

슈프리마 (236200)

2Q is coming



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

Buy (유지)

목표주가(상향): 46,000원

현재 주가(5/30)	28,900원
상승여력	▲59.2%
시가총액	2,046억원
발행주식수	7,080천주
52 주 최고가 / 최저가	32,250 / 15,850원
90 일 일평균 거래대금	50.59억원
외국인 지분율	3.3%
주주 구성	
이재원(외 4인)	34.8%
최성빈	0.1%
양희수	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	27.6	14.9	36.3
상대수익률(KOSDAQ)	5.8	33.3	15.8	57.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	47	53	70	78
영업이익	12	12	22	25
EBITDA	16	16	26	28
지배주주순이익	9	11	22	25
EPS	1,284	1,608	3,093	3,503
순차입금	-49	-63	-76	-100
PER	18.2	16.2	9.3	8.3
PBR	1.7	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.4	7.6	4.9	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	9.8	11.1	18.3	17.3

주가 추이



2분기를 시작으로 실적 모멘텀이 지속될 것으로 기대되는 업체입니다.

투자이견 'Buy', 목표주가 46,000원으로 상향

투자이견 'Buy'이다. ①BioSign(Smart phone용 지문인식 알고리즘) 부문의 외형 성장 본격화와 높은 확장성, ②2Q19부터 시작이 예상되는 YoY와 QoQ 이익 증가세, ③바이오인식 시스템 부문 성장 모멘텀(주 52시간 근무제, NEP인증 획득에 따른 공공부문 진출) 등 고려 시 기업 가치 제고 여지가 크기 때문이다.

목표주가는 실적 추정치 변경을 반영하여 기존 39,000원에서 46,000원으로 상향 조정한다. 12M.F.EPS 3,336원에 Target PER 13.7x를 적용하여 산출했다. 해당 Multiple은 분할 상장 이후 12M.F.PER 평균 값이다. 올해 BioSign 부문 성장에 따른 이익 모멘텀을 고려할 때 PER Multiple이 정상화 수준(평균)으로 회귀할 수 있다는 판단에 근거한다.

모든 부문이 양호한 상황

2Q19부터 바이오인식 솔루션 부문의 성장세 확대가 예상된다. 高 수익성의 BioSign 매출이 본격 반영되기 때문이다. 이는 ①알고리즘 신규 탑재 물량 발생(기존: 보급형→정전용량식▷금բ: 프리미엄→초음파식, 보급형→광학식), ②기존 정전용량식 대비 큰 폭의 ASP 상승(ASP: 광학식>초음파식)>정전용량식) 등으로 Q와 P 모두 증가하기 때문이다.

바이오인식 시스템 부문도 양호할 전망이다. 보안·편의성에 따른 바이오인식 제품 수요 증대 속에 최대 보안시장인 북미 M/S 제고 가능성(중국 통신·보안제품 공공시장 규제), NEP인증 획득에 따른 국내 출입 통제 조달시장(연 400억 규모) 매출액 발생 등 때문이다. 내년부터 확대가 기대되는 주52시간 관련 근태시장도 동 부문에 긍정적 요인이다.

수익성 개선이 동반된 외형 성장 예상

올해 실적은 매출액 696억원(yoy+32%), 영업이익 217억원(yoy+78%)으로 추정한다. 주요 고객사의 판매 호조에 따라 高 수익성의 Bio Sign 부문의 매출 호조 예상, 원화 약세 효과, NEP인증 획득에 따른 공공기관 매출 발생 등을 감안하여 실적을 상향 조정했다(기존: '19F 매출액 644억원, 영업이익 190억원).

[표23] 목표주가 산출 내역

항목	내용	비고
a. 12M.Fwd.순이익	236 억원	Biosign 실적 반영 구조(1분기 이연) 고려하여 12개월 선행 순이익 사용
b. Target PER	13.7x	분할 이후 평균 12M.F.PER(후후 확장성 반영해 상향 조정 가능)
c. 적정 시가총액	3,236 억원	보수적 관점에서 19F 순현금 760 억원은 가치 산정에서 제외
d. 주식 수	7,080 천주	
e. 목표주가	46,000 원	
f. 현재주가	28,900 원	
g. 상승여력	59.2%	

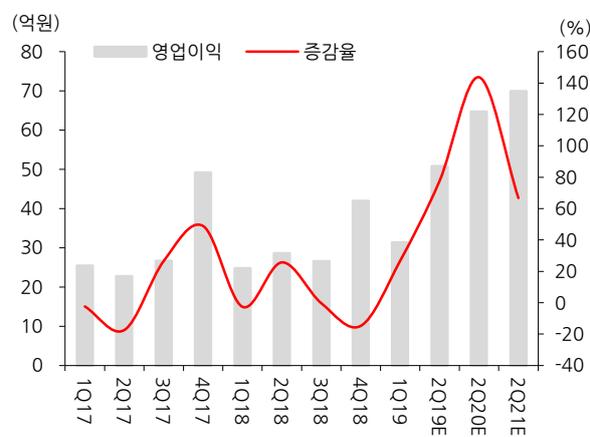
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 슈프리마의 시가총액과 영업이익 추이



