

Company Update

이은재
Analyst
eunjae.lee@samsung.com
02 2020 7801

김희연
Research Associate
heeyeun.kim@samsung.com
02 2020 7774

Small Cap Team

장정훈 (팀장 / IT 소재, 장비)
jhooni.chang@samsung.com
김은지 (자동차부품, 기계)
eun.jee.kim@samsung.com
강은표 (지주회사)
eunpyo.kang@samsung.com
백재승 (소비재)
jaeseung.baek@samsung.com
이은재 (핸드셋 부품, IT 솔루션)
eunjae.lee@samsung.com

■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	23,000원 (23%)		
현재주가	18,650원		
Bloomberg code	094840 KS		
시가총액	2,746.8억원		
Shares (float)	14,728,000주 (67.6%)		
52주 최저/최고	7,500원/19,900원		
60일-평균거래대금	74.2억원		
One-year performance	1M	6M	12M
슈프리마 (%)	+8.8	+36.1	+100.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	+3.6	+37.0	+83.6

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	-	-
목표주가	23,000	-	-
2012E EPS	1,107	-	-
2013E EPS	1,332	-	-
2014E EPS	1,627	-	-

■ SAMSUNG vs THE STREET

No. of Wisefn estimates	3
Target price vs Wisefn mean	5.6%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1yr fwd EPS vs Wisefn mean	-5.7%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
Wisefn recommendation	Buy

슈프리마 (094840)

바이오인식 기술 대표주자, 희망을 쏜다

WHAT'S THE STORY?

Event: 슈프리마에 대해 BUY 투자의견과 목표주가 23,000원 제시.

Impact: 1) 국내 보안의식 강화에 따른 상업용/가정용 보안서비스 수요의 증가. 2) 미국 ADI사를 포함, 글로벌 보안유통 업체 벤더 등록이 지속적으로 이루어지는 가운데 미국 건설경기 개선에 따른 시스템 매출 성장을 기대하며, 3) 하반기 이후 아프리카, 아시아, 남미 등 신흥국 전자정부 프로젝트 진행에 대한 수주 모멘텀 유효하다는 판단.

Action: 목표주가 23,000원은 2013년 예상 평균 EPS에 과거 3년 평균 멀티플 10% 할인한 17배 적용하여 산출. 이는 국내외 바이오인식 업체들 평균 멀티플 23배보다 낮으며, 동사 펀더멘탈 감안하면 보수적인 수준. 현주가 대비 23%의 업사이드 제공함.

THE QUICK VIEW

회사 개요: 당사는 바이오인식 전문기업으로 크게 3가지 사업군으로 분류—출입통제와 근태관리 단말 및 통합 S/W 제공하는 바이오인식 시스템 (상반기 매출 51%), 전자여권 판독기, 전자투표, 전자주민증 사업을 위한 라이브스캐너를 제공하는 ID솔루션 (30%), 바이오 인식 인증모듈 및 알고리즘을 제공하는 바이오인식 솔루션 (16%). 2008년 7월 상장 이후 매출액은 연평균 22.3% 수준으로 성장해왔으며, 수출액 비중이 전체 약 76% 달함. 최대 고객은 국내 보안 SI업체 에스원으로, 매출비중은 18% 수준이며, 현재 대주주인 이재원 대표 및 특수관계인이 지분 24.8%를 보유하고 있음.

2012년은 실적 고성장의 해: 올해 국내외 바이오인식 시스템과 공공사업 매출 확대에 힘입어 매출액은 전년대비 39% 성장한 580억원, 영업이익은 전년대비 291% 성장한 173억원으로 전망. 1) 국내 업체들의 보안의식이 강화되는 동시에, 맞벌이 가구 및 1인 가구가 늘어나면서 주거용 보안시장이 성장하고, 2) 올해 초 美 보안유통업체인 ADI와 계약을 체결한 가운데 최근 연방준비제도이사회(FRB)의 무제한 양적완화 정책에 따른 건설시장 회복으로 바이오인식 최대 시장인 미국 내 시스템 판매 신장이 기대됨.

3) 공공사업의 경우, 올해 하반기 아프리카 국가들의 전자투표 사업, 내년 중국의 전자주민증 사업 등 대규모 전자정부 프로젝트 수주 건이 예정에 있어, 과거 안정적인 납품 이력을 지닌 동사의 수혜를 기대함.

BUY 투자의견과 목표주가 23,000원으로 커버리지 재개: 슈프리마에 대해 BUY 투자의견과 목표주가 23,000원 제시. 목표주가 23,000원은 동사 2013년 예상 평균 EPS에 과거 3년 평균 멀티플 10% 할인한 17배를 적용하여 산출하였고, 이는 국내외 바이오인식 업체 평균 멀티플 23배 대비 낮은 수준. 1) 프로젝트 수주에 따른 높은 실적 변동성과 2) 특허분쟁 가능성, 3) 지문인식 경쟁심화에 따른 수익률 하락은 리스크 요인이며, 이들 해소 여부에 따라 향후 추가적인 프리미엄 반영 가능하다는 판단. 최근 모바일과 지문인식의 결합에 대한 기대감 상승으로 시장의 관심이 커지고 있으나, 구체적인 그림이 그려지기 전이기에 관련 사업기회는 실적추정에 반영하지 않았음.

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2010	2011	2012E	2013E
매출액 (십억원)	34.2	41.7	58.0	74.8
순이익 (십억원)	8.6	6.2	16.3	19.6
EPS (adj) (원)	586	416	1,107	1,332
EPS (adj) growth (%)	(25.0)	(28.9)	166.0	20.4
EBITDA margin (%)	25.7	14.9	34.1	31.7
ROE (%)	9.3	6.3	15.2	15.8
P/E (adj) (배)	22.5	44.8	16.8	14.0
P/B (배)	2.1	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA (배)	15.5	36.1	10.8	8.5
Dividend yield (%)	0.3	0.3	0.3	0.3

자료: 삼성증권 추정

■ 목차

1. Valuation	p2
2. 기업 개요	p4
3. 바이오인식 산업	p7
4. 투자 포인트 및 리스크 요인	p9

1. Valuation

BUY 의견 및 목표주가 23,000원으로 커버리지 재개

슈프리마에 BUY투자의견과 목표주가 23,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다.

