

# 슈피겐코리아 (192440)

## 두 자리 수 성장 + 적극적인 주주환원

2019. 1. 8

Mid-Small Cap

Analyst 김한경

02. 3779-8848

hkkim@ebestsec.co.kr

### P와 Q의 동반성장 지속

점진적인 ASP 상승과 지역 확장 영향으로 올해에도 20%에 가까운 Top-line 성장을 지속할 전망이다. 동사 ASP는 \$10 내외로 지난해 대비 약 2% 상승했다. 주요 경쟁사들 대비 동사 제품들의 평균 판가가 저렴한 측에 속하는 만큼 향후에도 가격 인상 여력은 충분하다는 판단이다. 또한 LA MANON, CYRILL 등 여성향 프리미엄 브랜드도 론칭하여 제품 믹스 개선에 따른 ASP 상승 효과가 기대된다.

지역 확장에 따른 Q 성장도 유효할 전망이다. 동사는 올해에도 아마존을 통한 지역 확장을 지속할 전망이며 중국, 러시아 등은 로컬 커머스 강자를 통해 판로 확대가 예상된다. 연내 베네룩스 3국 진출이 예정되어 있어 유럽 지역 매출은 +24.3% yoy 성장할 것으로 추정된다. 중국 시장의 경우 Tmall 등 로컬 플랫폼을 중심으로 직접 판매에 나서며 아시아 지역 매출은 가파르게 성장할 전망이다.

### 이익과 배당성향 동반 성장

동사는 1,600억원에 달하는 보유 현금을 동원해 적극적인 주주환원과 투자 활동을 전개할 전망이다. 동사는 이사회를 통해 2018년 배당총액을 전년대비 두 배로 확대해 1주당 1,000원의 현금 배당을 실시할 것으로 밝혔으며 2018년을 기점으로 배당성향을 확대해(15%에서 매년 5%씩 확대) 30%까지 점진적으로 배당성향을 상향할 계획이다. 향후에도 동사의 연결 당기순이익은 빠르게 성장할 것으로 추정하는데(2019년 503억 원 → 2020년 577억 원 → 2021년 667억 원) 배당성향까지 동시에 상승하게 되며 DPS는 더욱 가파르게 증가할 것으로 전망한다. 2019년 배당성향 20%를 가정 시 배당총액은 100.6억원, DPS는 1,669원(+66.9% yoy)으로 추정된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 76,000원 제시

슈피겐코리아에 대해 투자의견 매수와 목표주가 76,000원을 제시한다. 공격적인 지역 확장과 신규 브랜드 론칭으로 2019년 실적은 매출액 3,163억원(+18.7% yoy), 영업 이익 622억원(+19.9% yoy, OPM 19.7%)을 달성할 전망이다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 7,951원에 Target P/E 9.6배(IT부품, 경기소비재 평균)를 적용해 산출했다.

## Buy(initiate)

목표주가 76,000 원

현재주가 53,100 원

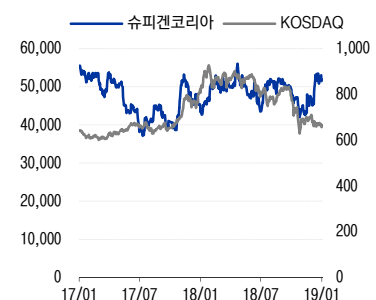
### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

### Stock Data

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| KOSDAQ(1/7)     | 672.84 pt       |
| 시가총액            | 3,301 억원        |
| 발행주식수           | 6,216 천주        |
| 52 주 최고가 / 최저가  | 42,000/56,000 원 |
| 90 일 일평균거래대금    | 5 억원            |
| 외국인 지분율         | 9.6%            |
| 배당수익률(18.12E)   | 1.9%            |
| BPS(18.12E)     | 42,323 원        |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 19.6%      |
|                 | 6 개월 38.3%      |
|                 | 12 개월 1.9%      |
| 주주구성            | 김대영외 5 인 60.7%  |
|                 | 이종석 7.1%        |
|                 | 슈피겐코리아 자사주 2.6% |

### Stock Price



### Financial Data

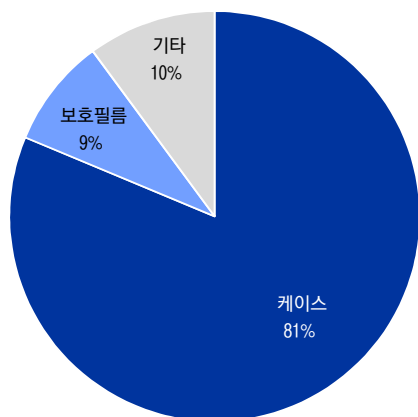
|       | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) |
|-------|-----|------|------|-----|------------|------------|--------|------------|------------------|------------|------------|
| (십억원) |     |      |      |     |            |            |        |            |                  |            |            |
| 2016  | 179 | 44   | 46   | 39  | 6,227      | 3.4        | 44     | 9.1        | 5.4              | 1.8        | 21.9       |
| 2017  | 225 | 48   | 45   | 41  | 6,714      | 7.8        | 49     | 6.8        | 3.4              | 1.3        | 19.6       |
| 2018E | 267 | 52   | 57   | 43  | 7,102      | 5.8        | 55     | 7.5        | 3.8              | 1.3        | 17.8       |
| 2019E | 316 | 62   | 66   | 50  | 8,306      | 17.0       | 66     | 6.4        | 3.2              | 1.1        | 17.6       |
| 2020E | 371 | 72   | 76   | 58  | 9,523      | 14.6       | 77     | 5.6        | 2.7              | 0.9        | 17.4       |

