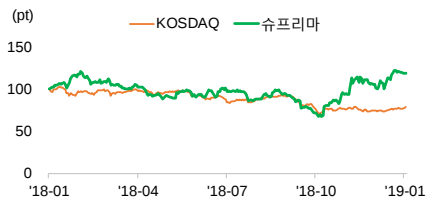


‘저를 전적으로 믿으셔야 합니다’

BUY(신규)

목표주가	40,000 원
현재주가	28,100 원
목표수익률	42.3%
Key Data	2019년 1월 28일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ (pt)	711.38
시가총액 (억원)	1,990
발행주식수 (백만주)	7.1
외국인 지분율 (%)	5.3
52 주 고가 (원)	28,700
저가 (원)	15,850
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.7
주요주주	(%)
이재원 외4인	34.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	17.8 22.4 13.5
상대주가	10.9 28.9 43.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 40,000원 제시

투자자의견 ‘매수(BUY)’ 및 목표가 40,000원 제시하며, 신규 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,991원에 Target PER 20배 적용하여 산출. Target Valuation은 동사의 Historical Valuation Band의 상단 20배를 적용.

이는 바이오인식솔루션 사업의 FOD(Fingerprint On Display) 지문인식 방식 개화로 동사의 알고리즘 매출이 본격화 되고, 바이오인식시스템 사업은 북미시장 진출 본격화로 성장동력을 확보했다는 측면에서 높은 Valuation Multiple를 적용.

2. 실적전망

‘19년 예상실적은 매출액 656억원(YoY+21.9%), 영업이익 158억원(YoY+26.8%), OPM 24.0% 전망. ‘19년 실적개선은

① <바이오인식시스템-BioStar>의 외형 성장. 이는 현지화 전략을 통한 유럽 및 북미지역 시장 점유율 확대와 국내 주 52시간제 시행으로 근태시장 성장 효과, 바이오 리더기에서 컨트롤러 시장까지 제품 포트폴리오 확대에 따른 성장 등이 기대되기 때문.

② <바이오인식솔루션-BioSign>사업의 진화. 프리미엄 스마트폰을 중심으로 지문인식 방식이 FOD(Fingerprint On Display)로 전환할 전망. <BioSign>은 광학방식, 초음파방식에 적용 가능. 퀄컴과 초음파 방식 Under Display 알고리즘 공급계약 체결. 국내 S사의 차기 스마트폰에 Under Display 방식 지문인식 적용 기대..

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	-	422	471	538	656
영업이익	억원	-	108	124	124	158
세전이익	억원	-	129	91	154	161
순이익	억원	-	111	91	140	145
지배순이익	억원	-	111	91	140	145
PER	배	-	13.05	18.23	13.18	13.72
PBR	배	-	1.65	1.70	1.65	1.58
EV/EBITDA	배	-	10.54	10.51	11.39	10.08

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 기업 개요

'15년 12월 슈프리마HQ가 인적분할하여 설립된 법인. 바이오 인식 알고리즘, 모듈 등 각종 솔루션 제품과 바이오 인식 단말기, 소프트웨어 등 응용 시스템 등의 제조 및 판매 사업을 영위. 주력제품인 출입보안 및 근태관리 시스템 <BioStar>가 매출비중 70%, 스마트폰용 지문인식 솔루션 <BioSign>과 지문인식 모듈인 <SFM>이 매출비중 21% 점유.

사업부는 출입통제 및 근태관리 목적의 지문인식단말기, 얼굴인식단말기를 반영한 <바이오인식시스템-BioStar>사업과 스마트폰용 지문 인식 알고리즘 및 지문 인식 모듈(SFM)의 <바이오인식솔루션-BioSign>사업, 제품에 대한 서비스 매출인 <기타 사업>으로 구분.

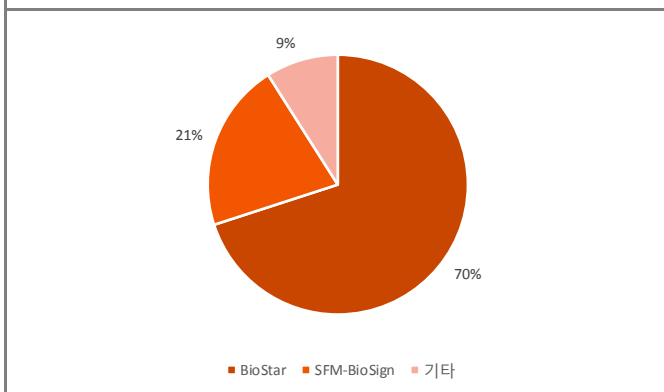
'17년 실적기준 수출비중 86%. 프리미엄 제품 및 독보적 기술을 기반으로 선진국 수출 비중 확대 주력. 지역별 매출 비중은 아시아 27%, 유럽 21%, 국내 14%, 중동 13% 순. HIS Report 2017 기준 글로벌 M/S 2위. 유럽, 중동, 아프리카 지역 M/S 1위, 미주지역 4위, 아시아 3위의 점유율 확보.

