



슈프리마 (236200)

다시 온 기회

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 45,000원

현재 주가(3/27)	25,700원
상승여력	▲75.1%
시가총액	1,849억원
발행주식수	7,193천주
52 주 최고가 / 최저가	47,150 / 20,500원
90 일 일평균 거래대금	102.57억원
외국인 지분율	12.1%

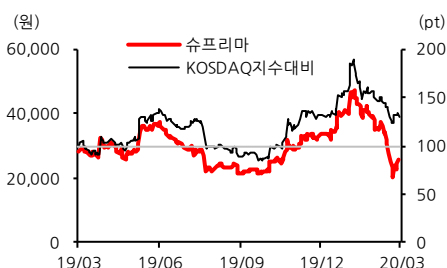
주주 구성	
이재원 (외 7 인)	31.0%
한국증권금융 (외 1 인)	5.6%
자사주신탁 (외 1 인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-30.5	-23.5	19.0	-8.2
상대수익률(KOSDAQ)	-12.5	-2.6	35.6	20.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	53	72	79	93
영업이익	12	25	26	34
EBITDA	16	27	28	36
지배주주순이익	11	26	26	30
EPS	1,608	3,664	3,633	4,229
순차입금	-63	-63	-89	-113
PER	16.2	9.2	7.1	6.1
PBR	1.7	1.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.6	6.6	3.5	2.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.1	21.2	17.2	16.9

주가 추이



여전한 성장 모멘텀과 다시 높아진 Valuation 매력을 고려할 때 향후 증시 변동성 완화와 함께 빠른 주가 회복이 기대됩니다.

Corona19로 인한 영향

사업 부문 간 온도 차가 있는 상황이다. 현재까지 주력인 시스템 사업 부문의 경우 국내외 수요에 큰 변화가 없는 것으로 파악된다. 오히려 언택트 관심 확대로 얼굴인식 제품에 대한 문의가 증가하는 모습이다. 솔루션 사업 부문은 기존 기대치를 하회할 것으로 보인다. Corona19에 따른 고객사의 스마트폰 출하량 부진 가능성이 커진 만큼 전년 대비 BioSign (스마트폰용 알고리즘) 매출액 감소가 예상되기 때문이다.

1Q20 실적 Preview

올해 1분기 실적은 Corona19에도 불구하고 매출액 142억원(+12% 이하 yoy), 영업이익 37억원(+19%), 순이익 50억원(+15%)으로 개선세 지속이 전망된다. 이는 고부가가치 제품(얼굴인식) 판매 증가, 원화 약세 등을 통한 시스템 사업 부문 실적 호조에 기인한다. 솔루션 사업 부문은 BioSign 매출액 반영 시기 문제(상반기는 1분기 이연, 하반기는 4분기 반영)로 전기 대비 매출액이 감소하나 2분기부터 재차 증가할 것이다.

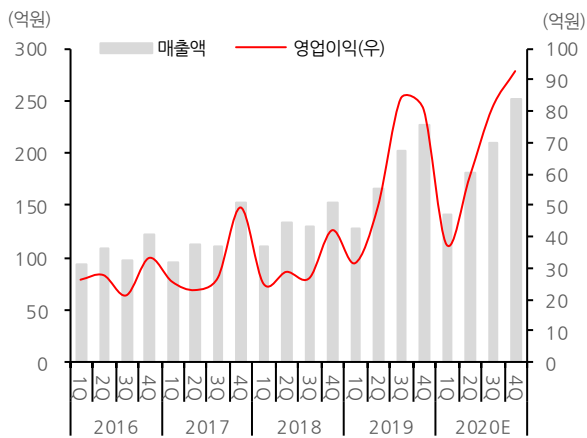
올해도 이익 증가 전망

올해 연간 실적은 매출액 786억원(+9%), 영업이익 258억원(+5%), 순이익 257억원(-1%)으로 전망한다. 상기 언급한 Corona19 영향을 고려해 하향 조정했다. 분기별로는 상반기보다는 3분기 실적 우려가 크다. 2분기 고객사 스마트폰 출하량 부진 심화가 예상되기 때문이다. 그러나 하반기 글로벌 스마트폰 출하량 회복, 세대 진화에 따른 ASP 상승여지 등을 고려 시 4분기 사상 최대 실적이 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 'Buy', 목표주가 45,000원 제시

