



BUY(Upgrade)

주가(6/10): 71,200원

목표주가: 95,000원

시가총액: 4,426억원

스몰캡

Analyst 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/10)		758.62pt
52 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가	71,200원	28,200원

수익률	절대	상대
1M	53.1%	37.7%
6M	40.2%	15.9%
1Y	1.3%	-3.7%

Company Data

발행주식수	6,216천주
일평균 거래량(3M)	118천주
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(20E)	3.0%
BPS(20E)	11,177원
주요 주주	김대영 외 3인 41.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,669	3,086	4,116	3,922
영업이익	492	441	680	612
세전이익	550	531	761	672
순이익	427	403	577	510
자배주주지분순이익	427	403	578	511
PER(배)	7.6	7.9	7.4	8.4
PBR(배)	1.24	1.08	1.25	1.13
영업이익률(%)	18.4	14.3	16.5	15.6

Price Trend



기업코멘트

슈피겐코리아(192440)

리레이팅이 필요한 시점



1) 애플 신제품 출시에 따른 아이폰 케이스 판매 호조 지속, 2) 자회사 슈피겐뷰티 미국 주 정부향 코로나19 관련 품목 수주에 따른 모멘텀, 3) 제품 포트폴리오 다각화 및 웨어러블 케이스 실적 성장세 등을 고려 시 2020E PER 7.4배 수준의 현 주가는 저평가 되어있으며 자회사 슈피겐뷰티 아마존향 높은 추가 수주 가능성을 고려 시 실적 업사이드 포텐셜은 높다고 판단된다.

>>> 자회사 슈피겐뷰티 미국 주정부 수주

당사는 6월 9일 자회사 슈피겐뷰티에 288억원 금전대여결정 공시를 하였으며 금전 대여 총 금액은 398.4억원이다. 금전 대여 요인은 미국 캘리포니아 주정부 위탁 수주로 인한 글로벌 유통업체인 아마존향 코로나19 관련 품목 약 5,000만 불 수주에 기인한다. 미국 캘리포니아 주정부 이외 타 주정부와 코로나19 관련 품목 추가적인 수주 가능성도 높은 상황이며 코로나19 확산에 따른 관련 품목 가파른 수요 증가를 고려 시 파트너사들의 미국 아마존 독점 판매권을 확보한 당사의 추가적인 수주 가능성이 기대된다.

>>> 아이폰 및 웨어러블 케이스 판매 호조 지속

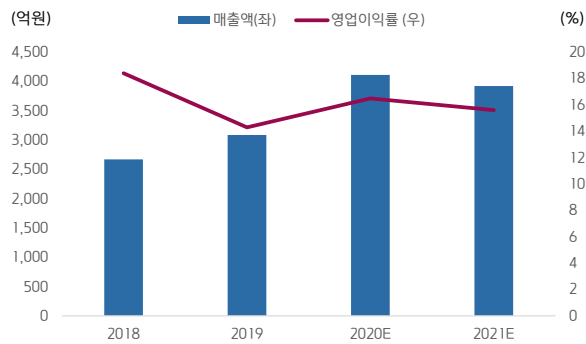
전체 매출 내 애플향 비중은 2017년 45%, 2018년 47%, 2019년 50%로 높은 비중을 차지하고 있음에 따라 애플의 신제품 출시에는 당사의 큰 성장모멘텀 중 하나이다. 올해 4월 보급형 모델 SE2 출시 이후 당사의 아이폰 케이스 매출은 전년 동기 대비 약 25%정도 성장한 것으로 추정되며 상반기 이 같은 추세는 지속될 것으로 판단된다. 추가적으로 하반기 플래그십 모델 아이폰12(첫 5G 적용) 이 출시될 예정이며 기존 플래그십 모델 대비 가격이 저렴함에 따라 폭발적인 수요가 기대된다.

