

슈피겐코리아 (192440)

이익도 주가도 턴어라운드

★★★★

★★★★★ : 매우 긍정적, ★★★★★ : 긍정적, ★★★ : 중립, ★★ : 다소 부정적, ★ : 부정적

Not rated

주가 (1월 16일)

62,400 원

김규리 ☎ (02) 3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

윤창민 ☎ (02) 3772-1579
✉ changmin.yoon86@shinhan.com

KOSPI	2,106.10p
KOSDAQ	693.38p
시가총액	387.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	6.2 백만주
유통주식수	2.3 백만주(36.3%)
52 주 최고/최저가	61,400 원/42,000 원
일평균 거래량 (60 일)	14,960 주
일평균 거래액 (60 일)	788 백만원
외국인 지분율	10.29%
주요주주	김대영 외 5 인 60.68%
	이종석 7.13%
절대수익률	3개월 31.3%
	6개월 24.5%
	12개월 36.0%
KOSDAQ 대비	3개월 40.6%
상대수익률	6개월 50.9%
	12개월 73.8%

* 일본과 중국은 19년 상반기,
인도는 19년 하반기 중 직영 전환 예상

- ◆ 휴대폰 케이스 제조 및 판매 업체, 18F 수출 비중 90%
- ◆ 1)아시아 지역 외형 성장, 2)고수익성 제품 비중 상승으로 이익 개선
- ◆ 19년 영업이익 605억원(+20% YoY) 전망; 19F PER 8.3배

휴대폰 케이스 제조 및 판매 업체, 18F 수출 비중 90%

18년 추정 실적 기준 국가별 매출 비중은 북미 51%, 유럽 28%다. 주력 상품 휴대폰 케이스 매출 비중은 80%다. 'Spigen', 'La manon', 'Cyrill' 등의 브랜드를 보유하고 있다. 18년 글로벌 스마트폰 출하량 감소(18F -3% YoY)에도 매출액은 전년 대비 19% 성장이 전망된다. 1)유럽의 고성장(18F +35% YoY), 2)지속적인 ASP 상승(18F +3% YoY) 덕분이다.

1)아시아 지역 외형 성장, 2)고수익성 제품 비중 상승으로 이익 개선

아시아 지역 직영 전환에 따른 외형 성장이 기대된다. 15년 말 유럽 지역 유통 구조 변경(B2B 총판 → B2C 직영) 후 16년 매출액 고성장(+88% YoY)을 기록했다. 1)B2B 총판 구조에서는 도매가가 매출로 인식되지만 B2C 직영 구조에서는 소매가가 인식되고, 2)직영 전환 후 적극적인 물량 배정과 마케팅이 동반되기 때문이다. 과거 사례에 비추어 봤을 때 19년 아시아 및 기타 지역 매출은 525억원(+62% YoY)이 전망된다.

상대적으로 수익성이 낮은 기타 상품(디지털 주변기기) 매출 비중이 줄어들고, 케이스 매출 비중이 17년 77% → 18F 80% → 19F 84%로 늘어날 전망이다. 19년 영업이익률은 19.5%(+0.5%p YoY)이 예상된다. 14년 이후 지속적으로 우하향하던 이익률이 개선되는 점이 긍정적이다.

19년 영업이익 605억원(+20% YoY) 전망; 19F PER 8.2배

최근 3개월 간 주가는 31% 상승했다. 1)지난 12월, 18년 주당 배당금을 17년 500원의 두 배인 1,000원(배당성향 16%)으로 공시했고, 2)이익 턴어라운드(19F +20% YoY)에 대한 기대감이 생겼기 때문이다. 현 주가는 19F PER 8.3배다. 지난 5년 평균 10배 대비 저평가 상태다. 3Q18 말 기준 현금성 자산 1,369억원(시가총액 대비 36%) 감안 시 더 매력적이다. 추가적인 주가 상승이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	179.3	43.5	45.9	38.6	6,202	3.4	31,144	9.2	5.4	1.8	21.9	(59.7)
2017	225.0	48.3	45.0	40.7	6,540	5.5	35,611	6.9	3.4	1.3	19.6	(51.8)
2018F	266.6	50.6	48.5	37.8	6,087	(6.9)	40,728	8.6	3.4	1.3	15.9	(54.6)
2019F	310.3	60.5	59.0	46.0	7,401	21.6	46,965	8.3	3.3	1.3	16.9	(58.6)
2020F	363.1	72.5	71.9	56.0	9,016	21.8	54,623	6.8	2.3	1.1	17.8	(61.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