Exhibit 1. 비즈니스 영역 및 주력 제품



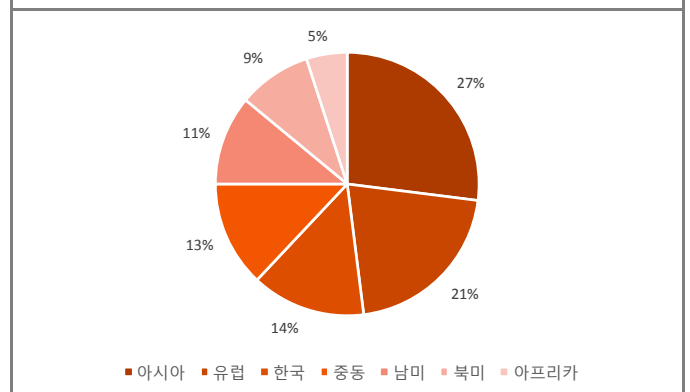
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 사업부별 매출 비중



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 지역별 매출 비중



Source: Company data, Leading Research Center

4. <바이오인식시스템-BioStar> 성장 요인

바이오 인식 기술은 과거 보안시설이나 연구소 등 특정 중요 시설 중심으로 적용되었으나, 현재는 높은 보안성과 편리성으로 광범위한 영역에서 확대 적용되는 추세. 사무실, 회사, 아파트 등 실생활 뿐만 아니라, 출입보안 및 근태관리 시장은 물론이고, 노무관리, 급여관리 등 인사관리 분야 등과 연계하여 제품군 확대가 진행 중.

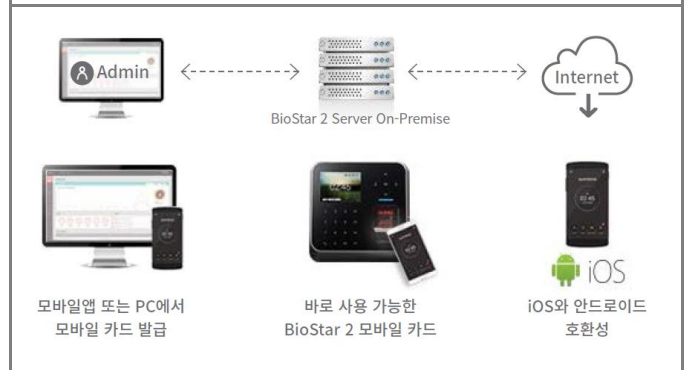
특히 대중화된 스마트기기의 보안기능 강화 추세와 핀테크의 활성화, O2O 서비스, 웨어러블 등 바이오 인식 기술 적용 사례는 더욱 보편화. 지문과 얼굴, 홍채 등 다양한 신체가 보안의 중요 매개로 활용되고 있으며, 더욱 완벽한 바이오 보안을 위한 기술진보는 지속될 전망.

Exhibit 4. 동사의 주요 근태관리 시스템



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. BioStar2 Mobile Card

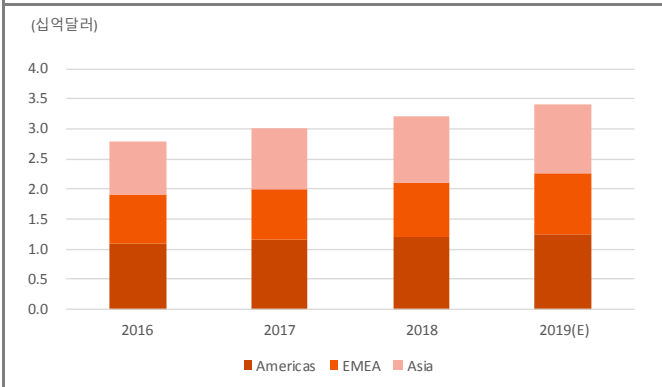


Source: Company data, Leading Research Center

동사의 성장전략은 ① 현지화 전략을 통한 유럽 및 북미지역 시장 점유율 확대, ② 국내 주 52시간제 시행으로 근태시장 선점, ③ 바이오 리더기에서 컨트롤러 시장까지 제품 포트폴리오 확대 등.

