

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

중립 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (3/10) 44,850원

KOSDAQ (3/10)	889.08pt
시가총액	279십억원
발행주식수	6,216천주
액면가	500원
52주 최고가	64,700원
최저가	39,050원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률 (2021F)	2.0%

주주구성			
김대영 외 3 인			40.99%
Swedbank	Robur		5.02%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-1%	-27%
절대기준	5%	-15%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	중립	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(21)	6,679	8,555	▼
EPS(22)	8,953	8,688	▲

슈피겐코리아 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

신규 성장동력이 간절히 필요하다

이익률이 문제

자체적으로 확보한 글로벌 브랜드 파워를 통해 스마트폰 케이스와 보호필름류의 약세사리를 아마존 플랫폼을 통해 글로벌 시장에 직접적으로 판매하고 있는 동사는 스마트폰 보급 초기 33.9% 수준의 높은 영업이익률을 나타냈음. 하지만 이후 경쟁 기업들이 우후죽순으로 등장하고 아마존 정책이 슈피겐코리아에 불리하게 변화되며 이익률이 지속적으로 하락하는 모습을 나타냄.

매출액 규모는 빠르게 증가해 2022년 예상 매출액이 4,000억원을 가뿐히 넘을 것으로 예상되지만 영업이익률은 12.5% 수준이 예상되어 투자처로서 매력에 어필하기엔 어려움이 있는 것으로 판단.

신규 성장 동력과 주주친화 정책 필요

스마트폰과 차량용 디스플레이에 부착하는 보호필름 매출이 지속적으로 상승하고 있지만 전반적인 이익률 하락을 상쇄할 수 있는 수준은 아님. 동사는 아마존이라는 글로벌 최대 유통 플랫폼을 활용할 수 있는 능력을 보유하고 있어 신규 사업 진출이 용이할 것이라는 기대되지만 신규 성장동력 부재가 오랜기간 이어지고 있음. 또한 배당 정책도 2년 연속 후퇴하는 모습을 보이며 시장 기대와는 큰 괴리감을 나타내고 있음.

투자의견 중립, 목표주가 5만원 유지

슈피겐코리아에 대한 투자의견 중립, 목표주가 5만원 유지함. 2022년 예상 실적은 매출액 4,356억원(+13%, YoY), 영업이익 544억원(+21.3%, YoY)으로 실적성장이 나타날 것으로 예상. 하지만 뚜렷한 신규 성장 동력이 없는 상태에서의 실적 개선은 일회성으로 끝날 가능성이 있어 신규 동력이 확보되기 전까진 시장관심을 끌어내기 어려울 것으로 판단됨.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	309	403	385	436	490
영업이익	44	80	45	54	62
세전이익	53	75	58	62	71
지배주주순이익	40	53	42	56	62
EPS(원)	6,489	8,603	6,679	8,953	9,936
증가율(%)	-5.5	32.6	-22.4	34.0	11.0
영업이익률(%)	14.2	19.9	11.7	12.4	12.7
순이익률(%)	12.9	13.6	10.6	11.9	11.8
ROE(%)	14.5	17.0	11.7	13.9	13.6
PER	7.9	7.6	6.4	4.8	4.3
PBR	1.1	1.2	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	3.6	3.0	1.9	0.9

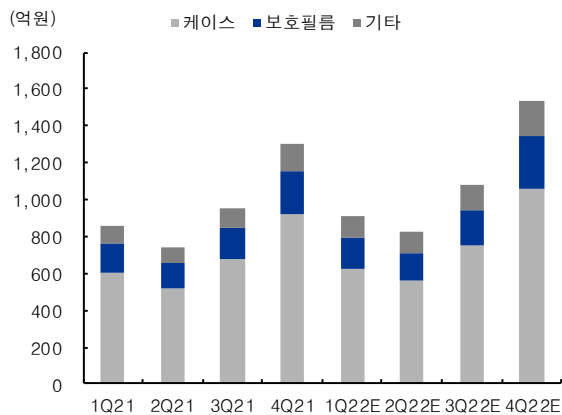
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 예상 실적 추이