웨어러블 케이스는 4Q19 사업부를 신설해 자체 개발 및 판매 중이며 갤럭시버즈+ 및 에어팟프로, 애플워치 등 웨어러블 기기 판매 호조에 따라 올해는 170억원(+86.8% YoY) 수준의 매출을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 상향

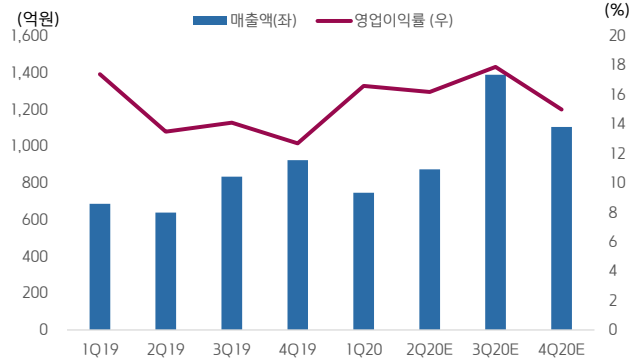
당사는 슈피겐코리아에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 실적 추정치 상향한 예상 EPS 9,305원과 2021년 예상 EPS 8,219원 평균인 8,763원에 Target multiple 10.8배를 적용하여 산출하였다. 1) 애플 신제품 출시에 따른 아이폰 케이스 판매 호조 지속, 2) 자회사 슈피겐뷰티 미국 주 정부향 코로나19 관련 품목 수주에 따른 모멘텀, 3) 제품 포트폴리오 다각화 및 웨어러블 케이스 실적 성장세 등을 고려 시 2020E PER 7.4배 수준의 현 주가는 저평가 되어있으며 자회사 슈피겐뷰티 아마존향 높은 추가 수주 가능성을 고려 시 실적 업사이드 포텐셜은 높다고 판단된다.

연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



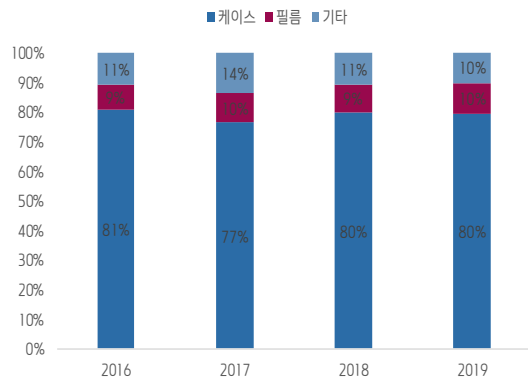
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



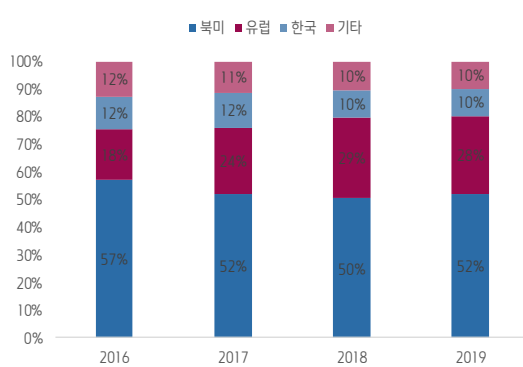
자료: 전자공시, 키움증권 추정

제품별 매출 비중 추이



자료: 슈피겐코리아, 키움증권

국가별 매출 비중 추이



자료: 슈피겐코리아, 키움증권

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		687	639	835	924	747	875	1389	1105	2,669	3,086	4,116
케이스		559	509	670	723	570	611	735	917	2133	2461	2,833
보호필름		62	61	81	112	93	75	86	98	247	316	352
기타		66	70	84	89	84	189	568	90	289	309	931
증감율(% YoY)												
매출액		13%	13%	20%	9%	8%	27%	40%	16%	19%	16%	33%
케이스		15%	14%	19%	6%	2%	17%	9%	21%	24%	15%	15%
보호필름		9%	5%	29%	33%	33%	19%	6%	-15%	12%	28%	11%
기타		-6%	12%	20%	-1%	21%	63%	85%	1%	-6%	7%	201%
영업이익		119	86	118	117	124	142	248	166	492	441	680
증감율(% YoY)		2%	-14%	2%	-26%	4%	65%	111%	41%	2%	-10%	54%
당기순이익		104	83	117	100	134	118	193	132	427	403	468
영업이익률(%)		17.4	13.5	14.1	12.7	16.6	16.2	17.9	15.0	18.4	14.3	16.5
당기순이익률(%)		15.1	13.0	14.0	10.8	17.9	13.5	13.9	11.9	16.0	13.1	14.1

