



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkkim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	105,000 원
현재주가	77,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(5/14)	710.16 pt
시가총액	4,811 억원
발행주식수	6,216 천주
52 주 최고가 /	83,500 / 42,000 원
90 일 일평균거래대금	107.87 억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(19.12E)	2.1%
BPS(19.12E)	48,875 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.5%
	6개월 75.9%
	12개월 42.9%
주주구성	
김대영외 3인	41.1%

Stock Price



슈피겐코리아 (192440)

무난했다

1Q19 Review

슈피겐코리아 1Q19 실적은 매출액 687억원(+14.6% yoy), 영업이익 119억원(+2.3% yoy, OPM 17.4%)으로 이베스트증권 추정치에 부합했다. 1Q19에는 북미 지역 매출이 357억원(+20.8% yoy)을 기록해 기대 이상의 성장세가 확인되었으며 유럽 지역 매출은 201억원으로 +17.1% yoy 성장했다. 아시아 지역 매출은 B2C 전환에 따른 영업 공백 영향으로 전년 동기대비 역성장을 기록했다. 영업이익률은 유형자산 취득에 따른 감가상각비 증가 영향으로 소폭 하락했다. 스마트폰 기종별로는 아이폰향 +17% yoy, 갤럭시향 +21% yoy, 화웨이향 +141% yoy으로 각각 매출이 증가했다.

하반기에 더 뚜렷한 성장

올해에도 예년과 동일하게 상저하고 실적이 예상된다. 하반기 갤럭시 폴드 및 노트(3Q), 아이폰 XI 시리즈 출시(4Q) 예정된 만큼 케이스 매출도 하반기에 성장세가 더욱 뚜렷하게 나타날 전망이다. 특히 동사 매출 비중이 가장 높은 북미 지역에서 B2C, B2B 채널 모두 고성장하고 있다는 점에 주목하자. 아시아 지역 직접 진출에 따른 일시적 매출 하락은 하반기에 안정화될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지

슈피겐코리아에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가 105,000원을 유지한다. 현 주가는 2019F 추정 EPS의 10배 수준으로 소비재 기업임을 감안할 시 여전히 매력적인 밸류로 판단한다. 또한 2분기 들어 달러 및 유로화 환율이 각각 4% 이상씩 상승해 이에 따른 수혜 역시 기대할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	225.0	266.9	305.9	346.9	400.0
영업이익	48.3	49.2	56.6	64.5	76.0
세전계속사업손익	45.0	55.0	63.2	68.7	79.6
순이익	40.7	42.7	48.1	52.2	60.5
EPS (원)	6,714	7,082	7,971	8,658	10,038
증감률 (%)	n/a	5.5	12.6	8.6	15.9
PER (x)	6.8	7.4	9.7	8.9	7.7
PBR (x)	1.3	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	3.4	3.8	5.2	4.1	3.1
영업이익률 (%)	21.5	18.4	18.5	18.6	19.0
EBITDA 마진 (%)	22.0	19.1	19.9	19.9	20.2
ROE (%)	19.6	17.7	17.0	16.1	16.4
부채비율 (%)	16.3	13.6	11.7	10.7	9.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 슈피겐코리아 1Q19 Review

