크루셜텍 (114120)

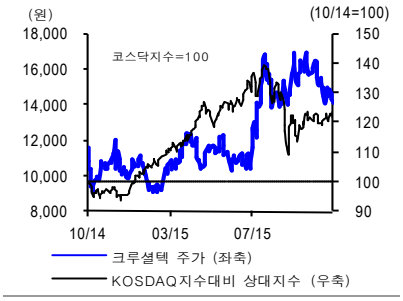
Not Rated

현재주가 (10 월 30 일) **14,450** 원

김현석
(02) 3772-2884
hskim1006@shinhan.com

KOSPI		2,048.40p
KOSDAQ		682.13p
시가총액		408.6 십억원
액면가		500 원
발행주식수		28.3 백만주
유동주식수		22.1 백만주(78.1%)
52 주 최고가/최저가		17,000 원/9,090 원
일평균 거래량 (60 일)		597,133 주
일평균 거래액 (60 일)		9,295 백만원
외국인 지분율		5.30%
주요주주	안건준 외 7 인	21.36%
절대수익률	3 개월	0.7%
	6 개월	24.0%
	12 개월	38.9%
KOSDAQ 대비	3 개월	5.5%
상대수익률	6 개월	25.3%
	12 개월	12.5%

주가차트



지문인식, 이제는 스마트폰 필수기능

모바일 입력 솔루션(OTP, BTP) 전문 제작 업체

모바일 입력 솔루션 OTP(Optical Trackpad)와 BTP(Biometric Trackpad) 제작 전문업체다. 2015년부터 기존 OTP에 광학센서 지문인식 기술을 결합한 BTP가 보편화되면서 실적 턴어라운드가 기대된다. 2015년 예상 매출액 비중은 BTP 58%, MCM 31%, PL Lens 5%, 기타 4%, OTP 1%, MFM 1%이다.

2016년 중국 지문인식 스마트폰 출하량 +328% YoY

2016년 중국 제조사들의 지문인식 스마트폰 출하량은 전년대비 398% 증가한 2억대가 예상된다. 중국 시장의 고성장에 따른 크루셜텍의 지문인식 모듈(BTP)부문 실적 성장이 기대되는 대목이다. 금년 하반기부터 글로벌 3위 업체인 화웨이를 포함해 메이주, OPPO, VIVO 등을 대상으로 물량 납품이 전망된다. 2015년과 2016년 지문인식 모듈(BTP) 매출액은 전년대비 각각 729%, 121% 성장한 2,388억원, 5,279억원이 예상된다.

2016년 매출액 5,774억원(+37% YoY), 영업이익 488억원(+319% YoY)

2016년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 37%, 319% 성장한 5,774억원, 488억원이 예상된다. BTP 부문 매출액이 전년대비 121% 증가해 성장을 주도할 전망이다. 영업이익률은 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 전년대비 5.6%p 개선된 8.4%가 기대된다.

현 주가는 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 12.1배(BW 130만주, CB 204만주 희석 감안) 수준이다. BTP 부문 매출액이 본격적인 성장기에 돌입해 외형성장과 수익성 개선이 기대된다. 해외에서는 지문인식 칩 제작업체인 FPC의 주가가 연초대비 9배 상승하면서 지문인식 시장의 높은 성장성이 주목받고 있다. 지문인식 시장 개화에 따른 비즈니스 성장에 주목하는 투자가 필요하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	417.5	(15.8)	(26.8)	(22.7)	(966)	적지	3,436	(9.8)	(117.0)	2.8	(25.4)	134.4
2014	415.4	(12.9)	(36.5)	(37.1)	(1,559)	적지	2,282	(6.5)	274.1	4.4	(53.9)	169.7
2015F	423.1	11.7	6.6	5.1	162	흑전	2,479	87.3	19.9	5.7	7.6	109.4
2016F	577.4	48.8	47.1	36.5	1,167	620.1	4,286	12.1	7.8	3.3	34.5	36.0
2017F	606.2	52.7	53.1	41.8	1,479	26.7	6,219	9.6	6.7	2.3	27.0	7.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자포인트

- 2016년 중국 지문인식 스마트폰 출하량 +328% YoY
- 2016년 매출액 5,774억원(+37% YoY), 영업이익 488억원(+319% YoY)