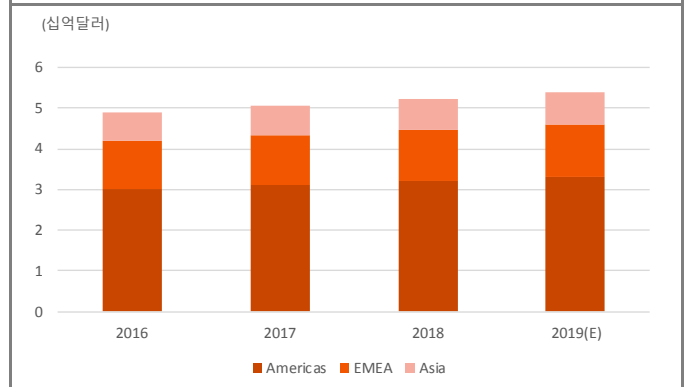
첫째, 유럽 및 북미 등 선진국 시장 점유율 확대. 특히 미중 무역분쟁으로 중국산 저가 바이오 인식 리더기 대비 동사의 바이오 인식 시스템인 BioStar의 경쟁력이 부각. 지난 '18년 8월 미 의회를 통과한 '2019년 국방수권법안(NDAA)'은 미국 정부와 관공서의 중국산 통신장비 및 CCTV 사용을 금지. 최근 북미 공공조달 시장에 이어 내수시장에서도 중국산 보안관련 제품의 백도어를 통한 정보 누출을 우려감 확산. 동사 수혜 기대.

Exhibit 6. 글로벌 출입보안 시장 규모



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 글로벌 근태관리 시장 규모

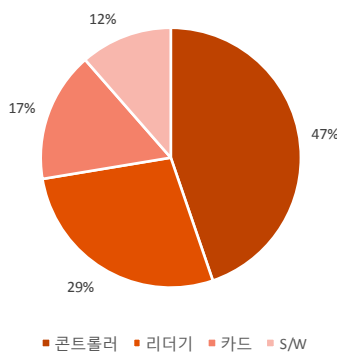


Source: Company data, Leading Research Center

둘째, 국내 52시간제 시행으로 근태관리 시장 선점 기대. 52시간 근무제는 주당 법정 근로시간이 68시간에서 52시간으로 단축된 근로제도. '19년 1월 1일부터 종업원 300인 이상의 사업장과 공공기관을 대상으로 본격 시행. 정확한 근무시간을 파악하기 위해 바이오 인식 시스템 수요는 증가할 것으로 예상. 향후 유연근무, 선택근무, 탄력근무 등 다양한 유형의 근무 제도가 형성시, 더욱더 근태관리 시장의 규모는 확대될 것으로 기대.

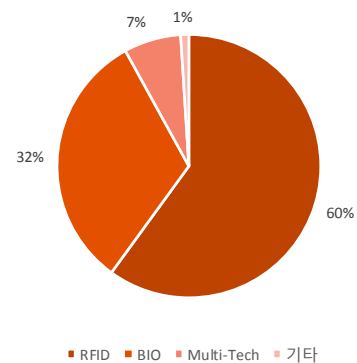
셋째, 컨트롤러 시장 진출. 글로벌 출입통제보안 시장 규모 비중은 Controller 47%, Reader 29%, Card 17%, S/W 12%로 구성. 당사는 출입통제보안 시장에서 가장 규모가 큰 컨트롤러 시장에 진출하여 제품 다변화를 모색. 글로벌 리더기 시장에서 주력 리더기는 RFID. 향후 BIO 리더기 시장이 확대될 수 있다는 점에서 기회 요인.

Exhibit 8. 글로벌 출입통제보안 시장의 구성



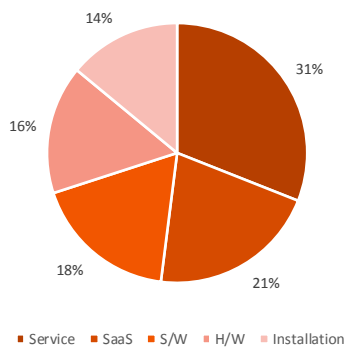
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 글로벌 리더기 시장의 규모



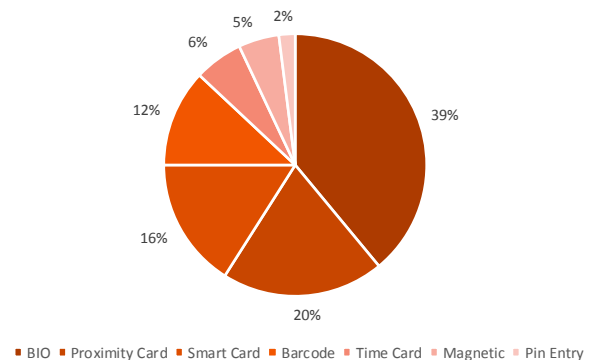
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 글로벌 근태관리 시장의 구성