자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 기업 개요

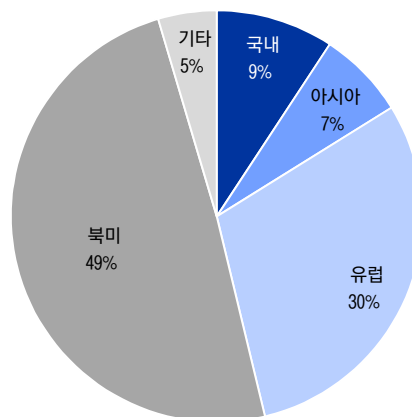
동사는 스마트폰 케이스, 보호필름, 스마트폰 주변기기 등 모바일 액세서리를 생산하고 있다. 3Q18 누적 기준 매출 비중은 케이스가 80%로 가장 높으며 디지털 주변기기 11%, 보호필름이 9%를 차지했다. 동사는 아마존닷컴을 주요 유통채널로 활용하며 글로벌 확장을 지속 중이다. 2009년 북미 모바일 액세서리 시장에 처음 진출했으며 2016년 이후로는 유럽 지역에도 진출해 다양한 지역에서 매출이 발생하고 있다. 아마존에서 축적해온 데이터와 노하우를 기반으로 슈피겐 브랜드 제품은 항상 첫 페이지에 노출되고 있으며 이는 동사에게는 큰 경쟁력으로 작용하고 있다. 지역별 매출 비중은 북미 49%, 유럽 30%, 국내 10%, 기타 지역 11%이다.

그림22 슈피겐코리아 품목별 매출 비중



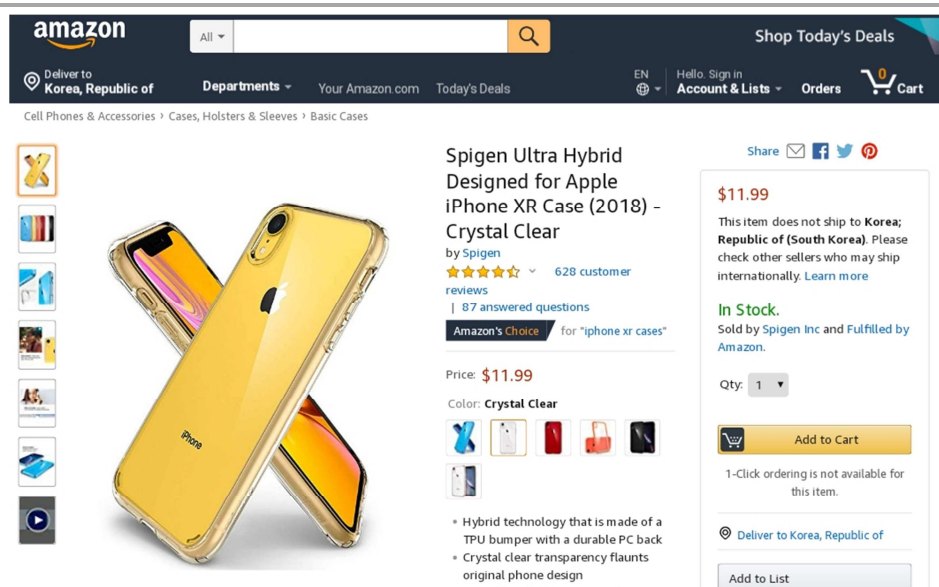
자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 3Q18 지역별 매출 비중



자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 슈피겐 브랜드 대표 제품 스크린샷



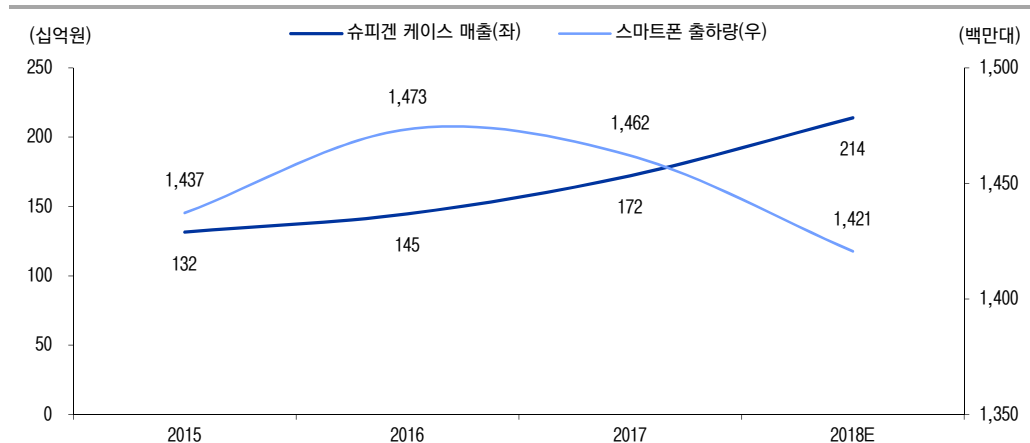
자료: 아마존, 이베스트투자증권 리서치센터

## 스마트폰 출하량 부진에도 고성장 지속

주력 제품인 케이스 매출은 3Q18 누적기준 +32% yoy 성장했다. IDC에 따르면 글로벌 스마트폰 출하량은 2016년 14.7억대 달성 이후 계속 하락하고 있어 동사 실적 성장에 대한 의구심이 존재하나 동사 케이스 매출은 오히려 성장세가 가팔라지고 있다는 데 주목하자. 스마트폰 출하량과 동사 실적 사이의 상관관계는 다소 낮은 것으로 파악되며 스마트폰 교체 주기가 길어짐에 따라 소비재 성격이 강한 스마트폰 케이스 구매는 더욱 증가할 수 있다는 판단이다.

