

슈피겐코리아 (192440)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

96,000

유지

현재주가

68,500

(20.11.04)

스몰캡업종

어닝 서프라이즈, 4Q 성수기 진입

투자 의견 매수, 목표주가 96,000원 유지

- 투자 의견 매수, 목표주가 96,000원 유지
- 2021년 예상 EPS 9,607원에 Target PER 10배 적용
- 1) 4분기 아이폰12 출시로 성수기 진입, 2) 아이폰 모델 확대 및 디자인 변경, 충전 케이블 번들 제외로 패키지(케이스, 보호필름, 충전 케이블) 판매 확대 예상, 3) 화웨이 제재로 인한 유럽, 인도 시장 반사 수혜 기대

3Q20 영업이익 410억원(+248% YoY, +269% QoQ) 기록, 어닝 서프라이즈

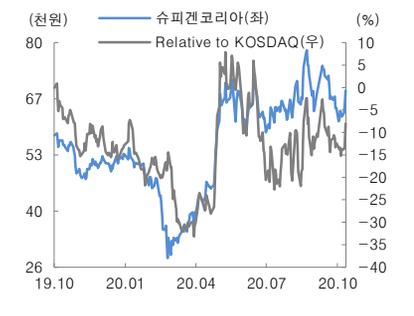
- 3Q20 매출액 1,443억원(+72.8% YoY, +92.9% QoQ), 영업이익 410억원(+248.1% YoY, +268.1% QoQ) 기록, 영업이익 시장 컨센서스 283억원 대비 어닝 서프라이즈
- COVID-19 여파에도 예상보다 좋은 본업 및 슈피겐 뷰티 매출 반영 효과
- 본업 매출액 827억원(-1% YoY, +19.9% QoQ), 슈피겐 뷰티 매출액 616억원 기록
- 본업 OPM 17.5%(+3.4%p YoY, +2.7%p QoQ)로 개선, 케이스 및 수익성 좋은 기능성 보호 필름 라인 추가 등으로 ASP 약 5% 상승하며 이익률 개선

4분기 아이폰12 출시 성수기 진입, 화웨이 제재에 따른 반사 수혜 지속

- 4Q20 매출액 1,091억원(+18.1% YoY), 영업이익 186억원(+58% YoY) 전망
- 아이폰12 10월 출시에 따른 성수기 진입, 지난해 대비 1개 늘어난 라인업 4종 및 디자인 변경으로 케이스 신규 수요 확대 예상.
- 아이폰12 충전 케이블 제외 판매 정책에 대응해 신규 브랜드 파워아크 런칭, 충전 케이블 판매 시작, 케이스, 보호필름, 충전기 패키지 판매로 소비자 수요 증가세
- MagSafe 호환 가능한 충전기, 케이스 출시하며 선제적으로 대응
- 화웨이 제재에 따른 애플, 삼성 제품 판매 증가, 유럽, 인도 시장 내 반사 수혜, 특히 인도 시장 내 중국산 케이스 판매 힘든 상황, 2020년 인도 매출액 약 100억원 예상
- 1Q21 아이폰12 판매 지속 및 갤럭시S21 조기 출시로 실적 성장세 이어질 전망

KOSDAQ	826.97
시가총액	426십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	78,200원 / 28,200원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	16.22%
주요주주	김대영 외 3인 40.99% FIL LIMITED 외 8인 5.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	12.7	64.1	21.2
상대수익률	2.3	13.8	27.4	-2.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	403	416	485
영업이익	49	44	83	74	91
세전순이익	55	53	89	79	95
총당기순이익	43	40	70	62	73
지배지분순이익	43	40	68	60	71
EPS	6,870	6,489	10,882	9,607	11,454
PER	7.6	7.9	6.3	7.1	6.0
BPS	42,034	47,368	57,006	65,174	74,945
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
ROE	17.7	14.5	20.9	15.7	16.3

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

표 1.슈피겐코리아 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	9,607	2021년 예상 EPS
Target PER	10.0	세이버 사업 가치 반영
목표주가	96,000	
현재주가	68,500	
현재 PER	7.1	2021년 예상 EPS 기준
상승여력(%)	40.1	