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 글로벌 근태관리 H/W 시장의 규모



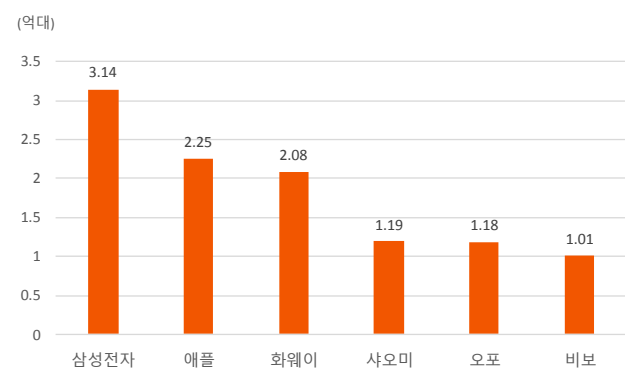
Source: Company data, Leading Research Center

5. <바이오인식솔루션-BioSign>사업 성장 요인

동사의 바이오인식솔루션 사업은 스마트폰용 지문인식 알고리즘 <BioSign>과 아파트, 공공기관 등 다양한 단말기에 사용되는 지문인식모듈 <SFM> 사업을 영위.

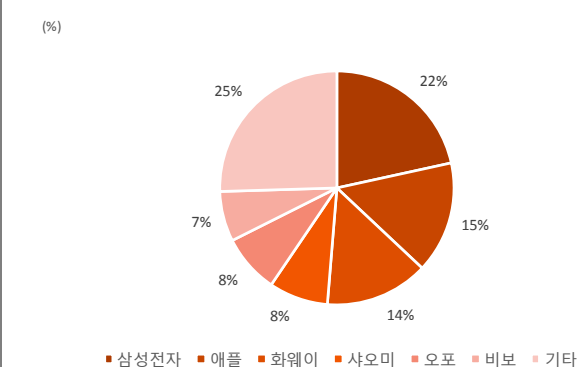
프리미엄 스마트폰을 중심으로 지문인식 방식이 FOD(Fingerprint On Display)로 진화할 전망. 홈버튼이나 지문인식 버튼이 아닌 디스플레이에 지문 인식 센서를 직접 탑재하는 방식. FOD 방식은 ① Under Display와 ② In Display 으로 구분. Under Display 방식은 디스플레이 아래 지문인식 센서 위치. In Display 방식 대비 저렴. 반면 In Display 방식은 디스플레이 전체에 센서를 설치하여 지문인식이 가능. 높은 가격으로 인해 2020년 이후 상용화 예상.

Exhibit 12. '18 년기준 글로벌 스마트폰 출하량



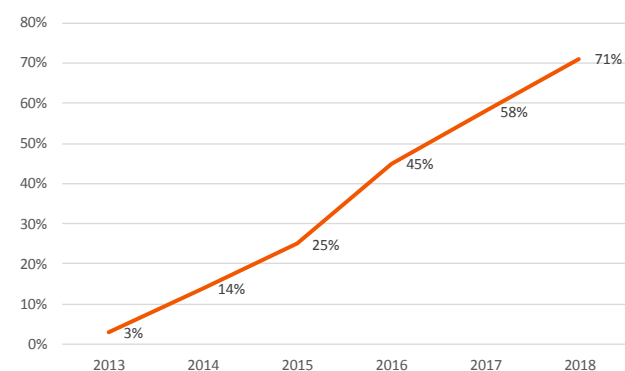
Source: sunrise big data, Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. '18 년기준 글로벌 스마트폰 점유율



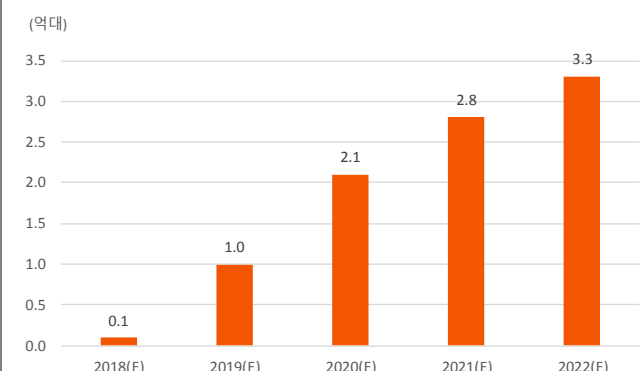
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 스마트폰 지문인식 침투율



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. FOD 센서 출하량 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. FOD(Fingerprint On Display) 기술의 발전 방향



Source: Company data, Leading Research Center

스마트폰 지문인식 센서는 ① 정전용량 방식인 정전식 방식과 ② 빛을 이용한 광학식, ③ 초음파식 등으로 구분.