모바일 입력 솔루션(OTP, BTP) 전문 제작 업체

BTP: 지문을 광학모듈을 통하여 디지털 신호로 변환
OTP: 손가락 이미지를 광학모듈을 통하여 전달
MCM: 모바일 케이스 코팅, 사출
PL렌즈: 플래시모듈에서 발생하는 빛을 고르게 분산
MFM: 카메라 플래시모듈

BTP(지문) 인식 방식:
Area Type: 손끝을 접촉시켜 인식
Swipe Type: 손끝을 긁어서 인식

모바일 입력 솔루션 OTP(Optical Trackpad)와 BTP(Biometric Trackpad) 제작 전문업체다. 2000년대 후반 OTP가 블랙베리의 핵심기능으로 탑재되며 연매출 3,000억원 수준의 기업으로 성장했다. 하지만 풀터치로 Input 기능을 내재화한 스마트폰이 대중화되면서 OTP 매출액이 급감했다. 2015년부터 기존 OTP에 광학센서 지문인식 기술을 결합한 BTP가 보편화되면 실적 턴어라운드가 기대된다. 2015년 예상 매출액 비중은 BTP 58%, MCM 31%, PL Lens 5%, 기타 4%, OTP 1%, MFM 1%이다.

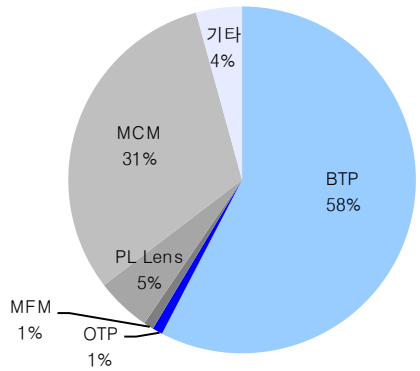
지문인식은 크게 칩(Sensor Chip), 모듈(Design & Packaging), 알고리즘(Algorithm)으로 구분된다. 칩은 FPC(Finger Print Cards, fingb ss equity)社에서 전량 공급받고 있다. 현재 자체적으로 칩 개발을 통해 향후 내재화를 준비중에 있다. 크루셜텍의 핵심 경쟁력은 모듈 부문인 Design & Packaging이다. 지문 인식 방식은 Area Type과 Swipe Type을 모두 확보하고 있다. 표면 Coating은 Sapphire 방식 보다 가격 경쟁력이 높은 특수 Coating을 통해 타사 대비 높은 경쟁력을 보유하고 있다. 크루셜텍이 보유한 차별화된 지문인식 기술이 글로벌 스마트폰 제조사들에 공급이 가능한 이유다.

크루셜텍의 모바일 인식 솔루션(OTP, BTP)

OTP(Optical TrackPad) BTP(Biometric TrackPad)

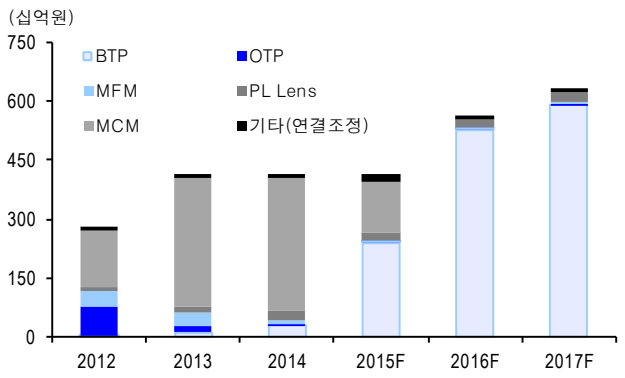
자료: 회사 자료, 신한금융투자

크루셜텍의 매출액 비중(2015년 예상)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

크루셜텍의 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

대중화가 진행중인 지문인식 스마트폰

지문인식 채택 이유
1) 절차 간편
2) 보안성 강화

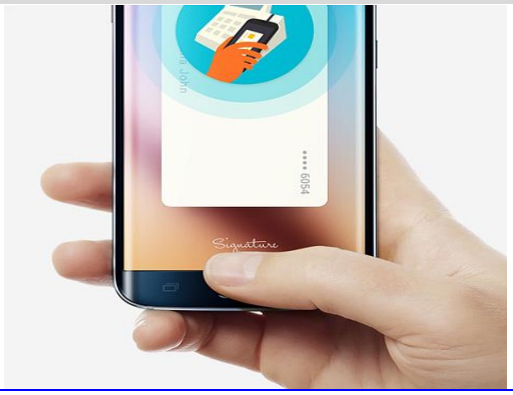
지문인식 기능은 2013년부터 본격적으로 스마트폰에 도입되기 시작했다. 2015년은 애플, 삼성전자 등 글로벌 1, 2위 스마트폰 제조사 외에도 대부분의 스마트폰 제조사가 지문인식 기능을 장착하고 있다. LG전자, 구글뿐만 아니라 중국 스마트폰 제조사인 샤오미, 화웨이, 메이주 등 역시 지문인식 기능을 기본 탑재하고 있다.