이슈 분석: Ossia와 협업을 통한 무선 충전 스마트폰 케이스 출시

지난 11일, 2019 CES에서 Ossia가 보유한 무선 전력 전송 기술(COTA) 라이선스 취득을 발표했다. Ossia는 미국의 무선 주파수(RF) 기술을 사용한 비접촉 무선 충전 업체이다. Ossia에서 개발한 COTA는 4~5m 거리 내 십여개의 기기를 동시에 충전할 수 있는 기술이다.

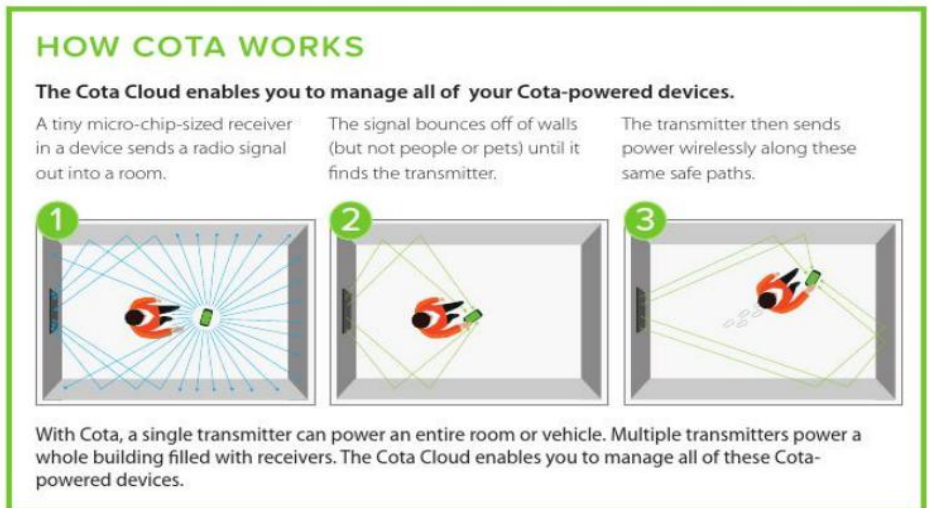
17년 글로벌 무선 충전 수신기(Receiver) 출하량은 3억개, 송신기(Transmitter) 출하량은 1.5억개를 기록했다. 시장 규모는 23년 수신기 15억개, 송신기 7억개로 고성장(6년간 CAGR 30%)할 전망이다. COTA와 같은 다중 디바이스 충전이 대중화 된다면 시장의 판도는 바뀔 수 있다. 미국 RF 충전 기술 개발 업체는 Ossia, Powercast, Energous 등이 있다. 유일하게 상장된 Energous(WATT US)의 시가총액은 2,000억원 수준이다.

* 락인(Lock-in) 효과:

소비자가 일단 어떤 상품 또는 서비스를 구입, 이용하기 시작하면, 다른 유사한 상품 또는 서비스로의 수요 이전이 어렵게 되는 현상

동사는 Ossia의 첫 케이스 파트너로 19년 말 무선 충전 스마트폰 케이스를 출시할 예정이다. 출시 이후 무선 충전을 사용하는 소비자들의 락인(Lock-in) 효과가 기대된다. 실제로 실적에 반영되는 시점은 20년 이후로 전망된다. 기존 사업부의 실적이 안정적으로 뒷받침 되는 상황에서 신기술 모멘텀을 누릴 수 있어 긍정적이다.

