

슈피겐코리아 (192440)

한경래

kyungrae.han@daishin.co
m

이새롬

saerom.lee@daishin.co
m

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

66,000

하향

현재주가

(20.04.28)

42,700

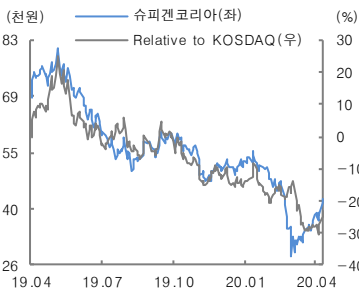
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	644.93
시가총액	265십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	81,000원 / 28,200원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	16.48%
주요주주	김대영 외 3 인 40.99% 국민연금공단 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.2	-17.7	-26.6	-42.4
상대수익률	4.7	-15.2	-25.8	-33.8



주가는 최하단, 업황은 예상보다 밝음

투자 의견 매수, 목표주가 66,000원으로 11% 하향

- 투자 의견 매수, 목표주가 66,000원으로 11% 하향. 코로나19 영향에 따른 2020년 실적 추정치 하향(EPS 8,281원 → 7,346원)으로 목표주가 하향
- 목표주가는 하향하지만 코로나19 영향에도 2020년 영업이익 472억원으로 전년 대비 7% 성장 예상, 현금성자산 약 1,900억원 보유한 점 감안 시 시가총액 2,600억원 수준의 현 주가는 하방이 지지되는 안정적인 매수 가능 구간으로 판단

코로나19 영향에도 1Q20 영업이익 104억원(-13% YoY)으로 선방한 실적 전망

- 1Q20 매출액 720억원(+4.7% YoY), 영업이익 104억원(-16.3% YoY) 예상. 3월 북미, 유럽 코로나19 확산세에도 1Q20 케이스 매출액 598억원(+7.1% YoY)으로 성장하며 예상보다 선방한 매출 기대. 1Q20 높은 원달러 환율(평균 환율 1,195원)도 우호적으로 작용할 전망. 지난해 적자였던 중국 법인 정리, 텀블러, 공기청정기 등 부진했던 신규 사업도 정리하며 1Q20 영업이익률은 14.5%로 전분기 대비 1.8p 개선 기대

북미 시장 경쟁사 아마존 내 공급 축소로 슈피겐코리아 반사 수혜 전개

- **북미 시장:** 아마존의 생필품 중심 판매 전략 지속되며 북미시장에서 주요 중국 경쟁 업체들 자체 창고 보유하지 않아서 아마존향 공급 제한되는 상황(슈피겐코리아는 미국 법인 자체 창고 보유해 정상적으로 공급 중). 추가적으로 중국산 제품 운송이 선박을 통해 제한적으로 공급되고 있어서 운송에 아이폰 SE2 출시 효과 독점적으로 기대되는 업황
- **유럽 시장:** 3월 중순부터 아마존 판매 중단됐으나 4월 중순 이후 프랑스를 제외한 4개국(독일, 영국, 스페인, 이탈리아) 판매 재개. 재개 이후 코로나 이전 수준으로 빠르게 판매 회복 중으로 파악. 유럽 시장 ASP는 현재 10~12달러로 낮은 수준인 만큼 판가 상승 계획 고려. 5월 이후 P, Q 동반 성장 가능할 전망