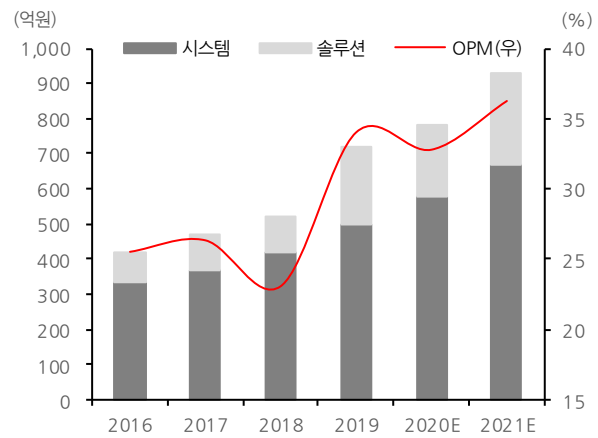
투자의견 'Buy'를 유지한다. 바이오인식 시장 확대에 따른 시스템 사업 부문 성장과 BioSign 확장성(글로벌 스마트폰 업체들의 초음파식 FoD 채택 가능성)을 통해 기업가치 제고가 기대되기 때문이다. 목표주가는 연간 실적 추정치 조정을 반영해 45,000원으로 변경한다. 여전한 성장 모멘텀(BioSign 확장성)과 다시 높아진 Valuation 매력(20F P/E 7x)을 고려할 때 향후 증시 변동성 완화와 함께 빠른 주가 회복이 기대된다.

[그림1] 슈프리마 분기 매출액과 영업이익 추이 및 전망



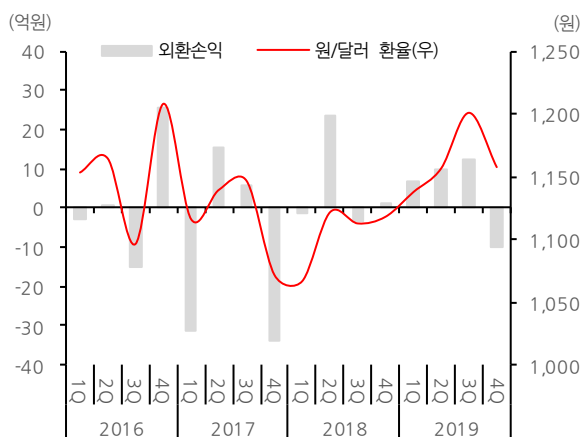
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 슈프리마 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



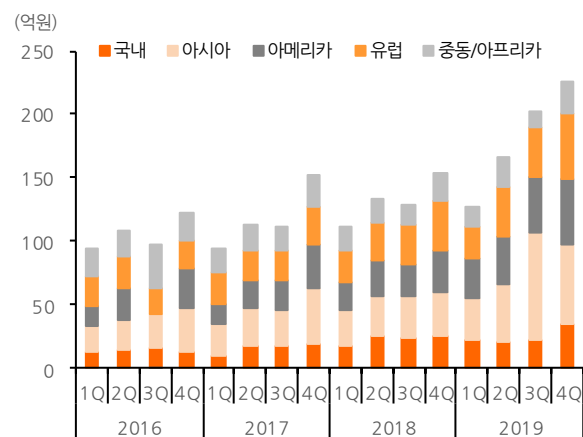
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 슈프리마 외환손익과 원/달러 환율 추이