Ossia의 COTA 기술 작동 원리



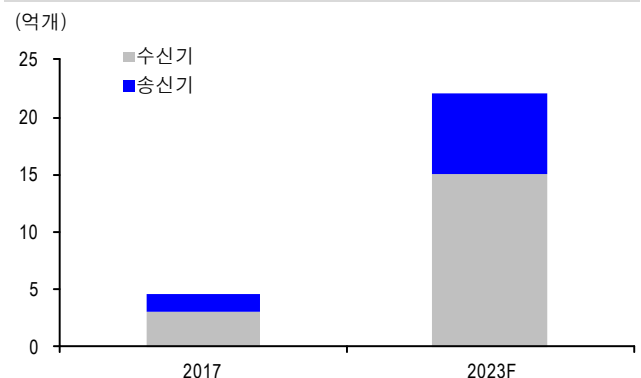
자료: 회사 자료, 신한금융투자

COTA 기술이 적용된 슈피겐코리아의 무선 충전 케이스



자료: 회사 자료, 신한금융투자

글로벌 무선 충전 수신기와 송신기 시장 규모 전망



자료: IHS, 신한금융투자

슈피겐코리아 휴대폰 케이스 브랜드별 주요 제품

spigen



LAMANON

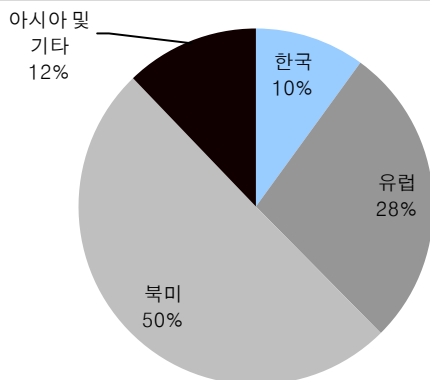


CYRILL



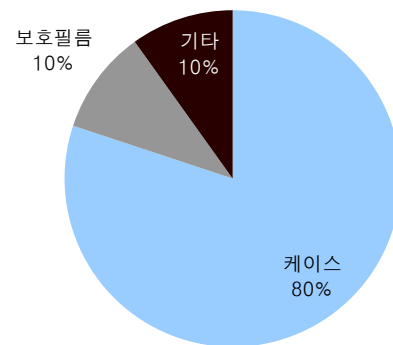
자료: 회사 자료, 신한금융투자

슈피겐코리아 국가별 매출 비중 (18F 기준)



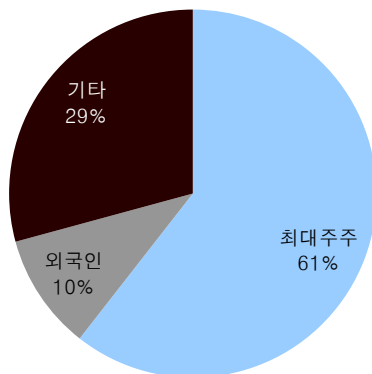
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 품목별 매출 비중 (18F 기준)



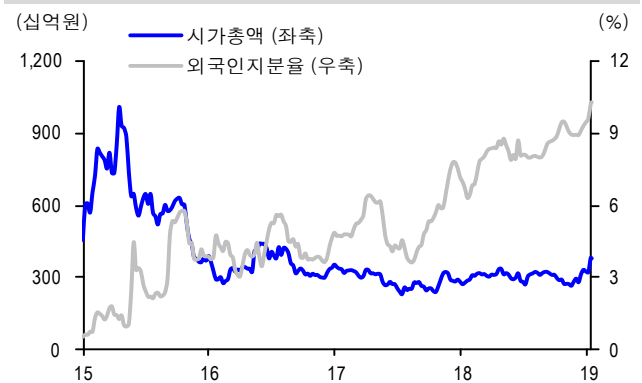
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 지분 구조 (3Q18 기준)