‘정전식’은 지문 돌기의들어간 부분과 튀어나온 부분의 전기량 차이를 인식하는 방식. 소형화 용이하고, 저렴한 부품 단가가 장점.

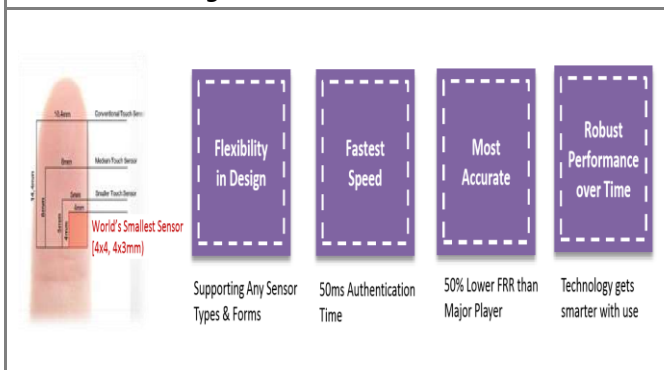
‘광학식’은 가시광선에 반사된 지문 이미지를 디지털화하고 원본 데이터와 비교하는 방식. 높은 광원과 렌즈, CCD카메라 등 장비 필요로 소형화 어려움이라는 단점 보유. 도어락, 공항, 회사 근태확인에서 활용. 광학식 센서는 중국 GOODIX, 대만 egis Technology, 미국 Synaptics 등이 생산공급.

‘초음파식’은 초음파가 피부를 직접 침투해 지문의 3차원 특징을 감지하는 방식. 땀이나 유리, 알루미늄 등 스캔 가능하며, 물 속에서도 작동하고, 심장박동과 혈류 측정이 가능하다는 장점 보유. 초음파 방식은 미국 Qualcomm이 생산 공급.

동사의 <BioSign>은 정전방식 및 광학방식, 초음파방식 모두 적용이 가능한 알고리즘. 스마트폰 후면이나 전면 홈버튼에 정전방식 센서를 탑재한 경우, 센서 공급업체의 자체 알고리즘으로 이미지 기술 구현 및 분석 가능.

반면 FOD의 Under/In Display 방식은 전면 Display 내 글래스, TSP, TFT층 등 다양한 부품과 지문인식 센서가 충돌할 수 있어 지문 이미지를 정확하게 구현하기 어려움. 지문인식 알고리즘 기술의 중요성이 강조될 전망. 스마트폰용 Under/In Display 방식의 지문인식 알고리즘 구현은 동사와 스웨덴의 PRECISE Biometrics만 가능하다는 점에서 향후 수혜가 전망.

Exhibit 17. BioSign의 특징



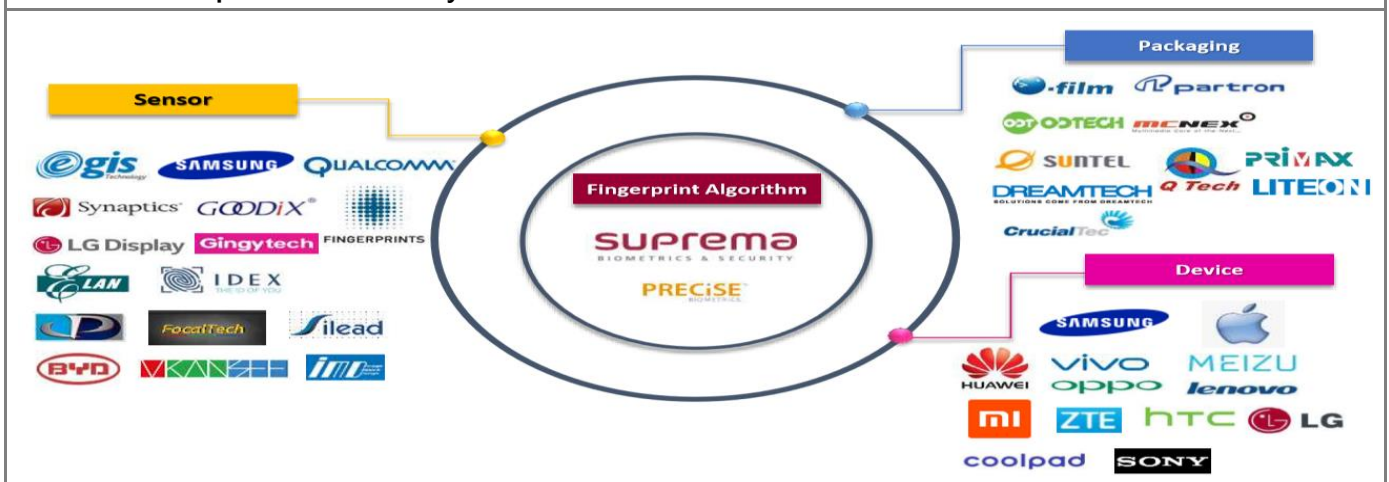
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. BioSign3의 적용 방식