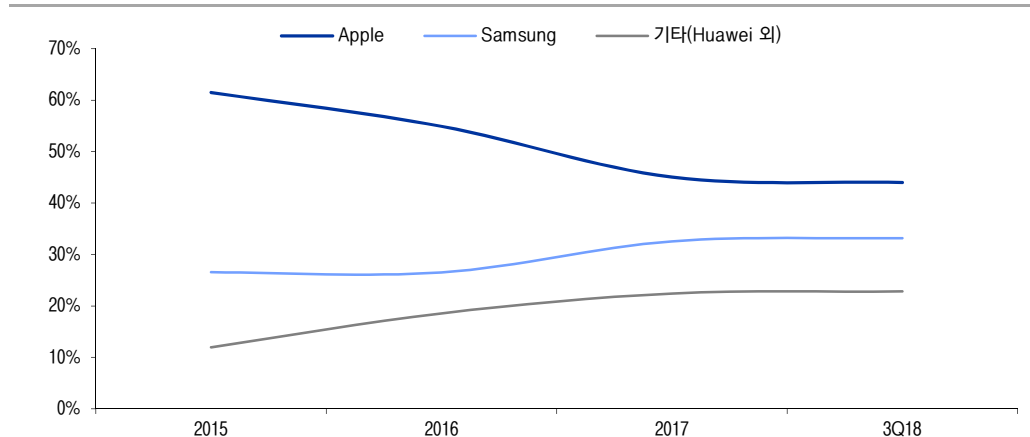
제조사별 매출 편중도 완화되는 추세다. 아이폰 케이스 매출 절대 금액은 증가하고 있으나 매출 비중은 2015년 60%에서 현재 44%까지 하락했다. 동사는 다양한 기기에 대응해나가고 있으며 삼성 및 기타 스마트폰 케이스의 비중은 지속적으로 올라오고 있다. 향후에는 중국 시장 직접 판매를 개시하며 화웨이, 샤오미 등 중국 스마트폰 기기용 케이스 매출이 더욱 올라올 것으로 예상된다. 매출처 다변화가 진행되고 있는 만큼 특정 제조사의 판매 부진에 따른 리스크는 점점 줄어들 전망이다.

그림25 스마트폰 출하량 vs 슈피겐코리아 케이스 매출



자료: IDC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 스마트폰 제조사별 매출 비중

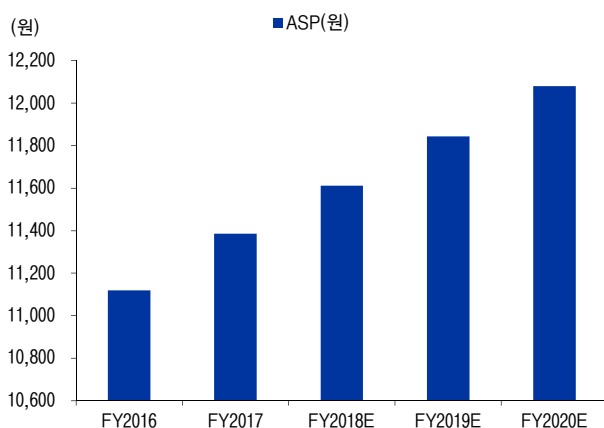


자료: spigen, 이베스트투자증권 리서치센터

## P와 Q의 동반성장

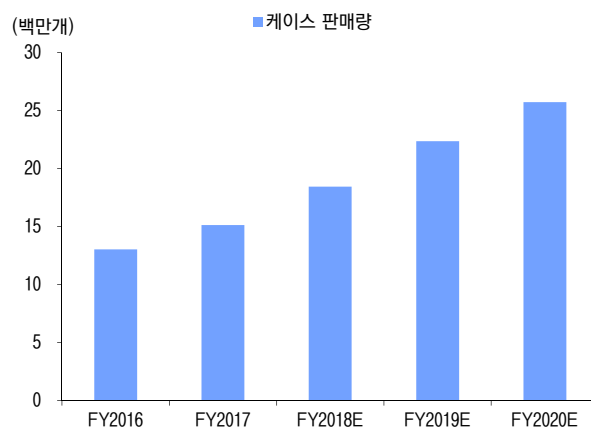
점진적인 ASP 상승과 지역 확장 영향으로 올해에도 20%에 가까운 Top-line 성장을 지속할 전망이다. 동사 ASP는 \$10 내외로 지난해 대비 약 2% 상승했다. 주요 경쟁사들 대비 동사 제품들의 평균 판가가 저렴한 축에 속하는 만큼 향후에도 가격 인상 여력은 충분하다는 판단이다. 또한 LA MANON, CYRILL 등 여성향 프리미엄 브랜드도 론칭하여 제품 믹스 개선에 따른 ASP 상승 효과가 기대된다.

