

슈피겐코리아 (192440)

4Q18 Review

2019. 2. 26

Mid-Small Cap

Analyst 김한경

02. 3779-8848

hkkim@ebestsec.co.kr

4Q18 실적 일회성 비용으로 당사 추정치 하회

슈피겐코리아 4Q18 실적은 매출액 844억원(+3.2% yoy), 영업이익 158억원(-12.5%, OPM 18.8%)으로 당사 추정치를 하회했다. 4분기 성수기 효과로 매출액은 견조했으나 소송비용, 인센티브 등 1회성 비용 영향으로 영업이익은 예상보다 부진했다. 지역별로는 유럽 지역의 성장세가(+25.4% yoy) 돋보였으며 이외의 지역에서는 전년 동기 대비 매출액이 소폭 하락했다.

아시아 시장 공략 강화

올해에는 유럽, 북미 등 기존의 주요 시장뿐만 아니라 아시아 시장에서의 성과도 기대된다. 당사는 3월 일본 및 중국 시장에 B2C 형태로 직접 진출할 계획이며 하반기에는 인도 시장에 진출한다. 일본 시장의 경우 아이폰 충성도가 높은 시장이며 아마존닷컴이 1위 커머스 사업자 지위를 보유하고 있어 올해 성장폭이 가장 크게 나타날 것으로 기대된다. 중국 시장은 현지 1위 이커머스 플랫폼 Tmall에 입점이 예정되어 있어 기존 대비 매출 기여도가 올라갈 전망이다. Huawei 신규 모델 대응을 위해 당초 예상했던 시점보다 빠르게 진출하게 되었다.

따라서 이번 1분기부터 이러한 지역 확장에 따른 성과가 반영될 것으로 보인다. 올해 아시아 지역 매출은 315억원으로 전년 대비 84.3% 성장할 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 76,000원 유지

슈피겐코리아에 대해 투자의견 매수와 목표주가 76,000원을 유지한다. 이번 분기 실적을 감안해 2019년 실적은 매출액 3,130억원(+17.3% yoy), 영업이익 581억원(+18.1% yoy, OPM 18.6%)으로 소폭 하향 조정하였으나 신규 시장 진출, 이익률 안정화, 높은 배당 메리트 등 기존에 제시했던 시나리오는 유효하다는 판단이다. 현 주가는 2019년 예상 EPS의 8.1배 수준에서 거래되고 있다.

Buy(maintain)

목표주가 **76,000 원**

현재주가 **64,600 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(2/25)	750.4 pt
시가총액	4,016 억원
발행주식수	6,216 천주
52 주 최고가 / 최저가	67,200 / 42,000 원
90 일 일평균거래대금	14.41 억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(18.12E)	1.5%
BPS(18.12E)	42,224 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.2%
	6개월 32.2%
	12개월 12.5%
주주구성	김대영외 5인 60.7%
	이종석 7.1%
	슈피겐코리아 자사주 2.6%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	179.3	43.5	45.9	38.6	6,227	3.4	44.4	9.1	5.4	1.8	21.9
2017	225.0	48.3	45.0	40.7	6,714	7.8	49.5	6.8	3.4	1.3	19.6
2018E	266.9	49.2	55.1	42.4	7,001	4.3	51.0	9.2	5.0	1.5	17.5
2019E	313.0	58.1	63.4	48.2	7,957	13.7	59.9	8.1	3.8	1.3	17.0
2020E	367.7	71.7	77.2	58.7	9,688	21.7	73.5	6.7	2.7	1.1	17.8

자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표24 슈피겐코리아 4Q18 Review

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	추정	대비
매출액	84.4	81.7	3%	66.8	26%	84.0	0%
영업이익	15.9	18.1	-13%	11.6	37%	18.5	-14%
OPM	19%	22%	-3%p	17%	1%p	22%	-2%p

