

슈피겐코리아 (192440)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

96,000

상향

현재주가

(20.06.09)

69,000

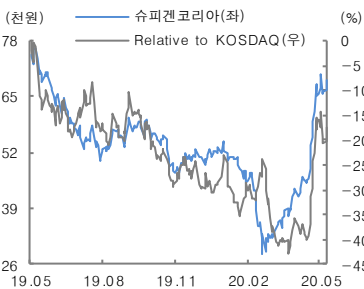
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	753.82
시가총액	429십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	73,700원 / 28,200원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	15.60%
주요주주	김대영 외 3 인 40.99% 국민연금공단 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.4	60.3	39.3	-6.4
상대수익률	34.3	30.7	16.0	-11.0



선명해진 세이버 사업, 목표주가 상향

투자 의견 매수 유지, 세이버 실적 반영해 목표주가 96,000원으로 19% 상향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 96,000원으로 19% 상향. 금전 대여 공시에 따른 세이버 사업 실적 반영해 2020년 실적 추정치 상향으로 목표주가 상향
- 1) COVID-19 관련 대규모 수주 확보로 인한 세이버 사업 가치 상승, 2) 아이폰 글로벌 점유율 확대에 따른 직접적 수혜, 3) 보호필름 및 에어팟 등 TWS 케이스 제품 확대로 포트폴리오 다각화 등 긍정적. 대규모 수주 확보로 인한 세이버 실적 반영에 따른 주가 리레이팅 기대

세이버 사업 추진 위한 389억원 금전 대여 공시 → 대규모 세이버 수주 확보

- 미국 캘리포니아 주 정부로부터 COVID-19 관련 제품 수주 확보. 389억원 규모의 금전 대여 고려 시 약 5천만달러 규모의 수주 확보한 것으로 추정. 2Q20~3Q20에 걸쳐 해당 수주 실적에 반영될 예정. 본업에 비해 이익률이 더 높은 것으로 파악되는 만큼 전사 이익률 개선에 기여할 전망
- 이번 대규모 공급 계약이 원활히 마무리되면 확실한 레퍼런스를 바탕으로 추가 공급 계약 가능성도 높은 상황
- 향후 세이버 사업은 아마존 유통 사업 중심으로 강화할 예정. 자회사 슈피겐뷰티 자체 화장품 브랜드 'Glam Up', 하반기 자체 생활용품 브랜드 'Glam Up Fresh' 제품 포트폴리오 확대 계획. 세이버 사업 파트너도 20여개 업체로 지속 확대 중

COVID-19 여파에도 예상보다 좋은 본업. 본업 영업이익의 추정치도 5% 상향

- COVID-19 영향을 직접적으로 겪은 시기에도 미국, 유럽 시장에서의 제품 판가 인상으로 선방한 실적 기록한 것으로 파악. 5월 이후는 아이폰 SE2 출시 효과로 전년 동기 대비 확실한 성장세 기록 중. 기능성을 강화한 보호필름, 에어팟 판매 호조에 따른 TWS 케이스 판매 동반 상승으로 제품 다각화도 긍정적
- 본업 2020년 영업이익의 추정치 5% 상향한 530억원(+20.3% YoY) 전망

세이버 실적 반영한 2020년 영업이익 675억원(+53% YoY) 전망

- 확보된 세이버 실적 반영해 2020년 연결 매출액 4,098억원(+32.8% YoY), 영업이익 675억원(+53.2% YoY) 전망. 향후 추가 계약 체결 시 실적 추정치 지속 상향 가능
- 세이버 사업 파트너 확대, 자체 브랜드 'Glam Up' 등 슈피겐뷰티 및 세이버 사업 강화하는 만큼 지속적인 실적 가능. 온라인 소비 트렌드와 함께 에어팟 등 TWS 신규 매출 확대도 2020년의 높은 실적에도 불구하고 2021년 실적 성장 가능할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	410	422	493
영업이익	49	44	68	70	85
세전순이익	55	53	73	75	88
총당기순이익	43	40	56	59	68
지배지분순이익	43	40	54	58	66
EPS	6,870	6,480	8,724	9,259	10,591
PER	7.6	7.9	7.9	7.5	6.5
BPS	42,034	47,368	54,849	62,669	71,577
PBR	1.2	1.1	1.3	1.1	1.0
ROE	17.7	14.5	17.1	15.8	15.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