동사에 대해 BUY 투자의견을 제시하는 이유는, 1) 국내 보안의식 강화에 따른 상업용/가정용 보안서비스 수요 증가로 S1을 통한 동사 지문인식 시스템 수요가 꾸준히 확대되고 있고, 2) 美 ADI를 포함한 글로벌 보안유통 업체 벤더 등록이 지속적으로 이루어지는 가운데 최근 미국 QE3정책 발표와 주택 및 건설경기 개선에 따른 판매 증가가 기대되며, 3) 아프리카, 아시아, 남미 등 신흥국 전자정부 프로젝트 진행에 대한 성장 모멘텀이 긍정적이기 때문이다.

목표주가 23,000원은 2013년 예상 EPS에 과거 3년 평균 멀티플 약 10% 할인한 17배를 적용하여 산출하였고, 이는 국내외 바이오인식 (바이오인식) 업체들 평균 멀티플 23배 대비 낮은 수준이다. 보수적인 멀티플 적용한 이유는, 1) 프로젝트성 매출인 해외 공공사업 부문의 실적 변동성이 크고, 2) 지문인식 솔루션 및 시스템 사업 경쟁심화에 따른 수익성 하락 가능성이 존재하기 때문이다.

표 1. 슈프리마 P/E valuation

(원)	
2013E EPS	1,332
목표 P/E (배) *	17.0
계산된 목표주가	22,649
조정된 목표주가	23,000
현재 주가	18,650
상승여력 (%)	23.3
참고: * 과거 3년 평균 멀티플 10% 할인	
자료: 삼성증권 추정	

그림 1. 12개월 forward P/E 추이



자료: 삼성증권 추정

그림 2. 12개월 forward P/B 추이



자료: 삼성증권 추정

표 2. Peer valuation

회사명	블룸버그 코드	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		OPM (%)		ROE (%)		EPS growth (%)	
		2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
지문인식 업체													
SUPREMA	094840 KS	16.8	14.0	2.5	2.1	10.8	8.5	29.8	27.9	15.2	15.8	166.0	20.4
니트젠앤컴퍼니	023430 KS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
AUTHENTEC	AUTH US	138.9	62.9	6.9	6.1	n/a	n/a	(5.1)	0.8	n/a	n/a	(123.2)	120.7
FINGERPRINT CARDS	FINGB SS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
대형 SI 업체													
ZETES INDUSTRIES	ZTS BB	16.9	10.9	0.9	0.9	4.7	3.4	n/a	n/a	5.1	7.4	(32.6)	54.7
Honeywell	HON US	24.1	19.7	3.1	2.8	16.6	13.4	12.9	14.7	12.5	14.3	48.5	22.3
GEMALTO	GTO FP	13.3	12.0	3.6	3.0	7.8	6.9	14.3	14.9	n/a	n/a	70.0	10.9
평균		41.9	23.9	3.4	3.0	10.1	8.3	12.9	15.1	11.1	12.6	25.4	45.5

참고: 9월 25일 종가 기준

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

■ 목차

1. Valuation	p2
2. 기업 개요	p4
3. 바이오인식 산업	p7
4. 투자 포인트 및 리스크 요인	p9

2. 기업 개요

영업 실적 성장을 지속하는 기술력있는 바이오인식 업체

동사는 2000년에 설립된 바이오인식 업체로, 2008년 7월 코스닥 시장에 상장하였다. 현재 사업군은 크게 바이오인식 시스템(지문인식 시스템)과 바이오인식 솔루션(지문인식 모듈)의 상업용 사업과 전자여권판독기, 라이브스캐너, AFIS의 공공사업으로 나누어 볼 수 있다. 사업부는 세 가지로 바이오인식 시스템 (2012년 반기 매출액 비중 51%), 바이오인식 솔루션 (16%), ID솔루션(30%) 이다.

슈프리마는 독자적인 기술력을 바탕으로 매출액은 2005년 이후 연평균 49% 고성장해왔으며, 이는 전체 바이오인식 산업 최근 3년 26% 성장보다 월등히 높은 수준이다. 슈프리마는 초기 지문인식 모듈 (도어락, 금고)사업 이후 지문인식 출입관리 시스템 사업, 그리고 2008년 정부 공공 사업 진출 (전자여권리더기 및 AFIS/라이브스캐너)에 이르기까지 산업 수요의 변화에 따라 성장동력을 확보해온 점이 인상적이다. 올해 7월에는 얼굴인식 기능이 추가된 지문인식 근태관리 제품을 에콰도르 정부에 납품하였다. 전체 매출액 중 수출 비중은 2008년 65%에서 지난해 71%, 올 상반기 기준 76%로 빠르게 확대되고 있다.

최대 주주는 창업자인 이재원 대표로 현재 13.6%의 지분을 보유하고 있고, CEO를 포함한 특수관계인 지분은 24.8%이다. 이재원 대표는 카이스트 및 삼성전자 기술자 출신 CEO로 현재 한국바이오인식협회 부회장이며, 박사 출신 임원진 구성이 강점이다. 대표인들은 문영수, 송봉섭, 구자성 등이 있다.