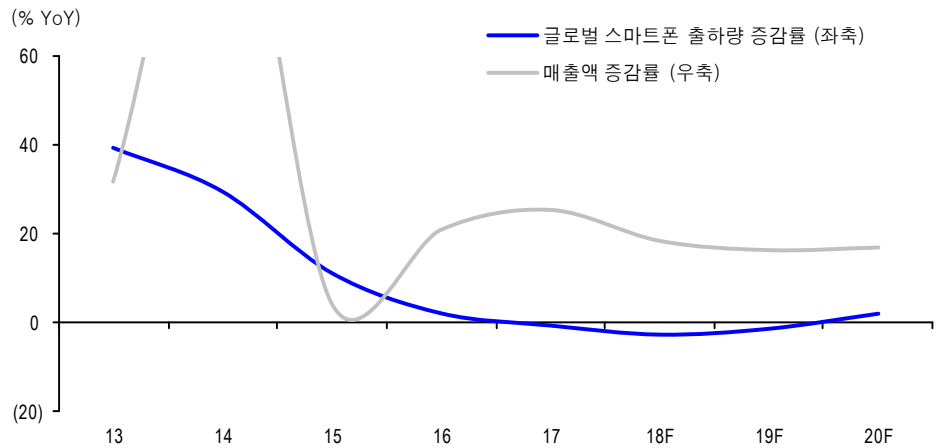
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 시가총액과 외국인 지분을 추이



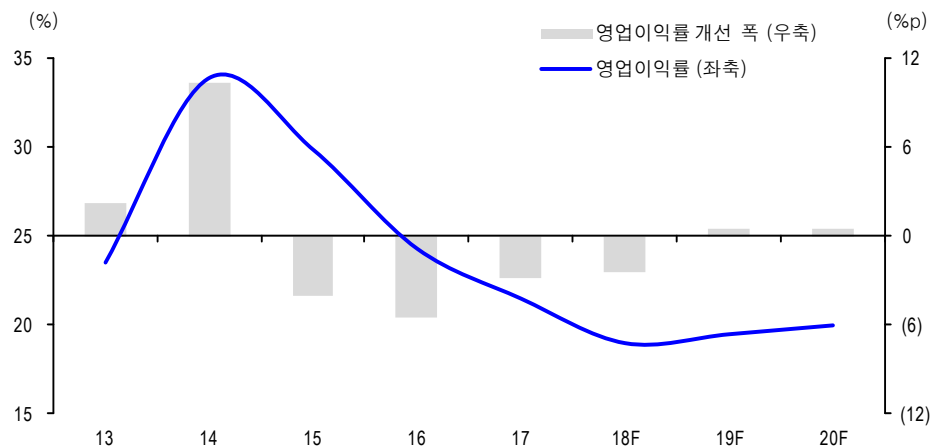
자료: 회사 자료, 신한금융투자

글로벌 스마트폰 출하량, 슈피겐코리아 매출액 증감률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 영업이익률, 개선 폭 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	66.5	142.0	148.1	179.3	225.0	266.6	310.3	363.1
케이스	48.7	127.7	131.4	144.7	172.2	213.5	259.6	315.8
보호필름	16.3	12.2	9.2	15.3	22.1	26.7	31.7	37.6
기타	1.5	2.1	7.5	19.3	30.7	26.4	19.0	16.3
한국	12.5	13.5	14.1	21.8	28.1	26.7	20.1	17.6
유럽	10.5	18.2	17.2	32.4	54.5	73.5	96.5	123.7
북미	25.6	88.9	97.9	102.7	117.0	133.9	141.7	149.1
아시아 및 기타	18.0	21.5	18.9	22.4	25.4	32.5	52.0	72.7
영업이익	15.6	48.1	44.2	43.5	48.3	50.6	60.5	72.5
당기순이익	11.6	40.6	37.3	38.6	40.7	37.8	44.8	56.0
매출액 증감률		113.6	4.3	21.0	25.5	18.5	16.4	17.0
영업이익 증감률		208.0	(8.2)	(1.5)	11.0	4.7	19.5	20.0
순이익 증감률		249.3	(8.2)	3.4	5.5	(6.9)	18.3	25.1
영업이익률	23.5	33.9	29.8	24.3	21.5	19.0	19.5	20.0
순이익률	17.5	28.6	25	22	18.1	14.2	14.4	15.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

