

슈피겐코리아 (192440)

한경래 이사
kyungrae.han@daishin.com

이새롬 이사
saerom.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **90,000**
하향

현재주가 **65,800**
(21.02.15)
스몰캡

안정적인 본업 성장에 주목

투자 의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 하향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 하향. 2021년 예상 EPS 하향(9,607원 → 8,998원) 반영
- 2020년 높은 이익률의 손 세정제 매출로 2021년 연결 실적 역성장 예상되나 본업 기준으로는 성장 지속되는 점 주목

4Q20 영업 이익 151억원(+28% YoY) 기록, 컨센서스 부합

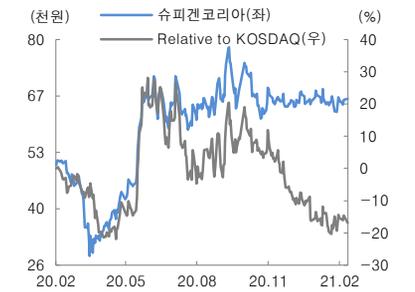
- 4Q20 매출액 1,095억원(+18.4% YoY), 영업 이익 151억원(+28.4% YoY) 기록, 컨센서스 영업 이익 158억원 부합
- 4Q20 케이스 매출액 830억원(+14.9% YoY), 보호필름 164억원(+89.8% YoY)으로 추정
- 환 영향 제외 시 매출액 1,200억원 상회한 것으로 추정

2021년 영업 이익 689억원(-14% YoY) 전망

- 2021F 매출액 4,070억원(+0.9% YoY), 영업 이익 689억원(-13.5% YoY) 2020년 손 세정제 매출 제외 시 2021년 본업 기준 매출액, 영업 이익 각각 +18.8% YoY, +24.8% YoY 성장 지속 예상
- 1) 3월 이후 높은 기저 효과, 2) 아이폰 및 갤럭시 판매 증가, 3) 자동차용 보호필름 라인업 확대, 4) 글로벌 진출 가속화 기대
- 2020년 3~4월 아마존 미국, 유럽 생필품 위주의 판매 전략으로 케이스 일시적인 판매 중단 경험. 올해 높은 기저 효과로 이어짐
- 하반기 아이폰 신작의 경우 아이폰12 대비 출시 시기 앞당겨질 것으로 추정. 상반기 아이폰 SE3 출시 기대감도 긍정적
- 2020년 하반기 테슬라용 보호필름 출시, 자동차 전장화 흐름에 맞춰 보호필름 라인업 강화 예정
- 2020년 진출한 인도 매출액 110억원 이상 기록. 3개월 영업 제한된 점 감안 시 올해 180억원 이상 가능할 전망

KOSDAQ	981.97
시가총액	409십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	78,200원 / 28,200원
120일 평균거래대금	58억원
외국인자본율	20.63%
주요주주	김대영 외 3인 40.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	2.0	-0.3	30.6
상대수익률	-1.9	-12.8	-15.2	-8.4



영업 실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	267	309	403	407	481
영업 이익	49	44	80	69	87
세전순 이익	55	53	74	74	91
총당기순 이익	43	40	54	58	70
지배지분순 이익	43	40	53	56	68
EPS	6,870	6,489	8,490	8,998	10,922
PER	7.6	7.9	7.8	7.3	6.0
BPS	42,034	47,368	54,615	62,174	71,412
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
ROE	17.7	14.5	16.6	15.4	16.4

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

표 1. 슈피겐코리아 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	8,998	2021년 예상 EPS
Target PER	10.0	세이버 사업 가치 반영
목표주가	90,000	
현재주가	65,800	
현재 PER	7.3	2021년 예상 EPS 기준
상승여력(%)	36.7	

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

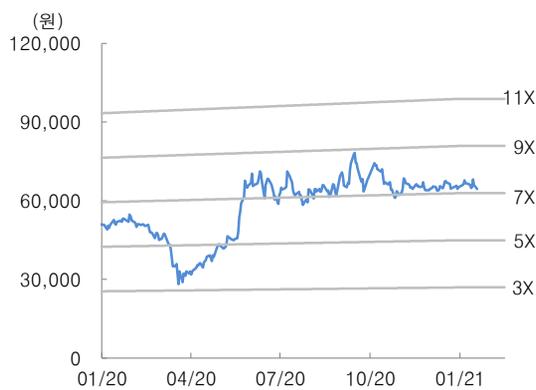
표 2. 슈피겐코리아의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	266.9	308.6	403.3	407.0	481.3
케이스	213.3	246.0	263.9	309.4	357.7
보호필름	24.7	29.0	45.3	63.1	86.9
기타	28.9	33.5	94.2	34.5	36.6
YoY 증감률					
매출액	18.6	15.6	30.7	0.9	18.2
케이스	23.9	15.3	7.3	17.3	15.6
보호필름	11.6	17.6	56.2	39.4	37.7
기타	-5.9	8.9	180.7	-63.4	6.1
영업이익	49.2	44.1	79.7	68.9	86.8
세전이익	55.0	53.1	74.4	73.9	90.9
당기순이익	42.7	40.3	52.8	55.9	67.9
영업이익률	18.4	14.3	19.8	16.9	18.0
당기순이익률	16.0	13.1	13.1	13.7	14.1