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. Smartphone Market Eco System



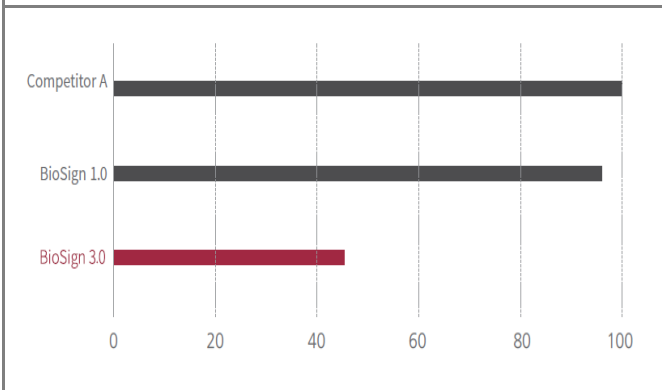
Source: Company data, Leading Research Center

Under Display에 적용되는 <BioSign 3>의 기술력은 세계에서 가장 작은 센서에 적용 가능하며, 평균 인증 속도, 매칭 실패율, 낮은 축적된 이미지 데이터의 오차율 등에서 경쟁사 대비 압도적 우위. 향후 국내 S사의 차기 보급형 스마트폰 시리즈와 프리미엄급 시리즈에 Under Display 방식의 지문인식이 적용될 가능성이 높아지고 있고, 이는 동사의 <BioSign> 알고리즘 적용으로 연결될 것으로 전망.

동사는 퀄컴과 초음파 방식 Under Display 알고리즘 라이선스 공급계약 체결. 퀄컴은 지난해 12월 고성능 초음파센서인 '퀄컴 3D 소닉센서'(Qualcomm 3D Sonic Sensor) 출시. 초박막 폼팩터와 광학적으로 디스플레이 패널과 분리되는 특징을 갖고 있어 보다 슬림한 스마트폰 디자인 가능하고, 디스플레이 에이징(Image Burn) 현상이 생기지 않는 장점 보유.

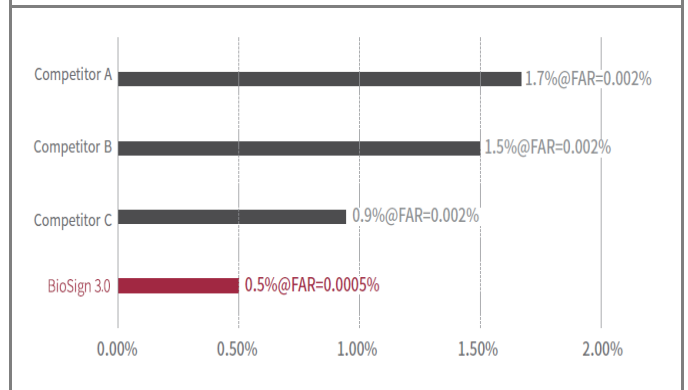
초음파 방식에서 독보적 기술력을 보이는 퀄컴이 센서 알고리즘을 BioSign을 채택했다는 점은 동사의 기술력 입증과 향후 초음파 방식에 선도적 지위를 확보했다는 측면에서 긍정적으로 판단. FOD 방식에 적용될 지문인식 알고리즘은 기존 정전 방식 알고리즘 대비 가격이 3~4배 높을 것으로 예상. 이는 외형성장과 수익성 개선에 기여할 것으로 전망.

Exhibit 20. BioSign3의 평균 인증 속도(단위: ms)



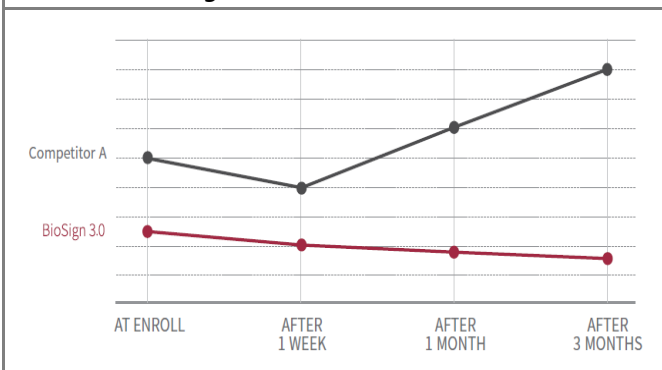
Source: sunrise big data, Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. BioSign3의 매칭 실패율