아이폰 SE2 출시로 아이폰 유저 스펙트럼 확대는 확실한 성장 포인트

- 아이폰 SE2 출시로 기존 하이엔드 모델부터 중저가까지 아이폰 유저 스펙트럼 확대. 기존 플래그십 아이폰 소비자외 겹치지 않는 신규 소비자의 유입 가능성 높음. 슈피겐코리아의 애플 매출 비중은 50%로 가장 크며 아이폰 판매 성과에 실적 연동이 가장 많이 됨. 코로나19 여파에도 2020년 매출액 3,379억원(+9.5% YoY), 영업이익 472억원(+7% YoY)으로 성장 가능할 전망
- 현금성자산 약 1,900억원 보유, 2020년 영업이익 증익 가능, 2020F PER 5.8배, 향후 배당 성향 30%까지 지속 확대 예정인 점 고려 시 시가총액 2,600억원대의 현 주가는 사업 가치가 거의 반영 안된 수준으로 부담없이 매수 가능하다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	338	389	449
영업이익	49	44	47	58	70
세전순이익	55	53	55	63	75
총당기순이익	43	40	44	49	58
지배지분순이익	43	40	44	49	58
EPS	7,082	6,690	7,346	8,080	9,550
PER	7.4	7.6	5.8	5.3	4.5
BPS	42,034	47,368	53,251	59,650	67,230
PBR	1.2	1.1	0.8	0.7	0.6
ROE	17.7	14.5	14.2	13.9	14.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

표 1.슈피겐코리아 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	7,346	2020년 예상 EPS
Target PER	9.0	
목표주가	66,000	
현재주가	42,700	
현재 PER	5.8	
상승여력(%)	54.6	

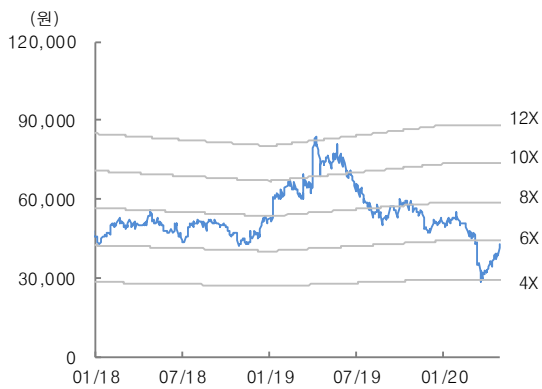
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

표 2.슈피겐코리아의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	68.7	63.9	83.5	92.4	72.0	67.9	88.0	110.0	308.6	337.9	389.2
케이스	55.9	50.9	67.0	72.2	59.8	54.9	71.6	92.3	246.0	278.7	327.4
보호필름	6.2	6.1	8.1	8.6	5.5	6.0	8.0	8.2	29.0	27.6	29.9
기타	6.6	7.0	8.4	9.5	6.6	7.0	8.4	9.5	31.5	31.6	31.9
YoY 증감률											
매출액	14.6	14.5	25.1	9.6	4.7	6.2	5.4	19.1	15.6	9.5	15.2
케이스	18.1	15.8	23.5	6.5	7.1	8.0	6.9	27.8	15.3	13.3	17.5
보호필름	10.1	5.3	40.8	14.9	-11.8	-1.8	-1.7	-4.7	17.6	-4.8	8.1
기타	-5.7	14.0	24.6	5.1	0.5	0.5	0.4	0.4	8.9	0.4	1.1
영업이익	11.9	8.6	11.8	11.7	10.4	8.5	12.3	15.9	44.1	47.2	58.0
세전이익	14.2	10.7	14.0	14.2	12.5	10.6	14.3	17.9	53.1	55.4	63.3
당기순이익	10.4	8.3	11.7	10.0	10.0	8.5	11.4	14.3	40.3	44.3	48.7
영업이익률	17.4	13.5	14.1	12.7	14.5	12.6	13.9	14.5	14.3	14.0	14.9
당기순이익률	15.1	13.0	14.0	10.8	13.9	12.5	13.0	13.0	13.1	13.1	12.5

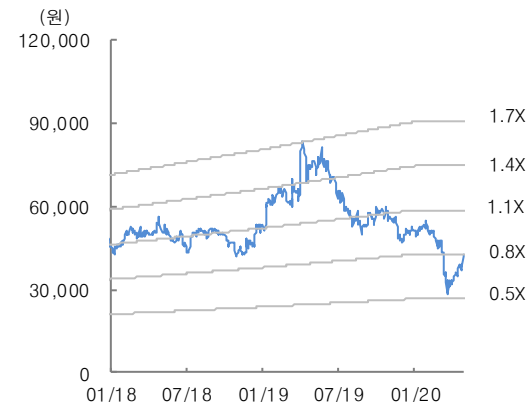
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 1. 슈피겐코리아 PER 밴드



