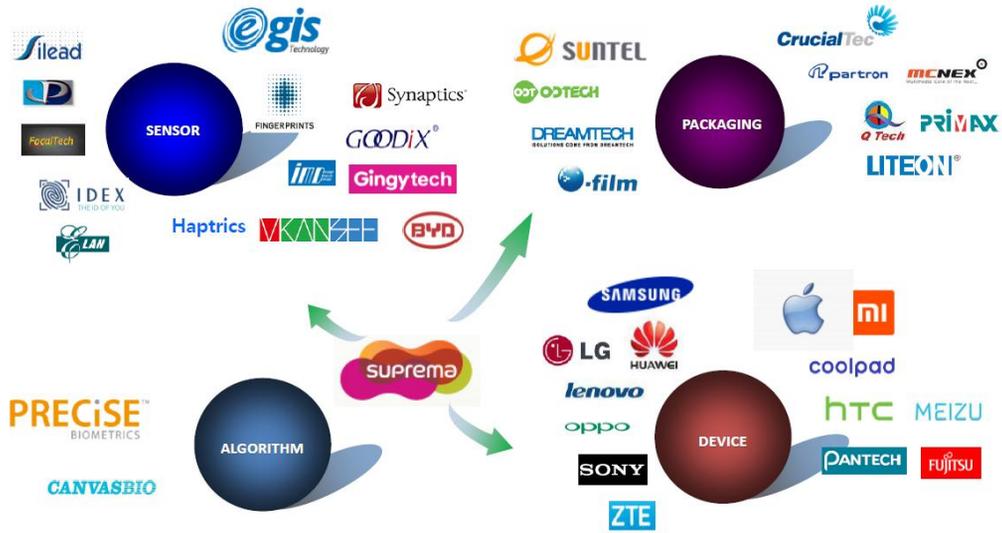
Q) 홍채, 안면인식 기술 개발로 지문인식 시장 감소하고 있는 것 아닌가?

A) 2016년까지의 실적은 시스템과 솔루션 사업이 전부. 2015년 대비 매출액 21% 성장. 2014년부터 연간 매출액 역성장 사례 없음. 시장이 당초 생각보다 빠르게 커지지 않았을 뿐, 꾸준히 성장 중

Q) 주요 고객사 및 제품 수준은?

A) 130개국 1,000여개 고객사 보유. 어느 한 고객사에 편중되어 있는 구조 아님. 2016년부터 기존 1세대 라인업들을 성능이 향상된 2세대로 순차 교체 진행. 1세대 제품군들은 10년 이상 판매했을 정도로 제품에 대한 평가 높음

스마트폰 지문인식 서플라이 체인



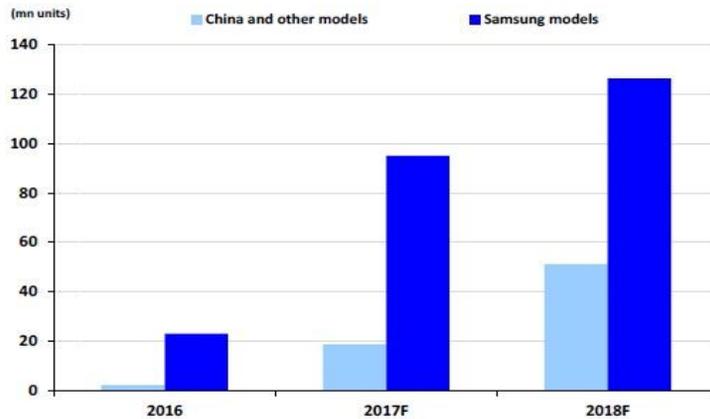
자료: 슈프리마, 키움증권

주요 셋업업체별 지문인식 센서 업체

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

자료: 키움증권

이지스테크놀로지의 삼성전자, 중국향 지문인식 센서 출하량 전망 (유안타 인베스트먼트, 17/02/06)



