

슈피겐코리아 (192440)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

81,000

상향

현재주가

65,500

(20.05.27)

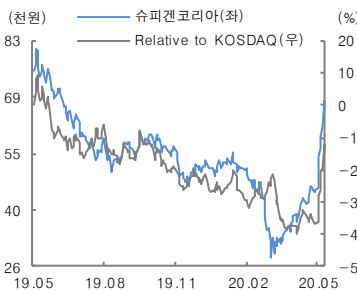
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

■ Neutral Green

KOSDAQ	724.59
시가총액	407십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	77,100원 / 28,200원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	14.80%
주요주주	김대영 외 3인 40.99% 국민연금공단 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	56.9	39.8	35.2	-11.4
상대수익률	40.1	23.1	20.8	-15.6



목표주가 상향, 폭증하는 세이버 물량

투자 의견 매수, 목표주가 81,000원으로 23% 상향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 81,000원으로 23% 상향. 2020년 예상 EPS에 세이버 사업 가치 반영으로 Target PER 상향(9배 → 11배)에 따른
- 1) 1Q20 실적으로 확인한 이익률 개선, 2) 아이폰 SE2 글로벌 판매 호조로 미국, 유럽 시장 가파른 케이스 및 보호필름 판매 상승세, 3) 최근 증가하는 3자 세이버 물류 증가로 반영될 세이버 사업 가치, 4) 하반기 성수기 진입 및 1,800억원 이상의 현금성 자산 보유한 점 감안 시 현 주가는 사업 가치가 제대로 반영되지 않은 현저히 낮은 수준
- 세이버 사업 실적 공개 시 실적 추정치는 대폭 상향될 예정

자체 참고 확보 위한 193억원 투자 → 폭증하는 3자 물량 선제적 대응

- 인천 물류 단지에 자체 참고(4,033평) 확보로 자사 제품 및 3자 세이버 중장기 물류 Capa 확대 예정. 2023년까지 장기 임차 계약으로 폭증하는 3자 세이버 물량 대응 가능. 현재 부천 캔달스퀘어(5,350평)를 임차 사용 중
- 인천 물류참고 확보 효과: 1) 기존 임차 계약 종료 시 연 25억원 감가상각비 절감 가능, 2) 주로 화물 항공을 이용하는 만큼 부천 대비 인천의 물류 효율화(리드타임 축소, 비용 절감) 기대, 3) 최근 자체 케이스, 보호필름 뿐만 아니라 3자 세이버 물량의 가파른 증가세 보이는 만큼 Capa 확대 필요성 충족
- 향후 자체 참고는 7,000평까지 증축 가능해 늘어나는 자사 제품 및 3자 물량 선제적으로 대응 가능할 전망
- 현재 추정치는 세이버 사업 실적 미반영, 향후 세이버 관련 실적 공개 시 추정치 대폭 상향 가능

확대되는 3자 물류로 인한 세이버 사업 가치 상승 기대

- 2019년 시작한 세이버 사업(아마존 통한 3자 물류 소싱 및 유통, 판매)은 최근 가파르게 물량 증가 중인 것으로 파악. 인천 자체 참고 확보는 확대되는 세이버 물량 대응하기 위한 선제적인 투자. 세이버 사업 가치 본격화 기대
- 본업인 케이스 및 보호 필름은 아이폰 SE2 글로벌 판매 호조세로 코로나 이전 수준 이상 빠른 회복세. 애플 관련 매출 비중이 50% 상회하기 때문에 아이폰의 모바일 시장 선전은 슈피겐코리아의 직접적인 매출 상승으로 이어짐. 하반기 계절적 성수기에 들어가는 만큼 코로나로 인한 판매 둔화 우려 해소된 현 시점에서 지속적인 주가 우상향 기대