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

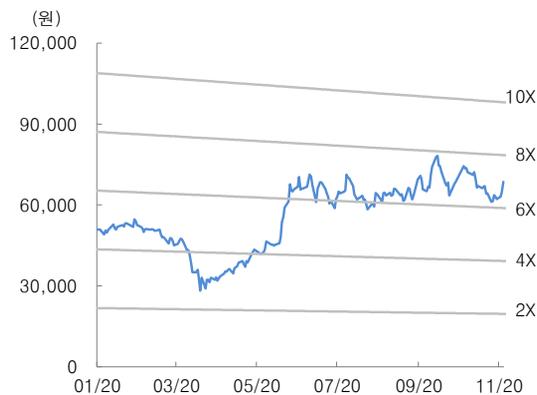
표 2.슈피겐코리아의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	68.7	63.9	83.5	92.4	74.7	74.8	144.3	109.1	308.6	403.0	416.2
케이스	55.9	50.9	67.0	72.2	57.0	52.0	72.3	88.1	246.0	269.4	315.9
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	12.9	61.0	9.5	33.5	91.9	44.5
YoY 증감률											
매출액	14.6	14.5	25.1	9.6	8.8	17.0	72.8	18.1	15.6	30.6	3.3
케이스	18.1	15.8	23.5	6.5	2.0	2.2	8.0	22.0	15.3	9.5	17.3
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	84.7	625.7	0.4	8.9	173.9	-51.5
영업이익	11.9	8.6	11.8	11.7	12.4	11.1	41.0	18.6	44.1	83.0	73.5
세전이익	14.2	10.7	14.0	14.2	17.6	10.7	41.8	19.4	53.1	89.5	78.9
당기순이익	10.4	8.3	11.7	10.0	13.4	9.5	30.6	14.2	40.3	67.6	59.7
영업이익률	17.4	13.5	14.1	12.7	16.5	14.8	28.4	17.0	14.3	20.6	17.7
당기순이익률	15.1	13.0	14.0	10.8	17.9	12.7	21.2	13.0	13.1	16.8	14.4

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 1. 슈피겐코리아 PER 밴드



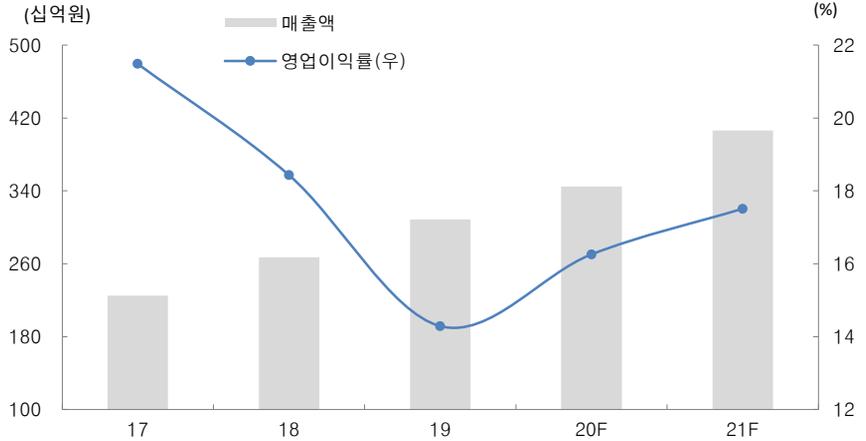
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 2. 슈피겐코리아 PBR 밴드



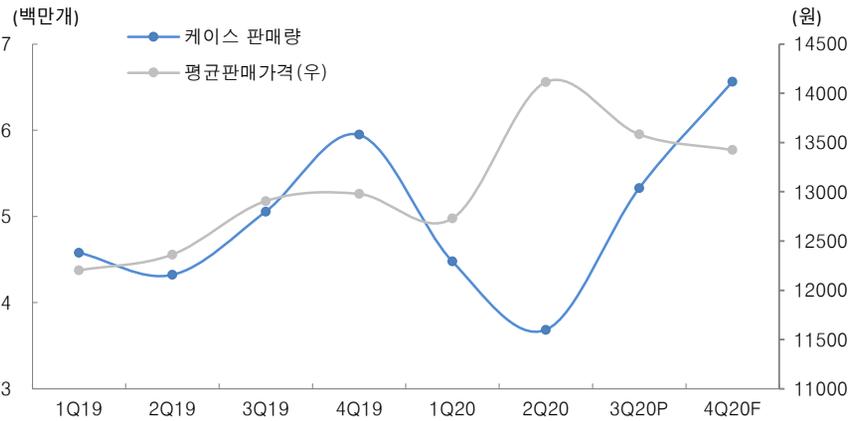
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 대신증권 Research Center