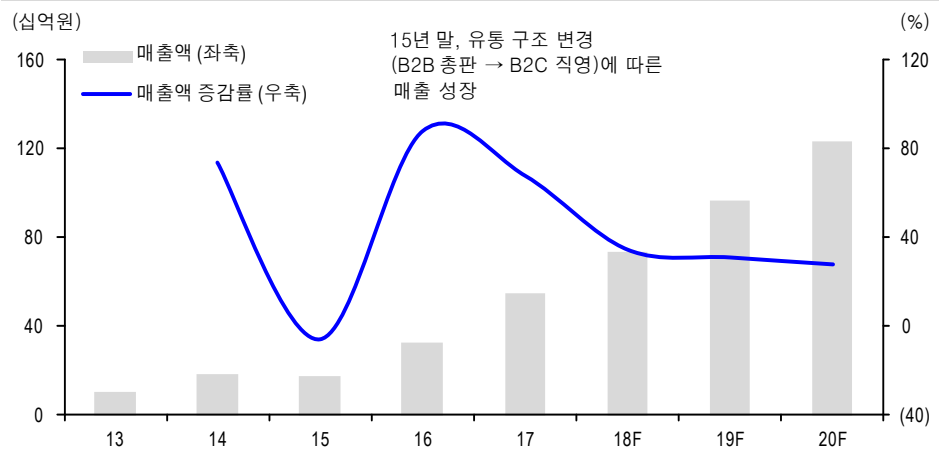
슈피겐코리아 유통 구조별 실적 분석

(원, %)	B2B 총판	B2C 직영
매출액	7,000	10,000
(-) 매출원가	3,000	3,000
매출총이익	4,000	7,000
* 매출총이익률	57	70
(-) 판관비	2,000	5,000
지급수수료	-	3,000
운송비 및 기타 비용	2,000	2,000
영업이익	2,000	2,000
* 영업이익률	29	20

자료: 신한금융투자 추정

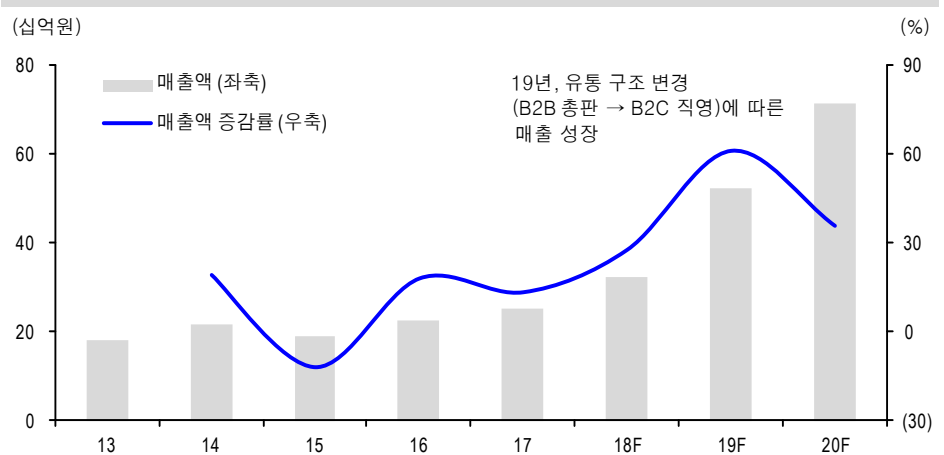
주: 소비자가 10,000원의 휴대폰 케이스를 구입하였을 경우 유통 구조 별 실적 인식 차이를 설명 (상기 수치는 모두 가정치임)