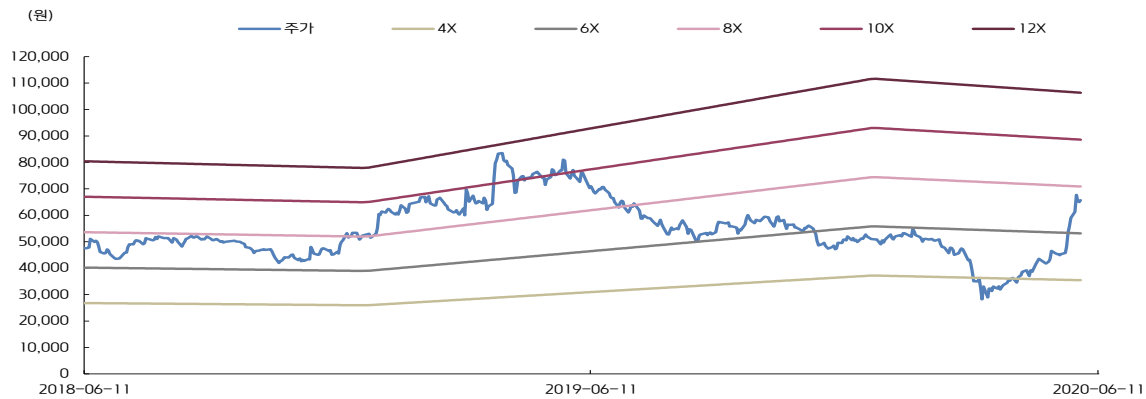
자료: 전자공시, 키움증권 추정

목표주가 산정

P/E Valuation		비고
Target PER(배)	10.8	과거 2년 PER 상단 평균(2018~2019년)
EPS(원)	8,763	2020년과 2021년 예상 EPS 평균
목표주가(원)	95,000	

자료: 키움증권

12M Fwd PER BAND



자료: Dataguide, 키움증권 추정

아마존 휴대폰케이스 베스트셀러

Bestseller in Standard Handyhüllen				
ESR Klar Silikon Hülle kompatibel mit iPhone SE/8/7 (2020) mit vergilbungresistentem TPU... ★★★★☆ 4.040 5,26 € „prime“	Spigen Ultra Hybrid 2 Kompatibel mit iPhone SE 2020 Hülle, iPhone 8/7 Hülle Einsteige... ★★★★☆ 20.498 10,99 € „prime“	Spigen Ultra Hybrid Kompatibel mit iPhone 11 Hülle, Transparent PC Back Silikon Rahmen (Military... ★★★★☆ 15.823 25,13 € „prime“	Spigen Ultra Hybrid 2 Kompatibel mit iPhone SE 2020 Hülle, iPhone 8/7 Hülle Einsteige... ★★★★☆ 20.498 17,14 € „prime“	TORRAS HD Hybrid Kompatibel mit iPhone 11 Hülle (6,1 Zoll) (Anti Gelb) Stoßfest Klar iPhone... ★★★★☆ 1.706 14,99 € „prime“
UNBREAKable Kompatibel mit iPhone SE 2020 Hülle, iPhone 8/7 Hülle - [Fallschutz, rutschfest]... ★★★★☆ 1.461 9,95 € „prime“	Spigen Ultra Hybrid Kompatibel mit iPhone 11 Hülle, Einsteige Transparent PC Rückschale Handyhülle... ★★★★☆ 15.823 16,30 € „prime“	iPhone SE 2020 Hülle, Syncwire iPhone 8 iPhone 7 Schutzhülle mit Extrem Hohen Fallschutz und... ★★★★☆ 2.963 9,99 € „prime“	humix iPhone 8 Hülle, iPhone 7 Hülle, Anti-Fingerabdruck, Anti-Scratch Feinmatt federleicht... ★★★★☆ 3.091 9,99 € „prime“	TORRAS Crystal Clear Kompatibel mit iPhone 11 Pro Hülle (5,8 ") ★★★★☆ 1.940 15,99 € „prime“

