

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M,상향)	▲ 79,000원
현재주가(19/01/25)	63,800원
상승여력	24%

영업이익(18F,십억원)	51
Consensus 영업이익(18F,십억원)	51
EPS 성장률(18F,%)	6.2
MKT EPS 성장률(18F,%)	5.4
P/E(18F,x)	7.5
MKT P/E(18F,x)	9.1
KOSDAQ	711.38

시가총액(십억원)	397
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	36.3
외국인 보유비중(%)	11.1
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	42,000
52주 최고가(원)	63,800

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.5	24.1	36.0
상대주가	12.5	30.7	71.8



[모바일/부품]

박원재
 02-3774-1426
 william.park@miraeasset.com

슈피겐코리아 (192440)

편안하다

4Q18 Preview: 영업이익 175억원(-3.5% YoY, 50.9% QoQ)으로 양호할 듯

슈피겐코리아의 4Q18 실적은 매출액 840억원(+2.8% YoY, +25.9% QoQ), 영업이익 175억원(-3.5% YoY, 50.9% QoQ)으로 추정된다. 당사 기존 추정치와 크게 변경되지 않았다. 시장 기대치는 매출액 842억원, 영업이익 184억원이다. 계절적 성수기의 영향으로 무난한 실적을 기록할 것으로 기대한다.

성수기인 4Q는 애플의 신제품 효과로 북미 시장, 삼성전자의 갤럭시 노트 효과로 유럽 시장에서 모두 좋다. 특히 유럽 매출액 증가는 주목할 만 하다. 전체 매출액에서 차지하는 유럽 비중은 2015년 8.9%, 2016년 18.2%, 2017년 24.2%로 확대되었다. 4Q18 유럽 비중은 30% 수준까지 증가할 것으로 추정된다. 애플과 삼성전자, 북미와 유럽의 균형 성장이 진행되고 있다는 점에서 매우 긍정적이다.

4Q18 사상 최대 분기 매출액 달성이 기대된다. 아이폰 등 신제품 스마트폰 판매가 부진한 것은 우려 사항이나, 교체 수요가 길어지면서 케이스 판매가 호조를 보이는 것은 긍정적인 시장 환경이다.

사상 최대 매출액에도 불구하고 수익성이 크게 개선되긴 어려울 듯 하다. 4Q18 영업이익률은 20.8%로 추정된다. 4분기 만에 20%대 영업이익률 회복이나, 인건비 증가(4Q17말 202명에서 3Q18말 230명)로 고정비 절감 효과가 크지 않았을 것으로 추정된다.

2019년에도 영업이익 13.2% 증가 기대. 우량한 재무구조, 증가하는 배당

2018년 추정 실적은 매출액 2,665억원(+18.5%), 영업이익 508억원(+5.2%)이다. 2019년은 매출액 3,012억원(+13.0%), 영업이익 575억원(+13.2%)으로 성장을 기대한다.

동사는 시장의 우려와 달리 스마트폰 케이스에서 경쟁력을 유지하고 있다. 아마존(Amazon)을 통한 판매 네트워크를 확보했기 때문이다. 삼성전자와 유럽 매출액 비중 증가도 긍정적이다. 화웨이(Huawei) 등 새로운 제품 판매도 늘어나고 있다. 남성 위주의 제품에서 여성용 브랜드(LA MANON, CYRILL) 출시도 기대할 만 하다.

다만, 부진한 스마트폰 케이스 이외 신제품 성장은 아쉽다. 외형 성장과 제품 다변화 측면에서 새로운 사업에 대해 고민해야 할 시점이다.