표 3. 주요 제품 설명 및 이미지

사업부 및 제품

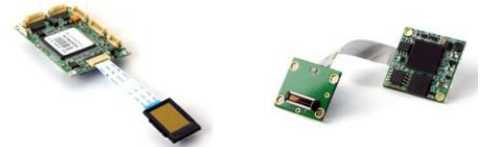
바이오인식 시스템

- 출입통제/근태관리 단말
- 2012년 반기 매출비중 51%
- 사업부 내 수출비중 58.8%



바이오인식 솔루션

- 지문인식 모듈 (도어락, 금고 등에 적용)
- 2012년 반기 매출비중 16%
- 사업부 내 수출비중 95.5%



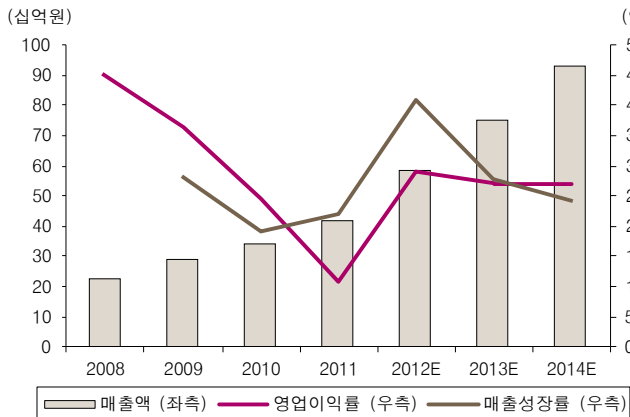
ID 솔루션 (정부 공공사업)

- 여권판독기, 라이브스캐너
- 2012년 반기 매출비중 30%
- 사업부 내 수출비중 98.9%



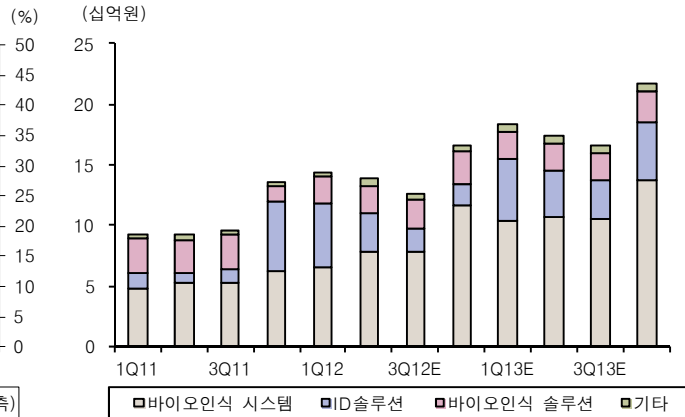
자료: 슈프리마, 삼성증권

그림 3. 슈프리마 매출 및 영업이익률 전망



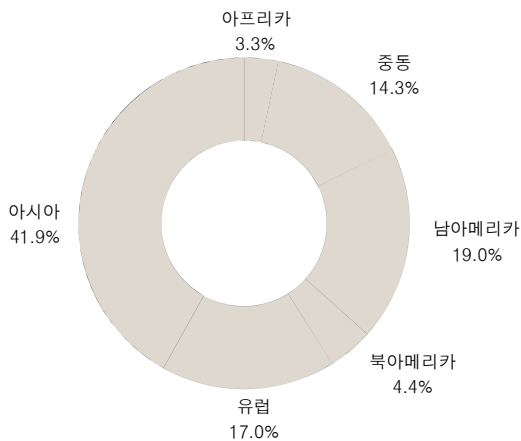
자료: 슈프리마, 삼성증권 추정

그림 4. 슈프리마 사업부별 분기 매출 전망



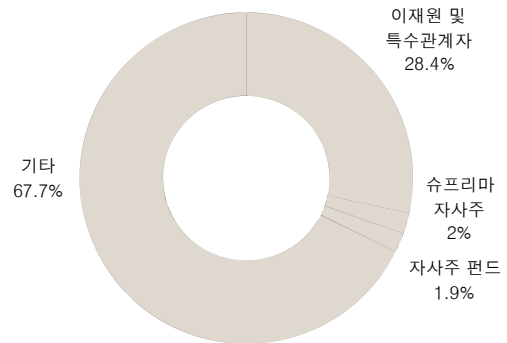
자료: 슈프리마, 삼성증권 추정

그림 5. 지역별 수출비중 (2Q12)



자료: 슈프리마

그림 6. 지분구조 (9월 24일 기준)



참고: 발행주식 보통주: 14,728,200주, 외인보유율: 3.4%
자료: Fnguide.com

실적전망

슈프리마는 올해 상반기 매출 283억원과 영업이익 92억원 달성하였으며, 이는 전년대비 약 53%, 736% 성장한 수준이다. 매출 성장은 바이오인식 시스템 수출 성장과 ID솔루션 사업 내 해외 정부 사업 매출 증가에 기인한다. 하반기 시스템과 ID솔루션 매출 호조는 지속될 것으로 보이나, 3분기는 전통적인 비수기로 전분기 대비 매출액이 9% 가량 감소할 것으로 예상되나, 프로젝트 수주 특성상 4분기 실적 증가로 이어질 전망이다.

(동사 실적은 연간으로 보는 것이 바람직하다.)

2012년 매출액은 전년대비 38% 성장한 580억원으로 예상되며, 영업이익은 전년대비 291% 성장한 173억원으로 전망한다. 실적 변동성이 크다는 점에서 보수적으로 추정된 결과, 2012년-2014년 매출의 연평균 성장률은 약 26%이며, 같은 기간 영업이익의 연평균 성장률은 22%이다.

한편, 4분기 수주 실적은 향후 동사 실적의 방향성을 가늠할 수 있는 하나의 지표라고 볼 수 있다. 1) 역사적으로 4분기는 산업 성수기이기 때문에 업황을 가늠할 수 있으며, 2) 정부 사업의 경우, 프로젝트 수주 이후 여러 해에 걸쳐 분기별 분할 납품이 이루어지기 때문에 2013-14년 ID 솔루션 분기실적을 추정할 수 있는 근거가 된다고 할 수 있겠다.