지문인식은 최근 삼성페이로 촉발된 간편결제 열풍으로 탑재율이 큰 폭으로 증가하고 있다. 1) 보안카드 및 비밀번호 입력 등 번거로운 절차 없이 간편 결제가 가능하고, 2) 기존의 단순한 패터닝, 숫자입력과 달리 본인 외 타인의 접근이 불가능해 보안성이 한층 강화됐기 때문이다. 애플과 삼성전자는 지문인식 기능을 활용한 자체 결제서비스를 선보였다. 중국 제조업체인 화웨이도 알리페이와 협력해 지문인식 결제 기능을 탑재한 스마트폰 출시를 준비 중에 있다. 지문인식 모듈인 BTP는 글로벌 제조사들의 필수 채택 부품으로 자리매김할 전망이다.

크루셜텍의 지문인식이 탑재된 Device

자료: 회사 자료, 신한금융투자

간편결제 진행시 적용되는 지문인식 기능(삼성페이)



자료: 삼성전자, 신한금융투자

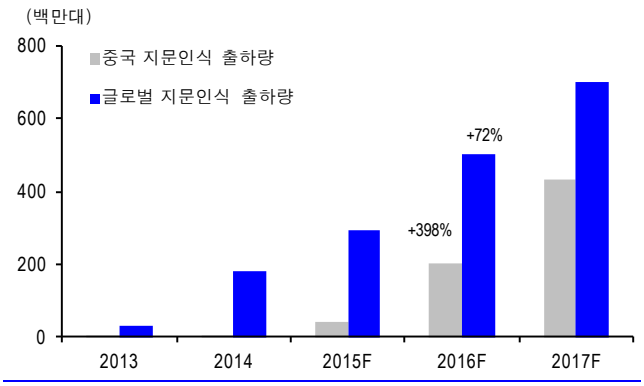
2016년 중국 지문인식 스마트폰 출하량 +398% YoY

2016년 중국 지문인식 탑재 비중
프리미엄폰 100%,
중가폰 50%, 저가폰 20%

중국의 지문인식 탑재 스마트폰 출하량은 연평균 성장률(2014~2017F CAGR) 500%의 고성장세를 보이며 본격적인 시장 개화기에 진입했다. 2016년 중국 제조사들의 지문인식 스마트폰 출하량은 전년대비 398% 증가한 2억대가 예상된다. 전체 스마트폰 비중에서 지문인식 기능 탑재 비중(프리미엄폰 100%, 중가폰 50%, 저가폰 20%)은 50%까지 확대될 전망이다.

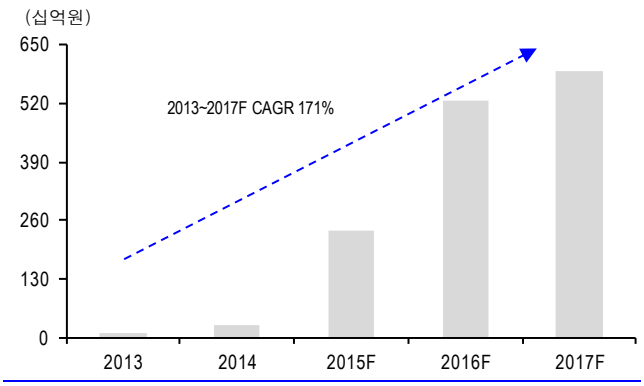
중국 시장의 고성장에 따른 크루셜텍의 지문인식 모듈(BTP)부문 실적 성장이 기대되는 대목이다. 크루셜텍은 글로벌 3위업체인 화웨이를 포함 메이주, OPPO, VIVO 등 대부분의 제조사를 고객사로 두고 있다. 올 하반기부터 본격적으로 물량이 증가하면서 성장동력으로 자리잡고 있다. 2015년과 2016년 지문인식 모듈(BTP) 매출액은 전년대비 각각 729%, 121% 성장한 2,388억원, 5,279억원이 예상된다.