투자 의견 '매수' 유지. 12개월 목표주가 79,000원으로 상향

12개월 목표주가는 기존 74,000원에서 79,000원으로 상향 조정한다. 12개월 Forward EPS 7,965원에 PER 10배를 적용하였다. 현금 및 현금성 자산과 단기금융상품이 1,200억 원 수준이다. 배당도 지속 증가(2018년 주당 1,000원) 할 가능성이 크다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	148	179	225	267	301	332
영업이익 (십억원)	44	44	48	51	58	64
영업이익률 (%)	29.7	24.6	21.3	19.1	19.3	19.3
순이익 (십억원)	37	39	41	43	49	55
EPS (원)	5,999	6,202	6,540	6,947	7,890	8,786
ROE (%)	25.9	21.9	19.6	17.9	17.3	16.6
P/E (배)	10.4	9.2	6.9	7.5	8.1	7.3
P/B (배)	2.4	1.8	1.2	1.2	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.0	0.9	1.1	1.9	2.0	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

주요 차트 및 테이블

그림 1. 주가 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분기별 실적 추이

(십억원, %, %p)

구분	2018F				2019F				2017	2018F	2019F	4Q18F			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF				YoY	QoQ	기존	차이
매출액	60.0	55.8	66.8	84.0	64.9	62.3	77.7	96.4	225.0	266.5	301.2	2.8	25.9	84.0	0.0
영업이익	11.7	10.1	11.6	17.5	12.6	11.3	13.5	20.1	48.3	50.8	57.5	-3.5	50.9	17.4	0.7
세전이익	12.8	13.2	12.1	18.7	14.0	12.7	15.0	21.6	45.0	56.7	63.3	27.5	54.9	18.5	1.3
지배주주순이익	10.0	10.0	8.7	14.5	10.9	9.8	11.6	16.7	40.7	43.2	49.0	-17.4	67.1	14.0	3.2
EPS	1,608	1,612	1,396	2,332	1,748	1,584	1,866	2,692	6,540	6,947	7,890	-17.4	67.1	2,260	3.2
영업이익률	19.4	18.1	17.4	20.8	19.5	18.1	17.4	20.9	21.5	19.1	19.1	-1.4	3.5	20.7	0.2
세전이익률	21.3	23.7	18.1	22.3	21.6	20.4	19.3	22.4	20.0	21.3	21.0	4.3	4.2	22.0	0.3
순이익률	16.7	18.0	13.0	17.2	16.8	15.8	14.9	17.4	18.1	16.2	16.3	-4.2	4.3	16.7	0.5

자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

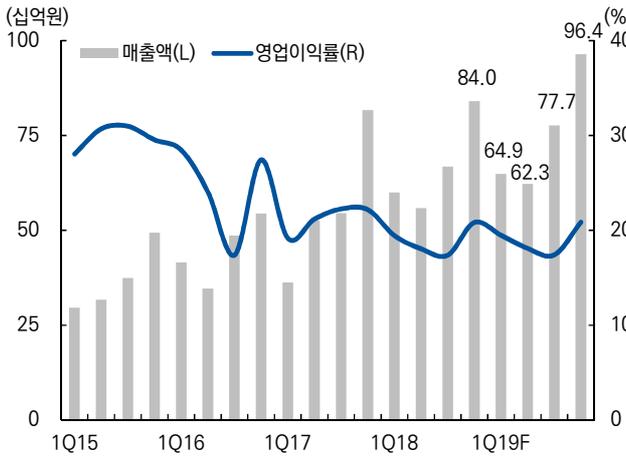
표 2. 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	2018F	2019F	2020F	
매출액	262.0	282.9	313.5	266.5	301.2	332.0	1.7	6.5	5.9	신규 브랜드 출시 효과
영업이익	52.2	56.5	62.7	50.8	57.5	63.5	-2.7	1.8	1.2	
세전이익	58.6	61.8	69.2	56.7	63.3	70.5	-3.2	2.4	1.8	
지배주주순이익	44.8	47.0	52.6	43.2	49.0	54.6	-3.7	4.3	3.8	
EPS	7,213	7,562	8,465	6,947	7,890	8,786	-3.7	4.3	3.8	
영업이익률	19.9	20.0	20.0	19.1	19.1	19.1	-0.9	-0.9	-0.9	
세전이익률	22.4	21.9	22.1	21.3	21.0	21.2	-1.1	-0.8	-0.8	
순이익률	17.1	16.6	16.8	16.2	16.3	16.5	-0.9	-0.3	-0.3	