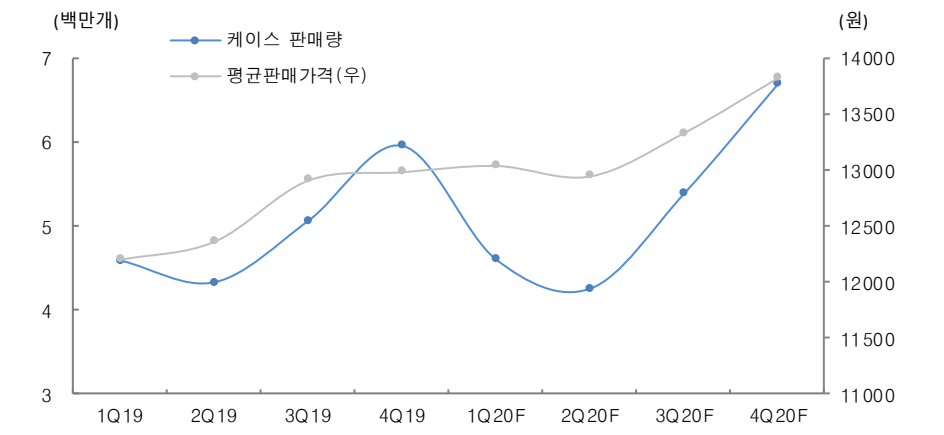
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 2. 슈피겐코리아 PBR 밴드



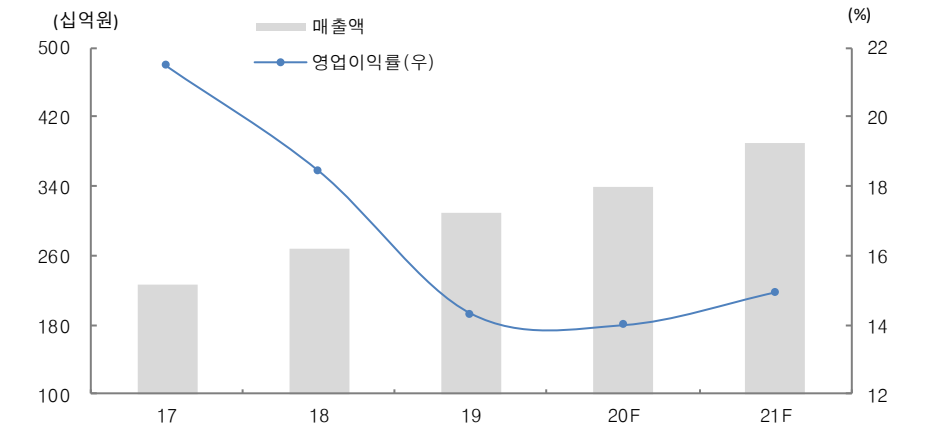
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 3. 케이스 판매량, 평균판매가격 추이 및 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

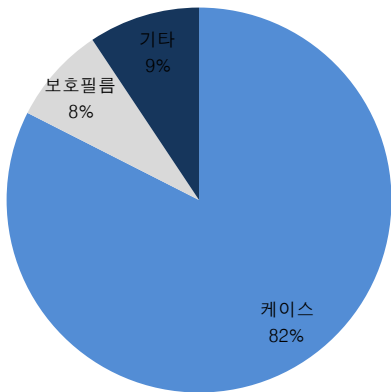
- 2009년 2월 18일 설립, 2014년 코스닥 상장
- 주요 제품은 모바일 액세서리(케이스)로 상당 부분이 아마존 B2C를 통한 온라인 유통망으로 판매됨
- 지역별 매출 비중: 북미 52%, 유럽 29% 국내 11%, 아시아/기타 9%
- 자산 3,463억원, 부채 516억원, 자본 2,946억원(2019 기준)
(발행주식수: 6,216,363 / 자기주식수: 186,531)

주가 변동요인

- 원/달러 환율
- 아마존 및 애플향 케이스 물량 증가 여부
- 주요 브랜드 포트폴리오 효율화 및 ASP 상승으로 수익성 확대
- 일본, 중국 등 아마존 B2C 진출