자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표25 슈피겐코리아 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2018P			2019F		
항목	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	266.5	266.9	0%	316.3	313.0	-1%
영업이익	51.9	49.2	-5%	61.9	58.1	-6%
순이익	43.0	42.4	-1%	50.3	48.2	-4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표26 슈피겐코리아 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	60.0	55.8	66.8	84.4	65.4	73.5	76.0	98.2
케이스	47.3	43.9	54.3	67.8	53.0	61.8	63.8	82.1
보호필름	5.6	5.8	5.7	7.5	5.7	5.9	5.8	7.5
기타	7.0	6.1	6.7	9.0	6.7	5.8	6.4	8.6
YoY								
매출액	66%	6%	23%	3%	9%	32%	14%	16%
케이스	74%	13%	32%	4%	12%	41%	18%	21%
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	59.1	45.9	51.5	53.4	69.0
GPM	70%	70%	69%	70%	70%	70%	70%	70%
영업이익	11.7	10.1	11.6	15.9	11.4	13.2	13.9	19.6
OPM	19%	18%	17%	19%	17%	18%	18%	20%
YoY	68%	-10%	-4%	-13%	-2%	31%	20%	23%
QoQ	-36%	-14%	15%	37%	-28%	15%	6%	40%
세전이익	12.8	13.2	12.1	17.1	12.7	14.5	15.2	21.0
순이익(지배)	10.0	10.0	8.7	13.7	9.7	11.0	11.5	16.0
NPM	17%	18%	13%	16%	15%	15%	15%	16%
YoY	181%	8%	-16%	-22%	-3%	10%	33%	16%
QoQ	-43%	0%	-13%	58%	-30%	14%	5%	38%

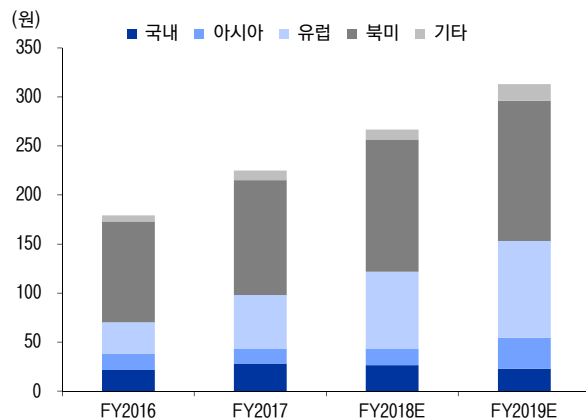
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표27 슈퍼젠코리아 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	FY2016	FY2017	FY2018P	FY2019E	FY2020E
매출액	179.3	225.0	266.9	313.0	367.7
케이스	144.7	172.2	213.3	260.6	305.7
보호필름	8.6	22.1	24.7	25.0	28.8
기타	10.5	30.7	28.9	27.4	33.2
YoY					
매출액	-	26%	19%	17%	17%
케이스	-	19%	24%	22%	17%
보호필름	-	159%	12%	1%	15%
기타	-	194%	-6%	-5%	21%
매출총이익	122.6	158.7	186.3	219.8	260.3
GPM	68%	71%	70%	70%	71%
영업이익	43.5	48.3	49.2	58.1	71.7
OPM	24%	21%	18%	19%	20%
YoY	0%	11%	2%	18%	23%
세전이익	0%	0%	0%	0%	0%
순이익(지배)	45.9	45.0	55.1	63.4	75.2
NPM	38.6	40.7	42.4	48.2	57.2
YoY	22%	18%	16%	15%	16%

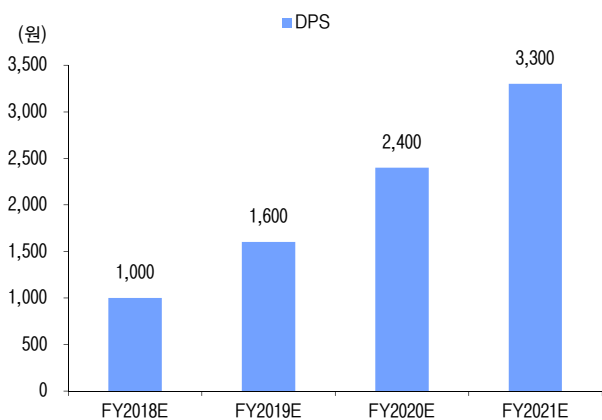
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 슈퍼젠코리아 지역별 매출



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 슈퍼젠코리아 DPS 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	149.1	170.1	202.9	237.6	277.5
현금 및 현금성자산	49.9	55.1	84.8	113.5	146.3
매출채권 및 기타채권	14.3	14.1	16.9	19.8	23.2
재고자산	12.7	17.7	18.0	21.1	24.8
기타유동자산	72.2	83.3	83.3	83.3	83.3
비유동자산	66.2	87.5	95.4	104.3	115.2
관계기업투자등	7.6	9.9	11.7	13.7	16.1
유형자산	7.1	42.4	42.2	42.2	42.6
무형자산	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4
자산총계	215.3	257.6	298.3	342.0	392.7
유동부채	20.9	34.0	33.7	35.2	36.9
매입채무 및 기타채무	5.6	9.0	8.6	10.1	11.9
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
부채총계	21.7	36.2	35.8	37.3	39.1
자배주지분	193.6	221.4	262.5	304.6	353.6
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	208.4	250.5	299.5
비지배주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	193.6	221.4	262.5	304.6	353.6