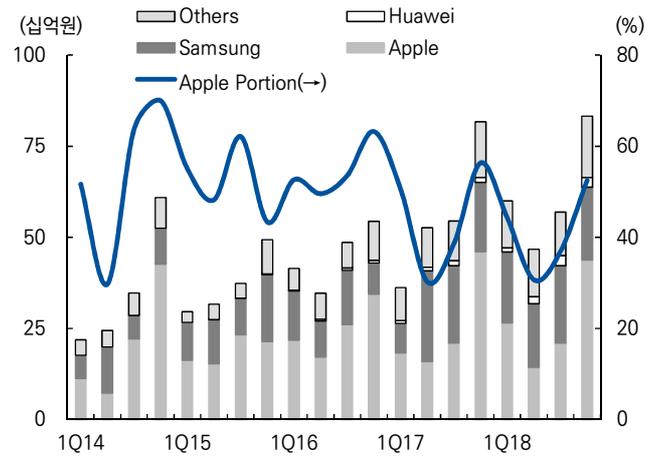
자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 슈피겐코리아 분기별 실적 추이



자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 스마트폰 제조사별 매출액 추이



자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 슈피겐코리아 iPhone X 케이스



자료: amazon.com, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 슈피겐코리아 갤럭시 S9 케이스



자료: amazon.com, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 슈피겐코리아 여성용 브랜드 (La manon)



자료: 슈피겐코리아 공식 스토어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 슈피겐코리아 여성용 브랜드 (Cyrill)



자료: amazon.com, 미래에셋대우 리서치센터

Global peer group

표 3. 글로벌 모바일 부품 실적

(십억원,%)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F
슈피겐코리아	22.0	45.0	397	267	301	332	51	58	64	19.1	19.1	19.1	43	49	55
아모텍	12.8	0.2	198	268	301	338	20	32	39	7.5	10.8	11.5	15	22	27
파트론	14.8	11.7	509	789	888	968	27	48	57	3.4	5.4	5.9	18	39	47
삼성전기	5.8	-2.2	8,179	8,354	9,846	11,575	1,089	1,394	1,463	13.0	14.2	12.6	665	841	888
LG이노텍	11.2	-23.7	2,274	7,982	8,154	8,407	264	243	295	3.3	3.0	3.5	163	127	186
MURATA	0.1	-3.9	34,449	16,648	18,154	19,261	2,857	3,505	3,862	17.2	19.3	20.0	2,187	2,666	2,954
LITE-ON	9.6	25.7	3,791	7,529	7,119	7,370	296	375	418	3.9	5.3	5.7	275	307	330
CHICONY	9.4	14.7	1,822	3,199	3,459	3,672	159	199	227	5.0	5.8	6.2	134	155	175
CATCHER	1.3	-23.0	6,397	3,600	3,631	3,960	1,196	1,167	1,281	33.2	32.1	32.4	1,065	882	974
AAC	9.0	-13.9	8,381	3,249	3,478	3,883	805	876	999	24.8	25.2	25.7	693	752	864
MERRY Elec.	24.8	10.2	1,139	1,333	1,525	1,594	87	101	103	6.5	6.6	6.5	74	91	100
평균	11.0	3.7								12.4	13.3	13.6			