표 1.슈피겐코리아 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	8,724	2020년 예상 EPS
Target PER	11.0	세이버 사업 가치 반영
목표주가	96,000	
현재주가	69,000	
현재 PER	7.9	
상승여력(%)	39.1	

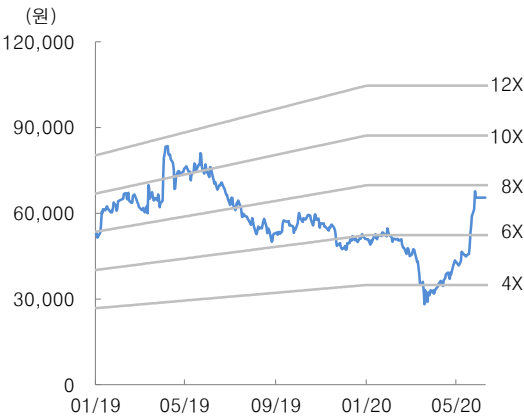
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

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	87.3	134.4	113.3	308.6	409.8	421.9
케이스	55.9	50.9	67.0	72.2	57.0	52.0	72.3	92.3	246.0	273.6	321.6
보호필름	6.2	6.1	8.1	8.6	9.3	9.9	10.9	11.5	29.0	41.7	55.7
기타	6.6	7.0	8.4	9.5	8.5	25.4	51.1	9.5	33.5	94.5	44.5
YoY 증감률											
매출액	14.6	14.5	25.1	9.6	8.8	36.6	61.0	22.6	15.6	32.8	3.0
케이스	18.1	15.8	23.5	6.5	2.0	2.2	8.0	27.8	15.3	11.2	17.6
보호필름	10.1	5.3	40.8	14.9	49.4	63.8	35.3	33.3	17.6	43.7	33.6
기타	-5.7	14.0	24.6	5.1	28.2	263.5	508.2	0.4	8.9	181.7	-52.9
영업이익	11.9	8.6	11.8	11.7	12.4	14.7	23.7	16.8	44.1	67.5	70.5
세전이익	14.2	10.7	14.0	14.2	17.6	15.3	23.7	16.8	53.1	73.4	75.1
당기순이익	10.4	8.3	11.7	10.0	13.4	11.2	17.4	12.3	40.3	54.2	57.6
영업이익률	17.4	13.5	14.1	12.7	16.5	16.9	17.6	14.8	14.3	16.5	16.7
당기순이익률	15.1	13.0	14.0	10.8	17.9	12.8	12.9	10.9	13.1	13.2	13.6

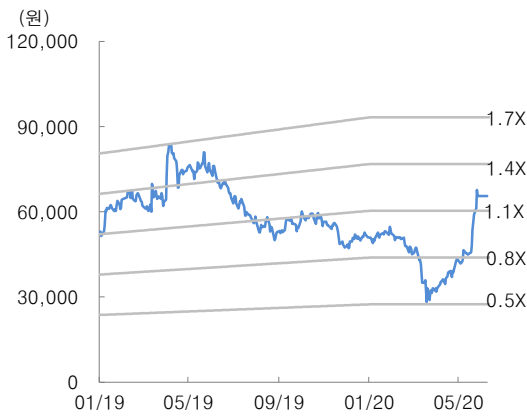
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