영업 실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	343	396	459
영업이익	49	44	50	60	73
세전순이익	55	53	58	64	76
총당기순이익	43	40	44	49	58
지배지분순이익	43	40	44	49	58
EPS	7,082	6,690	7,364	8,130	9,688
PER	7.4	7.6	8.9	8.1	6.8
BPS	42,034	47,368	53,267	59,714	67,429
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE	17.7	14.5	14.2	14.0	14.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

표 1.슈피겐코리아 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	7,364	2020년 예상 EPS
Target PER	11.0	세이버 사업 가치 반영
목표주가	81,000	
현재주가	65,500	
현재 PER	8.9	
상승여력(%)	23.6	

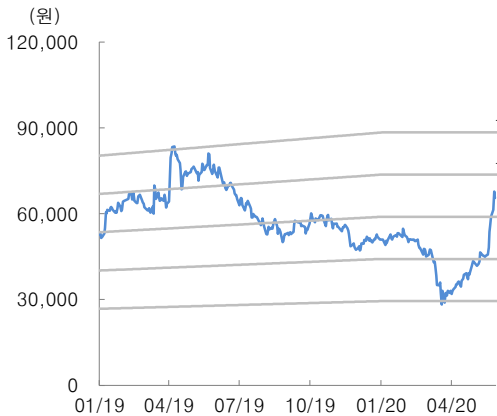
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

표 2.슈피겐코리아의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	68.7	63.9	83.5	92.4	74.7	69.8	88.0	110.0	308.6	342.6	396.0
케이스	55.9	50.9	67.0	72.2	57.0	54.9	71.6	92.3	246.0	275.9	323.3
보호필름	6.2	6.1	8.1	8.6	9.3	7.9	8.0	8.2	29.0	33.4	38.3
기타	6.6	7.0	8.4	9.5	8.5	7.0	8.4	9.5	31.5	33.4	34.4
YoY 증감률											
매출액	14.6	14.5	25.1	9.6	8.8	9.2	5.4	19.1	15.6	11.0	15.6
케이스	18.1	15.8	23.5	6.5	2.0	8.0	6.9	27.8	15.3	12.1	17.2
보호필름	10.1	5.3	40.8	14.9	49.4	29.8	-1.7	-4.7	17.6	15.0	14.7
기타	-5.7	14.0	24.6	5.1	28.2	0.5	0.4	0.4	8.9	6.2	3.1
영업이익	11.9	8.6	11.8	11.7	12.4	9.2	12.5	16.3	44.1	50.4	60.0
세전이익	14.2	10.7	14.0	14.2	17.6	10.2	13.5	16.7	53.1	58.0	63.7
당기순이익	10.4	8.3	11.7	10.0	13.4	7.8	10.4	12.8	40.3	44.4	49.0
영업이익률	17.4	13.5	14.1	12.7	16.5	13.2	14.2	14.8	14.3	14.7	15.2
당기순이익률	15.1	13.0	14.0	10.8	17.9	11.2	11.8	11.7	13.1	13.0	12.4

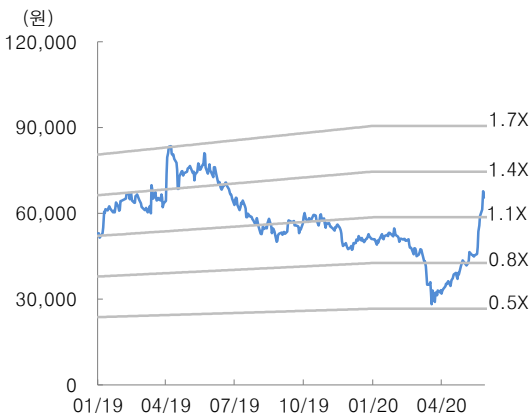
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