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

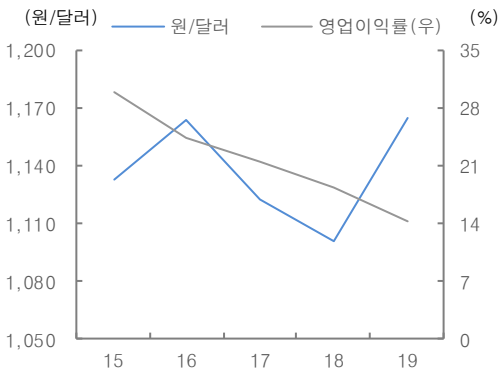
슈피겐코리아 사업부문별 매출 비중



주: 2020F 매출액기준
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

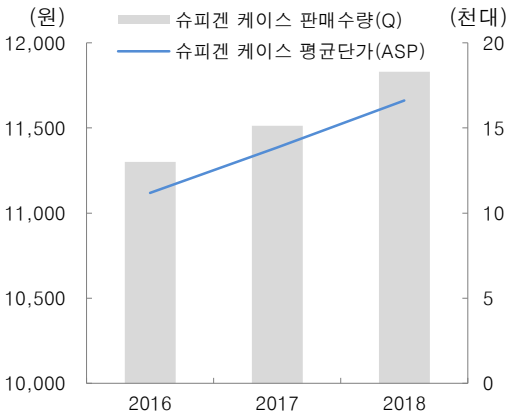
Earnings Driver

원/달러 vs. 영업이익률



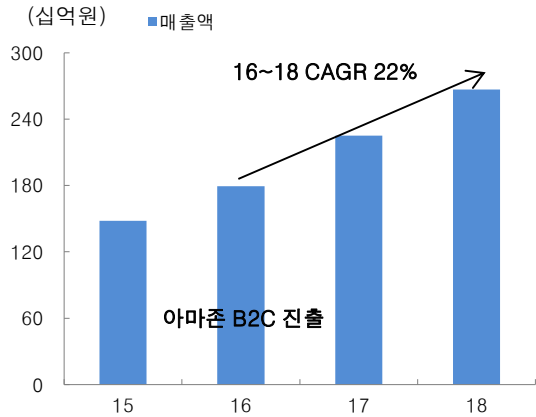
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

케이스 판매 단가 및 판매량 추이



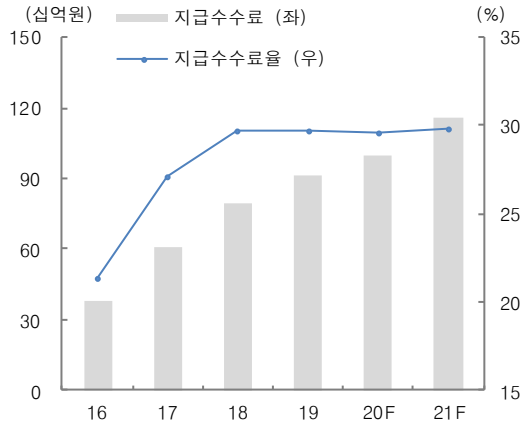
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

15년 유럽 B2C 진출 이후 매출액 추이



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

지급수수료, 지급수수료를 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	338	389	449
매출원가	81	101	109	123	142
매출총이익	186	208	229	266	307
판매비와관리비	137	164	181	208	237
영업이익	49	44	47	58	70
영업이익률	18.4	14.3	14.0	14.9	15.7
EBITDA	51	50	48	62	74
영업외손익	6	9	8	5	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	14	14	11	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-6	-6	-6	-6
외환관련손실	2	4	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	55	53	55	63	75
법인세비용	-12	-13	-11	-15	-18
계속사업순손익	43	40	44	49	57
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	40	44	49	58
당기순이익률	16.0	13.1	13.1	12.5	12.8
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	43	40	44	49	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	44	40	45	49	58
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	44	40	45	49	58