그림27 슈퍼겐코리아 케이스 ASP 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 슈퍼겐코리아 케이스 판매량 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 LA MANON 브랜드



자료: spigen, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 CYRILL 브랜드

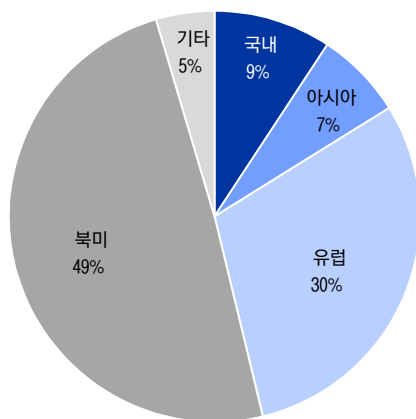


자료: spigen, 이베스트투자증권 리서치센터

향후에도 지역 확장에 따른 고성장은 유효할 전망이다. 3Q18 유럽 지역 매출은 +53.9% yoy 성장했으며 북미에서도 +25.2% yoy 성장하는 등 서구권을 중심으로 성공적인 실적을 기록했다. 향후 베네룩스 3국 등 아마존이 이미 진출했으나 중 슈피겐코리아는 아직 진출하지 않은 시장들을 하나 둘씩 공략해 나갈 것이다. 중국 시장의 경우 현재 정동닷컴을 통해 판매되고 있는데 현지 1위 커머스 플랫폼 Tmall에도 상반기 내 진출할 것으로 보인다. 기존 지역에서의 성장세가 지속되는 가운데 중국, 인도, 동남아 등 아시아 시장 공략을 강화해나가며 추가 성장 동력을 마련할 전망이다.

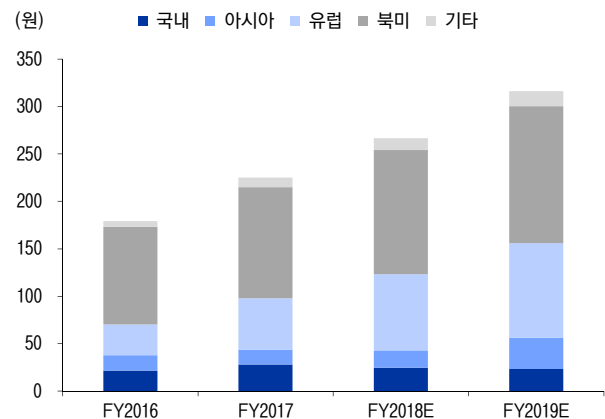
아마존닷컴이 오프라인 시장 공략을 강화하고 있다는 점도 긍정적이다. 아마존은 최근 무인화 매장 amazon go를 비롯해 아마존 평점 4.0 이상의 제품을 선별적으로 판매하는 amazon 4-star, 오프라인 서점 amazon books까지 다채로운 형태의 오프라인 서비스를 론칭하고 있다. 아마존닷컴에서 10년 가까이 데이터 및 노하우를 축적해온 만큼 중장기적으로는 아마존의 오프라인 진출에 따른 수혜도 기대된다.

그림31 슈피겐 지역별 매출 비중



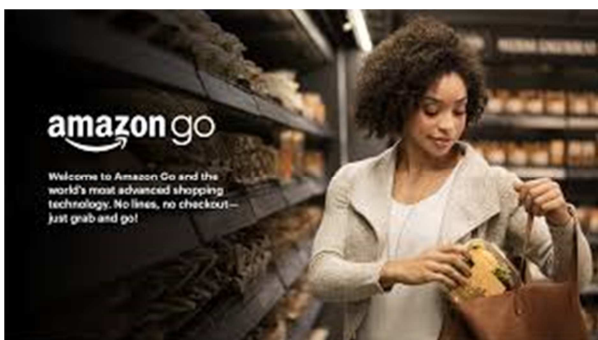
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 슈피겐코리아 지역별 매출



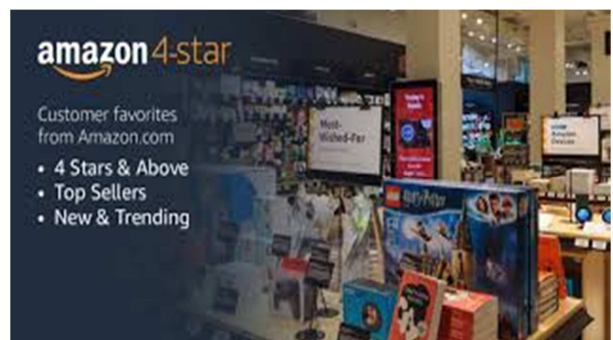
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 Amazon go