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

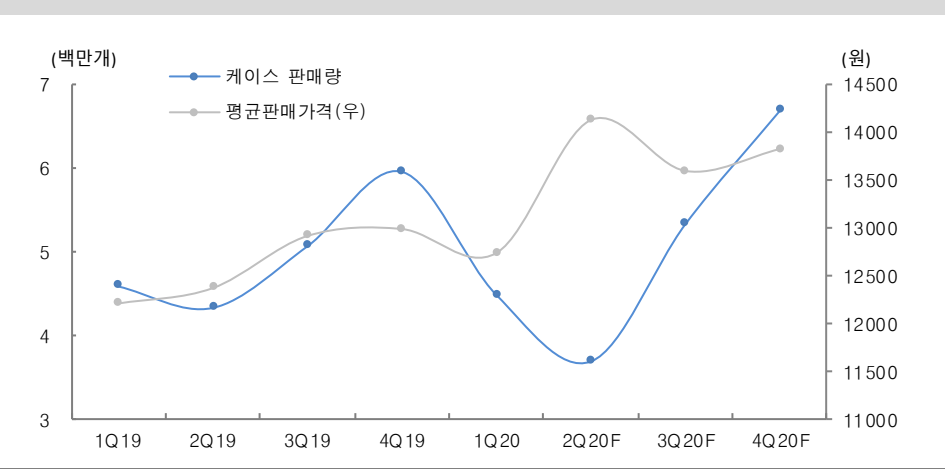


그림 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

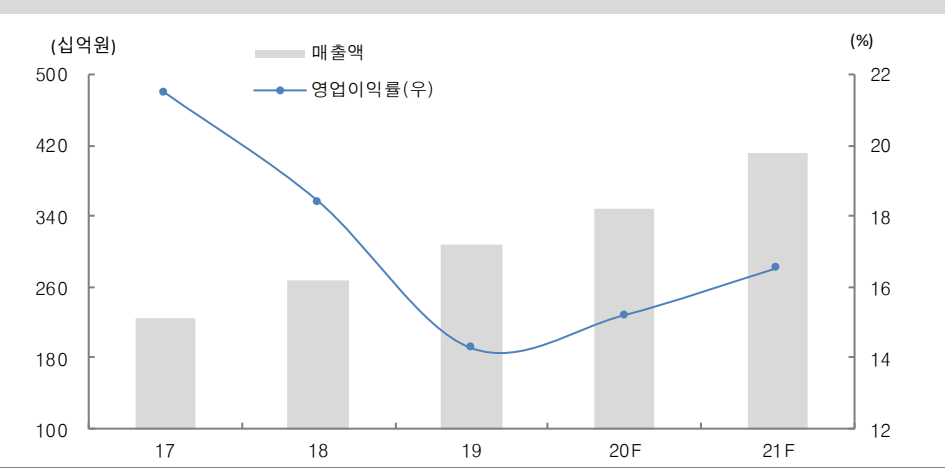


그림 5. 에어팟 케이스 제품 사진



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

사업부문	매출 비중
케이스	67%
기타	23%
보호필름	10%

주: 2020F 매출액기준

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

원/달러 vs. 영업이익률

연도	원/달러 (₩/USD)	영업이익률 (%)
15	1,130	28
16	1,170	25
17	1,130	22
18	1,090	18
19	1,170	15

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

케이스 판매 단가 및 판매량 추이

기간	케이스 판매량 (백만개)	평균판매가격 (₩)
1Q19	4.5	12,500
2Q19	4.3	12,500
3Q19	5.2	13,000
4Q19	6.0	13,500
1Q20	4.8	12,500
2Q20F	3.8	11,500
3Q20F	5.5	13,000
4Q20F	6.8	14,000

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

15년 유럽 B2C 진출 이후 매출액 추이

연도	매출액 (십억원)
15	140
16	180
17	220
18	260

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

지급수수료, 지급수수료율 전망

연도	지급수수료 (십억원)	지급수수료율 (%)
16	40	22
17	60	28
18	80	30
19	90	30
20F	100	30
21F	110	30

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	410	422	493
매출원가	81	101	145	133	154
매출총이익	186	208	265	288	338
판매비와관리비	137	164	197	218	253
영업이익	49	44	68	70	85
영업이익률	18.4	14.3	16.5	16.7	17.2
EBITDA	51	50	68	71	86
영업외손익	6	9	6	5	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	14	18	17	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-6	-10	-10	-10
외환관련손실	2	4	0	0	0
기타	1	0	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	55	53	73	75	88
법인세비용	-12	-13	-17	-16	-21
계속사업순이익	43	40	56	59	67
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	40	56	59	68
당기순이익률	16.0	13.1	13.8	14.1	13.8
비배지분순이익	0	0	2	2	2
지배지분순이익	43	40	54	58	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	44	40	57	59	68
비배지분포괄이익	0	0	0	0	2
지배지분포괄이익	44	40	57	59	66