주: '15년말 분할 이전까지는 슈프리마HQ
자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 분기 영업이익과 증감율 추이와 전망



자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[표24] 연간 및 분기별 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	471	528	696	783	112	134	129	153	127	167	182	221
yoy	12%	12%	32%	12%	17%	19%	16%	1%	14%	25%	41%	44%
바이오인식 시스템	326	365	423	496	78	92	91	105	91	104	96	131
바이오인식 솔루션	99	111	213	225	22	29	24	35	21	49	70	73
기타	46	52	60	62	11	13	14	14	15	14	15	16
영업이익	124	122	217	250	25	29	27	42	31	51	65	70
yoy	15%	-2%	78%	15%	-3%	26%	0%	-15%	27%	78%	144%	67%
margin	26%	23%	31%	32%	22%	21%	21%	27%	28%	35%	40%	35%
연결당기순이익	91	114	219	248	17	57	26	14	44	59	56	60
yoy	-18%	25%	92%	13%	321%	66%	-24%	-23%	164%	4%	114%	331%
margin	19%	22%	32%	32%	15%	43%	20%	9%	34%	35%	31%	27%

자료: 슈프리마, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	42	47	53	70	78
매출총이익	21	25	29	42	47
영업이익	11	12	12	22	25
EBITDA	14	16	16	26	28
순이자손익	1	1	2	2	2
외화관련손익	1	-4	2	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	9	12	26	29
당기순이익	11	9	11	22	25
지배주주순이익	11	9	11	22	25
증가율(%)					
매출액	21.0	11.6	12.1	31.9	12.5
영업이익	14.2	15.1	-1.8	78.1	15.2
EBITDA	45.9	14.4	1.2	64.1	8.7
순이익	1.3	-18.3	25.4	92.1	13.2
이익률(%)					
매출총이익률	49.2	53.2	54.2	59.9	60.5
영업이익률	25.5	26.4	23.1	31.2	31.9
EBITDA 이익률	32.7	33.5	30.2	37.6	36.3
세전이익률	30.7	19.4	23.0	36.6	37.3
순이익률	26.4	19.3	21.6	31.5	31.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	13	11	15	21	27
당기순이익	11	9	11	22	25
자산상각비	3	3	4	4	3
운전자본증감	1	-4	-4	-3	0
매출채권 감소(증가)	-3	0	0	-3	-1
재고자산 감소(증가)	1	-1	-3	-1	1
매입채무 증가(감소)	2	0	0	1	1
투자현금흐름	5	-10	-34	-6	-2
유형자산처분(취득)	0	-1	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-2	-3	-2
투자자산 감소(증가)	9	-5	-31	2	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	13	15	18	24	27
(-)운전자본증가(감소)	0	3	2	3	0
(-)설비투자	0	1	0	1	1
(+)자산매각	-3	-3	-2	-3	-2
Free Cash Flow	11	9	13	18	25
(-)기타투자	1	3	2	5	0
잉여현금	9	6	11	13	25
NOPLAT	9	12	11	19	21
(+) Dep	3	3	4	4	3
(-)운전자본투자	0	3	2	3	0
(-)Capex	0	1	0	1	1
OpFCF	12	12	13	20	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	58	65	82	99	124
현금성자산	44	49	63	76	101
매출채권	8	8	8	11	12
재고자산	5	6	9	10	10
비유동자산	36	38	34	40	40
투자자산	22	24	23	31	32
유형자산	5	5	5	5	5
무형자산	9	9	5	4	3
자산총계	95	103	116	139	164
유동부채	6	5	6	7	8
매입채무	4	4	5	6	6
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	6	7	8	9
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	11	20	32	53	78
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	88	97	109	131	155

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	1,571	1,284	1,608	3,093	3,503
BPS	12,462	13,729	15,342	18,452	21,955
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,904	2,171	2,522	3,392	3,812
ROA(%)	12.7	9.2	10.4	17.2	16.4
ROE(%)	13.5	9.8	11.1	18.3	17.3
ROIC(%)	37.9	44.0	37.5	57.9	62.3
Multiples(x, %)					
PER	13.0	18.2	16.2	9.3	8.3
PBR	1.6	1.7	1.7	1.6	1.3
PSR	3.4	3.5	3.5	2.9	2.6
PCR	10.8	10.8	10.3	8.5	7.6
EV/EBITDA	7.3	7.4	7.6	4.9	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	7.3	6.2	6.7	6.3	5.7
Net debt/Equity	-50.3	-50.2	-57.5	-58.0	-64.6
Net debt/EBITDA	-322.5	-309.5	-392.0	-289.6	-353.2
유동비율	1,007.0	1,226.7	1,267.5	1,329.5	1,523.5
이자보상배율(배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	27.6	29.8	26.1	24.2	20.5
현금+투자자산	72.4	70.2	73.9	75.8	79.5
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0