자료: Yuanta Investment Consulting, 키움증권

>>> Global peer comparison

	슈프리마	Assa abloy	Allegion	Optek group	S-1	FPC	Goodix	Precise biometrics
		보안시스템	보안시스템	보안시스템	종합보안	센서	센서	알고리즘
투자 의견	BUY							
목표주가	34,000							
현재주가(원, 5/26)	24,350	22	79	33	89	4	13	0.3
Upside (%)	39.6%							
시가총액(십억원, 백만달러)	1,724	24,697	7,571	578	3,399	1,123	5,876	1,921
절대수익률(%)								
1M	6.1	(0.8)	(0.3)	20.1	3.0	(14.8)	0.6	(12.9)
3M	21.1	9.1	7.5	25.8	9.8	(38.4)	(5.4)	(22.0)
6M	17.9	14.0	17.0	25.0	8.5	(61.7)	(33.7)	(25.5)
1Y	(9.8)	12.8	17.3	12.9	0.0	(73.6)	n/a	(26.7)
초과수익률(%)								
1M	3.2	(0.8)	(0.4)	22.1	3.2	(16.6)	2.9	(12.0)
3M	17.9	7.1	5.2	25.3	8.9	(42.1)	(7.8)	(22.8)
6M	7.0	5.7	7.2	18.0	1.4	(74.5)	(43.9)	(34.3)
1Y	(28.5)	(5.0)	(0.2)	(1.1)	(13.9)	(91.5)	n/a	(39.2)
PER (X)								
2016	13.0	28.4	21.0	23.4	21.1	9.8	n/a	35.6
2017E	13.4	23.9	21.4	23.3	22.5	8.8	36.5	89.7
2018E	9.7	21.8	19.2	22.8	19.8	7.6	31.2	17.9
PBR (X)								
2016	1.6	4.0	53.8	1.7	2.7	8.9	n/a	7.1
2017E	1.7	4.0	16.6	2.4	2.8	3.2	12.0	5.6
2018E	1.4	3.6	13.0	2.2	2.5	2.3	9.3	4.6
ROE (%)								
2016	13.5	19.8	n/a	8.7	16.5	110.3	n/a	(10.8)
2017E	13.6	17.8	145.4	11.4	14.1	40.7	38.2	5.0
2018E	16.1	17.4	74.0	7.9	14.2	35.2	33.0	21.7
매출액성장률 (%)								
2016	n/a	3.2	8.2	24.6	(0.8)	125.7	n/a	70.2
2017E	19.4	7.1	6.7	10.6	9.5	(23.5)	n/a	(4.8)
2018E	14.1	5.6	5.0	2.1	7.3	16.1	17.4	69.5
영업이익성장률 (%)								
2016	n/a	(14.2)	37.3	6.4	16.3	181.9	n/a	흑전
2017E	47.1	30.5	19.0	32.9	14.4	(45.8)	n/a	(51.5)
2018E	27.1	8.2	9.3	2.3	12.2	12.8	17.9	515.8
순이익성장률 (%)								
2016	n/a	(14.7)	118.0	(1.6)	(10.8)	151.4	n/a	흑전
2017E	15.6	30.7	55.8	43.0	18.7	(47.5)	n/a	(74.3)
2018E	37.9	9.3	10.9	2.3	13.6	50.6	15.5	402.3
영업이익률 (%)								
2016	25.5	13.4	19.0	9.7	11.2	39.4	n/a	18.5
2017E	31.5	16.3	21.2	11.7	11.7	27.9	28.1	9.4
2018E	35.0	16.7	22.1	11.7	12.3	27.1	28.2	34.3
순이익률 (%)								
2016	26.4	9.3	10.2	5.8	7.7	30.7	n/a	32.1
2017E	25.5	11.4	15.0	7.5	8.3	21.0	26.7	8.7
2018E	30.8	11.8	15.8	7.6	8.8	27.3	26.3	25.7

자료: Bloomberg, 키움증권

주: 슈프리마는 키움증권 추정치, 그 외 Bloomberg 컨센서스 기준

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
관계기업차분손익	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

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

재무상태표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	585	706	872	1,065
현금및현금성자산	319	389	526	683
유동금융자산	125	149	170	189
매출채권및유동채권	87	104	103	114
재고자산	53	63	72	80
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	362	382	405	435
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0
투자자산	218	259	294	325
유형자산	52	45	39	34
무형자산	89	71	57	46
기타비유동자산	3	7	14	29
자산총계	947	1,088	1,276	1,500
유동부채	58	69	80	89
매입채무및기타유동채무	50	59	68	75
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	8	10	12	14
비유동부채	6	8	9	10
장기매입채무및비유동채무	6	8	9	10
사채및장기차입금	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	64	77	88	98
자본금	35	35	35	35
주식발행초과금	732	732	732	732
이익잉여금	111	240	417	631
기타자본	3	3	3	3
자본총계	882	1,011	1,188	1,402
지분법적용자본총계	0	0	0	0
	882	1,011	1,188	1,402
순차입금	-444	-538	-697	-871
총차입금	0	0	0	0

투자지표

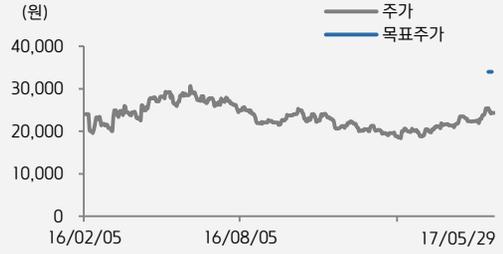
(단위: 원, 배, %)

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	13.4	9.7	8.1
PBR	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.3	6.5	4.6	3.3
PCFR	10.3	11.3	8.7	7.5
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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
슈프리마(236200)	2017/05/29	BUY(Initiate)	34,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

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