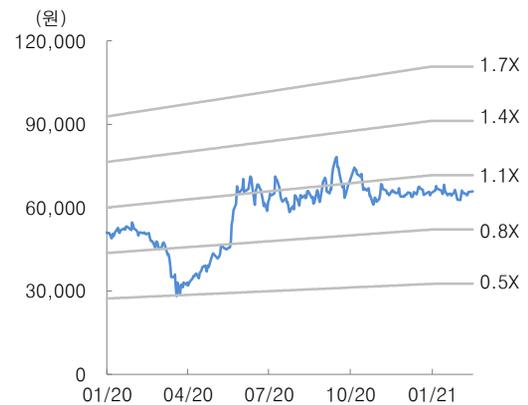
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 슈피겐코리아 PER 밴드



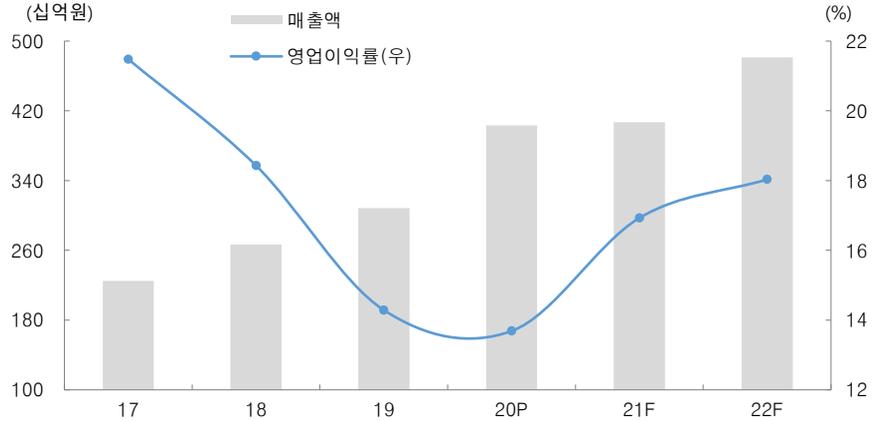
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

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. 테슬라용 보호 필름



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 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

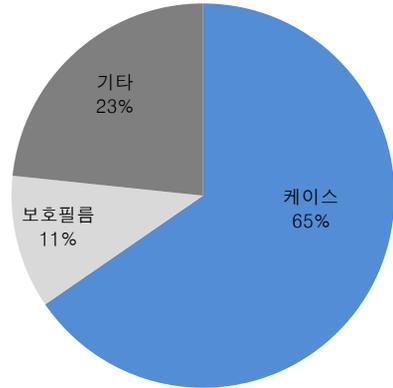
- 2009년 2월 18일 설립, 2014년 코스닥 상장
- 주요 제품은 모바일 액세서리(케이스)로 상당 부분이 아마존 B2C를 통한 온라인 유통망으로 판매됨
- 지역별 매출 비중: 북미 52%, 유럽 29% 국내 11%, 아시아/기타 9%
- 자산 4,045억원, 부채 679억원, 자본 3,365원(4Q20 기준)
(발행주식수: 6,216,363 / 자기주식수: 186,531)

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

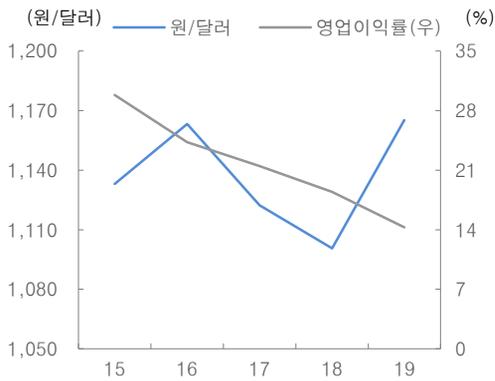
슈피겐코리아 사업부문별 매출 비중



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

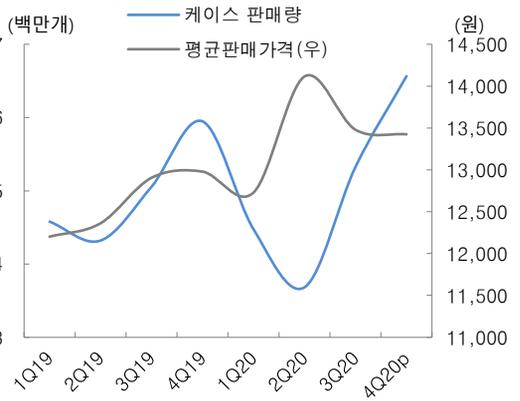
Earnings Driver

원/달러 vs. 영업이익률



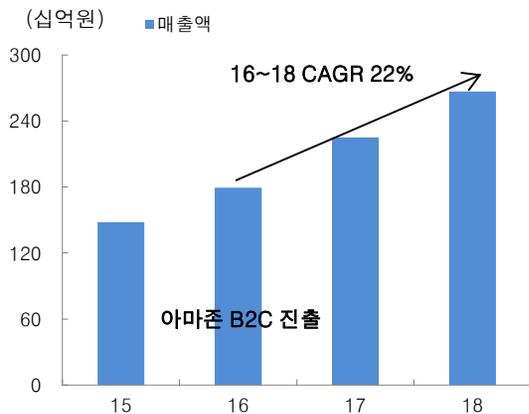
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