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 글로벌 모바일 부품 밸류에이션

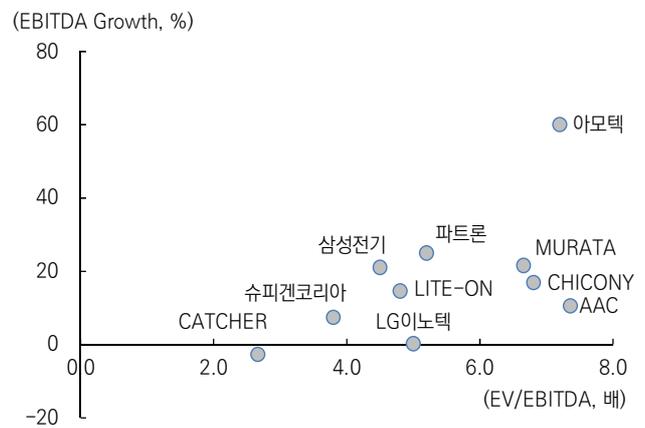
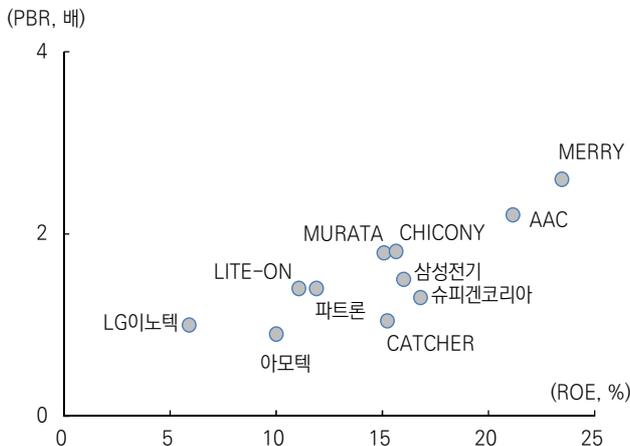
(배, %)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F	18F	19F	20F
슈피겐코리아	18.7	16.8	16.1	7.3	8.4	7.5	1.2	1.3	1.1	3.5	3.8	2.8
아모텍	7.3	10.0	11.1	12.0	9.1	7.4	0.8	0.9	0.8	10.8	7.2	5.9
파트론	5.9	11.9	13.0	24.1	13.0	10.8	1.3	1.4	1.3	6.1	5.2	2.1
삼성전기	14.6	16.0	14.7	12.1	10.1	9.6	1.6	1.5	1.3	5.5	4.5	4.2
LG이노텍	8.0	5.9	8.0	12.5	17.9	12.3	1.0	1.0	0.9	5.0	5.0	4.5
MURATA	13.9	15.1	14.7	15.1	12.5	11.2	2.0	1.8	1.6	8.1	6.7	6.1
LITE-ON	9.2	11.1	11.5	13.6	12.2	11.5	1.4	1.4	1.3	5.5	4.8	4.4
CHICONY	13.7	15.6	18.5	13.8	11.1	10.2	1.9	1.8	1.9	8.0	6.8	6.2
CATCHER	20.4	15.2	15.3	6.1	7.4	6.8	1.1	1.0	1.0	2.6	2.7	2.4
AAC	22.3	21.1	20.8	12.2	11.2	9.8	2.5	2.2	1.9	8.1	7.4	6.5
MERRY Elec.	17.7	23.5	24.2	15.4	12.5	11.2	2.9	2.6	2.4	12.1	10.0	9.1
평균	13.8	14.7	15.3	13.1	11.4	9.8	1.6	1.5	1.4	6.8	5.8	4.9

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 글로벌 모바일 부품주 PBR-ROE 비교

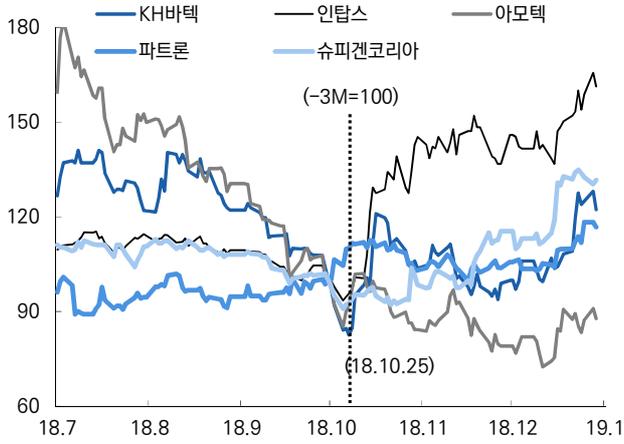
그림 9. 글로벌 모바일 부품주 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