(십억원)	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	이베스트	대비
매출액	68.7	60.0	15%	84.4	-19%	67.2	2%
영업이익	11.9	11.7	2%	15.8	-25%	11.8	1%
순이익	10.4	10.0	4%	14.0	-26%	10.2	2%
OPM	17%	19%	-2%p	19%	-1%p	18%	0%p
NPM	15%	17%	-2%p	17%	-2%p	15%	0%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 슈피겐코리아 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019F			2020F		
항목	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	303.8	305.9	1%	353.0	346.9	-2%
영업이익	55.6	56.6	2%	65.7	64.5	-2%
순이익	46.8	48.1	3%	52.9	52.2	-1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 슈피겐코리아 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	60.0	55.8	66.8	84.4	68.7	62.4	82.1	92.7
케이스	47.3	43.9	54.3	67.8	55.9	50.7	69.9	76.6
보호필름	5.6	5.8	5.7	7.5	6.2	5.9	5.8	7.5
기타	7.0	6.1	6.7	9.0	6.6	5.8	6.4	8.6
YoY								
매출액	66%	6%	23%	3%	15%	12%	23%	10%
케이스	74%	13%	32%	4%	18%	15%	29%	13%
보호필름	87%	14%	0%	0%	10%	2%	2%	0%
기타	16%	-28%	-11%	-15%	-6%	-5%	-5%	-5%
매출총이익	42.1	39.1	46.0	59.1	47.7	43.7	57.6	65.0
GPM	70%	70%	69%	70%	69%	70%	70%	70%
영업이익	11.7	10.1	11.6	15.8	11.9	10.2	16.2	18.3
OPM	19%	18%	17%	19%	17%	16%	19%	20%
YoY	68%	-10%	-4%	-13%	2%	1%	40%	15%
QoQ	-36%	-14%	15%	37%	-25%	-15%	60%	13%
세전이익	12.8	13.2	12.1	17.0	14.2	11.6	17.6	19.9
순이익(지배)	10.0	10.0	8.7	14.0	10.4	8.9	13.5	15.3
NPM	17%	18%	13%	17%	15%	14%	16%	17%
YoY	181%	8%	-16%	-20%	4%	-11%	56%	9%
QoQ	-43%	0%	-13%	61%	-26%	-14%	52%	13%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 슈퍼젠코리아 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
매출액	225.0	266.9	305.9	346.9	400.0
케이스	172.2	213.3	253.1	284.4	327.8
보호필름	22.1	24.7	25.5	29.4	32.5
기타	30.7	28.9	27.4	33.2	39.8
YoY					
매출액	26%	19%	15%	13%	15%
케이스	19%	24%	19%	12%	15%
보호필름	159%	12%	3%	15%	11%
기타	194%	-6%	-5%	21%	20%
매출총이익	158.7	186.3	214.0	244.2	282.8
GPM	71%	70%	70%	70%	71%
영업이익	48.3	49.2	56.6	64.5	76.0
OPM	21%	18%	19%	19%	19%
YoY	11%	2%	15%	14%	18%
세전이익	45.0	55.0	63.2	68.7	79.6
순이익(지배)	40.7	42.7	48.1	52.2	60.5
NPM	18%	16%	16%	15%	15%
YoY	5%	5%	13%	9%	16%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 슈퍼젠코리아 밸류에이션

항목	내용	세부
2019F 순이익	48.1	
유통주식수(백만)	6.0	
2019F EPS(원)	7,971	
Target P/E	12.5	국내 경기소비재 기업 2019년 P/E
목표주가	105,000	
현 주가	77,400	5/14 종가
Upside	35.7%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	170.1	193.9	231.9	269.2	305.9
현금 및 현금성자산	55.1	53.0	85.0	114.6	142.0
매출채권 및 기타채권	14.1	14.7	16.5	18.7	21.6
재고자산	17.7	19.9	21.6	24.4	28.2
기타유동자산	83.3	106.3	108.8	111.4	114.2
비유동자산	87.5	102.9	107.4	114.2	126.8
관계기업투자등	9.9	21.8	22.9	25.9	29.9
유형자산	42.4	44.7	46.2	47.2	49.0
무형자산	1.6	3.1	4.7	6.3	7.9
자산총계	257.6	296.8	339.3	383.4	432.7
유동부채	34.0	31.3	31.2	32.7	34.7
매입채무 및 기타채무	9.0	11.1	11.5	13.1	15.1
단기금융부채	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
기타유동부채	19.7	14.5	14.0	14.0	14.0
비유동부채	2.1	4.2	4.2	4.3	4.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.1	4.2	4.2	4.3	4.3
부채총계	36.2	35.5	35.4	37.0	39.1
지배주주지분	221.4	261.3	303.8	346.4	393.6
자본금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	49.4	49.4	49.4	49.4	49.4
이익잉여금	169.0	208.9	250.1	292.6	339.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	221.4	261.3	303.8	346.4	393.6

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	35.0	33.7	50.0	52.1	55.3
당기순이익(손실)	40.7	42.7	48.1	52.2	60.5
비현금수익비용가감	9.9	13.1	4.9	3.5	-0.6
유형자산감가상각비	0.9	1.6	4.0	4.1	4.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4
기타현금수익비용	2.4	-0.5	0.6	-1.0	-5.2
영업활동 자산부채변동	-11.3	-5.9	-3.0	-3.6	-4.6
매출채권 감소(증가)	5.4	-3.1	-1.8	-2.2	-2.9
재고자산 감소(증가)	-9.6	3.8	-1.6	-2.9	-3.7
매입채무 증가(감소)	-5.7	-4.3	0.4	1.5	2.0
기타자산, 부채변동	-1.3	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-22.4	-34.9	-11.1	-12.9	-14.7
유형자산처분(취득)	-33.8	-5.0	-5.5	-5.2	-6.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-1.8	-1.9	-1.9	-2.0
투자자산 감소(증가)	33.0	-28.6	-3.7	-5.7	-6.7
기타투자활동	-21.3	0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-6.1	-1.7	-6.9	-9.6	-13.3
차입금의 증가(감소)	2.8	2.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.1	-3.0	-6.9	-9.6	-13.3
배당금의 지급	3.1	3.0	6.9	9.6	13.3
기타재무활동	-5.8	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	5.2	-2.1	32.0	29.6	27.4
기초현금	49.9	55.1	53.0	85.0	114.6
기말현금	55.1	53.0	85.0	114.6	142.0

