유진투자증권

Korea | AI, 보안 | 2025.02.14

슈프리마
(236200. KQ)

VMS 레퍼런스 확보
통합보안 업체로 도약

투자의견
NR(신규)

목표주가
- 원

현재주가
25,800 원(02/13)

시가총액
185.6 십억원

미드/스몰캡 허준서_ 02)368-6175_ pos03066@eugenefn.com

- 2024년 연간 매출액은 1,062억원(+12.2% yoy), 영업이익은 234억원(+40.3% yoy)전망, 데이터센터 고객사향 매출 이연에도 불구하고 중동과 인도 등 프론티어 시장 고성장세와 북미 SI 프로젝트향 매출로 전년비 높은 성장
- 2025년 실적은 매출액 1,171억원 영업이익 267억원을 예상(각각 +10.3% yoy, +14.2% yoy), 이연된 데이터센터향 매출 인식과 AI지문인식 제품 납품 본격화 예정
- 올해는 모멘텀이 풍부한 해, 기존 데이터센터 고객사들 대상으로 진행중인 신제품의 퀄테스트 결과가 예정되어 있고, 네옴시티향 매출이 본격화될 수 있어. 높은 중동시장 성장세가 이를 뒷받침
- **VMS 시장 진출에 주목, 국내 기업의 해외 SI프로젝트 납품으로 레퍼런스를 확보했으며 기존 단순 출입보안 관련 제품(지문, 얼굴, RFID) 납품에서 영상보안관제 소프트웨어까지 진행 가능한 통합보안업체로 도약**
- 현재 주가는 2025년 예상실적기준 PER 6.6배, 동사와 사업영역 같고 입찰 경쟁하는 경쟁사 대비 극도의 저평가 (HID 글로벌의 모회사 Assa abloy의 동기간 PER은 23배, ZKteco 12M Trailing PER 36배,)
- 수출비중이 80%로 글로벌 시장에서 인정받는 제품 납품하는 동사의 멀티플은 국내 매출비중이 높은 영상보안 업체들의 멀티플과 디커플링이 필요(2025년 예상실적 기준 PER 아이디스 3배, 트루엔 6배)

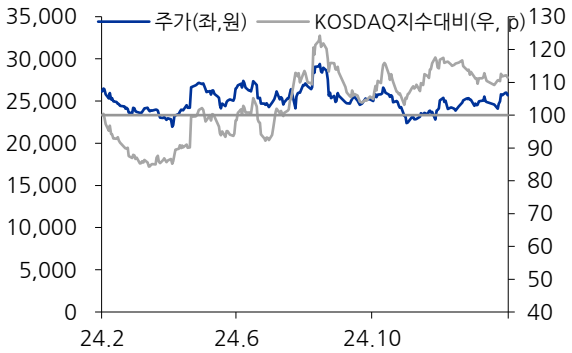
주가(원,2/13)	25,800
시가총액(십억원)	186
발행주식수	7,193천주
52주 최고가	29,950원
최저가	21,550원
52주 일간 Beta	0.78
60일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성	
이재원 (외 7인)	32.9%
신영자산운용 (외 1인)	5.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.3	-1.9	10.0
절대기준	5.5	-3.9	-1.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	-		-
영업이익(24)	23.4		신규
영업이익(25)	26.7		신규

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	89.4	94.6	106.2	117.1
영업이익	17.9	16.7	23.4	26.7
세전손익	19.5	24.6	31.4	32.1
당기순이익	17.9	23.0	27.7	28.2
EPS(원)	2,484	3,191	3,847	3,916
증감률(%)	-	28.5	20.5	1.8
PER(배)	10.4	8.1	6.7	6.6

자료: 유진투자증권



VMS 레퍼런스 확보, 통합보안 업체로 도약

단순 출입보안에서 VMS 소프트웨어까지 공급가능한 업체로 진화

국내 기업의 북미 SI 프로젝트향 출입보안 단말과 VMS(Video Management System: 통합 영상 관제 시스템) 소프트웨어를 함께 납품한 레퍼런스를 확보했다. 출입 보안 단말과 VMS 솔루션은 슈프리마가, CCTV 하드웨어는 국내 H 사가 공급했다. VMS 소프트웨어 공급이 가지는 의미는 매우 크다. 이전까지 슈프리마는 인프라 보안 시장에서 생체인식 출입보안 단말만 공급해왔는데 영상분석 소프트웨어 솔루션까지 보안 커버리지가 확대됐기 때문이다. 보수적인 보안시장 특성상 진입장벽이 높아 신규 고객 확보를 위해선 납품 레퍼런스가 중요하다.

