슈피겐코리아 (192440)

올해부터 본격적으로 아시아 시장 진출

Mid-Small cap

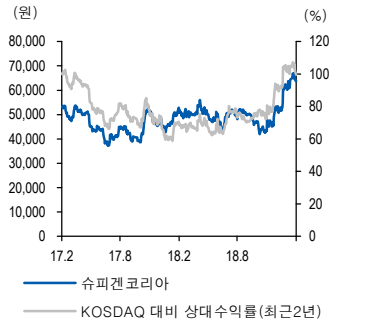
강동근
02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/20)	66,000원
자본금	31억원
시가총액	4,103억원
주당순자산	36,556원
부채비율	16.34
총발행주식수	6,216,363주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	24,045주
52주 고	67,200원
52주 저	42,000원
외인지분율	12.14%
주요주주	김대영 외 5 인 60.68%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	52.4	29.7
상대	(0.1)	40.3	49.3
절대(달러환산)	7.1	52.1	23.4



자료: Myresearch

글로벌 모바일 액세서리 기업

- 2009년 설립된 모바일 액세서리 기업으로 모바일기기용 보호케이스와 액정필름, 기타 액세서리를 글로벌 시장에서 온라인몰(아마존, 현지 오픈몰) 및 총판 유통 채널을 통해 판매하고 있음. 스마트폰 케이스 브랜드는 남성 고객을 타겟한 슈피겐, 클래식 디자인을 강조한 라마농, 그리고 여성 고객을 타겟한 시릴을 보유.
- 2018년 품목별 매출 비중은 케이스 80%, 보호필름 9%, 그리고 기타 11%로 케이스가 주력 제품이며 제조사별 매출 비중은 애플 48%, 삼성 30%, 화웨이 3%, 기타 19%임. 지역별 매출 비중은 북미 51%, 유럽 29%, 국내 10%, 아시아 6%, 기타 4%이며 유통채널별 매출 비중은 B2C(아마존, 현지 온라인 몰) 74%, B2B(총판) 26%임.

북미와 유럽 매출 순항 중

- 동사의 주력 시장인 북미와 유럽 지역내 매출은 안정적인 성장세가 지속될 것으로 예상됨. 2014년 동사의 아이폰6용 케이스가 미국 아마존 내 베스트셀러 탑10 제품 중 9개를 차지하면서 본격적으로 브랜드 인지도가 구축된 이후 북미 매출액은 2014년 889억원에서 2018년 1,347억원으로 연평균 11% 성장함. 또한 2016년에 아마존이 유통하고 있는 유럽 5개국(독일, 영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아)에 본격적으로 진출한 이후 유럽 매출액은 2016년 324억원에서 2018년 784억원으로 연평균 56% 성장하고 있음.
- 북미와 유럽에서는 강력한 브랜드 파워를 바탕으로 안정적인 매출 성장이 이어질 것으로 예상되며 케이스 특성상 스마트폰보다 교체주기가 짧다는 점에서 글로벌 스마트폰 출하량 감소 영향은 제한적이라고 판단됨.

올해부터 본격적으로 아시아 시장 진출

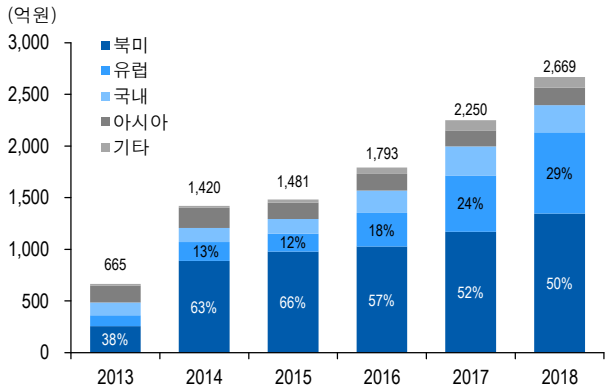
- 올해부터 아시아 시장 진출을 본격화함에 따라 추가적인 매출 확대가 기대됨. 호주(1Q19), 일본(2Q19), 인도(3Q19)는 아마존을 통해 진출할 예정이며 중국은 작년 하반기 징둥닷컴을 통해 판매를 개시했고 올해 상반기 티몰 입점을 통해 유통채널을 확대할 계획임. 또한 러시아는 Bringly라는 현지 오픈몰을 통해 유통할 예정.
- 특히 중국과 인도는 글로벌 스마트폰 출하량 기준 각각 약 30%와 10%의 점유율을 차지하고 있는 큰 시장이기 때문에 현지 공략에 성공 시 동사의 성장 원동력으로 작용할 것으로 기대됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	1,481	1,793	2,250	2,669	3,149
영업이익	442	435	483	492	604
지배주주순이익	373	386	407	424	495
영업이익률	29.8	24.3	21.5	18.4	19.2
EPS	5,999	6,202	6,540	6,816	7,964
PER	16.7	9.1	7.1	7.7	8.3
PBR	3.9	1.8	1.3	1.2	1.3
ROE	25.9	21.9	19.6	17.7	17.9