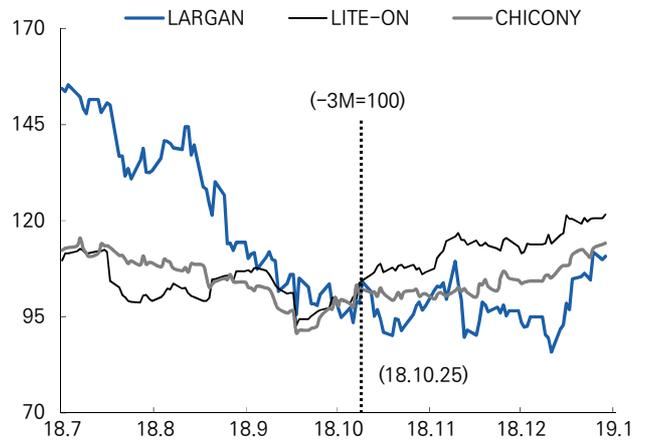
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 국내 모바일 부품 업체 상대주가 추이



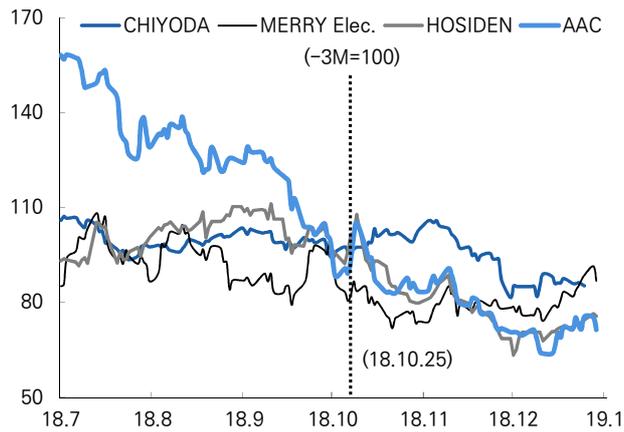
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 글로벌 모바일 부품 업체 상대주가 추이 (I)



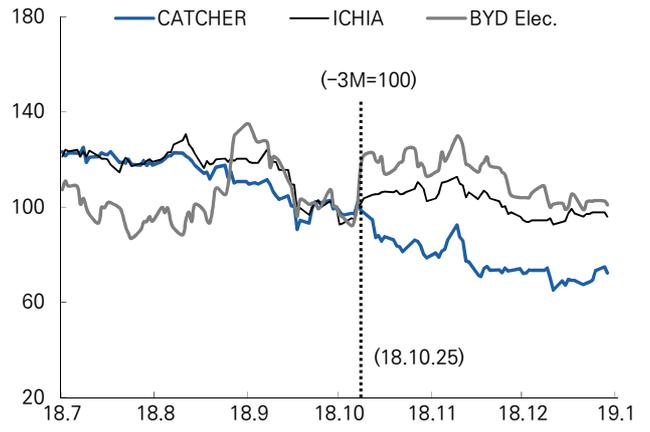
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 글로벌 모바일 부품 업체 상대주가 추이 (II)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 글로벌 모바일 부품 업체 상대주가 추이 (III)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	225	267	301	332
매출원가	66	79	89	98
매출총이익	159	188	212	234
판매비와관리비	110	137	155	171
조정영업이익	48	51	58	64
영업이익	48	51	58	64
비영업손익	-3	6	5	7
금융손익	2	3	3	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	57	63	71
계속사업법인세비용	4	14	14	16
계속사업이익	41	43	49	55
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	41	43	49	55
지배주주	41	43	49	55
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	37	44	49	55
지배주주	37	44	49	55
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	49	52	59	65
FCF	2	27	43	50
EBITDA 마진율 (%)	21.8	19.5	19.6	19.6
영업이익률 (%)	21.3	19.1	19.3	19.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.2	16.1	16.3	16.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	170	207	250	297
현금 및 현금성자산	55	80	104	137
매출채권 및 기타채권	14	16	19	21
재고자산	18	25	29	31
기타유동자산	83	86	98	108
비유동자산	88	92	97	100
관계기업투자등	2	2	2	3
유형자산	42	43	45	47
무형자산	2	3	3	3
자산총계	258	299	347	397
유동부채	34	35	39	43
매입채무 및 기타채무	9	9	11	12
단기금융부채	5	6	6	6
기타유동부채	20	20	22	25
비유동부채	2	2	3	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	3
부채총계	36	37	42	45
지배주주지분	221	262	305	352
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	169	209	252	299
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	221	262	305	352