표 4. 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012E	2013E
총 매출액	14.4	13.9	12.6	17.0	18.6	17.5	16.7	22.0	34.2	58.0	74.8
바이오인식 솔루션	2.2	2.3	2.4	2.7	2.3	2.2	2.2	2.5	10.7	9.5	9.1
바이오인식 시스템	6.5	7.9	7.9	11.6	10.4	10.7	10.5	13.7	16.0	33.9	45.3
ID솔루션	5.3	3.2	1.9	2.1	5.3	4.0	3.4	5.0	6.3	12.5	17.7
기타	0.4	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	1.2	2.1	2.7
매출액 비중 (%)											
바이오인식 솔루션	15.0	16.3	18.7	15.8	12.1	12.3	13.1	11.5	31.3	16.4	12.2
바이오인식 시스템	45.3	56.8	62.2	68.2	56.0	61.4	62.8	62.2	46.7	58.5	60.6
ID솔루션	36.7	22.7	15.1	12.6	28.3	22.8	20.2	22.9	18.3	21.5	23.6
기타	3.0	4.1	4.0	3.4	3.6	3.4	3.8	3.5	3.6	3.6	3.6
영업이익	4.5	4.7	3.2	4.9	4.7	4.4	4.5	7.3	4.4	17.3	20.9
세전이익	5.2	5.3	3.7	5.5	5.4	5.1	5.2	8.0	7.0	19.6	23.6
순이익	4.3	4.4	3.1	4.5	4.6	4.3	4.3	6.5	6.2	16.3	19.6
마진율 (%)											
영업이익	31.4	33.9	25.3	28.5	25.5	25.3	26.7	33.1	13.0	29.8	27.9
세전이익	35.8	37.8	29.2	32.5	29.1	29.2	30.8	36.2	20.3	33.9	31.6
순이익	30.1	31.6	24.5	26.2	24.5	24.4	25.9	29.4	18.1	28.1	26.2

자료: 슈프리마, 삼성증권 추정

표 5. 환율 변화에 따른 2013년 실적 민감도 (환율의 10원 상승 가정)

(십억원)	2013E
수출에 따른 외화유입	57
달러	48
수입자재/달러비용	29
영업측면 달러노출액	19
달러 순자산*	3.7
세전이익단 달러노출액	23
평균 및 기말 원/달러 10원 상승시	
영업이익변화 (십억원)	0.2
순이익변화 (십억원)	0.2
EPS변화 (원)	15.5
영업이익변화율	1.1%
순이익변화율	1.2%
EPS변화율	1.4%
영업이익률 변화 (%p)	0.3
순이익률 변화 (%p)	0.3

참고: * 2011년 말 개별기준, 참고로 당사 환율 전망 2012년/2013년 각각 1,130원과 1,150원

자료: 삼성증권 추정

■ 목차

1. Valuation	p2
2. 기업 개요	p4
3. 바이오인식 산업	p7
4. 투자 포인트 및 리스크 요인	p9

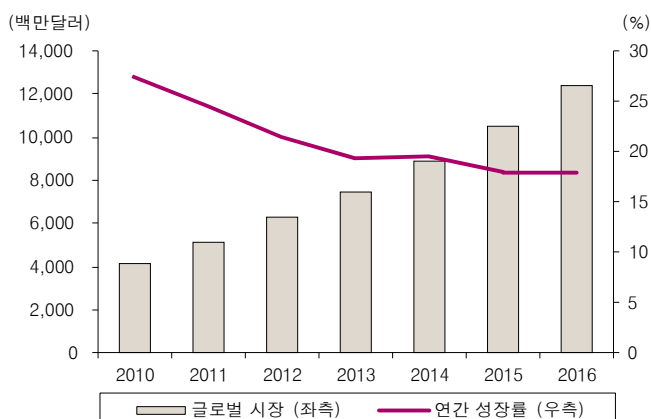
3. 바이오인식 산업

바이오인식의 큰 성장 잠재력, 아직은 초입기 단계

바이오인식 기술은 신체 (지문, 얼굴, 홍채, 정맥 등) 또는 행동 (음성, 서명 등)을 활용하는 기술로, 이를 자동화된 장치로 측정하여 그 결과를 기존에 구축된 데이터베이스와 비교, 개인을 인증하는 패턴 인식 기술이다. 바이오인식은 가장 간단하면서도 효율적인 수단이며 지문인식, 안면인식, 홍채인식 등 다양한 기술들로 구성되어 있다. 지문인식은 가장 널리 쓰이는 기술로, 하드웨어와 소프트웨어가 효율적으로 활용되어 2011년 전체 시장의 65.6%를 점유하고 있으며 (AFIS(자동지문인식)/Live scan 포함), 2011년에서 2016년까지 연평균 17% 성장할 전망이다. (IBG 자료를 참고하여 추산) 한편, 사용 목적에 따라 다른 종류의 바이오인식 기술이 활용되는데, 출입통제/근태 단말(access control)에는 지문인식과 안면인식, 공공 사업의 일환인 Civil ID나 범죄자 인증 용도로는 1:N 탐색이 가능한 AFIS/라이브스캐너, 감시 부분에 있어서는 얼굴인식과 홍채 인식의 기능이 널리 사용되고 있다.

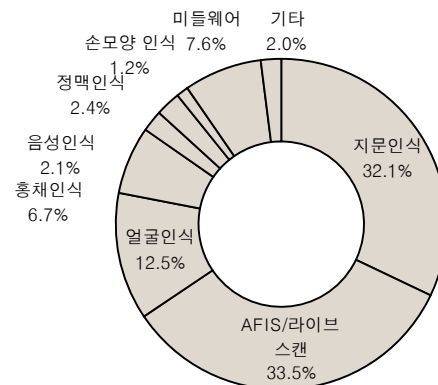
바이오인식 산업은 아직 개화 단계에 불과하며, 전체 시장 규모는 2011년 51.5억 달러에서 연평균 약 20%로 성장, 2016년 약 124억달러 수준에 이를 것으로 예상된다. 글로벌 경기 침체로 정부 및 기업들의 투자 지연에 따른 성장률 둔화가 있었으나, 기본적으로 각국의 보안 의식이 높아지면서 바이오인식 시장의 저변은 확대될 수 밖에 없다는 의견이다. 국내의 지문인식 관련 업체들은 수백개에 달하지만, 높은 기술력과 영업력을 갖춘 실적 우량기업들은 소수에 불과하다. 슈프리마의 글로벌 주요 경쟁업체로 미국 3M Cogent (과거 Cogent로 2010년 3M에 인수), Cross match (올해 7월 Francisco Partners PE에 인수), 프랑스 Sagem Morpho (과거 L-1 identity, 2011년 Safran group에 인수) 등이 있다.