중국, 글로벌 지문인식 스마트폰의 출하량 추이 및 전망



자료: Gartner, 신한금융투자

크루셜텍의 BTP 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2016년 매출액 5,774억원(+37% YoY), 영업이익 488억원(+319% YoY)

2016년 매출액 성장률 +37%
영업이익 성장률 +312%

2015년 매출액은 4,231억원(+2% YoY), 영업이익 119억원(흑자전환)이 전망된다. 사업부문별 매출액은 BTP 2,388원(+729% YoY), OTP 39억원(-26% YoY), MFM 39억원(-61% YoY), PL Lens 212억원(-2% YoY), MCM 1,289억원(-62% YoY)이 예상된다. 3분기부터 연결 대상 자회사 삼우엠스(지분율 32%)는 지분법으로 실적 인식이 변경될 전망이다.

2016년 매출액, 영업이익은 전년대비 각각 37%, 319% 성장한 5,774억원, 488억원이 예상된다. BTP 부문 매출액이 전년대비 121% 증가하면서 성장을 주도할 전망이다. 영업이익률은 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 전년대비 5.6%p 개선된 8.4%가 기대된다.

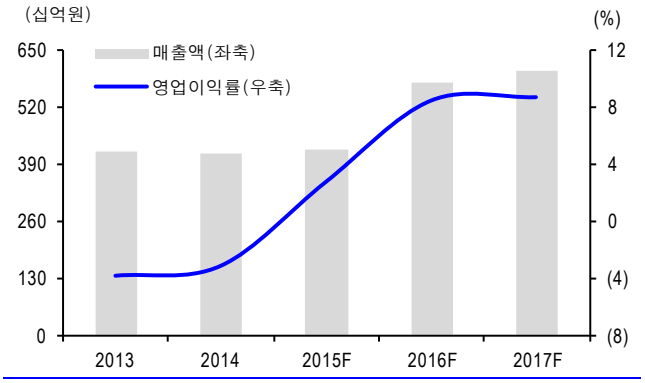
현 주가는 2016년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 12.1배(BW 130만주, CB 204만주 희석감안) 수준이다. BTP 부문 매출액이 본격적인 성장기에 돌입해 외형성장과 수익성 개선이 기대된다. 해외에서는 지문인식 칩 제작업체인 FPC(fingb ss equity)의 주가가 연초대비 9배 상승하면서 지문인식 시장의 높은 성장성이 주목받고 있다. 밸류에이션 보다는 지문인식 시장 개화에 따른 비즈니스 성장에 주목하는 투자가 필요하다.

크루셜텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	106.7	94.9	107.6	106.2	92.9	79.5	108.7	142.0	137.4	141.5	149.6	148.9	415.4	423.1	577.4
BTP	4.4	4.2	5.0	15.3	17.4	20.9	79.0	121.5	123.6	132.2	138.4	133.7	28.8	238.8	527.9
OTP	0.7	1.3	1.2	2.0	1.2	0.4	1.0	1.4	1.0	0.4	0.9	1.3	5.3	3.9	3.6
MFM	4.6	2.5	1.8	1.2	0.8	0.2	1.6	1.2	0.8	0.2	1.6	1.2	10.1	3.9	3.8
PL Lens	4.6	5.4	5.8	5.8	5.3	5.3	5.1	5.5	4.6	4.8	5.2	5.3	21.6	21.2	19.9
MCM	91.6	80.4	93.0	75.2	65.4	46.5	17.0	-	-	-	-	-	340.2	128.9	-
기타(연결조정)	0.8	1.1	0.7	6.8	2.7	6.2	2.5	6.2	3.7	2.0	1.7	3.7	9.5	17.7	11.1
영업이익	(3.8)	(3.8)	(3.3)	(2.0)	0.4	(2.3)	4.1	9.5	11.2	11.8	13.2	12.6	(12.9)	11.7	48.8
순이익	(6.1)	(5.7)	(5.6)	(19.7)	(1.0)	(2.6)	3.7	5.1	8.3	8.8	10.9	8.4	(37.1)	5.1	36.5
영업이익률	(3.6)	(4.0)	(3.0)	(1.9)	0.4	(2.9)	3.8	6.7	8.1	8.3	8.8	8.5	(3.1)	2.8	8.5
순이익률	(5.7)	(6.0)	(5.2)	(18.6)	(1.1)	(3.3)	3.4	3.6	6.1	6.2	7.3	5.7	(8.9)	1.2	6.3