자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 슈프리마 지역별 매출액 추이



자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 슈프리마 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	127	166	203	226	142	181	210	252	528	721	786	933
바이오인식 시스템	91	114	112	130	109	121	136	160	371	447	527	616
바이오인식 솔루션	21	42	75	80	18	46	60	79	104	218	203	262
기타	15	9	16	16	15	14	14	13	52	56	56	55
영업이익	31	50	84	81	37	59	81	93	122	246	258	361
영업이익률(%)	24.7	29.9	41.5	35.7	26.3	32.4	38.6	36.8	23.1	34.1	32.8	38.7
순이익	44	58	92	65	50	58	76	81	114	259	257	317
순이익률(%)	34.4	35.2	45.4	28.9	35.3	32.1	36.0	32.2	21.6	36.0	32.7	34.0
YoY(%)												
매출액	14	24	57	47	12	9	4	12	12	37	9	19
영업이익	27	73	217	92	19	19	-4	15	-2	102	5	40
순이익	164	2	252	366	15	0	-18	24	25	128	-1	23

자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 슈프리마 연간 실적 추정치 변경

(단위: 억 원)

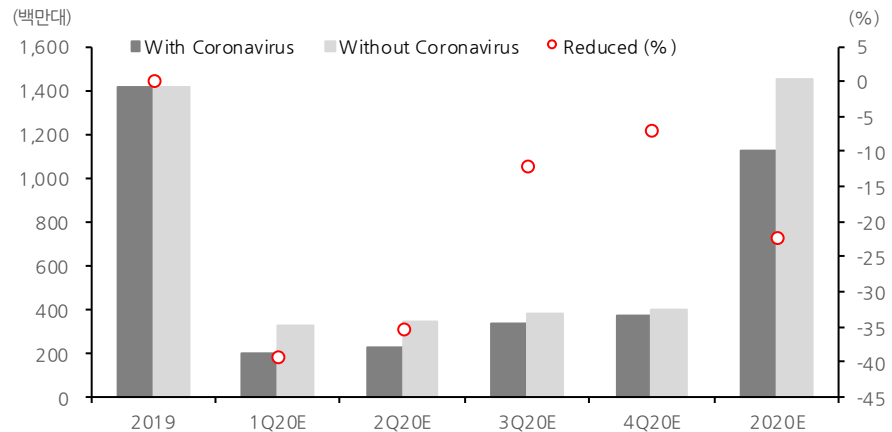
	변경 전	변경 후	차이
매출액	863	786	-9%
영업이익	326	258	-21%
영업이익률(%)	38	33	-5%p
순이익	307	257	-16%
순이익률(%)	36	33	-3%p

자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 올해 글로벌 스마트폰 출하량 전망

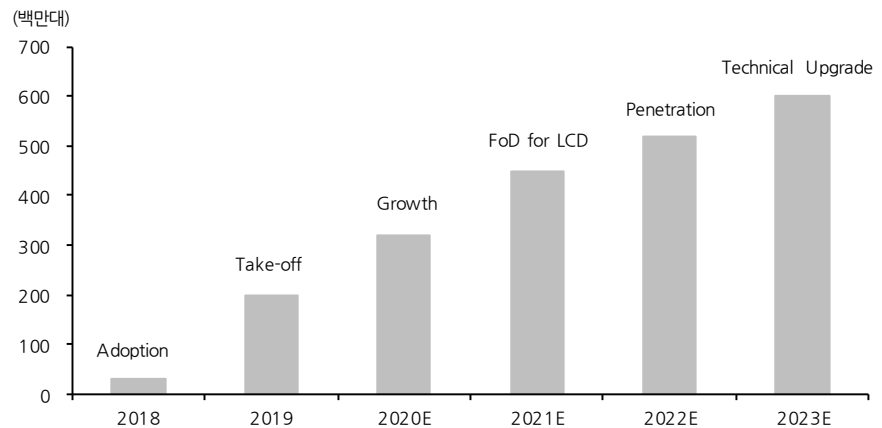
(단위: 백만대)

