



슈프리마 (236200)

아직 성장 모멘텀이 많아 보인다

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 53,000원

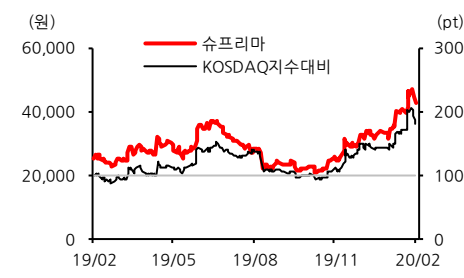
현재 주가(2/10)	43,250원
상승여력	▲22.5%
시가총액	3,111억원
발행주식수	7,193천주
52 주 최고가 / 최저가	47,150 / 21,200원
90 일 일평균 거래대금	93.73억원
외국인 지분율	14.4%
주주 구성	
이재원 (외 7 인)	31.0%
한국증권금융 (외 1 인)	5.6%
자사주신탁 (외 1 인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.0	65.7	51.8	69.3
상대수익률(KOSDAQ)	24.5	64.0	37.2	76.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	53	72	86	102
영업이익	12	25	33	40
EBITDA	16	26	35	42
지배주주순이익	11	26	29	36
EPS	1,608	3,668	4,079	5,085
순차입금	-63	-72	-97	-126
PER	16.2	8.2	10.6	8.5
PBR	1.7	1.6	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.6	5.5	6.2	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.1	21.3	19.4	19.8

주가 추이



4Q19 실적도 양호한 결과를 시현했습니다. 올해도 高 성장세가 지속되며 사상 최대 실적 경신을 전망하고 있습니다. 이는 주력 사업인 바이오인식 시스템의 성장세가 확대되고, 수익성이 높은 BioSign의 고객 다변화 가능성이 있다고 판단하기 때문입니다. 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 상승 여지가 충분해 보입니다.

4Q19 실적 Review: 당사 추정치 부합

4Q19 실적은 매출액 226억원(+48% yoy), 영업이익 81억원(+93% yoy), 당기순이익 66억원(+369% yoy)을 기록했다. 당사 추정치에 부합했다. 일회성 비용(성과급, 법무비용) 증가에도 불구하고 ①바이오인식 시스템(출입보안) 제품 Mix 개선, ②수익성 높은 BioSign(스마트폰용 알고리즘) 실적 반영, ③우호적 환율 영향 등으로 실적 개선세를 이어갔다.

올해도 高 성장세 지속 전망

2020년 실적은 매출액 863억원(+20% yoy), 영업이익 326억원(+32% yoy), 당기순이익 307억원(+18% yoy)으로 전망한다. 주요 실적 개선 요인은 ①얼굴인식 제품 판매 증가 및 제품 고급화에 따른 제품 Mix 개선(ASP 상승) 흐름 지속, ②신규 사업 확대(조달·근태관리 시장 진출, 모바일 신분증) 등에 따른 바이오인식 시스템의 성장세 확대이다.

여전한 BioSign의 성장 모멘텀

수익성 개선의 핵심인 BioSign의 성장 모멘텀도 여전히 유효하다. ①F oD 시장 성장(풀 스크린 디스플레이 채택 확대), ②동사가 강점을 지닌 초음파 방식(보안·편의↑) 선호도 상승으로 인한 글로벌 업체들의 채택(프리미엄급 스마트폰) 가능성, ③세대 진화(지문인식 면적↑)에 따른 ASP 상승 등이 점차 가시화될 것으로 기대되기 때문이다.

투자의견 'Buy'와 목표주가 53,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 53,000원을 유지한다. 바이오인식 시스템 부문 성장세 확대와 BioSign 확장성을 통해 기업가치 제고가 기대되기 때문이다. 또한 로열티 사업(S/W 특성)인 BioSign의 이익 비중 상승, 낮은 주가 Multiple(20F P/E 10.6x) 등 고려 시 최근 주가 상승은 Valuation 재평가보다 정상화 과정에 불과한 것으로 판단된다.

[표1] 슈프리마 4Q19 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 억 원)

	4Q19P	4Q18	YoY	4Q19 당사 추정치	괴리율
매출액	226	153	47.6%	213	6.3%
영업이익	81	42	93.0%	82	-0.7%
margin	35.7%	27.3%	8.4%p	38.4%	-2.6%p
순이익	66	14	368.7%	72	-8.2%
margin	29.0%	9.1%	19.9%p	33.8%	-4.8%p