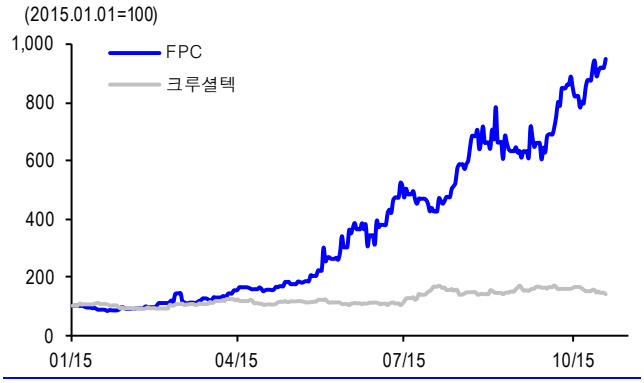
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

크루셜텍의 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

크루셜텍과 FPC의 주가추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
자산총계	**355.6**	**344.6**	**355.4**	**393.7**	**422.7**
유동자산	180.0	157.6	184.6	231.7	264.1
현금및현금성자산	8.2	11.0	40.6	83.4	112.0
매출채권	45.9	38.8	39.1	40.3	41.5
재고자산	87.9	68.8	70.2	71.6	72.3
비유동자산	175.6	187.0	170.8	162.0	158.6
유형자산	128.9	139.5	129.3	120.5	117.3
무형자산	19.5	10.6	9.4	8.3	7.4
투자자산	11.4	10.9	11.1	15.2	16.0
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**246.4**	**253.0**	**243.3**	**225.6**	**214.1**
유동부채	207.8	175.0	170.0	160.7	163.8
단기차입금	102.6	97.9	97.9	97.9	97.9
매입채무	59.2	52.2	47.0	44.6	46.8
유동성장기부채	28.5	8.7	8.7	0.0	0.0
비유동부채	38.6	78.1	73.3	64.9	50.2
사채	4.3	36.9	31.9	21.9	6.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	31.3	37.0	37.0	37.0	37.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**109.1**	**91.5**	**112.0**	**168.1**	**208.7**
자본금	11.8	12.4	13.4	14.1	14.1
자본잉여금	61.2	72.0	86.7	106.0	106.0
기타자본	(1.4)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
기타포괄이익누계액	0.7	2.4	2.4	2.4	2.4
이익잉여금	8.6	(28.4)	(23.3)	13.2	55.0
지배주주지분	**80.8**	**56.7**	**77.5**	**134.0**	**175.9**
비지배주주지분	28.3	34.8	34.5	34.1	32.8
*총차입금	166.7	180.7	175.7	157.1	142.1
*순차입금(순현금)	146.7	155.3	122.6	60.6	16.3

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	**417.5**	**415.4**	**423.1**	**577.4**	**606.2**
증가율 (%)	48.9	(0.5)	1.9	36.5	5.0
매출원가	**388.4**	**384.9**	**372.0**	**492.2**	**513.5**
매출총이익	**29.0**	**30.5**	**51.1**	**85.2**	**92.7**
매출총이익률 (%)	7.0	7.3	12.1	14.8	15.3
판매관리비	**44.8**	**43.4**	**39.4**	**36.4**	**40.0**
영업이익	**(15.8)**	**(12.9)**	**11.7**	**48.8**	**52.7**
증가율 (%)	적지	적지	흑전	318.5	7.9
영업이익률 (%)	(3.8)	(3.1)	2.8	8.5	8.7
영업외손익	**(11.0)**	**(23.7)**	**(5.1)**	**(1.7)**	**0.4**
금융손익	(4.6)	(8.7)	(6.5)	(4.7)	(2.6)
기타영업외손익	(6.1)	(14.6)	0.6	1.2	1.1
종속 및 관계기업관련손익	(0.3)	(0.3)	0.8	1.7	1.8
세전계속사업이익	**(26.8)**	**(36.5)**	**6.6**	**47.1**	**53.1**
법인세비용	(9.0)	(9.2)	1.8	11.1	12.5
계속사업이익	(17.8)	(27.3)	4.7	36.1	40.6
중단사업이익	(0.9)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(18.7)**	**(34.7)**	**4.7**	**36.1**	**40.6**
증가율 (%)	적지	적지	흑전	661.4	12.6
순이익률 (%)	(4.5)	(8.4)	1.1	6.2	6.7
(지배주주)당기순이익	(22.7)	(37.1)	5.1	36.5	41.8
(비지배주주)당기순이익	4.0	2.4	(0.3)	(0.4)	(1.2)
총포괄이익	(20.7)	(28.7)	4.7	36.1	40.6
(지배주주)총포괄이익	(23.4)	(35.3)	5.8	44.3	49.8
(비지배주주)총포괄이익	2.7	6.5	(1.1)	(8.2)	(9.2)
EBITDA	**(3.4)**	**1.6**	**28.1**	**63.6**	**66.8**
증가율 (%)	적전	흑전	1,638.5	126.8	5.0
EBITDA 이익률 (%)	(0.8)	0.4	6.6	11.0	11.0