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

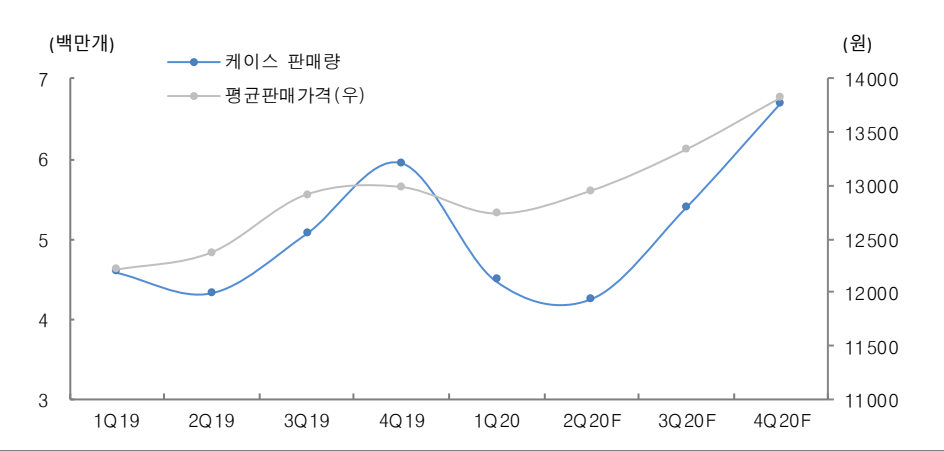
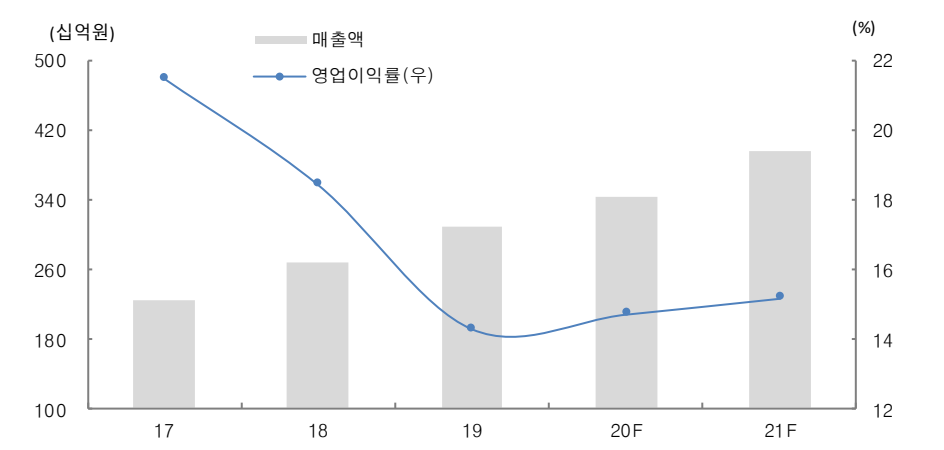


그림 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



기업개요

기업 및 경영진 현황

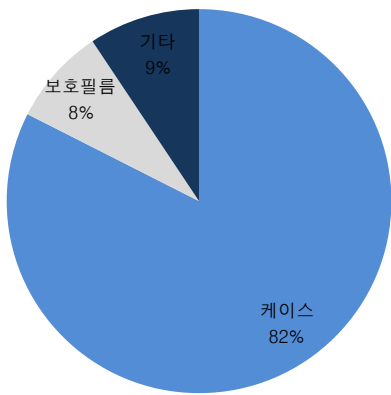
- 2009년 2월 18일 설립, 2014년 코스닥 상장
- 주요 제품은 모바일 액세서리(케이스)로 상당 부분이 아마존 B2C를 통한 온라인 유통망으로 판매됨
- 지역별 매출 비중: 북미 52%, 유럽 29% 국내 11%, 아시아/기타 9%
- 자산 3,463억원, 부채 516억원, 자본 2,946억원(2019 기준)
(발행주식수: 6,216,363 / 자기주식수: 186,531)