	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
With the Corona 19	1,413	199	223	332	368
Without the Corona 19	1,413	329	345	378	397
Reduced Volume	0	-130	-122	-46	-28
Reduced (%)	0	-40	-36	-12	-7
YoY (%)	-1	-40	-35	-10	-2



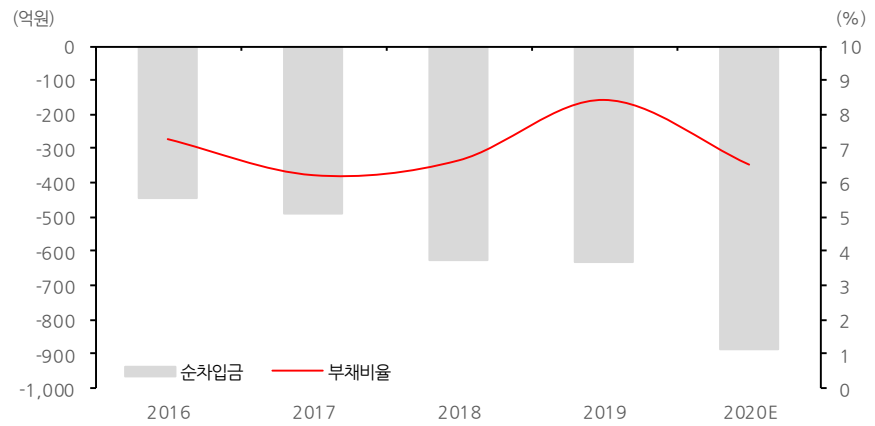
자료: SA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] FoD 시장 규모 추이 및 전망



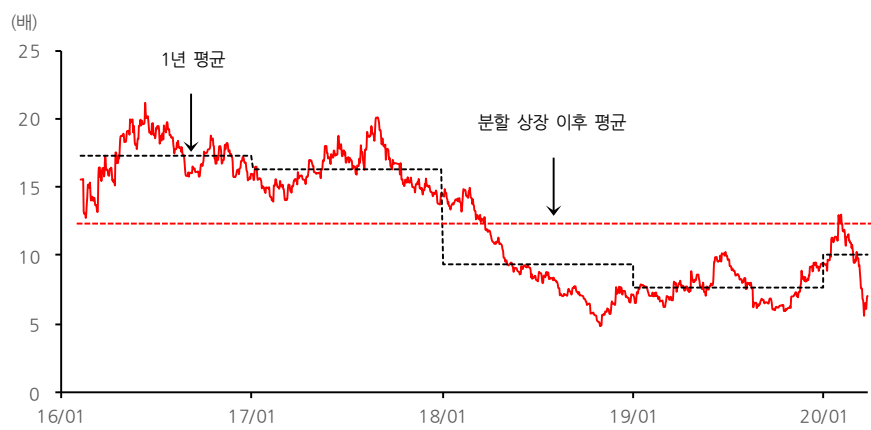
자료: IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 슈프리마 순차입금과 부채비율 추이