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	6,870	6,480	8,724	9,259	10,591
PER	7.6	7.9	7.9	7.5	6.5
BPS	42,034	47,368	54,849	62,669	71,577
PBR	1.2	1.1	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	8,216	8,082	10,981	11,471	13,804
EV/EBITDA	3.8	4.4	4.6	3.9	2.8
SPS	42,930	49,636	65,920	67,866	79,257
PSR	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
CFPS	8,976	9,526	11,922	12,377	14,673
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	32.8	3.0	16.8
영업이익 증가율	1.8	-10.4	53.2	4.4	20.2
순이익 증가율	5.0	-5.7	40.0	5.3	14.4
수익성					
ROIC	47.1	32.5	42.3	44.1	50.7
ROA	17.7	13.7	18.3	16.9	18.1
ROE	17.7	14.5	17.1	15.8	15.8
안정성					
부채비율	13.6	17.5	14.8	13.0	11.5
순차입금비율	-50.9	-33.3	-34.4	-39.6	-42.2
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	206	250	288
현금및현금성자산	53	52	71	108	141
매출채권 및 기타채권	16	17	13	15	19
재고자산	20	31	31	31	31
기타유동자산	105	86	91	96	96
비유동자산	103	160	186	191	209
유형자산	45	46	67	49	50
관계기업투자금	3	7	21	37	53
기타비유동자산	56	107	97	104	105
자산총계	297	346	392	441	496
유동부채	31	36	35	35	36
매입채무 및 기타채무	18	19	18	18	18
차입금	6	6	6	6	6
유동상채무	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	341	390	445
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	209	242	288	337	392
기타지분변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	261	295	341	390	445
순차입금	-133	-98	-117	-154	-188

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	33	62	56	63
당기순이익	43	40	56	59	68
비현금항목의 가감	13	19	18	18	23
감가상각비	2	6	1	1	1
외환손익	-1	1	1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	12	16	19	24
자산부채의 증감	-2	-19	1	-5	-7
기타현금흐름	-16	-7	-13	-15	-21
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	19	37	34
기초 현금	55	53	52	71	108
기말 현금	53	52	71	108	141
NOPLAT	38	33	52	56	64
FCF	33	34	51	55	64

[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 (하림)	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 하시기를 바랍니다.

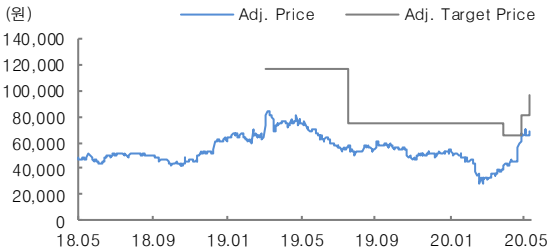
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

슈피겐코리아(192440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

(원)

Adj. Price

Adj. Target Price



제시일자	20.06.10	20.05.27	20.05.17	20.04.28	20.02.16	19.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	96,000	81,000	66,000	66,000	74,000	74,000
과리율(평균%)		(17.52)	(24.18)	(32.73)	(47.07)	(27.89)
과리율(최대/최소%)		(13.21)	2.58	(29.55)	(31.22)	(18.78)

제시일자	19.09.16	19.09.09	19.08.16	19.07.08	19.05.14	19.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	74,000	74,000	116,000	116,000	116,000
과리율(평균%)	(24.62)	(27.75)	(28.38)	(40.73)	(36.71)	(34.58)
과리율(최대/최소%)	(18.78)	(22.30)	(25.00)	(28.02)	(28.02)	(28.02)

제시일자	19.04.03
투자의견	Buy
목표주가	116,000
과리율(평균%)	(30.89)
과리율(최대/최소%)	(28.02)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	87.1%	12.4%	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