자료: amazon, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 Amazon 4-star

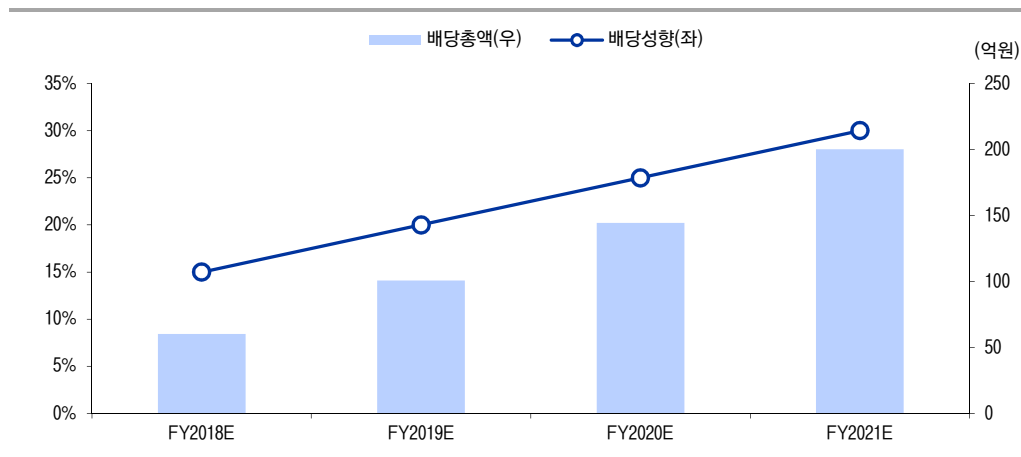


자료: amazon, 이베스트투자증권 리서치센터

## 주주환원정책 강화

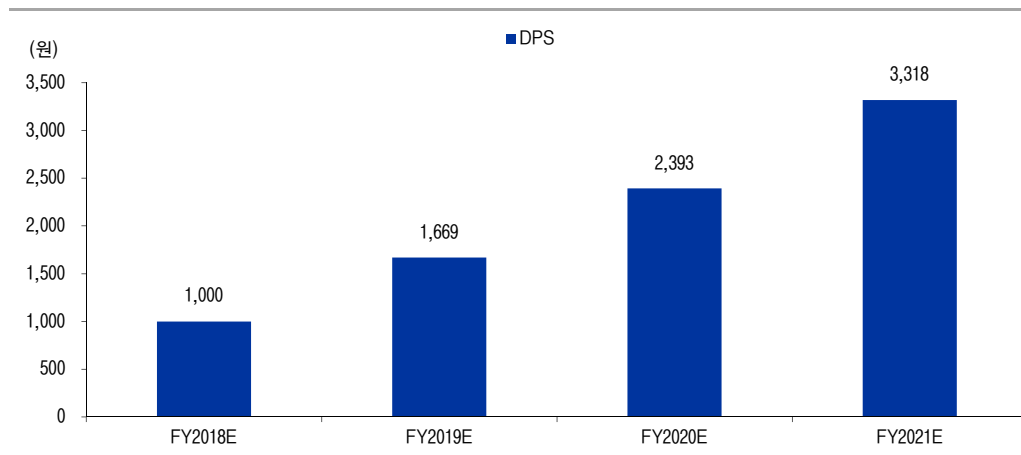
동사는 1,600억원에 달하는 보유 현금을 동원해 적극적인 주주환원과 투자 활동을 전개할 전망이다. 동사는 이사회를 통해 2018년 배당총액을 전년대비 두 배로 확대해 1주당 1,000원의 현금 배당을 실시할 것으로 밝혔으며 2018년을 기점으로 배당성향을 확대해(15%에서 매년 5%씩 확대) 30%까지 점진적으로 배당성향을 상향할 계획이다. 향후에도 동사의 연결 당기순이익은 빠르게 성장할 것으로 추정하는데(2019년 503억원 → 2020년 577억원 → 2021년 667억원) 배당성향까지 동시에 상승하게 되며 DPS는 더욱 가파르게 증가할 것으로 전망한다. 2019년 배당성향 20%를 가정 시 배당총액은 100.6억원, DPS는 1,669원(+66.9% yoy)으로 추정된다.

그림35 슈퍼젠코리아 배당성향 및 배당총액 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 슈퍼젠코리아 DPS 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

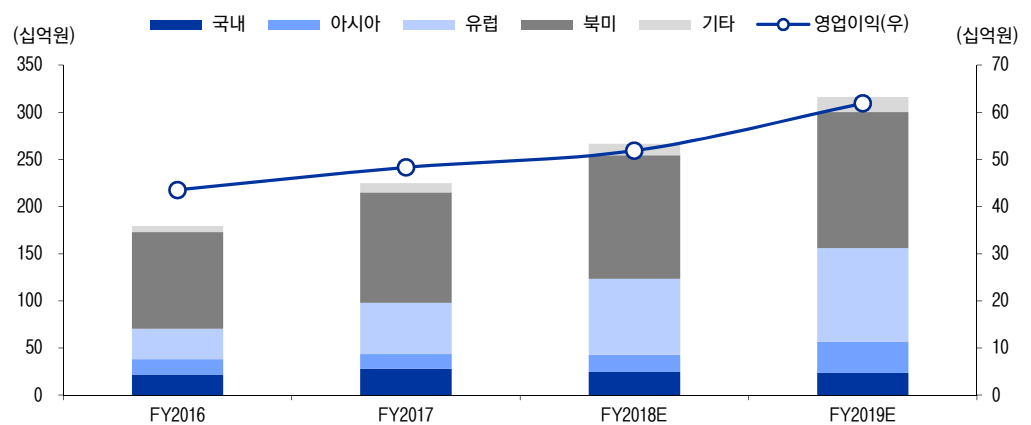
## 4분기부터 yoy 이익 성장 재개할 전망

동사 이익률은 18~20% 수준을 유지할 것으로 보여진다. 동사 영업이익률은 지속적으로 하락해왔는데 이는 아마존 FBA 활용에 따라 지급수수료율이 30%까지 점증했기 때문이다. FBA는 창고 이용 및 마케팅, 배송 대행에 대한 대가로 아마존이 셀러들로부터 수취하는 서비스 이용료인데 동사가 유럽 지역을 신규 진출하며 증가해왔다. 그러나 유럽 지역 매출이 가파르게 증가하고 있어 마케팅에 대한 니즈는 조금씩 감소할 것으로 예상하며, 판매량 증가에 따른 규모의 경제 효과로 동사 GPM이 조금씩 상승하고 있는 만큼 추가적인 수익성 하락은 제한적일 것으로 전망한다.

