

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	70,000원
현재가 (5/28)	56,300원

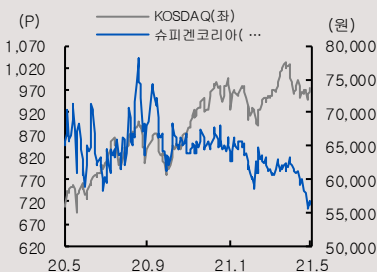
KOSDAQ (5/28)	977.46pt
시가총액	350십억원
발행주식수	6,216천주
액면가	500원
52주 최고가	78,200원
최저가	55,600원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	17.5%
배당수익률 (2021F)	2.1%

주주구성	
김대영 외 3 인	40.99%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-8%	-20%	-37%
절대기준	-10%	-12%	-13%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	110,000	▼
EPS(21)	9,047	10,093	▼
EPS(22)	9,483	13,060	▼

슈피겐코리아 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

슈피겐코리아 (192440)

이익률 하락 극복이 어렵다

매출액 증가하지만 이익률 개선 한계 봉착

동사는 상장 6년만인 지난해 매출액 4,033억원을 달성하며 높은 매출 성장세를 기록. 하지만 높은 매출 볼륨 성장 대비 이익률이 지속적으로 하락하며 시장 관심도가 낮아지고 있음.

지난해엔 COVID-19으로 미국 시장내 손소독제 판매 호재가 단발적 영향을 미쳐 이익률 개선 효과가 나타났지만 올해는 명확한 성장 요인이 없어 이익률 하락이 부각될 것으로 판단됨.

절실한 신규 성장 동력

상장 초기 33.9%라는 경이로운 수준을 나타내던 영업이익률이 매년 하락을 이어가며 올해 1분기 영업이익률은 12.1%까지 낮아짐.

이익률 하락은 본업인 IT주변기기 판매 구조가 글로벌 대형 유통망인 Amazon의 정책 변화에 수동적으로 대응할 수 밖에 없기 때문. 본업의 취약점 극복을 위해 신규 성장동력 발굴이 필수적인 것으로 판단됨.

목표주가 7만원으로 하향

안정적 재무구조를 보유하고 있어 향후 신규 성장 동력 발굴을 통해 다시금 성장 발판을 마련할 가능성이 존재하지만 본업 이익률 하락 개선이 당분간 쉽지 않을 것으로 판단되어 비중축소 및 목표주가 하향 의견을 개진함.

목표주가 7만원은 12MF EPS 9,229원에 Target Multiple 7.7(x)를 적용

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	309	403	404	463	485
영업이익	44	80	52	62	61
세전이익	53	75	56	65	65
지배주주순이익	40	53	56	59	59
EPS(원)	6,489	8,603	9,047	9,483	9,455
증가율(%)	-5.5	32.6	5.2	4.8	-0.3
영업이익률(%)	14.2	19.9	12.9	13.4	12.6
순이익률(%)	12.9	13.6	13.4	12.3	11.5
ROE(%)	14.5	17.0	15.6	14.3	12.6
PER	7.9	7.6	6.2	5.9	6.0
PBR	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.0	3.6	3.3	2.2	1.5

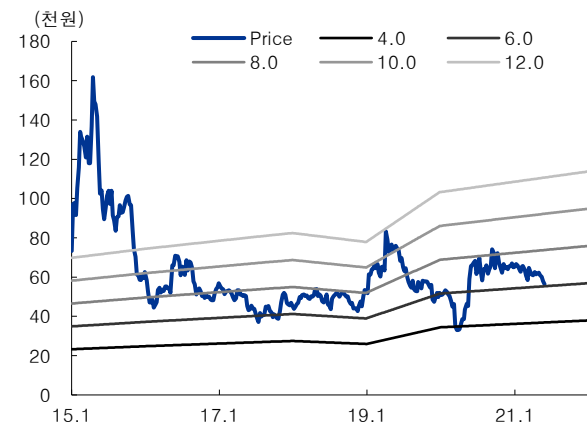
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 슈피겐코리아 실적 전망

(단위: 억원)	2020				2021				2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE		
매출액	747	748	1,443	1,095	859	848	1,062	1,266	4,033	4,035
케이스	570	558	722	837	608	586	773	963	2,687	2,929
보호필름	93	95	105	133	150	145	166	166	426	628
기타	85	95	616	125	101	117	123	138	921	479
매출원가	235	237	480	342	273	267	345	399	1,294	1,284
원가율	31.4%	31.7%	33.3%	31.3%	31.8%	31.5%	32.5%	31.5%	32.1%	31.8%
판매비	389	399	552	601	482	482	568	698	1,941	2,229
판매비율	52.0%	53.3%	38.3%	54.9%	56.1%	56.8%	53.5%	55.1%	48.1%	55.2%
영업이익	124	111	411	151	104	99	149	170	797	521
영업이익률	16.5%	14.8%	28.5%	13.8%	12.1%	11.7%	14.0%	13.4%	19.8%	12.9%
당기순이익	134	94	312	8	168	92	136	146	547	541
순이익률	17.9%	12.6%	21.6%	0.7%	19.6%	10.8%	12.8%	11.5%	13.6%	13.4%