슈피겐코리아 유럽 지역 매출액, 매출액 증감률 추이 및 전망



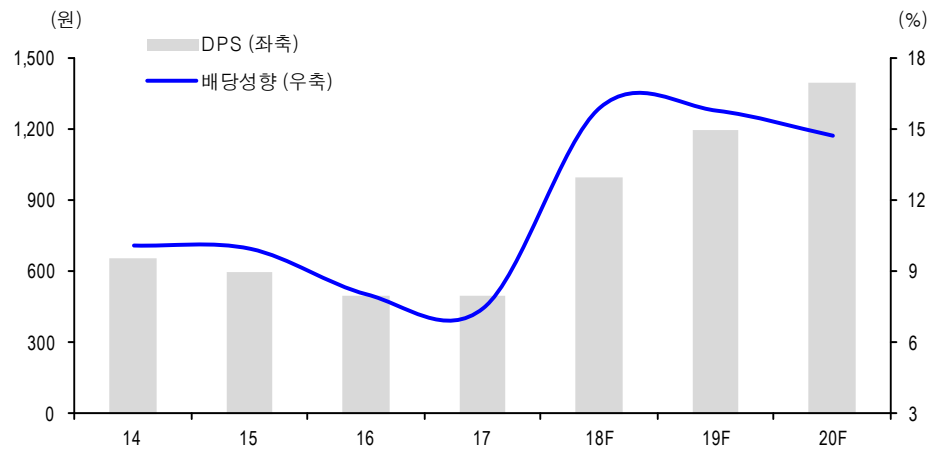
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 아시아 및 기타 지역 매출액, 매출액 증감률 추이 및 전망



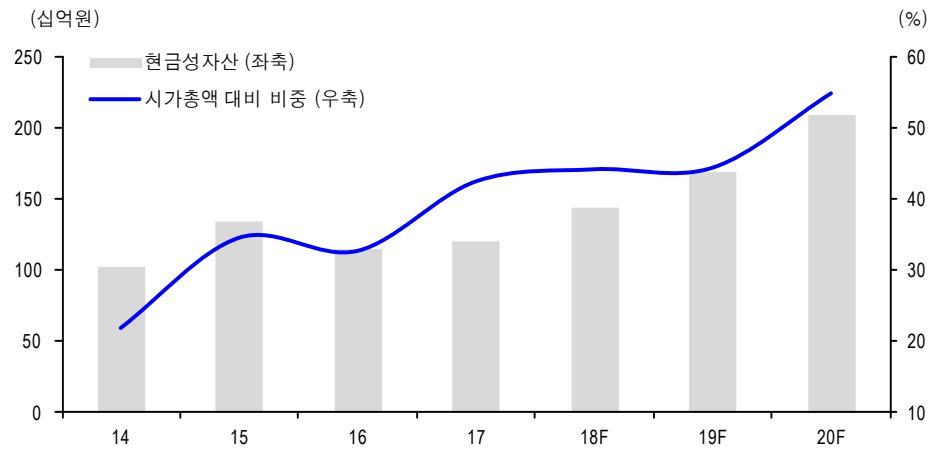
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 DPS, 배당성향 추이 및 전망