그림 7. 글로벌 바이오인식 시장 규모 추이



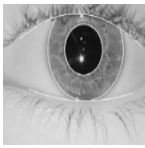
자료: IBG, 삼성증권 추정

그림 8. 글로벌 바이오인식 시장 매출 비중 (2011년)



자료: IBG, 삼성증권 추정

표 6. 주요 생체인식 기술 설명

바이오인식	설명	관련업체
지문인식		
	- 기술성숙도가 높고, 합리적인 가격으로 다양한 장치에 적용되고 있음. 보편화된 방식. - 인식 오류 발생률은 높지만, 비접촉 지문인식 및 산란광 방식등을 이용해 정밀도 개선중	Authentec, Fingerprint card, Sagem Morpho, 3M Cogent, Neurotechnology, Motorola, NEC, Secugen, 니트젠앤텍퍼니, 슈프리마, 아이디테크, 핑거텍 등
얼굴인식		
	- 원거리 인식이 가능해 사용자 거부감이 낮음. - 조명, 나이, 화장 등 외부변수에 영향을 많이 받아 데이터 오차 범위가 크다는 한계	Cogent, 퍼스텍, 슈프리마, NEC 등
홍채인식		
	- 홍채 모양은 개인 차이를 가장 잘 나타낼 수 있는 부분. 오랜 시간동안 변하지 않으며 기술적으로 가장 완벽한 보안성을 보여주는 기술 - 고가의 측정 장비와 소프트웨어, 사용자들의 거부감 존재	Smart Sensors Limited, NEC, Safran Morpho, Oki, 아이리텍, 아이락, 삼본정밀 전자
정맥인식		
	- 손바닥, 손가락 등 손에 있는 정맥패턴을 인식하는 방법. - 지문이 없는 사람도 이용 가능하며, 지문인식보다 인식률이 높아 응용분야 다양할 수 있음."	Fujitsu, NEC, Hitachi, 테크스피어 등
AFIS/라이브스캐너		
	- AFIS: 지문 자동 검색 시스템. 다수의 지문을 DB에 저장한 후 현장에서 수집된 지문과 비교하여 신원을 확인하는 시스템. - 라이브스캐너: 광학센서를 이용해 지문 DB 구축을 위해 지문데이터를 인식하는 전문 장비 - 상위 지문인식과 가장 큰 차이점은 1:1의 지문인식 기술이 아니라 1:N 개념의 기술이라는 점,	3M Cogent, Sagem Morpho, Motorola, NEC, 슈프리마, 니트젠앤텍퍼니 등

자료: KT종합기술원, Planet Biometrics

■ 목차

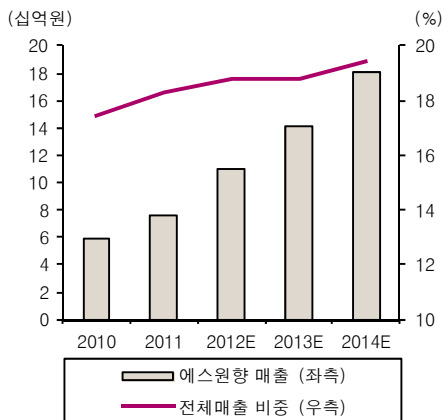
1. Valuation	p2
2. 기업 개요	p4
3. 바이오인식 산업	p7
4. 투자 포인트 및 리스크 요인	p9

4. 투자 포인트 및 리스크 요인

1. 국내 바이오인식 시장 성장과 대형 판매처를 기반으로 시스템 매출 확대

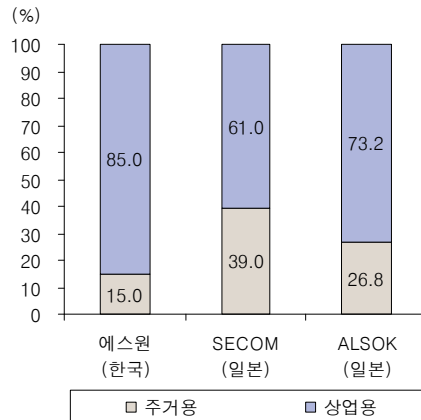
동사는 현재 국내 보안경비 시장 1위 업체인 에스원 (2011년 국내 무인보안서비스 시장 점유율 53%)에 바이오인식 시스템 제품을 독점 공급 중이다. 우리는 슈프리마의 국내 바이오인식 시스템 매출액이 2012-2014년 동안 연평균 32% 성장할 것으로 전망하는데, 그 이유는: 1) 은퇴인구의 신규 사업체 (자영업) 설립 증가와 일반 기업들의 보안의식 강화에 따라 상업용 보안시장이 지속 성장하고, 2) 강력범죄, 절도, 안보범죄 등이 증가하는 가운데, 맞벌이 가구 및 1인 가구가 늘어나면서 주거용 보안시장 성장에 따른 바이오인식 시장 확대를 기대하기 때문이다. 3) 슈프리마는 국내 대형 SI업체인 에스원을 안정적인 매출처로 확보하고 있어 긍정적이며, 향후 에스원의 본격적인 해외 진출에 따른 슈프리마의 지문인식 출입단말도 동반 성장 모멘텀을 가져갈 수 있을 것이라는 의견이다.