자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

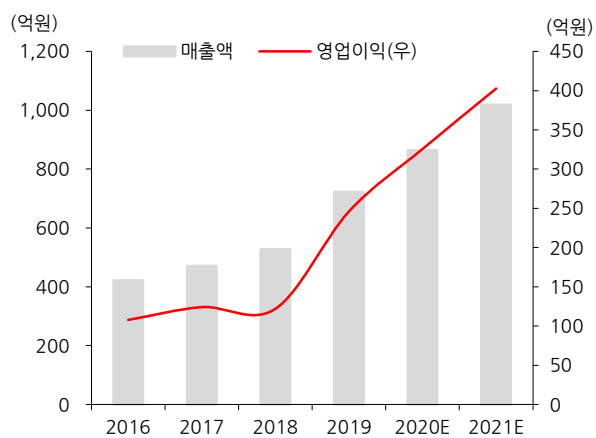
[표2] 슈프리마 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	112	134	129	153	127	166	203	226	528	722	863	1,019
바이오인식 시스템	78	92	91	110	91	114	112	139	371	456	570	658
바이오인식 솔루션	22	29	24	29	21	42	75	74	104	212	237	306
기타	11	13	14	14	15	9	16	13	52	53	55	55
영업이익	25	29	27	42	31	50	84	81	122	246	326	403
영업이익률(%)	22.2	21.3	20.6	27.3	24.7	29.9	41.5	35.7	23.1	34.1	37.7	39.5
순이익	17	57	26	14	44	58	92	66	114	260	307	360
순이익률(%)	14.8	42.8	20.3	9.1	34.4	35.2	45.4	29.0	21.6	36.0	35.6	35.3
YoY(%)												
매출액	17	19	16	1	14	24	57	48	12	37	20	18
바이오인식 시스템	9	20	21	8	17	25	23	26	14	23	25	15
바이오인식 솔루션	38	14	11	-19	-8	46	211	155	5	104	12	29
기타	55	25	-5	3	33	-32	14	-7	14	2	4	-1
영업이익	-3	26	0	-15	27	73	217	93	-2	102	32	24
순이익	321	66	-24	-23	164	2	252	369	25	128	18	17

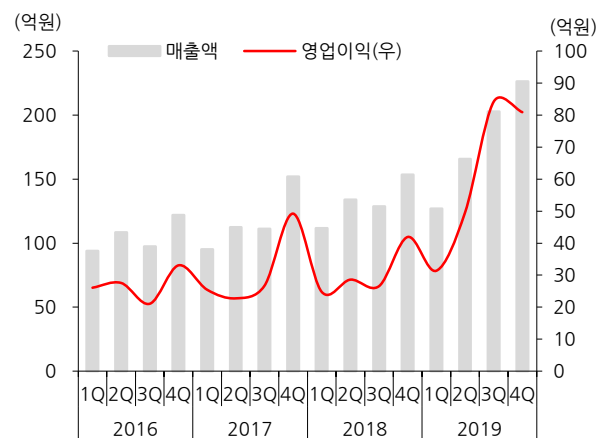
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 슈프리마 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



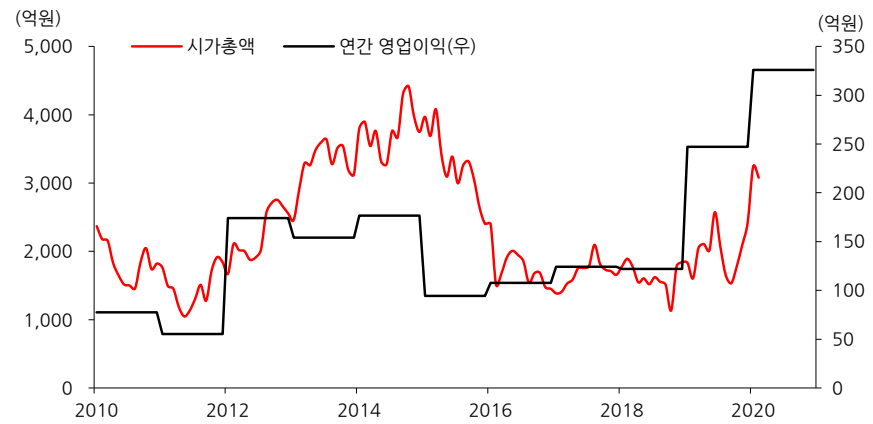
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 슈프리마 분기 매출액과 영업이익 추이



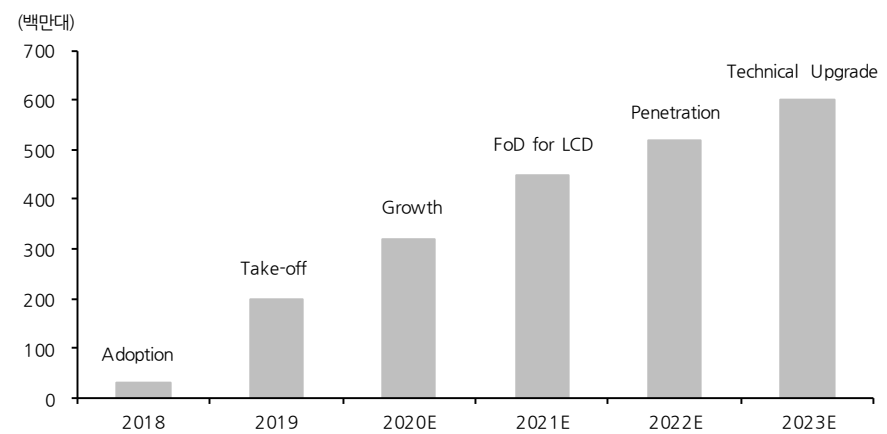
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 슈프리마 시가총액과 연간 영업이익 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] FoD 시장 규모 추이 및 전망