자료: Amazon, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,250	2,669	3,086	4,116	3,922
매출원가	663	805	1,009	1,268	1,198
매출총이익	1,586	1,863	2,077	2,848	2,724
판관비	1,103	1,371	1,636	2,168	2,112
영업이익	483	492	441	680	612
EBITDA	495	511	502	745	675
영업외손익	-33	59	90	81	60
이자수익	22	29	39	37	38
이자비용	1	2	6	7	8
외환관련이익	19	48	60	82	55
외환관련손실	68	20	42	45	35
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-4	4	39	14	9
법인세차감전이익	450	550	531	761	672
법인세비용	44	123	128	184	162
계속사업순손익	407	427	403	577	510
당기순이익	407	427	403	577	510
지배주주순이익	407	427	403	578	511
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.5	18.6	15.6	33.4	-4.7
영업이익 증감율	11.0	1.8	-10.4	54.3	-10.0
EBITDA 증감율	11.5	3.3	-1.6	48.3	-9.5
지배주주순이익 증감율	5.5	5.0	-5.5	43.4	-11.7
EPS 증감율	5.5	5.0	-5.5	43.4	-11.7
매출총이익율(%)	70.5	69.8	67.3	69.2	69.5
영업이익률(%)	21.5	18.4	14.3	16.5	15.6
EBITDA Margin(%)	22.0	19.1	16.3	18.1	17.2
지배주주순이익률(%)	18.1	16.0	13.1	14.1	13.0

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	359	380	326	470	497
당기순이익	407	427	403	577	510
비현금항목의 가감	99	131	189	169	145
유형자산감가상각비	9	16	54	33	38
무형자산감가상각비	3	3	8	32	25
지분법평가손익	-9	0	-3	0	0
기타	97	112	131	104	82
영업활동자산부채증감	-104	-16	-191	-128	-31
매출채권및기타채권의감소	54	-31	30	-83	-8
재고자산의감소	-96	38	-152	-31	-31
매입채무및기타채무의증가	-57	-43	-35	47	24
기타	-4	20	-34	-61	-17
기타현금흐름	-43	-162	-75	-149	-126
투자활동 현금흐름	-259	-368	-238	-277	-292
유형자산의 취득	-338	-50	-18	-50	-50
유형자산의 처분	0	1	1	0	0
무형자산의 순취득	-3	-18	-43	0	0
투자자산(증가)	295	-109	-289	-45	-45
단기금융자산의감소(증가)	8	-208	193	-99	-114
기타	-222	17	-83	-83	-83
재무활동 현금흐름	-35	-42	-101	-110	-135
차입금의 증가(감소)	54	0	0	0	0
자본금 자본잉여금의증(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-58	-12	0	0	0
배당금지급	-31	-30	-69	-78	-103
기타	0	0	-32	-32	-32
기타현금흐름	-13	9	0	113	169
현금 및 현금성자산의 순증가	52	-21	-13	196	240
기초현금 및 현금성자산	499	551	530	517	712
기말현금 및 현금성자산	551	530	517	712	952