케이스 판매 단가 및 판매량 추이



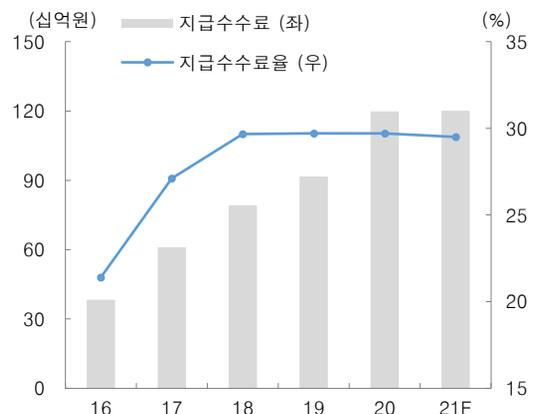
자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

15년 유럽 B2C 진출 이후 매출액 추이



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

지급수수료, 지급수수료율 전망



자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	267	309	403	407	481
매출원가	81	101	155	126	149
매출총이익	186	208	248	281	332
판매비와관리비	137	164	213	212	245
영업이익	49	44	80	69	87
영업이익률	18.4	14.3	19.8	16.9	18.0
EBITDA	51	50	36	70	88
영업외손익	6	9	-5	5	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	14	12	13	13
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-6	-16	-7	-7
외환관련손실	2	4	0	0	0
기타	1	0	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	55	53	74	74	91
법인세비용	-12	-13	-20	-16	-22
계속사업순이익	43	40	54	58	69
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	40	54	58	70
당기순이익률	16.0	13.1	13.4	14.2	14.5
비지배자분순이익	0	0	1	2	2
지배자분순이익	43	40	53	56	68
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	44	40	55	58	70
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	2
지배자분포괄이익	44	40	55	58	68

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
EPS	6,870	6,489	8,490	8,998	10,922
PER	7.6	7.9	7.8	7.3	6.0
BPS	42,034	47,368	54,615	62,174	71,412
PBR	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	8,216	8,082	5,725	11,217	14,135
EV/EBITDA	3.8	4.4	8.2	3.7	2.5
SPS	42,930	49,636	64,880	65,479	77,419
PSR	1.2	1.0	1.0	1.0	0.8
CFPS	8,976	9,526	12,077	12,187	15,120
DPS	1,150	1,300	1,500	1,750	2,000

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	18.6	15.6	30.7	0.9	18.2
영업이익 증가율	1.8	-10.4	80.7	-13.5	26.0
순이익 증가율	5.0	-5.7	34.7	6.3	21.4
수익성					
ROC	47.1	32.5	47.4	42.6	51.9
ROA	17.7	13.7	21.6	16.7	18.6
ROE	17.7	14.5	16.6	15.4	16.4
안정성					
부채비율	136	17.5	14.9	13.1	11.5
순차입금비율	-50.9	-33.3	-34.1	-39.1	-42.1
이자보상배율	218.7	69.4	0.0	0.0	0.0

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	194	186	204	247	287
현금및현금성자산	53	52	69	105	140
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	390	437	495
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	340	386	444
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	209	242	287	334	391
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	261	295	340	387	444
순차입금	-133	-98	-116	-151	-187

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	33	60	55	65
당기순이익	43	40	54	58	70
비현금항목의 가감	13	19	21	18	24
감가상각비	2	6	1	1	1
외환손익	-1	1	1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	12	19	19	25
자산부채의 증감	-2	-19	1	-5	-7
기타현금흐름	-16	-7	-17	-16	-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	18	35	36
기초 현금	55	53	52	69	105
기말 현금	53	52	69	105	140
NOPLAT	38	33	58	54	66
FCF	33	34	57	53	65

자료: 슈피겐코리아, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

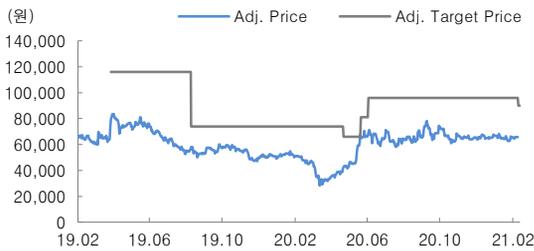
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	21.02.16	20.12.09	20.11.04	20.06.09	20.05.27	20.05.17
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	96,000	96,000	96,000	81,000	66,000
과리율(평균%)		(31.84)	(31.41)	(31.29)	(17.86)	(25.56)
과리율(최대/최소%)		(28.96)	(18.54)	(18.54)	(13.21)	2.58
제시일자	20.04.28	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%)	(32.73)	(47.07)	(27.89)	(24.62)	(27.75)	(28.38)
과리율(최대/최소%)	(29.55)	(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)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210213)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	8.6%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(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