자료: IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	47	53	72	86	102
매출총이익	25	29	46	57	67
영업이익	12	12	25	33	40
EBITDA	16	16	26	35	42
순이자손익	1	2	2	2	2
외화관련손익	-4	2	4	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	12	29	34	43
당기순이익	9	11	26	29	36
지배주주순이익	9	11	26	29	36
증가율(%)					
매출액	11.6	12.1	36.8	19.6	18.1
영업이익	15.1	-1.8	102.4	32.1	23.6
EBITDA	14.4	1.2	66.1	30.3	22.6
순이익	-18.3	25.4	127.8	11.2	24.7
이익률(%)					
매출총이익률	53.2	54.2	63.1	65.7	65.9
영업이익률	26.4	23.1	34.2	37.8	39.5
EBITDA 이익률	33.5	30.2	36.7	40.0	41.5
세전이익률	19.4	23.0	40.1	39.7	42.0
순이익률	19.3	21.6	36.0	33.5	35.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업현금흐름	11	15	25	27	32
당기순이익	9	11	26	29	36
자산상각비	3	4	2	2	2
운전자본증감	-4	-4	-2	-4	-4
매출채권 감소(증가)	-1	0	-4	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-2	-2
매입채무 증가(감소)	1	0	1	1	1
투자현금흐름	-10	-34	-23	-2	-3
유형자산처분(취득)	-1	0	-1	0	-1
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-5	-31	-7	0	0
재무현금흐름	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	15	18	28	31	37
(-)운전자본증감(감소)	3	2	2	4	4
(-)설비투자	1	0	1	0	1
(+)자산매각	-3	-2	-2	-2	-2
Free Cash Flow	9	13	23	25	30
(-)기타투자	3	2	13	0	0
잉여현금	6	11	10	25	30
NOPLAT	12	11	22	27	34
(+) Dep	3	4	2	2	2
(-)운전자본투자	3	2	2	4	4
(-)Capex	1	0	1	0	1
OpFCF	12	13	21	25	31

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	65	82	97	127	162
현금성자산	49	63	72	97	126
매출채권	8	8	12	14	17
재고자산	6	9	11	13	15
비유동자산	38	34	48	49	51
투자자산	24	23	37	37	38
유형자산	5	5	5	5	5
무형자산	9	5	6	7	7
자산총계	103	116	145	176	213
유동부채	5	6	10	11	12
매입채무	4	5	6	7	8
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	7	11	12	13
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	20	32	58	86	122
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	97	109	135	164	200

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,284	1,608	3,668	4,079	5,085
BPS	13,729	15,342	19,027	23,107	28,192
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,171	2,522	3,885	4,350	5,165
ROA(%)	9.2	10.4	19.9	18.0	18.5
ROE(%)	9.8	11.1	21.3	19.4	19.8
ROIC(%)	44.0	37.5	69.1	76.6	82.5
Multiples(x, %)					
PER	18.2	16.2	8.2	10.6	8.5
PBR	1.7	1.7	1.6	1.9	1.5
PSR	3.5	3.5	3.0	3.5	3.0
PCR	10.8	10.3	7.8	9.9	8.4
EV/EBITDA	7.4	7.6	5.5	6.2	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	6.2	6.7	8.0	7.3	6.6
Net debt/Equity	-50.2	-57.5	-53.5	-59.1	-63.3
Net debt/EBITDA	-309.5	-392.0	-271.9	-279.9	-298.8
유동비율	1,226.7	1,267.5	976.7	1,140.3	1,307.3
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
자산구조(%)					
투하자본	29.8	26.1	23.6	22.1	21.1
현금+투자자산	70.2	73.9	76.4	77.9	78.9
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

[Compliance Notice]

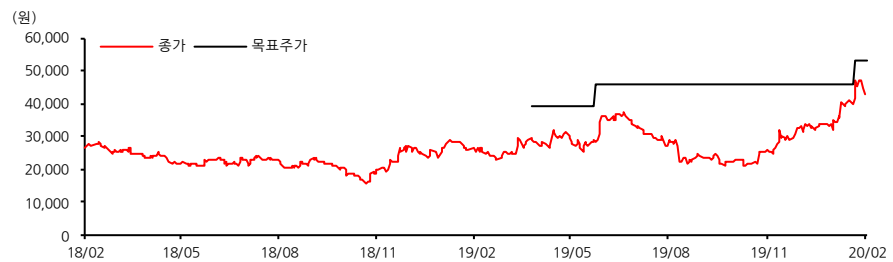
(공표일: 2020년 2월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[슈프리마 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.04.01	2019.04.01	2019.04.23	2019.05.31	2019.06.24	2019.08.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김동하	39,000	39,000	46,000	46,000	46,000
일 시	2019.09.02	2019.11.26	2020.01.29	2020.02.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	46,000	46,000	53,000	53,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.01	Buy	39,000	-27.05	-17.31
2019.05.31	Buy	46,000	-36.62	-10.76
2020.01.29	Buy	53,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%