주가 변동요인

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

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

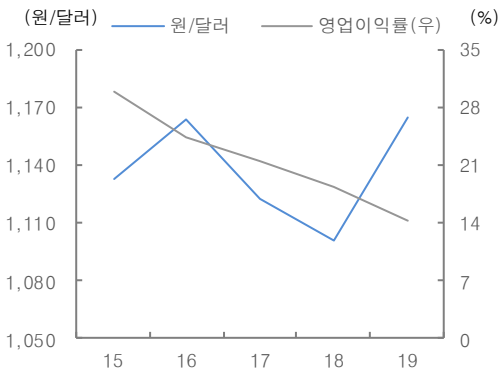
슈피겐코리아 사업부문별 매출 비중



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

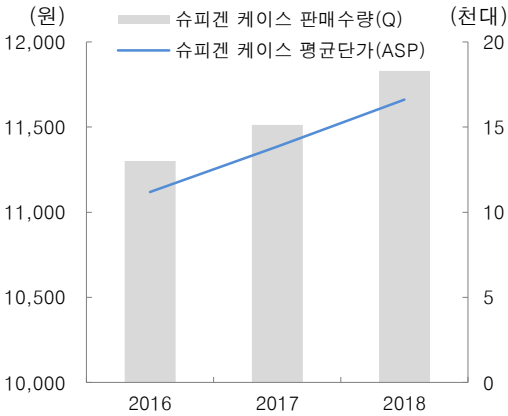
Earnings Driver

원/달러 vs. 영업이익률



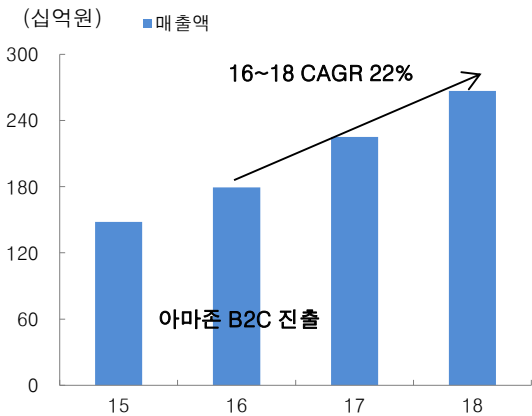
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

케이스 판매 단가 및 판매량 추이



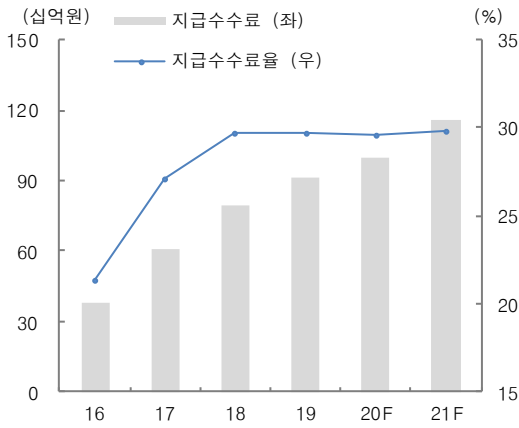
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