슈피겐코리아 4Q18 실적은 매출액 840억원(+2.8% yoy), 영업이익은 185억원(+2.2% yoy)로 예상한다. 블랙프라이데이와 크리스마스 시즌 매출 호조로 전년동기대비 매출 및 이익의 동반 성장이 재개될 것으로 추정한다. 이에 따라 2018년 매출액 2,665억원(+18.5% yoy), 영업이익은 519억원(+7.3% yoy, OPM 19.5%)을 달성할 전망이다.

2019년 실적은 매출액 3,163억원(+18.7% yoy), 영업이익 619억원(+19.3% yoy, OPM 19.6%)로 전망한다. 지역별로는 북미(+10.1% yoy)와 유럽(+24.3% yoy)의 성장세가 지속되는 가운데 중국 지역 판로 확대에 아시아(+79.5% yoy) 매출 성장세가 뚜렷하게 나타날 전망이다.

그림37 매출액 & 영업이익 추이: 매출 및 이익 동반 성장



자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표27 슈피겐코리아 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원)       | 1Q18        | 2Q18        | 3Q18        | 4Q18        | 1Q19        | 2Q19        | 3Q19        | 4Q19        |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>  | <b>60.0</b> | <b>55.8</b> | <b>66.8</b> | <b>84.0</b> | <b>71.5</b> | <b>73.5</b> | <b>74.0</b> | <b>97.3</b> |
| 케이스         | 47.3        | 43.9        | 54.3        | 68.5        | 59.2        | 61.8        | 61.8        | 82.1        |
| 보호필름        | 5.6         | 5.8         | 5.7         | 8.3         | 5.7         | 5.9         | 5.8         | 8.3         |
| 기타          | 7.0         | 6.1         | 6.7         | 7.2         | 6.7         | 5.8         | 6.4         | 6.9         |
| <b>YoY</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |
| 매출액         | 66%         | 6%          | 23%         | 3%          | 19%         | 32%         | 11%         | 16%         |
| 케이스         | 74%         | 13%         | 32%         | 5%          | 25%         | 41%         | 14%         | 20%         |
| 보호필름        | 87%         | 14%         | 0%          | 0%          | 1%          | 2%          | 2%          | 0%          |
| 기타          | 16%         | -28%        | -11%        | -15%        | -5%         | -5%         | -5%         | -5%         |
| 매출총이익       | 42.1        | 39.1        | 46.0        | 60.9        | 50.2        | 51.5        | 52.0        | 70.1        |
| GPM         | 70%         | 70%         | 69%         | 72%         | 70%         | 70%         | 70%         | 72%         |
| <b>영업이익</b> | <b>11.7</b> | <b>10.1</b> | <b>11.6</b> | <b>18.5</b> | <b>13.4</b> | <b>13.8</b> | <b>14.0</b> | <b>21.0</b> |
| OPM         | 19%         | 18%         | 17%         | 22%         | 19%         | 19%         | 19%         | 22%         |
| YoY         | 68%         | -10%        | -4%         | 2%          | 15%         | 36%         | 21%         | 14%         |
| QoQ         | -36%        | -14%        | 15%         | 60%         | -28%        | 3%          | 2%          | 50%         |
| 세전이익        | 12.8        | 13.2        | 12.1        | 18.8        | 14.6        | 15.0        | 14.8        | 22.0        |
| 순이익(지배)     | 10.0        | 10.0        | 8.7         | 14.3        | 11.1        | 11.4        | 11.3        | 16.7        |
| NPM         | 17%         | 18%         | 13%         | 17%         | 16%         | 16%         | 15%         | 17%         |
| YoY         | 181%        | 8%          | -16%        | -18%        | 11%         | 14%         | 30%         | 17%         |
| QoQ         | -43%        | 0%          | -13%        | 65%         | -22%        | 3%          | -1%         | 48%         |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표28 슈피겐코리아 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원)       | FY2016       | FY2017       | FY2018E      | FY2019E      | FY2020E      |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>179.3</b> | <b>225.0</b> | <b>266.5</b> | <b>316.3</b> | <b>371.5</b> |
| 케이스         | 144.7        | 172.2        | 214.0        | 264.8        | 310.6        |
| 보호필름        | 8.6          | 22.1         | 25.5         | 25.8         | 29.7         |
| 기타          | 10.5         | 30.7         | 27.1         | 25.7         | 31.2         |
| <b>YoY</b>  |              |              |              |              |              |
| 매출액         | 21%          | 26%          | 18%          | 19%          | 17%          |
| 케이스         | 10%          | 19%          | 24%          | 24%          | 17%          |
| 보호필름        | -6%          | 159%         | 15%          | 1%           | 15%          |
| 기타          | 39%          | 194%         | -12%         | -5%          | 21%          |
| 매출총이익       | 122.6        | 158.7        | 188.1        | 223.4        | 263.0        |
| GPM         | 68%          | 71%          | 71%          | 71%          | 71%          |
| <b>영업이익</b> | <b>43.5</b>  | <b>48.3</b>  | <b>51.9</b>  | <b>61.9</b>  | <b>72.4</b>  |
| OPM         | 24%          | 21%          | 19%          | 20%          | 20%          |
| YoY         | -2%          | 11%          | 7%           | 19%          | 17%          |
| 세전이익        | 45.9         | 45.0         | 56.9         | 66.2         | 75.9         |
| 순이익(지배)     | 38.6         | 40.7         | 43.0         | 50.3         | 57.7         |
| NPM         | 22%          | 18%          | 16%          | 16%          | 16%          |
| YoY         | 3%           | 5%           | 6%           | 17%          | 15%          |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터