그림 9. 슈프리마 에스원 향 매출전망



자료: 슈프리마, 삼성증권 추정

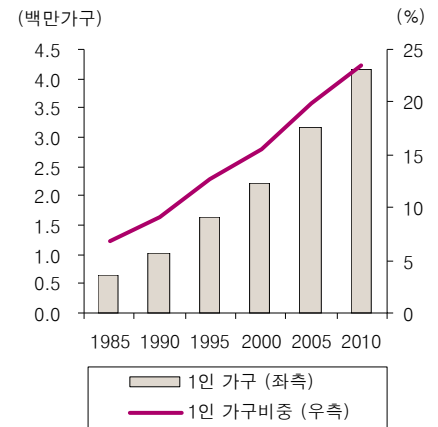
그림 10. 한국 vs 일본 보안서비스 분포 비교



참고: 2010년 기준

자료: 각 사, 삼성증권 추정

그림 11. 1인 가구 증가 추이

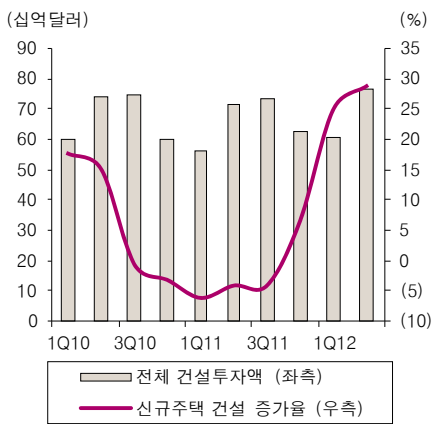


자료: 통계청

2. 대형 보안유통 업체들을 통한 시스템 수출 성장...특히 미국 시장에 주목

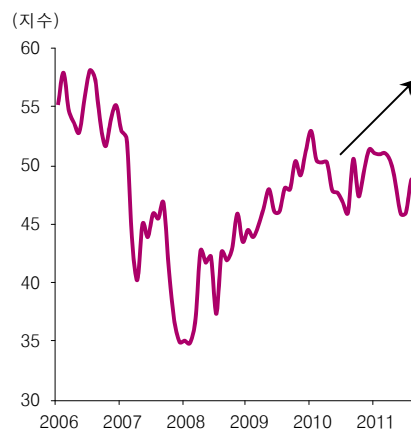
동사는 해외 유수 보안 유통 업체들과 지속적으로 협력체계를 구축하고 있다. Bosch, Gemalto, Honeywell 등이 있으며, 특히 올해 2월 글로벌 전자통신시스템 제조사인 Honeywell의 자회사이자, 대형 보안유통 업체인 미국의 ADI사와 계약을 체결하였고, 5월부터 본격적으로 제품 라인업을 선보였다. 특히 미국 내 바이오인식 시스템 판매실적 성장이 기대되는 이유는, 1) 북미가 전세계 바이오 인식 시장의 30% 이상 점유하고 있으나, 현재 슈프리마의 북미지역 매출비중은 5%에 불과하고, 2) 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 무제한 양적완화(QE)정책으로 건설시장이 점진적 회복되면, 자국 내 출입통제 및 근태관리 시스템 판매가 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 최근 미국 건설경기의 선행지표라고 불리는 미국 ABI (Architecture Billing Index) 신규프로젝트 지수가 높아지고 있고, 신규 주택건설 증가율과 건설투자액이 상승 국면에 있는 점이 긍정적이며, 우리는 보안유통 업체들을 통한 슈프리마의 단말 판매가 확대될 것으로 예상한다.

그림 12. 美 건설투자액 vs 신규주택 건설



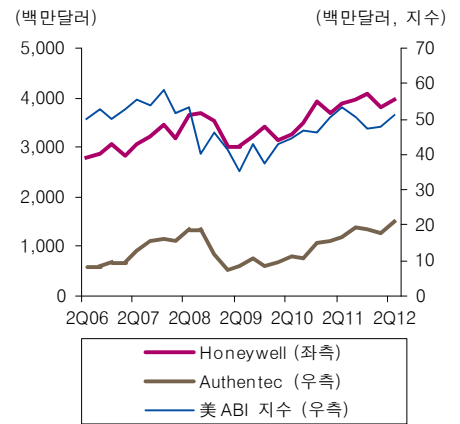
자료: Wisefn

그림 13. 미국 건설경기 선행지수: ABI 추이



자료: 블룸버그

그림 14. 주요 보안 업체 매출 추이 vs ABI



참고: ABI지수는 2분기 선행반영

자료: 블룸버그

3. 정부 사업: 아프리카, 중국 등 신흥시장 내 공공 사업 수주 기대

슈프리마는 그동안 해외 정부기관에 여권 판독기 및 라이브스캐너 제품을 납품하면서 안정적인 공급 이력을 쌓아왔다. 올해 들어서도 신흥국가 전자정부 프로젝트 관련 사업 수주가 꾸준히 증가하고 있으며, 우리는 하반기 아프리카 지역과 내년 중국을 포함하는 신흥국에서의 사업 수주를 기대한다. 1) 현재 동아프리카 국가들의 경우, 전자정부 관련 프로젝트(전자투표, 전자주민증, 전자여권) 등이 해외 원조를 통해 추진되는 추세로, 슈프리마는 지난해 아프리카 4개 국가에 라이브스캐너를 성공적으로 납품한 이력을 바탕으로 올해 8월 대규모 카메룬 프로젝트를 맡게 되었다. 2) 또한 중국의 경우, 내년부터 1세대 신분증 사용을 금지하는 대신 2세대 신분증에 지문정보를 추가 등록을 추진하고 있기 때문에, 기존에 중국 공안부에 라이브스캐너를 납품했던 슈프리마의 수혜를 기대한다.