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	85.9	74.6	95.0	129.9	91.3	82.7	108.0	153.6	385.4	435.6
케이스	60.8	51.9	67.5	92.4	62.6	56.1	74.9	106.3	272.6	299.9
보호필름	15.0	13.2	16.7	22.9	16.8	15.2	19.5	28.6	67.8	80.1
기타	10.1	9.5	10.8	14.6	11.9	11.5	13.5	18.7	45.0	55.6
매출원가	27.3	24.6	33.2	41.0	30.2	27.5	35.4	50.8	126.2	144.0
원가율	31.8%	33.0%	34.9%	31.6%	33.1%	33.3%	32.8%	33.1%	32.7%	33.1%
판매비	48.2	43.0	51.7	71.4	49.5	45.7	58.5	83.4	214.3	237.2
판매비율	56.1%	57.6%	54.4%	55.0%	54.2%	55.3%	54.2%	54.3%	55.6%	54.4%
영업이익	10.4	7.0	10.0	17.4	11.6	9.4	14.0	19.4	44.9	54.4
영업이익률	12.1%	9.4%	10.6%	13.4%	12.7%	11.4%	13.0%	12.6%	11.6%	12.5%
당기순이익	16.8	7.4	12.9	3.8	11.9	8.7	14.1	17.7	40.8	52.4
순이익률	19.6%	9.9%	13.6%	2.9%	13.0%	10.5%	13.1%	11.5%	10.6%	12.0%

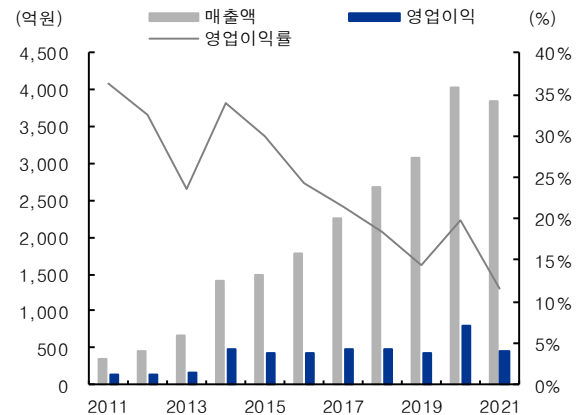
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. 슈피겐코리아 부문별 매출 추이



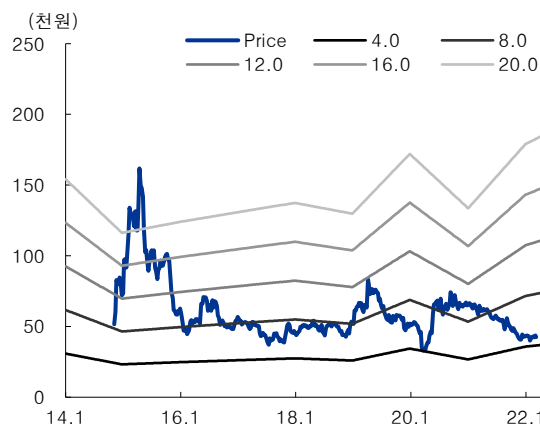
자료: IBK투자증권 추정

그림 2. 슈피겐코리아 매출액 영업이익률 추이



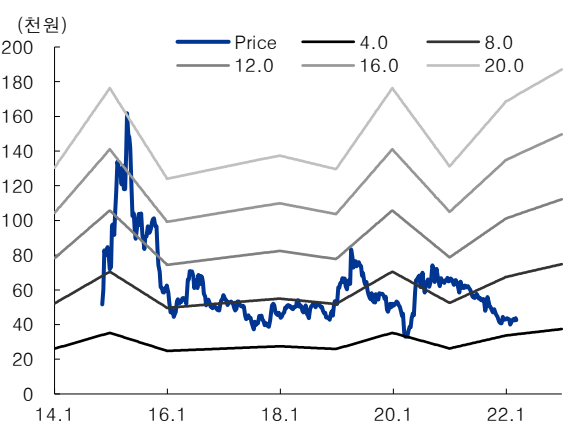
자료: IBK투자증권 추정

그림 3. Forward PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. Forward PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