## 슈피겐코리아 (192440)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 149.1        | 170.1        | 179.2        | 187.2        | 193.4        |
| 현금 및 현금성자산  | 49.9         | 55.1         | 61.1         | 59.4         | 55.0         |
| 매출채권 및 기타채권 | 14.3         | 14.1         | 16.8         | 20.0         | 23.5         |
| 재고자산        | 12.7         | 17.7         | 18.0         | 21.3         | 25.0         |
| 기타유동자산      | 72.2         | 83.3         | 83.3         | 86.5         | 89.9         |
| 비유동자산       | 66.2         | 87.5         | 119.8        | 157.6        | 200.9        |
| 관계기업투자등     | 7.6          | 9.9          | 11.7         | 13.9         | 16.3         |
| 유형자산        | 7.1          | 42.4         | 66.6         | 94.9         | 127.4        |
| 무형자산        | 1.8          | 1.6          | 1.5          | 1.5          | 1.5          |
| <b>자산총계</b> | <b>215.3</b> | <b>257.6</b> | <b>298.9</b> | <b>344.8</b> | <b>394.2</b> |
| 유동부채        | 20.9         | 34.0         | 33.7         | 35.3         | 37.1         |
| 매입채무 및 기타채무 | 5.6          | 9.0          | 8.6          | 10.2         | 12.0         |
| 단기금융부채      | 0.0          | 5.4          | 5.4          | 5.4          | 5.4          |
| 기타유동부채      | 15.3         | 19.7         | 19.7         | 19.7         | 19.7         |
| 비유동부채       | 0.8          | 2.1          | 2.2          | 2.2          | 2.2          |
| 장기금융부채      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 기타비유동부채     | 0.8          | 2.1          | 2.2          | 2.2          | 2.2          |
| <b>부채총계</b> | <b>21.7</b>  | <b>36.2</b>  | <b>35.8</b>  | <b>37.5</b>  | <b>39.3</b>  |
| 지배주주지분      | 193.6        | 221.4        | 263.1        | 307.4        | 355.0        |
| 자본금         | 3.1          | 3.1          | 3.1          | 3.1          | 3.1          |
| 자본잉여금       | 49.4         | 49.4         | 49.4         | 49.4         | 49.4         |
| 이익잉여금       | 131.5        | 169.0        | 209.0        | 253.3        | 300.9        |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>193.6</b> | <b>221.4</b> | <b>263.1</b> | <b>307.4</b> | <b>355.0</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2016        | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>29.2</b> | <b>35.0</b>  | <b>38.7</b>  | <b>42.6</b>  | <b>49.8</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 38.6        | 40.7         | 43.0         | 50.3         | 57.7         |
| 비현금수익비용가감        | 7.3         | 9.9          | -0.8         | -2.8         | -2.4         |
| 유형자산감가상각비        | 0.6         | 0.9          | 2.4          | 3.4          | 4.6          |
| 무형자산상각비          | 0.2         | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 0.3          |
| 기타현금수익비용         | -1.1        | 2.4          | -3.5         | -6.5         | -7.3         |
| 영업활동 자산부채변동      | -9.4        | -11.3        | -3.4         | -4.9         | -5.4         |
| 매출채권 감소(증가)      | 9.0         | 5.4          | -2.8         | -3.1         | -3.5         |
| 재고자산 감소(증가)      | -0.5        | -9.6         | -0.3         | -3.4         | -3.7         |
| 매입채무 증가(감소)      | -6.8        | -5.7         | -0.4         | 1.6          | 1.8          |
| 기타자산, 부채변동       | -11.1       | -1.3         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-8.6</b> | <b>-22.4</b> | <b>-29.7</b> | <b>-38.3</b> | <b>-44.2</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -1.5        | -33.8        | -26.7        | -31.6        | -37.1        |
| 무형자산 감소(증가)      | -0.7        | -0.3         | -0.3         | -0.3         | -0.3         |
| 투자자산 감소(증가)      | 54.8        | 33.0         | -2.7         | -6.3         | -6.7         |
| 기타투자활동           | -61.2       | -21.3        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>-0.7</b> | <b>-6.1</b>  | <b>-3.0</b>  | <b>-6.0</b>  | <b>-10.1</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | 3.0         | 2.8          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 자본의 증가(감소)       | -3.7        | -3.1         | -3.0         | -6.0         | -10.1        |
| 배당금의 지급          | 3.7         | 3.1          | 3.0          | 6.0          | 10.1         |
| 기타재무활동           | 0.0         | -5.8         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>20.6</b> | <b>5.2</b>   | <b>6.0</b>   | <b>-1.7</b>  | <b>-4.4</b>  |
| 기초현금             | 29.3        | 49.9         | 55.1         | 61.1         | 59.4         |
| 기말현금             | 49.9        | 55.1         | 61.1         | 59.4         | 55.0         |