그림 4. 케이스 판매량, 평균판매가격 추이 및 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 5. 인도, 일본 케이스 시장 진출



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

그림 6. 신규 브랜드 파워아크(충전 케이블) 런칭



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

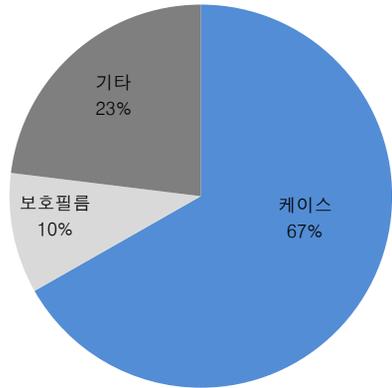
- 2009년 2월 18일 설립, 2014년 코스닥 상장
- 주요 제품은 모바일 액세서리(케이스)로 상당 부분이 아마존 B2C를 통한 온라인 유통망으로 판매됨
- 지역별 매출 비중: 북미 52%, 유럽 29% 국내 11%, 아시아/기타 9%
- 자산 3,862억원, 부채 746억원, 자본 3,115억원(2Q20 기준)
(발행주식수: 6,216,363 / 자기주식수: 186,531)

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

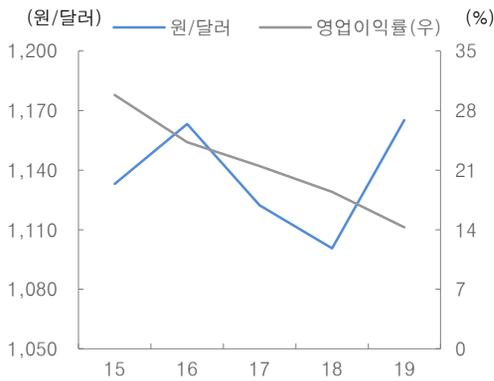
슈피겐코리아 사업부문별 매출 비중



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

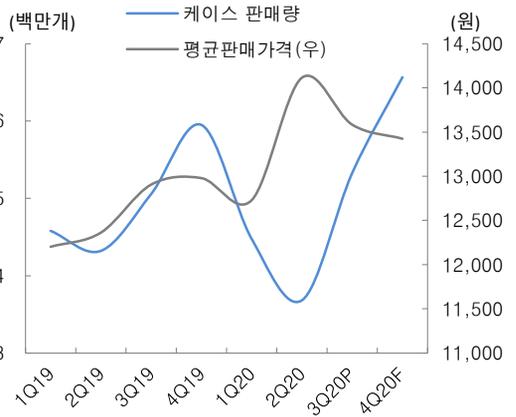
Earnings Driver

원/달러 vs. 영업이익률



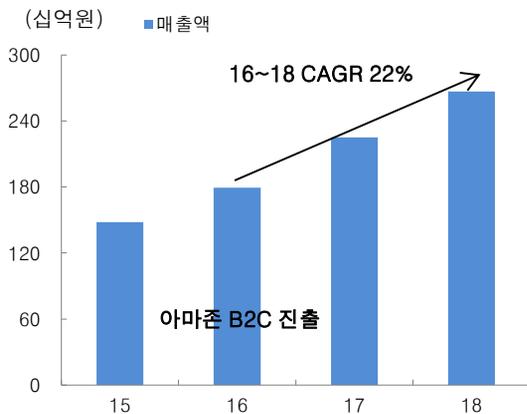
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