표 7. 국내외 ID 솔루션 사업 및 수주 현황 (2010년 이후)

기관	프로젝트명	수주 시점	수주액 (백만원)
국내			
법무부	G-20 정상회의 대비 외국인 출입국 심사시스템 구축 사업	2010년 7월	650
	라이브스캐너 납품	2011년 6월	
	전자여권판독용 지문 라이브스캐너	2012년 3월	
조달청	바이오보안토큰 공급 건	2010년 5월	1,000
해외			
미국 통계청	인구조사 사업에 지문 라이브스캐너 공급	2010년 1월	1,660
인도 경찰청	인도 경찰청에 지문 라이브스캐너 공급	2010년 3월	
인도네시아 경찰청	인도네시아 경찰청에 지문 라이브스캐너 공급	2010년 6월	100
이란	이란 전자주민증 사업용 지문 라이브스캐너 공급(시험사업)	2010년 7월	250
브라질	남미 최대 금융기관에 지문 라이브스캐너 공급	2010년 9월	200
브라질	남미 최대 금융기관에 본인인증용 지문리더기 추가공급	2010년 10월	100
불가리아	제외공관용 전자여권판독기 공급	2010년 9월	100
방글라데시 경찰청	유엔개발계획(UNDP) 진행하는 AFIS 구축 지원사업에 지문 라이브스캐너 공급	2011년 4월	
루마니아	금융권에 지문스캐너 및 지문인증 솔루션	2011년 4월	
아프리카 스와질랜드	전자투표 사업용 지문 라이브스캐너 공급	2011년 7월	
아프리카 시에라리온	UN조달시장 전자투표사업용 지문라이브스캐너 공급	2011년 8월	
아프리카 가나	전자투표 사업에 지문 라이브스캐너 공급	2011년 11월	500
아프리카 카메룬	전자투표 사업에 지문 라이브스캐너 공급	2012년 8월	
인도	주민등록 사업 지문 스캐너 추가 공급	2011년 1월	100
	인도 지방 주정부 은행에 지문 스캐너 공급	2011년 12월	
	주민등록 사업용 지문라이브스캐너 공급	2012년 1월	
	주민등록 사업용 지문 라이브스캐너 추가 공급	2012년 3월	
중국 공안부	지문 라이브스캐너 공급	2011년 4월	220
	지문 라이브스캐너 추가 공급	2012년 1월	
브라질	지문등록 사업용 지문 라이브스캐너 공급	2012년 2월	
멕시코	전자여권 발급 사업용 라이브스캐너 공급	2012년 5월	
필리핀	전자투표 사업용 지문 라이브스캐너 추가 공급	2012년 6월	

자료: 슈프리마, 삼성증권 정리

4. 리스크 요인

1) 높은 실적 변동성

상당 부분 프로젝트 성격의 수주 매출에 기반하고 있기 때문에, 실적의 변동성이 크다. 또한 바이오인식 시스템의 경우, 수주 이후 단납기로 진행되는 일회성을 띠지만, ID 솔루션 공공사업은 공급 계약이 체결된 이후 수년에 걸쳐 비정기적으로 납품이 진행되기 때문에 실적 변동성이 크다. 실적 전망에서 언급한 것처럼 해외 공공사업 수주 추이를 통해, 특히 4분기 소식을 통해 이듬해 실적을 가늠해볼 수 있겠다.

2) 특허 분쟁 이슈

2010년 3월 미국의 Crossmatch 사가 제기한 특허분쟁으로 2010년과 2011년 슈프리마는 각각 약 20억원, 48억원이라는 막대한 법무비용을 지불하였고, 이에 따라 영업실적과 주가도 부진하였다. 2011년 10월, 동사의 일부 구형 제품에 대한 위반이 인정되었으나, 현재 상용화되는 제품에 있어서는 침해 소지가 없으며, 향후 해외시장 진출 과 실적에 문제될 것이 없는 상황이다. 또한 2011년 4월 지문인식 광학 기술을 보유한 시큐젠(Secugen)이 소송을 제기한 바 있으나 양사간 합의를 통해 마무리되었다.

3) 경쟁 심화에 따른 단가 하락 압력

지문인식 기술관련 업체들 간에 경쟁이 치열해지면서, 단가 인하 추세도 계속될 것이다. 제품군으로 나누어보면, 슈프리마의 지문인식모듈은 2011년 전년대비 단가가 약 22% 인하되었고, 해외 정부 사업을 위한 라이브스캐너와 전자여권판독기도 대량양산의 납품이력을 쌓기 위한 업체들의 수주 경쟁이 치열하기 때문에 상대적으로 낮은 단가 제시함으로써 공급업체로 선정되는 경우가 많다. 그러나 바이오시스템 부문의 경우, 신제품의 수익 개선 효과가 크고, 슈프리마가 새로운 기술을 접목한 신제품—예) 얼굴인식을 접목한 Face station—을 출시하면서 단가 상승 효과가 크기 때문에 관련 우려가 훨씬 적은 편이다.

상위 위험 요인들을 반영하여, 수익을 보수적으로 추정하였고, 동사 주가에 적용할 프리미엄도 부분적으로 반영, target P/E 멀티플 17배를 적용하여 목표주가를 산정하였다.

그림 15. 슈프리마 주가 추이



자료: 슈프리마

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E
매출액	34.2	41.7	58.0	74.8
매출원가	17.5	22.7	31.0	40.8
매출총이익	16.7	19.0	27.0	34.0
판매 및 일반관리비	8.2	13.3	9.7	13.1
영업이익	8.3	4.4	17.3	20.9
(영업이익률, %)	24.4	10.6	29.8	27.9
순금융이익	2.7	2.5	2.3	2.7
순외환이익	(0.1)	0.0	0.0	0.0
순지분법이익	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.1	0.0	0.0
세전이익	10.2	7.0	19.6	23.6
법인세	1.7	0.8	3.3	4.0
순이익	8.6	6.2	16.3	19.6
(순이익률, %)	25.2	14.8	28.1	26.2
영업순이익*	8.5	6.1	16.3	19.6
(영업순이익률, %)	24.9	14.7	28.1	26.2
EBITDA	8.8	6.2	19.8	23.7
(EBITDA 이익률, %)	25.7	14.9	34.1	31.7
EPS (원)	592.3	420.8	1,106.9	1,332.3
수정 EPS (원)**	585.7	416.2	1,106.9	1,332.3
주당배당금 (보통, 원)	60.0	50.0	50.0	50.0
주당배당금 (우선, 원)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (%)	10.0	11.4	4.3	3.6