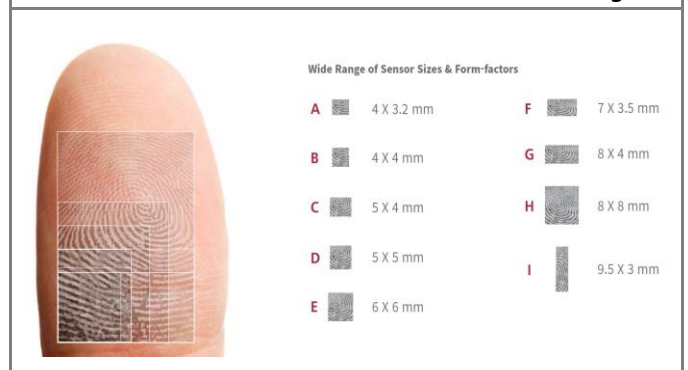
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 22. BioSign3의 데이터 축적 후 오차율



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. 가장 작은 센서에도 적용이 가능한 BioSign



Source: Company data, Leading Research Center

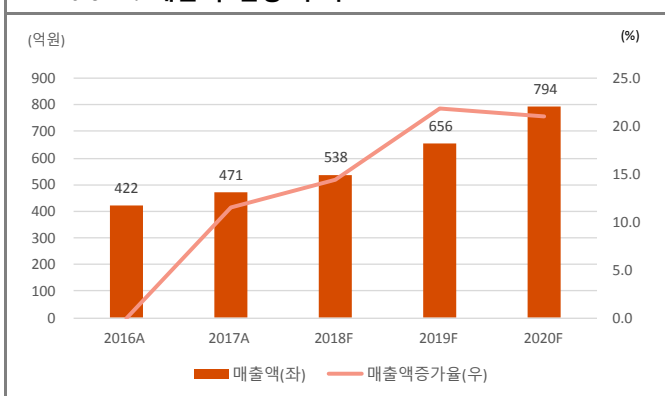
6. '19년 실적 전망

'19년 예상실적은 매출액 656억원(YoY+21.9%), 영업이익 158억원(YoY+26.8%), OPM 24.0% 전망.

'19년 실적 개선은 ① <바이오인식시스템-BioStar>의 외형 성장 기대감에 기인. 이는 현지화 전략을 통한 유럽 및 북미지역 시장 점유율 확대와 국내 주 52시간제 시행으로 근태시장 성장 효과, 바이오 리더기에서 컨트롤러 시장까지 제품 포트폴리오 확대에 따른 성장 등이 기대되기 때문.

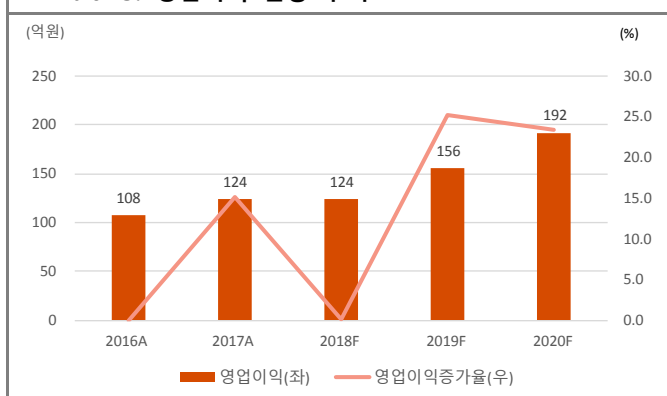
② <바이오인식솔루션-BioSign>사업의 진화. 프리미엄 스마트폰을 중심으로 지문인식 방식이 FOD(Fingerprint On Display)로 전환할 전망. <BioSign>은 정전방식 및 광학방식, 초음파방식 모두 적용이 가능한 지문인식 알고리즘. 퀄컴과 초음파 방식 Under Display 알고리즘 라이선스 공급계약 체결하였고, 국내 S사의 차기 보급형 스마트폰 시리즈와 프리미엄급 시리즈에 Under Display 방식의 지문인식이 적용될 가능성이 높아지고 있어 동사의 수혜 기대. FOD 방식에 적용될 지문인식 알고리즘은 기존 정전방식 알고리즘 대비 가격이 3~4배 높을 것으로 예상. 이는 외형성장과 수익성 개선에 기여할 것으로 판단.