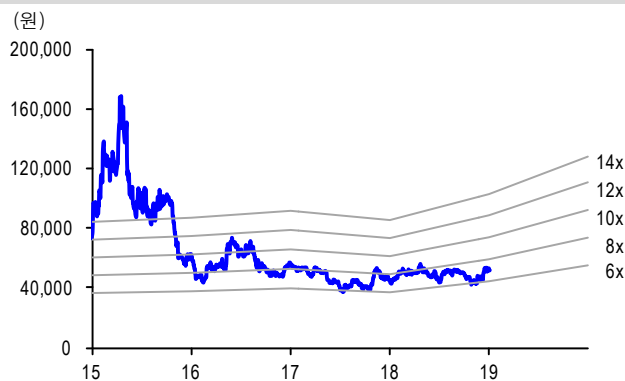
자료: 회사 자료, 신한금융투자

슈피겐코리아 현금성자산, 시가총액 대비 비중 추이 및 전망



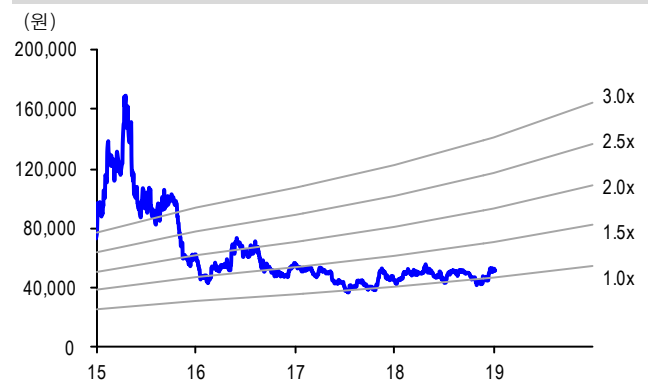
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 19년과 20년 시가총액은 현재 기준

슈피겐코리아 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

슈피겐코리아 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	215.3	257.6	286.6	324.3	377.4
유동자산	149.1	170.1	203.1	240.1	291.0
현금및현금성자산	49.9	55.1	66.9	81.5	105.4
매출채권	9.3	12.4	14.7	17.2	20.1
재고자산	12.7	17.7	20.9	24.4	28.5
비유동자산	66.2	87.5	83.4	84.2	86.4
유형자산	7.1	42.4	42.1	40.7	40.2
무형자산	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0
투자자산	47.7	18.2	14.6	17.0	19.9
기타금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	21.7	36.2	33.4	32.4	37.9
유동부채	20.9	34.0	30.8	29.4	34.4
단기차입금	0.0	5.4	5.6	0.0	0.0
매입채무	1.5	4.1	4.9	5.7	6.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.8	2.1	2.5	3.0	3.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	193.6	221.4	253.2	292.0	339.6
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
기타자본	8.2	2.4	2.4	2.4	2.4
기타포괄이익누계액	1.4	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
이익잉여금	131.5	169.0	200.9	239.6	287.2
지배주주지분	193.6	221.4	253.2	292.0	339.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	5.4	5.6	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(115.6)	(114.6)	(138.2)	(171.0)	(210.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	28.2	35.9	27.1	43.8	52.6
당기순이익	38.6	40.7	37.8	46.0	56.0
유형자산상각비	0.6	0.9	3.4	3.0	2.9
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	(1.1)	1.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.9	0.9	0.9	0.9
운전자본변동	(10.4)	(10.4)	(15.3)	(6.4)	(7.5)
(법인세납부)	(9.6)	(6.2)	(10.7)	(13.0)	(15.8)
기타	9.8	8.6	10.8	13.1	16.0
투자활동으로인한현금흐름	(4.6)	(25.9)	(11.5)	(16.6)	(20.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.9)	(33.8)	(3.1)	(1.6)	(2.4)
유형자산의감소	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.7)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.3)	(9.7)	3.6	(2.4)	(2.9)
기타	7.9	17.9	(12.0)	(12.6)	(15.2)
FCF	27.2	2.1	27.2	43.1	50.4
재무활동으로인한현금흐름	(3.7)	(3.5)	(2.8)	(11.6)	(7.2)
차입금의 증가(감소)	0.0	5.4	0.2	(5.6)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	5.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.7)	(3.1)	(3.0)	(6.0)	(7.2)
기타	0.0	(11.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	(1.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	20.6	5.2	11.8	14.7	23.9
기초현금	29.3	49.9	55.1	66.9	81.5
기말현금	49.9	55.1	66.9	81.5	105.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	179.3	225.0	266.6	310.3	363.1