슈피겐코리아 (192440)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	309	403	385	436	490
증가율(%)	15.6	30.7	-4.4	13.0	12.5
매출원가	101	129	126	144	163
매출총이익	208	274	259	292	327
매출총이익률 (%)	67.3	68.0	67.3	67.0	66.7
판매비	164	194	214	237	265
판매비율(%)	53.1	48.1	55.6	54.4	54.1
영업이익	44	80	45	54	62
증가율(%)	-10.4	80.7	-43.7	21.3	14.1
영업이익률(%)	14.2	19.9	11.7	12.4	12.7
순금융손익	9	-4	11	6	8
이자손익	3	3	2	3	4
기타	6	-7	9	3	4
기타영업외손익	0	-1	2	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	75	58	62	71
법인세	13	20	17	9	13
법인세율	24.5	26.7	29.3	14.5	18.3
계속사업이익	40	55	41	52	58
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	55	41	52	58
증가율(%)	-5.7	36.0	-25.6	28.5	11.0
당기순이익률 (%)	12.9	13.6	10.6	11.9	11.8
지배주주당기순이익	40	53	42	56	62
기타포괄이익	0	-4	6	0	0
총포괄이익	40	51	47	52	58
EBITDA	50	87	52	59	66
증가율(%)	-1.6	73.6	-40.6	14.3	11.3
EBITDA마진율(%)	16.2	21.6	13.5	13.5	13.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,489	8,603	6,679	8,953	9,936
BPS	47,368	54,056	60,529	68,667	77,730
DPS	1,300	1,200	840	900	900
밸류에이션(배)					
PER	7.9	7.6	6.4	4.8	4.3
PBR	1.1	1.2	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	3.6	3.0	1.9	0.9
성장성지표(%)					
매출증가율	15.6	30.7	-4.4	13.0	12.5
EPS증가율	-5.5	32.6	-22.4	34.0	11.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.5	1.8	2.0	2.1	2.1
ROE	14.5	17.0	11.7	13.9	13.6
ROA	12.5	14.6	9.5	10.8	10.6
ROIC	45.1	57.0	37.4	40.0	42.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.5	20.1	21.1	21.9	21.8
순차입금 비율(%)	-23.1	-27.5	-30.0	-35.6	-41.1
이자보상배율(배)	69.4	150.5	107.7	129.9	115.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.7	26.9	19.0	14.6	14.2
재고자산회전율	12.1	10.6	7.3	6.5	6.3
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	294	355	419
현금및현금성자산	52	90	92	125	166
유가증권	33	15	34	40	45
매출채권	17	13	27	32	36
재고자산	31	45	62	73	82
비유동자산	160	184	162	162	163
유형자산	46	46	44	41	38
무형자산	18	18	18	17	16
투자자산	58	64	75	75	76
자산총계	346	405	456	517	581
유동부채	36	52	61	72	81
매입채무및기타채무	7	11	19	23	26
단기차입금	6	5	8	10	11
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	16	19	21	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	52	68	79	93	104
지배주주지분	294	336	376	427	483
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	59	59	59	59	59
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-1	-5	1	1	1
이익잉여금	242	288	322	373	429
비지배주주지분	0	1	1	-3	-6
자본총계	295	338	377	424	477
비이자부채	36	56	66	78	88
총차입금	16	12	13	15	16
순차입금	-68	-93	-113	-151	-196

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	33	80	6	41	47
당기순이익	40	55	41	52	58
비현금성 비용 및 수익	19	37	10	-2	-5
유형자산감가상각비	5	6	5	4	3
무형자산상각비	1	2	1	1	1
운전자본변동	-19	-11	-35	-12	-10
매출채권등의 감소	3	2	-13	-5	-4
재고자산의 감소	-15	-22	-22	-11	-9
매입채무등의 증가	-3	6	6	4	3
기타 영업현금흐름	-7	-1	-10	3	4
투자활동 현금흐름	-24	-26	-11	-24	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-12	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-10	35	-8	-7
기타	-16	-3	-44	-16	-13
재무활동 현금흐름	-10	-12	3	16	14
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	-12	3	16	14
기타 및 조정	0	-3	4	0	0
현금의 증가	-1	39	2	33	41
기초현금	53	52	90	92	125
기말현금	52	90	92	125	166

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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.

동 자료에 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)

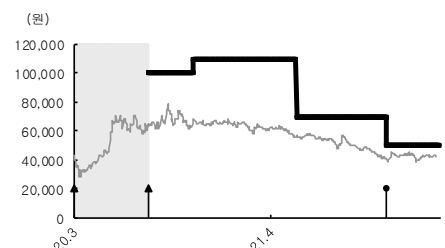
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
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	-26.71	-17.29					
	2021.11.29	중립	50,000	-14.61	-8.80					
	2022.03.10	중립	50,000							