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	29.2	35.0	37.2	39.5	47.9
당기순이익(손실)	38.6	40.7	42.4	48.2	58.7
비현금수익비용가감	7.3	9.9	-1.8	-4.1	-5.4
유형자산감가상각비	0.6	0.9	1.5	1.5	1.5
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	-1.1	2.4	-3.6	-6.0	-7.2
영업활동 자산부채변동	-9.4	-11.3	-3.5	-4.5	-5.4
매출채권 감소(증가)	9.0	5.4	-2.8	-2.9	-3.5
재고자산 감소(증가)	-0.5	-9.6	-0.3	-3.1	-3.7
매입채무 증가(감소)	-6.8	-5.7	-0.4	1.5	1.8
기타자산, 부채변동	-11.1	-1.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-8.6	-22.4	-4.4	-4.8	-5.4
유형자산처분(취득)	-1.5	-33.8	-1.3	-1.6	-1.8
무형자산 감소(증가)	-0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	54.8	33.0	-2.8	-2.9	-3.3
기타투자활동	-61.2	-21.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-0.7	-6.1	-3.0	-6.1	-9.7
차입금의 증가(감소)	3.0	2.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.7	-3.1	-3.0	-6.1	-9.7
배당금의 지급	3.7	3.1	3.0	6.1	9.7
기타재무활동	0.0	-5.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	20.6	5.2	29.8	28.7	32.8
기초현금	29.3	49.9	55.1	84.8	113.5
기말현금	49.9	55.1	84.8	113.5	146.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	179.3	225.0	266.9	313.0	367.7
매출원가	56.6	66.3	80.6	93.2	107.4
매출총이익	122.6	158.6	186.3	219.8	260.3
판매비 및 관리비	79.1	110.3	137.1	161.7	188.6
영업이익	43.5	48.3	49.2	58.1	71.7
(EBITDA)	44.4	49.5	51.0	59.9	73.5
금융손익	3.2	-2.8	6.4	2.2	2.4
이자비용	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	-0.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타영업외손익	-0.9	0.4	0.4	4.0	4.0
세전계속사업이익	45.9	45.0	55.1	63.4	77.2
계속사업법인세비용	7.3	4.4	12.7	15.2	18.5
계속사업이익	38.6	40.7	42.4	48.2	58.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.6	40.7	42.4	48.2	58.7
지배주주	38.6	40.7	42.4	48.2	58.7
총포괄이익	38.7	36.7	42.4	48.2	58.7
매출총이익률 (%)	68.4	70.5	69.8	70.2	70.8
영업이익률 (%)	24.3	21.5	18.4	18.6	19.5
EBITDA 마진률 (%)	24.7	22.0	19.1	19.1	20.0
당기순이익률 (%)	21.5	18.1	15.9	15.4	16.0
ROA (%)	19.6	17.2	15.3	15.1	16.0
ROE (%)	21.9	19.6	17.5	17.0	17.8
ROIC (%)	81.9	52.2	37.3	39.4	43.7

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	6.8	9.5	8.4	6.9
P/B	1.8	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.4	3.4	5.3	4.0	2.8
P/CF	7.7	5.6	10.2	9.4	7.8
배당수익률 (%)	0.9	1.1	1.5	2.4	3.6
성장성 (%)					
매출액	21.0	25.5	18.6	17.3	17.5
영업이익	-1.5	11.0	1.8	18.1	23.4
세전이익	-3.6	-1.9	22.3	15.2	21.7
당기순이익	3.4	5.5	4.3	13.7	21.7
EPS	3.4	7.8	4.3	13.7	21.7
안정성 (%)					
부채비율	11.2	16.3	13.7	12.3	11.1
유동비율	713.9	499.6	602.7	675.9	751.5
순차입금/자기자본(x)	-59.7	-51.8	-55.0	-56.8	-58.2
영업이익/금융비용(x)	85,365.7	327.9	222.8	263.1	324.7
총차입금 (십억원)	0	5	5	5	5
순차입금 (십억원)	-116	-115	-144	-173	-206
주당지표 (원)					
EPS	6,227	6,714	7,001	7,957	9,688
BPS	31,144	35,611	42,224	49,001	56,880
CFPS	7,368	8,140	6,537	7,086	8,565
DPS	500	500	1,000	1,600	2,400