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,082	6,690	7,346	8,080	9,550
PER	7.4	7.6	5.8	5.3	4.5
BPS	42,034	47,368	53,251	59,650	67,230
PBR	1.2	1.1	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	8,216	8,082	7,705	9,968	11,880
EV/EBITDA	3.8	4.4	3.2	2.2	1.4
SPS	42,930	49,636	54,362	62,614	72,222
PSR	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
CFPS	8,976	9,526	9,021	10,970	12,897
DPS	1,150	1,300	1,500	1,750	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	186	156	95	152	153
영업이익 증가율	1.8	-10.4	7.0	23.1	21.1
순이익 증가율	5.0	-5.7	10.0	10.0	18.2
수익성					
ROIC	47.1	32.5	32.4	37.6	43.9
ROA	17.7	13.7	13.0	14.5	15.8
ROE	17.7	14.5	14.2	13.9	14.6
안정성					
부채비율	136	17.5	15.2	13.7	12.3
순차입금비율	-50.9	-33.3	-34.4	-35.5	-39.1
이자보상배율	218.7	69.4	0.0	0.0	0.0

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	194	186	209	232	264
현금및현금성자산	53	52	67	85	117
매출채권 및 기타채권	16	17	17	17	17
재고자산	20	31	31	31	31
기타유동자산	105	86	93	98	98
비유동자산	103	160	172	190	205
유형자산	45	46	48	42	41
관계기업투자금	3	7	21	37	53
기타비유동자산	56	107	103	110	111
자산총계	297	346	382	422	469
유동부채	31	36	35	35	36
매입채무 및 기타채무	18	19	18	18	18
차입금	6	6	6	6	6
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	8	11	11	12	12
비유동부채	4	16	16	16	16
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	16	16	16	16
부채총계	36	52	50	51	51
자배지분	261	294	331	371	418
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	209	242	278	318	365
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	261	295	331	371	418
순차입금	-133	-98	-114	-132	-164

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	33	45	51	59
당기순이익	43	40	44	49	58
비현금항목의 가감	13	19	12	19	23
감가상각비	2	6	1	4	4
외환손익	-1	1	1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	12	10	18	21
자산부채의 증감	-2	-19	-3	-3	-3
기타현금흐름	-16	-7	-8	-14	-17
투자활동 현금흐름	-37	-24	-21	-17	-17
투자자산	-13	-34	-14	-16	-16
유형자산	-5	-2	-2	-2	-2
기타	-18	11	-5	1	1
재무활동 현금흐름	-4	-10	-11	-12	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-7	-8	-9	-11
기타	-1	-3	-3	-3	-3
현금의 증감	-2	-1	16	18	32
기초 현금	55	53	52	67	85
기말 현금	53	52	67	85	117
NOPLAT	38	33	38	45	53
FCF	33	34	37	47	55

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4 차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

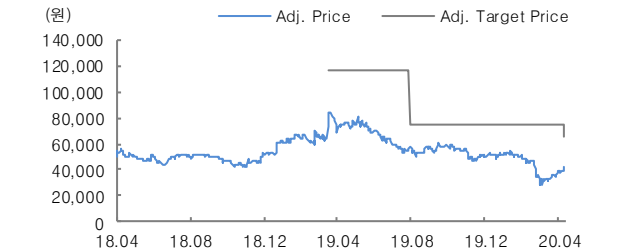
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

슈피겐코리아(192440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	86.3%	13.3%	0.5%

제시일자	20.04.29	20.02.16	19.11.14	19.09.16	19.09.09	19.08.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	66,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000
과리율(평균.%)		(47.07)	(27.89)	(24.62)	(27.75)	(28.38)
과리율(최대/최소.%)		(31.22)	(18.78)	(18.78)	(22.30)	(25.00)

제시일자	19.07.08	19.05.14	19.04.17	19.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	116,000	116,000	116,000	116,000
과리율(평균.%)	(40.73)	(36.71)	(34.58)	(30.89)
과리율(최대/최소.%)	(28.02)	(28.02)	(28.02)	(28.02)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200426)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	86.3%	13.3%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상