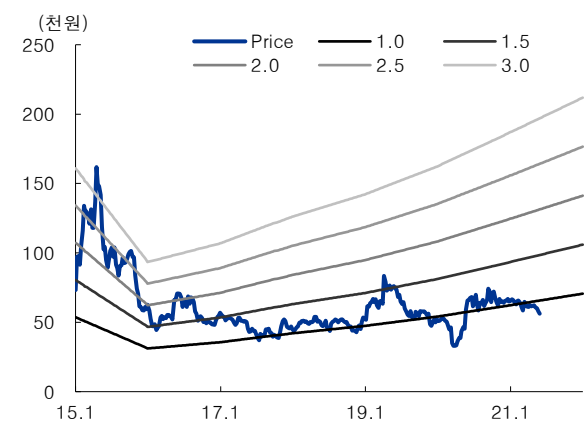
자료: 슈피겐코리아, IBK투자증권

그림 1. PER Band



자료: IBK투자증권

그림 2. PBR Band



자료: IBK투자증권

슈피겐코리아 (192440)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	309	403	404	463	485
증가율(%)	15.6	30.7	0.1	14.8	4.7
매출원가	101	129	128	151	161
매출총이익	208	274	275	312	324
매출총이익률 (%)	67.3	68.0	68.1	67.4	66.8
판매비	164	194	223	250	263
판매비율(%)	53.1	48.1	55.2	54.0	54.2
영업이익	44	80	52	62	61
증가율(%)	-10.4	80.7	-34.5	18.6	-1.2
영업이익률(%)	14.2	19.9	12.9	13.4	12.6
순금융손익	9	-4	4	3	4
이자손익	3	3	3	4	5
기타	6	-7	1	-1	-1
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	75	56	65	65
법인세	13	20	2	8	8
법인세율	24.5	26.7	3.6	12.3	12.3
계속사업이익	40	55	54	57	56
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	55	54	57	56
증가율(%)	-5.7	36.0	-1.0	4.2	-0.3
당기순이익률 (%)	12.9	13.6	13.4	12.3	11.5
지배주주당기순이익	40	53	56	59	59
기타포괄이익	0	-4	2	0	0
총포괄이익	40	51	56	57	56
EBITDA	50	87	58	66	65
증가율(%)	-1.6	73.6	-33.6	14.3	-2.4
EBITDA마진율(%)	16.2	21.6	14.4	14.3	13.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,489	8,603	9,047	9,483	9,455
BPS	47,368	54,056	62,297	70,616	78,907
DPS	1,300	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	7.9	7.6	6.2	5.9	6.0
PBR	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.0	3.6	3.3	2.2	1.5
성장성지표(%)					
매출증가율	15.6	30.7	0.1	14.8	4.7
EPS증가율	-5.5	32.6	5.2	4.8	-0.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	1.8	2.1	2.1	2.1
ROE	14.5	17.0	15.6	14.3	12.6
ROA	12.5	14.6	12.3	11.1	9.9
ROIC	45.1	57.0	56.5	54.7	53.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.5	20.1	23.2	24.6	23.0
순차입금 비율(%)	-23.1	-27.5	-41.1	-46.1	-51.5
이자보상배율(배)	69.4	150.5	129.8	146.0	121.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.7	26.9	26.9	24.9	23.3
재고자산회전율	12.1	10.6	7.3	6.4	6.0
총자산회전율	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	186	221	318	383	439
현금및현금성자산	52	90	129	163	210
유가증권	33	15	45	55	57
매출채권	17	13	17	20	21
재고자산	31	45	65	79	83
비유동자산	160	184	158	160	158
유형자산	46	46	43	40	37
무형자산	18	18	17	16	15
투자자산	58	64	70	70	70
자산총계	346	405	476	543	597
유동부채	36	52	69	84	88
매입채무및기타채무	7	11	10	12	13
단기차입금	6	5	8	10	11
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	20	23	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	52	68	90	107	112
지배주주지분	294	336	387	439	491
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	59	59	59	59	59
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-1	-5	-3	-3	-3
이익잉여금	242	288	337	388	440
비지배주주지분	0	1	-1	-3	-5
자본총계	295	338	387	436	485
비이자부채	36	56	75	90	95
총차입금	16	12	15	17	17
순차입금	-68	-93	-159	-201	-250

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	33	80	28	47	56
당기순이익	40	55	54	57	56
비현금성 비용 및 수익	19	37	0	0	-1
유형자산감가상각비	5	6	4	3	2
무형자산상각비	1	2	1	1	1
운전자본변동	-19	-11	-28	-14	-4
매출채권등의 감소	3	2	17	-4	-1
재고자산의 감소	-15	-22	-21	-14	-4
매입채무등의 증가	-3	6	-22	2	1
기타 영업현금흐름	-7	-1	2	4	5
투자활동 현금흐름	-24	-26	-12	-20	-5
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-12	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-10	36	0	0
기타	-16	-3	-48	-20	-5
재무활동 현금흐름	-10	-12	21	7	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	-12	21	7	-3
기타 및 조정	0	-3	2	0	-1
현금의 증가	-1	39	39	34	47
기초현금	53	52	90	129	163
기말현금	52	90	129	163	210

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

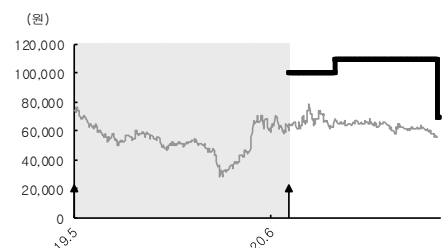
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

슈피겐코리아	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.08.05	매수	100,000	-32.76	-21.80					
	2020.11.05	매수	110,000	-42.52	-38.00					
	2021.05.31	매수	70,000							