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	33	47	53
당기순이익	41	43	49	55
비현금수익비용가감	10	6	13	14
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	9	5	11	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	1	-4	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	5	3	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-10	-1	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	-5	1	0
법인세납부	-6	-20	-14	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	-5	-16	-13
유형자산처분(취득)	-34	-6	-3	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	30	-2	-12	-9
기타투자활동	-22	3	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-3	-4	-6	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	5	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-6	-8
기타재무활동	-5	-1	0	0
현금의 증가	5	25	25	33
기초현금	50	55	80	104
기말현금	55	80	104	137

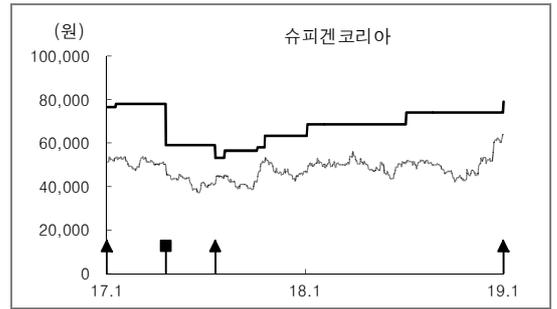
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	6.9	7.5	8.1	7.3
P/CF (x)	5.6	6.6	6.4	5.8
P/B (x)	1.2	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.4	3.5	3.7	2.8
EPS (원)	6,540	6,947	7,890	8,786
CFPS (원)	8,140	7,884	9,917	10,966
BPS (원)	36,805	43,467	50,388	57,961
DPS (원)	500	1,000	1,250	1,500
배당성향 (%)	7.5	14.0	15.4	16.6
배당수익률 (%)	1.1	1.9	2.0	2.4
매출액증가율 (%)	25.7	18.7	12.7	10.3
EBITDA증가율 (%)	11.4	6.1	13.5	10.2
조정영업이익증가율 (%)	9.1	6.3	13.7	10.3
EPS증가율 (%)	5.4	6.2	13.6	11.4
매출채권 회전을 (회)	20.7	19.6	18.9	18.6
재고자산 회전을 (회)	14.8	12.5	11.2	11.0
매입채무 회전을 (회)	23.7	18.7	19.4	19.1
ROA (%)	17.2	15.5	15.2	14.7
ROE (%)	19.6	17.9	17.3	16.6
ROIC (%)	99.4	54.2	55.4	57.0
부채비율 (%)	16.3	14.2	13.8	12.9
유동비율 (%)	499.6	590.0	634.8	695.7
순차입금/자기자본 (%)	-51.8	-53.8	-57.5	-61.1
조정영업이익/금융비용 (x)	327.9	231.5	272.6	299.8

자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
슈피겐코리아(192440)				
2019.01.27	매수	79,000	-	-
2018.08.01	매수	74,000	-32.50	-13.78
2018.01.31	매수	68,500	-27.49	-18.25
2017.11.14	매수	63,200	-25.58	-15.82
2017.10.31	매수	58,000	-15.03	-10.86
2017.09.01	매수	56,500	-27.15	-20.27
2017.08.15	매수	53,300	-16.60	-15.48
2017.05.16	Trading Buy	59,000	-28.84	-22.29
2017.02.13	매수	77,900	-34.48	-30.94
2016.10.31	매수	76,500	-32.25	-25.62



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.