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	343	396	459
매출원가	81	101	110	125	145
매출총이익	186	208	233	271	315
판매비와관리비	137	164	183	211	241
영업이익	49	44	50	60	73
영업이익률	18.4	14.3	14.7	15.2	16.0
EBITDA	51	50	51	64	77
영업외손익	6	9	8	4	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	14	18	15	14
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-6	-8	-9	-9
외환관련손실	2	4	0	0	0
기타	1	0	-2	-2	-2
법인세비용차감전순손익	55	53	58	64	76
법인세비용	-12	-13	-14	-15	-18
계속사업순손익	43	40	44	49	58
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	40	44	49	58
당기순이익률	16.0	13.1	13.0	12.4	12.7
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	7,364	8,130	9,688
PER	7.4	7.6	8.9	8.1	6.8
BPS	42,034	47,368	53,267	59,714	67,429
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	8,216	8,082	8,170	10,290	12,365
EV/EBITDA	3.8	4.4	5.5	4.1	3.0
SPS	42,930	49,636	55,117	63,707	73,863
PSR	1.2	1.0	1.2	1.0	0.9
CFPS	8,976	9,526	9,437	11,032	13,073
DPS	1,150	1,300	1,500	1,750	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	18.6	15.6	11.0	15.6	15.9
영업이익 증가율	1.8	-10.4	14.3	19.2	22.1
순이익 증가율	5.0	-5.7	10.2	10.4	19.2
수익성					
ROIC	47.1	32.5	34.0	40.9	48.1
ROA	17.7	13.7	13.8	14.9	16.4
ROE	17.7	14.5	14.2	14.0	14.8
안정성					
부채비율	13.6	17.5	15.2	13.7	12.2
순차입금비율	-50.9	-33.3	-38.0	-38.7	-42.1
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	215	238	271
현금및현금성자산	53	52	79	97	130
매출채권 및 기타채권	16	17	12	12	12
재고자산	20	31	31	31	31
기타유동자산	105	86	93	98	98
비유동자산	103	160	166	184	199
유형자산	45	46	48	42	41
관계기업투자금	3	7	21	37	53
기타비유동자산	56	107	97	104	105
자산총계	297	346	382	422	471
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	419
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	209	242	279	319	366
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	261	295	331	371	419
순차입금	-133	-98	-126	-144	-177

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	33	51	51	60
당기순이익	43	40	44	49	58
비현금항목의 가감	13	19	14	20	23
감가상각비	2	6	1	4	4
외환손익	-1	1	1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	12	13	18	21
자산부채의 증감	-2	-19	2	-3	-3
기타현금흐름	-16	-7	-10	-14	-18
투자활동 현금흐름	-37	-24	-15	-17	-17
투자자산	-13	-34	-14	-16	-16
유형자산	-5	-2	-2	-2	-2
기타	-18	11	1	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	28	18	33
기초 현금	55	53	52	79	97
기말 현금	53	52	79	97	130
NOPLAT	38	33	39	46	56
FCF	33	34	38	48	57

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

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

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (상위)
----------------	--------------------	---------------

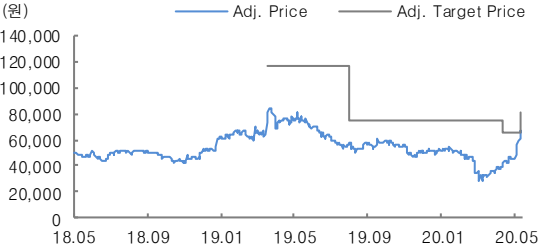
[Compliance Notice]

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

슈피겐코리아(192440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200525)			
(원) 							구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
							비율	86.7%	12.9%	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 주가 상승 예상			
							- Marketperform(시장수익률)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상			
							- Underperform(시장수익률 하회)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자	20.05.28	20.05.17	20.04.28	20.02.16	19.11.14	19.09.16				
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy				
목표주가	81,000	66,000	66,000	74,000	74,000	74,000				
과리율(평균%)		(24.18)	(32.73)	(47.07)	(27.89)	(24.62)				
과리율(최대/최소%)		2.58	(29.55)	(31.22)	(18.78)	(18.78)				
제시일자	19.09.09	19.08.16	19.07.08	19.05.14	19.04.17	19.04.03				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	74,000	74,000	116,000	116,000	116,000	116,000				
과리율(평균%)	(27.75)	(28.38)	(40.73)	(36.71)	(34.58)	(30.89)				
과리율(최대/최소%)	(22.30)	(25.00)	(28.02)	(28.02)	(28.02)	(28.02)				
제시일자										
투자의견										
목표주가										
과리율(평균%)										
과리율(최대/최소%)										
제시일자										
투자의견										
목표주가										
과리율(평균%)										
과리율(최대/최소%)										