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	**(13.9)**	**(1.1)**	**17.0**	**46.3**	**53.2**
당기순이익	(18.7)	(34.7)	4.7	36.1	40.6
유형자산상각비	10.1	11.8	15.1	13.8	13.3
무형자산상각비	2.2	2.7	1.2	1.0	0.9
외화환산손실(이익)	0.3	(0.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.7	0.7	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.3	0.3	(0.8)	(1.7)	(1.8)
운전자본변동	(7.9)	8.4	(4.0)	(2.8)	0.3
(법인세납부)	(1.8)	(2.1)	(1.8)	(11.1)	(12.5)
기타	1.6	12.5	1.9	11.1	12.5
투자활동으로인한현금흐름	**(37.3)**	**(17.8)**	**2.5**	**(5.0)**	**(9.6)**
유형자산의증가(CAPEX)	(41.3)	(14.5)	(5.0)	(5.0)	(10.0)
유형자산의감소	0.2	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.3)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.2)	(2.5)	0.6	(2.3)	1.1
기타	12.3	0.6	6.9	2.3	(0.7)
FCF	**(46.0)**	**9.5**	**15.6**	**42.8**	**44.5**
재무활동으로인한현금흐름	**38.0**	**22.1**	**10.7**	**1.4**	**(15.0)**
차입금의 증가(감소)	28.7	11.6	(5.0)	(18.6)	(15.0)
자기주식의처분(취득)	8.4	1.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	9.5	15.7	20.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.7)	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(13.5)**	**2.8**	**29.5**	**42.8**	**28.7**
기초현금	21.8	8.2	11.0	40.6	83.4
기말현금	8.2	11.0	40.6	83.4	112.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	(794)	(1,459)	152	1,154	1,436
EPS (지배순이익, 원)	(966)	(1,559)	162	1,167	1,479
BPS (자본총계, 원)	4,637	3,684	3,583	5,376	7,380
BPS (지배지분, 원)	3,436	2,282	2,479	4,286	6,219
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(11.9)	(7.0)	93.4	12.3	9.9
PER (지배순이익, 배)	(9.8)	(6.5)	87.3	12.1	9.6
PBR (자본총계, 배)	2.0	2.8	3.9	2.6	1.9
PBR (지배지분, 배)	2.8	4.4	5.7	3.3	2.3
EV/EBITDA (배)	(117.0)	274.1	19.9	7.8	6.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	(0.8)	0.4	6.6	11.0	11.0
영업이익률 (%)	(3.8)	(3.1)	2.8	8.5	8.7
순이익률 (%)	(4.5)	(8.4)	1.1	6.2	6.7
ROA (%)	(5.8)	(9.9)	1.4	9.6	9.9
ROE (지배순이익, %)	(25.4)	(53.9)	7.6	34.5	27.0
ROIC (%)	(9.3)	(8.5)	4.2	19.8	20.2
안정성					
부채비율 (%)	225.8	276.4	217.2	134.2	102.6
순차입금비율 (%)	134.4	169.7	109.4	36.0	7.8
현금비율 (%)	3.9	6.3	23.9	51.9	68.4
이자보상배율 (배)	(2.7)	(1.5)	1.6	7.3	8.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.2	5.6	6.4	8.2	8.3
재고자산회수기간 (일)	70.0	68.9	60.0	44.8	43.3
매출채권회수기간 (일)	36.1	37.2	33.6	25.1	24.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정