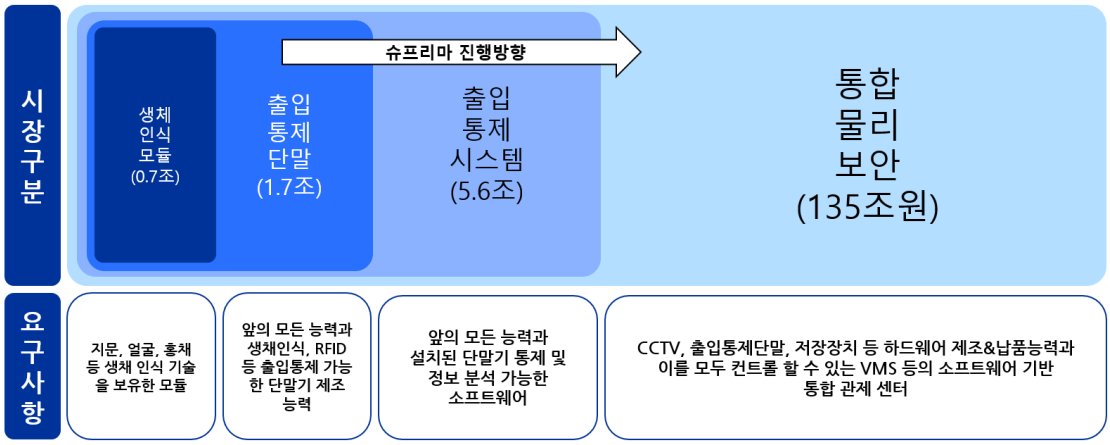
도표 1. **슈프리마의 VMS 소프트웨어, BioStar2 VMS 스펙**

시스템 지원 항목	
카메라	10,000 대
서버	128 스트리밍 채널
시스템	1,000 개 병합
클라이언트	무제한 등록
유저	1,000 명(시스템 당)
채널출력	레이아웃 당 실시간 영상 최대 64 채널 * CCTV 및 웹브라우저 동시 출력 가능

자료: 슈프리마, 유진투자증권

단순 출입보안보다 더 큰 규모의 시장진입에 주목하자. 기존에 슈프리마가 참여하던 시장은 생체인식과 출입통제영역으로 최대 시장규모가 5 조원 중반 수준이다. 하드웨어와 소프트웨어 모두를 통합진행하는 Physical Security 시장은 25 배 이상인 135 조원으로 추정된다. 슈프리마는 VMS 소프트웨어 공급으로 커버리지 영역을 확대하며 이 시장 진입에 초석을 다졌고 추가 역량 강화를 위해 M&A 를 준비중이다. 대상은 CCTV 하드웨어와 VMS 를 모두 진행하며 관련 레퍼런스를 보유한 영상보안업체다.

도표 2. **보안 시장별 구분과 슈프리마 사업 진행방향**



자료: 슈프리마, Omdia(2021), 유진투자증권

올해 실적도 작년에 이어 양호

2025 년 매출액 1,171 억원 영업이익 267 억원 전망

2024 년 연간실적은 매출액 1,062 억원 영업이익 234 억원으로 각각 전년비 12%, 40% 성장을 예상한다. 중동과 인도 등 프론티어 시장의 높은 성장세와 국내 기업들의 북미 SI 프로젝트 납품이 호실적을 견인한다.

2025 년은 모멘텀이 많은 해다. 데이터센터용으로 납품 예정인 얼굴인식모듈 퀄테스트 결과가 예정되어 있고 북미 M 사향 데이터센터에 온디바이스 AI 기능이 적용된 바이오 인식 모듈의 본격적인 납품도 예정되어 있다. 하반기 네옴시티 수주도 본격화되면 중동시장의 성장세가 더욱 가팔라 질 수 있다.

지난해 이연 되었던 데이터센터 고객사향 물량이 납품되며 **2025 년 연간 실적은 1,171 억원(+10.3% yoy), 영업이익은 267 억원(+14.2% yoy)를 예상**한다. 리쇼어링으로 인해 인프라 투자가 가속화되고 있고 높은 레벨의 보안수요도 꾸준하기 때문에 회사의 실적은 안정적으로 성장할 전망이다.