자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 슈프리마 12M.F.PER 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	47	53	72	79	93
매출총이익	25	29	46	50	60
영업이익	12	12	25	26	34
EBITDA	16	16	27	28	36
순이자손익	1	2	2	2	2
외화관련손익	-4	2	2	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	12	29	30	35
당기순이익	9	11	26	26	30
지배주주순이익	9	11	26	26	30
증가율(%)					
매출액	11.6	12.1	36.7	8.9	18.7
영업이익	15.1	-1.8	101.6	5.0	31.3
EBITDA	14.4	1.2	67.2	4.1	28.7
순이익	-18.3	25.4	127.6	-0.9	16.4
이익률(%)					
매출총이익률	53.2	54.2	64.5	63.1	64.1
영업이익률	26.4	23.1	34.1	32.8	36.3
EBITDA 이익률	33.5	30.2	37.0	35.3	38.3
세전이익률	19.4	23.0	40.1	37.8	37.6
순이익률	19.3	21.6	36.0	32.7	32.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	11	15	-1	27	26
당기순이익	9	11	26	26	30
자산상각비	3	4	2	2	2
운전자본증감	-4	-4	0	-1	-4
매출채권 감소(증가)	-1	0	-2	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-3	1	-2
매입채무 증가(감소)	1	0	0	0	1
투자현금흐름	-10	-34	2	-4	-5
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-5	-31	2	-2	-3
재무현금흐름	0	0	2	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	15	18	-1	28	31
(-)운전자본증감(감소)	3	2	0	1	4
(-)설비투자	1	0	0	0	0
(+)자산매각	-3	-2	-3	-1	-1
Free Cash Flow	9	13	-4	26	25
(-)기타투자	3	2	-3	1	1
잉여현금	6	11	-1	25	24
NOPLAT	12	11	22	22	29
(+) Dep	3	4	2	2	2
(-)운전자본투자	3	2	0	1	4
(-)Capex	1	0	0	0	0
OpFCF	12	13	24	23	26

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	65	82	88	113	141
현금성자산	49	63	63	89	113
매출채권	8	8	10	11	13
재고자산	6	9	13	12	14
비유동자산	38	34	60	60	62
투자자산	24	23	49	50	51
유형자산	5	5	5	4	4
무형자산	9	5	7	7	6
자산총계	103	116	148	173	203
유동부채	5	6	11	10	10
매입채무	4	5	5	5	6
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	7	12	11	10
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	73	73	75	75	75
이익잉여금	20	32	58	83	113
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	97	109	137	162	192

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,284	1,608	3,664	3,633	4,229
BPS	13,729	15,342	19,306	22,938	27,167
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,171	2,522	-179	3,945	4,329
ROA(%)	9.2	10.4	19.6	16.0	15.9
ROE(%)	9.8	11.1	21.2	17.2	16.9
ROIC(%)	44.0	37.5	48.5	36.9	45.9
Multiples(x, %)					
PER	18.2	16.2	9.2	7.1	6.1
PBR	1.7	1.7	1.8	1.1	0.9
PSR	3.5	3.5	3.3	2.3	2.0
PCR	10.8	10.3	-168.5	6.5	5.9
EV/EBITDA	7.4	7.6	6.6	3.5	2.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	6.2	6.7	8.4	6.5	5.5
Net debt/Equity	-50.2	-57.5	-46.4	-54.5	-58.6
Net debt/EBITDA	-309.5	-392.0	-237.9	-319.0	-315.6
유동비율	1,226.7	1,267.5	769.6	1,075.2	1,365.5
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	29.8	26.1	34.9	30.4	28.5
현금+투자자산	70.2	73.9	65.1	69.6	71.5
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]

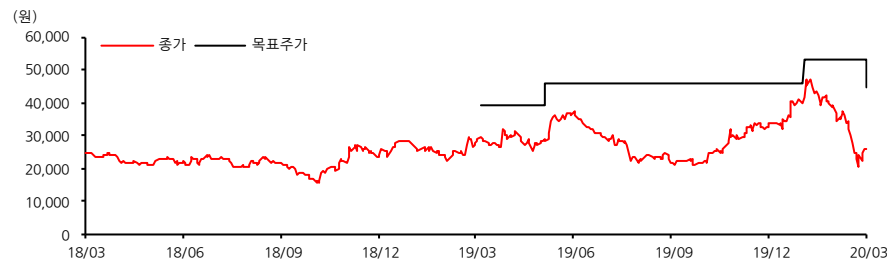
(공표일: 2020년 3월 30일)

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 종목의 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 책임소재에 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	2020.03.30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	46,000	46,000	53,000	53,000	45,000	

[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	-31.93	-11.04
2020.03.30	Buy	45,000		

[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%