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)           | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>179.3</b> | <b>225.0</b> | <b>266.5</b> | <b>316.3</b> | <b>371.5</b> |
| 매출원가            | 56.6         | 66.3         | 78.4         | 92.8         | 108.5        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>122.6</b> | <b>158.6</b> | <b>188.1</b> | <b>223.4</b> | <b>263.0</b> |
| 판매비 및 관리비       | 79.1         | 110.3        | 136.2        | 161.6        | 190.6        |
| <b>영업이익</b>     | <b>43.5</b>  | <b>48.3</b>  | <b>51.9</b>  | <b>61.9</b>  | <b>72.4</b>  |
| (EBITDA)        | 44.4         | 49.5         | 54.6         | 65.6         | 77.3         |
| 금융손익            | 3.2          | -2.8         | 4.4          | 3.8          | 3.7          |
| 이자비용            | 0.0          | 0.1          | 3.2          | 3.4          | 3.4          |
| 관계기업등 투자손익      | -0.1         | -0.9         | -0.9         | -0.9         | -0.9         |
| 기타영업외손익         | -0.9         | 0.4          | 1.5          | 1.4          | 0.7          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>45.9</b>  | <b>45.0</b>  | <b>56.9</b>  | <b>66.2</b>  | <b>75.9</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 7.3          | 4.4          | 13.9         | 15.9         | 18.2         |
| 계속사업이익          | 38.6         | 40.7         | 43.0         | 50.3         | 57.7         |
| 중단사업이익          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>38.6</b>  | <b>40.7</b>  | <b>43.0</b>  | <b>50.3</b>  | <b>57.7</b>  |
| 지배주주            | 38.6         | 40.7         | 43.0         | 50.3         | 57.7         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>38.7</b>  | <b>36.7</b>  | <b>43.0</b>  | <b>50.3</b>  | <b>57.7</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 68.4         | 70.5         | 70.6         | 70.6         | 70.8         |
| 영업이익률 (%)       | 24.3         | 21.5         | 19.5         | 19.6         | 19.5         |
| EBITDA 마진률 (%)  | 24.7         | 22.0         | 20.5         | 20.7         | 20.8         |
| 당기순이익률 (%)      | 21.5         | 18.1         | 16.1         | 15.9         | 15.5         |
| ROA (%)         | 19.6         | 17.2         | 15.5         | 15.6         | 15.6         |
| ROE (%)         | 21.9         | 19.6         | 17.8         | 17.6         | 17.4         |
| ROIC (%)        | 81.9         | 52.2         | 34.4         | 31.1         | 28.3         |

## 주요 투자지표

|                 | 2016     | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| <b>투자지표 (x)</b> |          |        |        |        |        |
| P/E             | 9.1      | 6.8    | 7.3    | 6.2    | 5.4    |
| P/B             | 1.8      | 1.3    | 1.2    | 1.0    | 0.9    |
| EV/EBITDA       | 5.4      | 3.4    | 3.7    | 3.0    | 2.6    |
| P/CF            | 7.7      | 5.6    | 7.6    | 6.8    | 5.8    |
| 배당수익률 (%)       | 0.9      | 1.1    | 1.9    | 3.2    | 4.6    |
| <b>성장성 (%)</b>  |          |        |        |        |        |
| 매출액             | 21.0     | 25.5   | 18.5   | 18.7   | 17.4   |
| 영업이익            | -1.5     | 11.0   | 7.3    | 19.3   | 17.0   |
| 세전이익            | -3.6     | -1.9   | 26.4   | 16.4   | 14.6   |
| 당기순이익           | 3.4      | 5.5    | 5.8    | 17.0   | 14.6   |
| EPS             | 3.4      | 7.8    | 5.8    | 17.0   | 14.6   |
| <b>안정성 (%)</b>  |          |        |        |        |        |
| 부채비율            | 11.2     | 16.3   | 13.6   | 12.2   | 11.1   |
| 유동비율            | 713.9    | 499.6  | 532.3  | 530.9  | 521.9  |
| 순차입금/자기자본(x)    | -59.7    | -51.8  | -45.8  | -39.8  | -34.1  |
| 영업이익/금융비용(x)    | 85,365.7 | 327.9  | 16.0   | 18.1   | 21.3   |
| 총차입금 (십억원)      | 0        | 5      | 5      | 5      | 5      |
| 순차입금 (십억원)      | -116     | -115   | -121   | -122   | -121   |
| <b>주당지표 (원)</b> |          |        |        |        |        |
| EPS             | 6,227    | 6,714  | 7,102  | 8,306  | 9,523  |
| BPS             | 31,144   | 35,611 | 42,323 | 49,444 | 57,103 |
| CFPS            | 7,368    | 8,140  | 6,785  | 7,642  | 8,885  |
| DPS             | 500      | 500    | 1,000  | 1,669  | 2,393  |