Exhibit 24. 매출액 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 25. 영업이익 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	947	1,033	1,163	1,309	1,474
유동자산	585	650	760	856	963
현금및현금성자산	319	313	180	202	228
단기금융자산	125	175	398	448	505
매출채권및기타채권	78	83	81	91	103
재고자산	53	65	86	97	109
비유동자산	362	382	403	454	510
장기금융자산	210	217	249	281	316
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	52	50	56	63	71
무형자산	89	95	90	101	114
부채총계	64	61	48	48	32
유동부채	58	53	49	55	61
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	48	41	37	41	46
비유동부채	6	8	-0	-7	-30
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	882	972	1,115	1,261	1,442
지배주주지분*	882	972	1,115	1,261	1,442
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	133	130	146	161	182
당기순이익	111	91	140	145	180
현금유입(유출)이없는수익(비용)	24	63	35	55	64
자산상각비	30	34	37	40	45
영업자산부채변동	5	-21	-27	-24	-43
매출채권및기타채권감소(증가)	-28	-5	4	-10	-11
재고자산감소(증가)	7	-12	-22	-11	-12
매입채무및기타채무증가(감소)	24	-7	-5	5	5
투자활동현금흐름	48	-116	-204	-140	-157
투자활동현금유입액	205	235	215	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	156	351	419	140	157
유형자산	4	5	8	14	16
무형자산	29	33	26	44	49
재무활동현금흐름	0	0	0	1	1
재무활동현금유입액	0	0	0	1	1
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	0	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	10	-21	-75	0	0
현금변동	191	-7	-133	23	25
기초현금	128	319	313	180	202
기말현금	319	313	180	202	228

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	422	471	538	656	794
매출원가	214	220	243	294	352
매출총이익	207	250	295	362	442
판매비와관리비	100	126	171	205	247
영업이익	108	124	124	158	195
EBITDA	138	158	162	197	240
비영업손익	22	-33	30	4	5
이자수익	10	10	3	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	10	-44	-1	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	2	1	29	3	4
세전계속사업이익	129	91	154	161	200
법인세비용	18	1	14	16	20
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	111	91	140	145	180
지배주주순이익*	111	91	140	145	179
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-0	-2	1	1	1
총포괄손익	111	88	141	147	181

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 백%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,571	1,284	1,972	2,049	2,531
BPS*	12,462	13,729	15,745	17,813	20,363
CFPS	1,879	1,832	2,061	2,278	2,566
SPS	5,958	6,647	7,602	9,265	11,214
EBITDAPS	1,945	2,226	2,282	2,789	3,385
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	13.0	18.2	13.2	13.7	11.1
PBR*	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4
PCFR	10.9	12.8	12.6	12.3	10.9
PSR	3.4	3.5	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	10.5	10.5	11.4	10.1	8.3
재무비율					
매출액증가율	0.0	11.6	14.4	21.9	21.0
영업이익증가율	0.0	15.1	0.1	26.8	23.6
지배주주순이익증가율*	0.0	-18.3	53.9	3.9	23.5
매출총이익률	49.2	53.2	54.8	55.2	55.6
영업이익률	25.5	26.4	23.1	24.0	24.5
EBITDA이익률	32.7	33.5	30.0	30.1	30.2
지배주주순이익률*	26.4	19.3	26.0	22.2	22.6
ROA	12.3	12.5	11.3	12.7	14.0
ROE	13.5	9.8	13.4	12.2	13.3
ROIC	41.0	51.5	41.4	46.3	48.8
부채비율	7.3	6.2	4.3	3.8	2.2
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-48.1	-46.6	-40.9	-40.7	-40.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

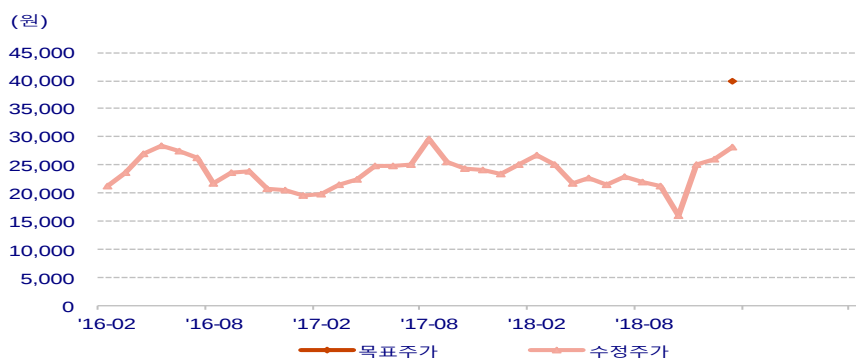
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

슈프리마(236200)

일자	2019-01-28
투자의견	BUY(신규)
목표주가	40,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%