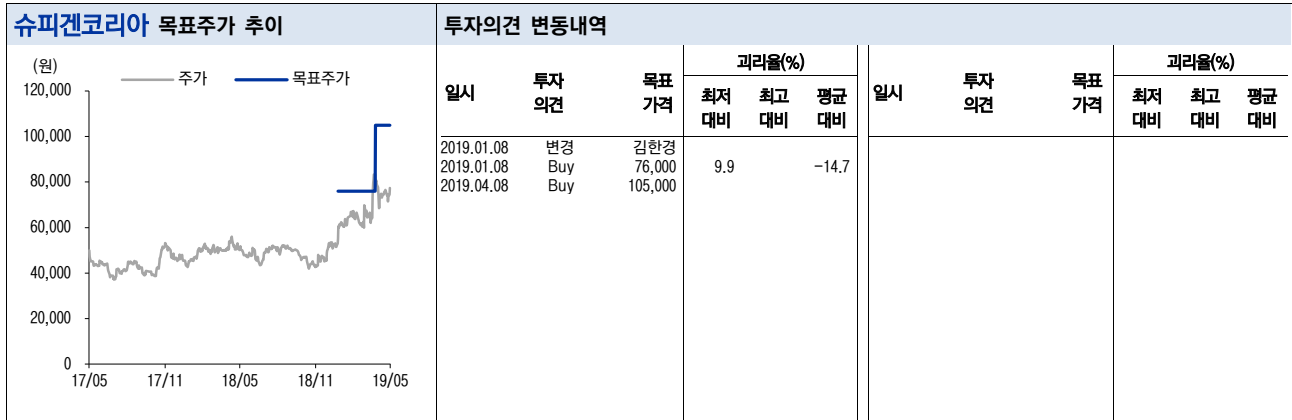
자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	225.0	266.9	305.9	346.9	400.0
매출원가	66.3	80.5	91.9	102.7	117.2
매출총이익	158.6	186.3	214.0	244.2	282.8
판매비 및 관리비	110.3	137.1	157.4	179.7	206.8
영업이익	48.3	49.2	56.6	64.5	76.0
(EBITDA)	49.5	51.1	60.9	69.0	80.7
금융손익	-2.8	5.7	5.9	4.3	3.8
이자비용	0.1	0.2	3.0	3.0	3.0
관계기업등 투자손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.2	0.6	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	45.0	55.0	63.2	68.7	79.6
계속사업법인세비용	4.4	12.3	15.1	16.5	19.1
계속사업이익	40.7	42.7	48.1	52.2	60.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.7	42.7	48.1	52.2	60.5
지배주주	40.7	42.7	48.1	52.2	60.5
총포괄이익	36.7	43.9	48.1	52.2	60.5
매출총이익률 (%)	70.5	69.8	70.0	70.4	70.7
영업이익률 (%)	21.5	18.4	18.5	18.6	19.0
EBITDA 마진률 (%)	22.0	19.1	19.9	19.9	20.2
당기순이익률 (%)	18.1	16.0	15.7	15.0	15.1
ROA (%)	17.2	15.4	15.1	14.4	14.8
ROE (%)	19.6	17.7	17.0	16.1	16.4
ROIC (%)	52.2	37.5	39.2	41.9	45.4

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	6.8	7.4	9.7	8.9	7.7
P/B	1.3	1.2	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.4	3.8	5.2	4.1	3.1
P/CF	5.6	5.8	9.1	8.6	8.0
배당수익률 (%)	1.1	2.2	2.1	2.8	3.9
성장성 (%)					
매출액	25.5	18.6	14.6	13.4	15.3
영업이익	11.0	1.8	15.1	13.9	17.8
세전이익	-1.9	22.3	14.7	8.8	15.9
당기순이익	5.5	5.0	12.6	8.6	15.9
EPS	7.8	5.5	12.6	8.6	15.9
안정성 (%)					
부채비율	16.3	13.6	11.7	10.7	9.9
유동비율	499.6	619.4	743.0	822.1	880.5
순차입금/자기자본(x)	-51.8	-50.9	-55.1	-57.7	-58.4
영업이익/금융비용(x)	327.9	218.7	18.8	21.5	25.3
총차입금 (십억원)	5	6	6	6	6
순차입금 (십억원)	-115	-133	-167	-200	-230
주당지표(원)					
EPS	6,714	7,082	7,971	8,658	10,038
BPS	35,611	42,034	48,875	55,721	63,323
CFPS	8,140	8,976	8,522	8,957	9,645
DPS	500	1,150	1,600	2,200	3,000



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)