케이스 판매 단가 및 판매량 추이



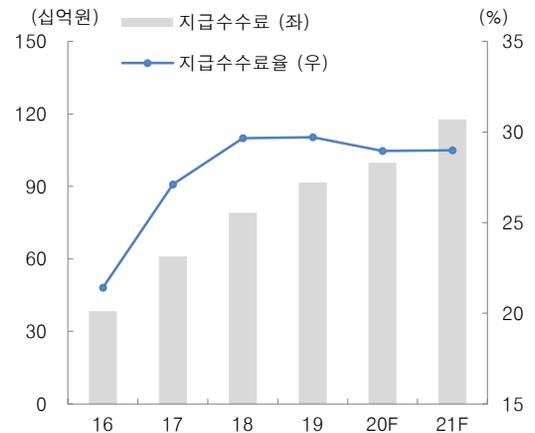
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

15년 유럽 B2C 진출 이후 매출액 추이



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

지급수수료, 지급수수료율 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	267	309	403	416	485
매출원가	81	101	135	132	152
매출총이익	186	208	268	284	333
판매비와관리비	137	164	185	211	242
영업이익	49	44	83	74	91
영업이익률	18.4	14.3	20.6	17.7	18.7
EBITDA	51	50	84	74	92
영업외손익	6	9	6	5	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	14	16	15	14
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-6	-10	-10	-10
외환관련손실	2	4	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	55	53	89	79	95
법인세비용	-12	-13	-20	-17	-23
계속사업순이익	43	40	70	62	72
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	40	70	62	73
당기순이익률	16.0	13.1	17.4	14.8	15.1
비지배자분순이익	0	0	2	2	2
지배자분순이익	43	40	68	60	71
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	44	40	71	62	73
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	2
지배자분포괄이익	44	40	71	62	71

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	6,870	6,489	10,882	9,607	11,454
PER	7.6	7.9	6.3	7.1	6.0
BPS	42,034	47,368	57,006	65,174	74,945
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	8,216	8,082	13,488	11,959	14,807
EV/EBITDA	3.8	4.4	3.5	3.4	2.4
SPS	42,930	49,636	64,824	66,947	78,059
PSR	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
CFPS	8,976	9,526	14,509	12,991	15,840
DPS	1,150	1,300	1,500	1,750	2,000

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	18.6	15.6	30.6	3.3	16.6
영업이익 증가율	1.8	-10.4	88.2	-11.4	23.7
순이익 증가율	5.0	-5.7	73.6	-12.0	19.2
수익성					
ROC	47.1	32.5	52.9	45.4	54.4
ROA	17.7	13.7	22.1	17.1	18.7
ROE	17.7	14.5	20.9	15.7	16.3
안정성					
부채비율	13.6	17.5	14.2	12.5	11.0
순차입금비율	-50.9	-33.3	-36.9	-41.9	-44.8
이자보상배율	218.7	69.4	0.0	0.0	0.0

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	194	186	219	265	309
현금및현금성자산	53	52	84	123	162
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	405	456	517
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	354	405	466
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	209	242	302	352	413
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	261	295	355	406	466
순차입금	-133	-98	-131	-170	-209

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	33	76	59	69
당기순이익	43	40	70	62	73
비현금항목의 가감	13	19	20	19	25
감가상각비	2	6	1	1	1
외환손익	-1	1	1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	12	19	20	26
자산부채의 증감	-2	-19	1	-5	-7
기타현금흐름	-16	-7	-16	-17	-22
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	32	39	39
기초 현금	55	53	52	84	123
기말 현금	53	52	84	123	162
NOPLAT	38	33	65	57	69
FCF	33	34	64	56	68

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

슈피겐코리아(192440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	20.11.05	20.06.09	20.05.27	20.05.17	20.04.28	20.02.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	96,000	96,000	81,000	66,000	66,000	74,000
과리율(평균%)		(31.26)	(17.52)	(25.56)	(32.73)	(47.07)
과리율(최대/최소%)		(18.54)	(13.21)	2.58	(29.55)	(31.22)

제시일자	19.11.14	19.09.16	19.09.09	19.08.16	19.07.08	19.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	74,000	74,000	74,000	116,000	116,000
과리율(평균%)	(27.89)	(24.62)	(27.75)	(28.38)	(40.73)	(36.71)
과리율(최대/최소%)	(18.78)	(18.78)	(22.30)	(25.00)	(28.02)	(28.02)

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20201102)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	87.0%	12.1%	1.0%

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