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E
영업활동에서의 현금흐름	9	1	17	20
순이익	9	6	16	20
유·무형자산 상각비	1	2	2	3
순외환관련손실 (이익)	(0)	(0)	0	0
지분법평가손실 (이익)	1	0	0	0
Gross Cash Flow	11	9	18	21
순운전자본감소 (증가)	(2)	(9)	(2)	(3)
기타	(2)	(1)	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(33)	(2)	(18)	(16)
설비투자	(5)	(2)	(2)	(2)
Free cash flow	4	(1)	15	18
투자자산의 감소(증가)	(6)	(4)	(3)	(2)
(배당금***)				
기타	(22)	4	(14)	(12)
재무활동에서의 현금흐름	(2)	(2)	(2)	(1)
차입금의 증가(감소)	0	0	(1)	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	(2)	(1)	(1)	(1)
현금증감	(26)	(3)	(3)	3
기초현금	38	12	10	6
기말현금	12	10	6	9

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 희석, 일회성 항목 제외

*** 지분법증권으로부터의 배당

K-IFRS 개별 기준

자료: 슈프리마, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2010	2011	2012E	2013E
유동자산	76	78	89	105
현금 및 현금등가물	12	10	6	9
매출채권	5	10	11	12
재고자산	11	13	15	18
기타	48	45	57	66
비유동자산	27	29	34	37
투자자산	14	14	17	19
(지분법증권)	7	8	9	10
유형자산	7	8	9	10
무형자산	5	6	7	8
기타	2	1	1	1
자산총계	103	107	123	143
유동부채	6	8	7	8
매입채무	2	3	3	4
단기차입금	0	0	0	0
기타 유동부채	3	5	4	4
비유동부채	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	1	0	0	0
기타 장기부채	0	0	0	0
부채총계	7	8	8	9
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	57	58	58	58
이익잉여금	32	39	54	73
기타	0	(5)	(5)	(5)
자본총계	96	99	115	134
순부채	(56)	(51)	(60)	(73)
주당장부가치 (원)	6,317	6,550	7,598	8,892

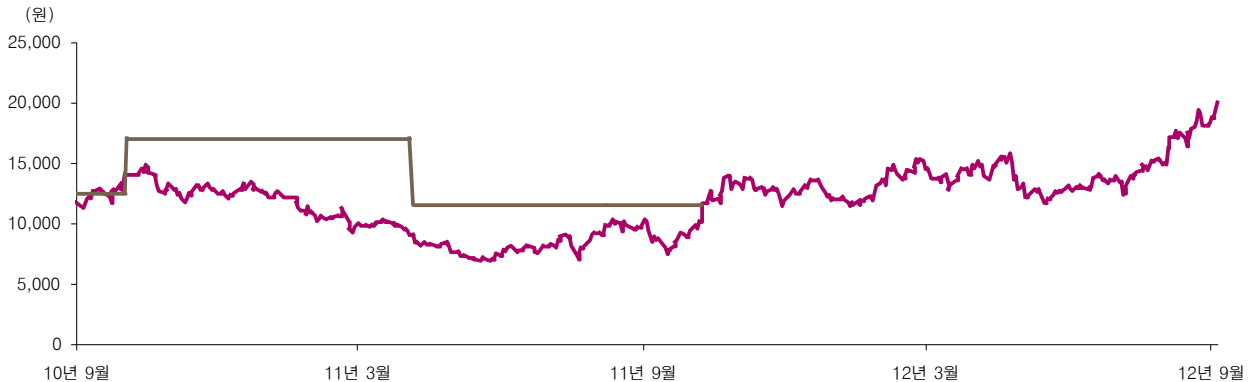
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2010	2011	2012E	2013E
증감률 (%)				
매출액	19.1	21.9	39.1	29.0
영업이익	(20.2)	(46.8)	290.2	20.8
세전이익	(10.0)	(31.6)	182.2	20.4
순이익	(13.1)	(28.4)	163.8	20.4
영업순이익*	(15.1)	(28.4)	166.7	20.4
EBITDA	(24.8)	(43.4)	219.5	19.8
수정 EPS**	(25.0)	(28.9)	166.0	20.4
비율 및 회전				
ROE (%)	9.3	6.3	15.2	15.8
ROA (%)	8.8	5.9	14.2	14.8
ROIC (%)	7.2	4.0	12.5	13.0
순부채비율 (%)	(58.0)	(51.2)	(52.3)	(54.3)
이자보상배율 (배)	159.6	70.6	416.0	1,075.4
매출채권 회수기간 (일)	59.9	68.8	67.3	56.6
매입채무 결제기간 (일)	18.1	23.0	19.7	19.1
재고자산 보유기간 (일)	99.8	102.9	87.0	79.6
Valuations (배)				
P/E	22.5	44.8	16.8	14.0
P/B	2.1	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.5	36.1	10.8	8.5
EV/EBIT	18.3	49.7	12.4	9.7
배당수익률 (보통, %)	0.3	0.3	0.3	0.3

■ Compliance Notice

- 당사는 9월 25일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 9월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2010/10/21	10/21	2011/4/25	2012/9/26
투자의견	BUY★☆☆	BUY	BUY	BUY
TP (원)	17,000	17,000	11,500	23,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

※ 2010년 10월 21일부터 당사 투자등급이 (BUY★★★, BUY★☆☆, BUY★☆☆, HOLD, SELL)에서 (BUY★★★, BUY, HOLD, SELL, SELL★★★)로 변경되었습니다.

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

create[^] with you 삼성증권



- 서울특별시 중구 태평로2가 250번지 삼성본관빌딩 10층 리서치센터 / Tel: 02 2020 8000
- 삼성증권 지점 대표번호 1588 2323 / 1544 1544 ■ 고객센터 접수 080 911 0900