자료: Quantiwise, 키움증권 추정

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	1,701	1,939	1,862	2,336	2,716
현금 및 현금성자산	551	530	517	712	952
단기금융자산	649	856	663	762	877
매출채권 및 기타채권	152	158	174	257	265
재고자산	177	199	312	343	374
기타유동자산	821	1,051	859	1,024	1,126
비유동자산	875	1,029	1,601	1,678	1,701
투자자산	182	291	580	625	669
유형자산	424	447	456	473	485
무형자산	16	31	178	147	122
기타비유동자산	254	260	386	433	424
자산총계	2,576	2,968	3,463	4,014	4,417
유동부채	340	313	361	433	452
매입채무 및 기타채무	147	176	194	242	266
단기금융부채	54	56	92	92	92
기타유동부채	140	81	74	99	94
비유동부채	21	42	156	159	159
장기금융부채	0	0	104	104	104
기타비유동부채	21	42	51	55	54
부채총계	362	355	516	592	611
지배지분	2,214	2,613	2,945	3,422	3,807
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
기타자본	24	13	12	12	12
기타포괄손익누계액	-26	-14	-13	-12	-10
이익잉여금	1,690	2,089	2,420	2,896	3,280
비지배지분	0	0	2	0	-1
자본총계	2,214	2,613	2,946	3,422	3,806

투자지표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	6,540	6,870	6,489	9,305	8,219
BPS	35,611	42,034	47,368	55,043	61,245
CFPS	8,140	8,976	9,526	12,006	10,527
DPS	500	1,150	1,300	1,700	2,100
주가배수(배)					
PER	6.9	7.6	7.9	7.4	8.4
PER(최고)	8.7	8.2	13.3		
PER(최저)	5.6	5.8	7.3		
PBR	1.27	1.24	1.08	1.25	1.13
PBR(최고)	1.60	1.34	1.82		
PBR(최저)	1.03	0.95	0.99		
PSR	1.25	1.22	1.03	1.04	1.09
PCFR	5.6	5.8	5.4	5.7	6.6
EV/EBITDA	3.4	3.8	4.4	4.0	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.5	16.2	19.5	17.8	24.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	2.2	2.5	2.5	3.0
ROA	17.2	15.4	12.5	15.4	12.1
ROE	19.6	17.7	14.5	18.2	14.1
ROIC	103.1	54.9	31.6	40.9	35.1
매출채권회전율	14.8	17.2	18.5	19.1	15.0
재고자산회전율	14.8	14.2	12.1	12.6	10.9
부채비율	16.3	13.6	17.5	17.3	16.0
순차입금비용	-51.8	-50.9	-33.4	-37.3	-42.9
이자보상배율, 현금)	327.9	218.7	69.4	98.7	77.7
총차입금	54	56	197	197	197
순차입금	-1,146	-1,330	-983	-1,278	-1,632
NOPLAT	495	511	502	745	675
FCF	14	327	121	403	445

Compliance Notice

- 당사는 6월 10일 현재 '슈피겐코리아(192440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

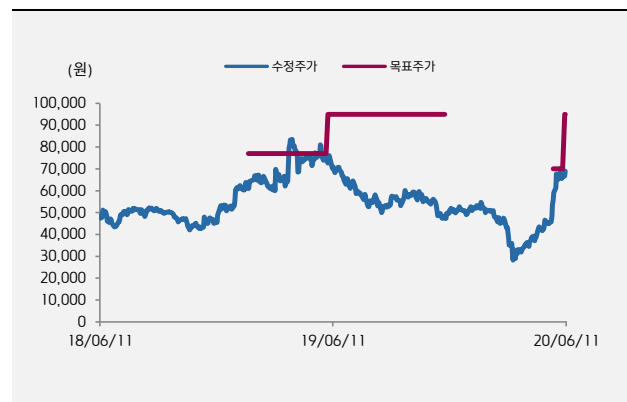
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
슈피겐코리아 (192440)	2019-01-28	BUY(Initiate)	77,000원	6개월	-15.90	-12.73
	2019-02-18	Outperform (Downgrade)	77,000원	6개월	-7.54	8.44
	2019-06-03	BUY(Upgrade)	95,000원	6개월	-38.56	-19.89
	*담당자 변경	BUY(Reinitiate)	70,000원	6개월	-9.99	-3.29
	2020-05-21	Marketperform (Downgrade)	70,000원	6개월	-7.26	1.71
	2020-06-11	BUY(Upgrade)	95,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%