증가율 (%)	21.0	25.5	18.5	16.4	17.0
매출원가	56.6	66.3	78.6	91.5	107.1
매출총이익	122.6	158.6	188.0	218.8	256.0
매출총이익률 (%)	68.4	70.5	70.5	70.5	70.5
판매관리비	79.1	110.3	137.4	158.4	183.5
영업이익	43.5	48.3	50.6	60.5	72.5
증가율 (%)	(1.5)	11.0	4.7	19.5	20.0
영업이익률 (%)	24.3	21.5	19.0	19.5	20.0
영업외손익	2.3	(3.3)	(2.1)	(1.5)	(0.7)
금융손익	3.2	(2.9)	(1.7)	(1.0)	(0.3)
기타영업외손익	(0.9)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	45.9	45.0	48.5	59.0	71.9
법인세비용	7.3	4.4	10.7	13.0	15.8
계속사업이익	38.6	40.7	37.8	46.0	56.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.6	40.7	37.8	46.0	56.0
증가율 (%)	3.4	5.5	(6.9)	21.6	21.8
순이익률 (%)	21.5	18.1	14.2	14.8	15.4
(지배주주)당기순이익	38.6	40.7	37.8	46.0	56.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	38.7	36.7	37.8	46.0	56.0
(지배주주)총포괄이익	38.7	36.7	37.8	46.0	56.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	44.4	49.5	54.2	63.7	75.6
증가율 (%)	(0.7)	11.5	9.6	17.5	18.7
EBITDA 이익률 (%)	24.7	22.0	20.3	20.5	20.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	6,202	6,540	6,087	7,401	9,016
EPS (지배순이익, 원)	6,202	6,540	6,087	7,401	9,016
BPS (자본총계, 원)	31,144	35,611	40,728	46,965	54,623
BPS (지배지분, 원)	31,144	35,611	40,728	46,965	54,623
DPS (원)	500	500	1,000	1,200	1,400
PER (당기순이익, 배)	9.2	6.9	8.6	8.3	6.8
PER (지배순이익, 배)	9.2	6.9	8.6	8.3	6.8
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.3	1.3	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.3	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	5.4	3.4	3.4	3.3	2.3
배당성향 (%)	8.0	7.5	15.9	15.7	15.1
배당수익률 (%)	0.9	1.1	1.9	2.0	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.7	22.0	20.3	20.5	20.8
영업이익률 (%)	24.3	21.5	19.0	19.5	20.0
순이익률 (%)	21.5	18.1	14.2	14.8	15.4
ROA (%)	19.6	17.2	13.9	15.1	16.0
ROE (지배순이익, %)	21.9	19.6	15.9	16.9	17.8
ROIC (%)	204.6	101.9	54.8	58.8	66.3
안정성					
부채비율 (%)	11.2	16.3	13.2	11.1	11.1
순차입금비율 (%)	(59.7)	(51.8)	(54.6)	(58.6)	(61.9)
현금비율 (%)	238.8	161.8	217.0	277.2	306.4
이자보상배율 (배)	85,365.7	327.9	168.5	395.4	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.0	12.8	9.4	8.3	8.3
재고자산회수기간 (일)	21.1	24.6	26.4	26.6	26.6
매출채권회수기간 (일)	19.4	17.7	18.6	18.8	18.7

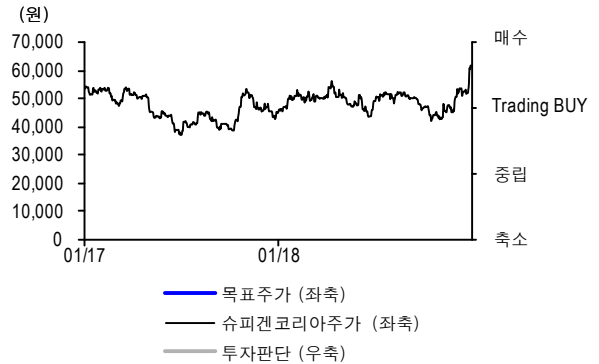
자료: 회사 자료, 신한금융투자

슈피겐코리아 (192440)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김규리, 윤창민)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	비중확대	
		매수	비중이 높을 경우
주식	매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 01월 14일 기준)

매수 (매수)	96.35%	Trading BUY (중립)	1.83%	중립 (중립)	1.83%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----