도표 3. **슈프리마(연결) 연간 실적 전망**

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	**89.4**	**94.6**	**106.2**	**117.1**
YoY(%)	23.2	5.9	12.2	10.3
통합보안시스템	67.5	72.9	84.1	93.5
바이오인식솔루션	9.9	10.9	12.0	13.3
용역/기타	11.9	10.9	10.1	10.3
매출원가	34.8	36.5	35.4	37.5
매출총이익	54.6	58.1	70.7	79.6
판관비	36.7	41.5	47.4	52.9
영업이익	**17.9**	**16.7**	**23.4**	**26.7**
YoY(%)	10.0	(6.7)	40.3	14.2
영업이익률	**20.0**	**17.6**	**22.0**	**22.8**
영업외손익	1.6	8.0	8.0	5.4
세전이익	**19.5**	**24.6**	**31.4**	**32.1**
법인세비용	1.6	1.7	3.7	3.9
당기순이익	**17.9**	**23.0**	**27.7**	**28.2**

자료: 슈프리마, 유진투자증권

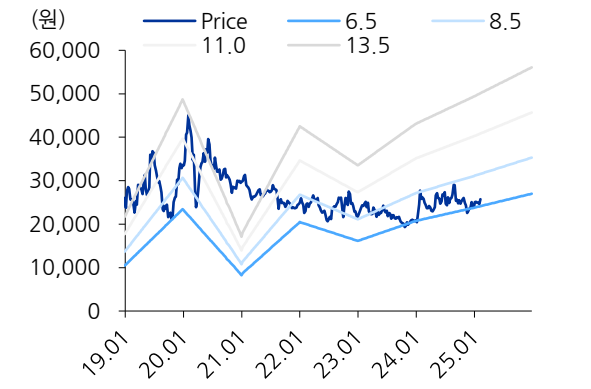
2025 년 예상실적 기준 PER 6.6 배

더 큰 규모 시장 진출하는데 주가는 밴드 하단

현재주가는 **2025 년 예상 실적 기준 PER 6.6 배**다. 같은 사업 영역에서 입찰 경쟁하는 경쟁사들 대비해 매우 낮은 멀티플이다. HID 글로벌의 모회사인 **Assa Abloy 의 동기간 PER 은 23 배, 중국 업체인 ZKteco 의 12M trailing PER 은 36 배다**. 꾸준한 실적 성장세와 글로벌 통합보안 시스템시장으로의 진입을 앞둔 시점에서 저평가 돼있다 판단한다. 약 1,500 억원의 이익잉여금에도 아쉬운 주주환원 등 디스카운트 요소는 분명히 있다. 하지만 고성장하는 AI 산업이 자체적으로 요구하는 사이버보안레벨의 수준이 높아지고 있고 이에 따른 데이터센터나 전력 인프라등 후속 인프라 투자가 요구하는 보안레벨도 높아지고 있다. AI 만큼이나 보안은 고성장하는 시장이다.

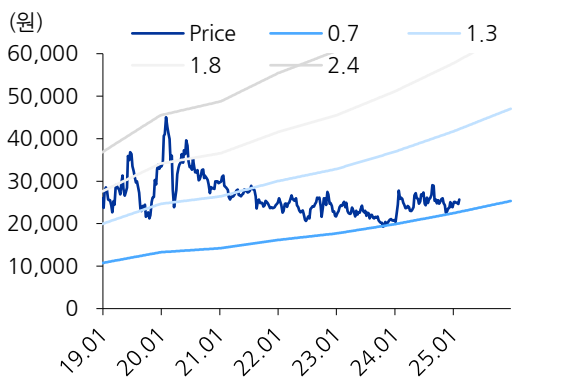
슈프리마는 이 성장세에 함께 탑승한다. 생체인식 알고리즘으로 시작해 출입통제보안까지 커버리지를 확대했고 이제는 VMS 소프트웨어로의 확장을 이뤄냈다. 보안영역의 확장을 강화하기 위해 VMS 레퍼런스와 CCTV 하드웨어 공급능력도 갖춘 영상보안 업체들을 대상으로 M&A 를 준비중이다. 꾸준한 실적으로 축적된 현금의 사용처는 회사의 뚜렷한 비전만큼이나 사용목적이 명확해 보인다. 미진한 주주환원으로 디스카운트 받는 기업가치는 회사의 뚜렷한 비전이 성과를 이뤄 냄에 따라 밸류업 될 것이다.

도표 4. **슈프리마 12MF PER 밴드**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. **슈프리마 12MF PBR 밴드**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)