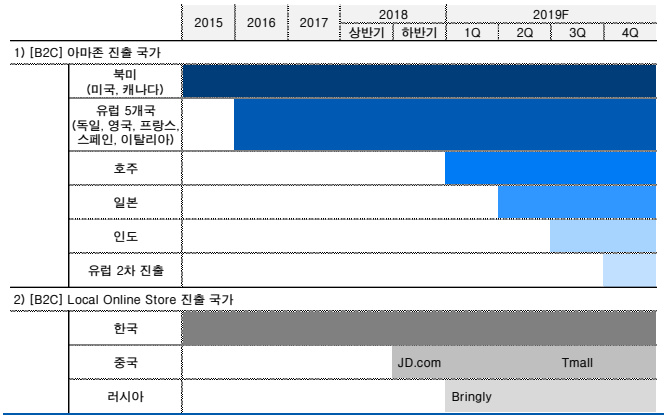
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출비중 추이



자료: 슈피겐코리아, 유안타증권 리서치센터

올해 시장 진출 계획



자료: 슈피겐코리아, 유안타증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	**665**	**1,420**	**1,481**	**1,793**	**2,250**
매출원가	312	479	470	566	663
매출총이익	353	941	1,011	1,226	1,586
판관비	196	460	569	791	1,103
영업이익	**156**	**481**	**442**	**435**	**483**
EBITDA	163	485	475	444	495
영업외손익	7	25	33	23	-33
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	5	9	23	24	21
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	15	10	0	-54
법인세비용차감전순손익	163	506	476	459	450
법인세비용	47	100	103	73	44
계속사업순손익	116	406	373	386	407
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	406	373	386	407
지배지분순이익	**116**	**406**	**373**	**386**	**407**
포괄순이익	115	411	383	387	367
지배지분포괄이익	115	411	383	387	367

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	**136**	**304**	**428**	**282**	**359**
당기순이익	116	406	373	386	407
감가상각비	3	3	4	6	9
외환손익	0	1	-2	-11	11
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-26	-165	88	-104	-104
기타현금흐름	44	59	-35	6	37
투자활동 현금흐름	**-91**	**-548**	**-416**	**-46**	**-259**
투자자산	-1	-32	-23	-103	-97
유형자산 증가 (CAPEX)	-34	-6	-29	-19	-338
유형자산 감소	1	0	43	4	0
기타현금흐름	-57	-510	-408	72	176
재무활동 현금흐름	**-7**	**482**	**-65**	**-37**	**-35**
단기차입금	0	0	0	0	54
사채 및 장기차입금	10	-2	-8	0	0
자본	0	503	0	0	0
현금배당	-17	-19	-41	-37	-31
기타현금흐름	0	0	-16	0	-58
연결범위변동 등 기타	0	4	7	7	-13
현금의 증감	**38**	**242**	**-46**	**206**	**52**
기초 현금	58	97	339	293	499
기말 현금	97	339	293	499	551
NOPLAT	**0**	**386**	**347**	**366**	**437**
FCF	**0**	**202**	**451**	**225**	**23**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	**363**	**1,284**	**1,579**	**1,491**	**1,701**
현금및현금성자산	97	339	293	499	551
매출채권 및 기타채권	56	158	116	153	152
재고자산	38	102	81	127	177
비유동자산	103	158	203	662	875
유형자산	84	74	59	71	424
관계기업등 지분관련자산	0	0	18	23	21
기타투자자산	9	42	44	454	161
자산총계	**466**	**1,441**	**1,782**	**2,153**	**2,576**
유동부채	70	140	188	209	340
매입채무 및 기타채무	36	43	120	139	147
단기차입금	0	0	0	0	54
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	12	7	8	21
장기차입금	9	7	0	0	0
부채총계	**81**	**152**	**195**	**217**	**362**
지배지분	385	1,289	1,586	1,936	2,214
자본금	22	31	31	31	31
자본잉여금	99	494	494	494	494
이익잉여금	268	663	966	1,315	1,690
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**385**	**1,289**	**1,586**	**1,936**	**2,214**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

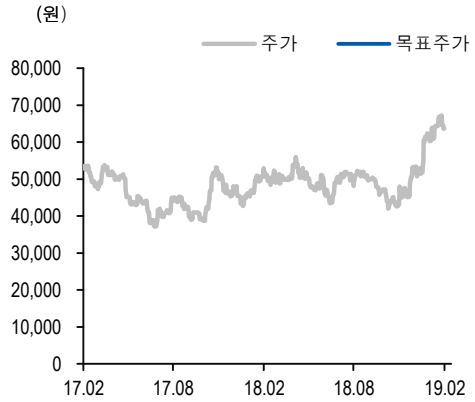
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	2,685	8,725	5,999	6,202	6,540
BPS	8,902	20,736	25,622	31,272	36,556
DPS	440	660	600	500	500
PER	**-**	**8.3**	**16.7**	**9.1**	**7.2**
PBR	**-**	**3.5**	**3.9**	**1.8**	**1.3**
EV/EBITDA	**-**	**7.2**	**10.9**	**5.3**	**3.6**
PSR	**-**	**2.4**	**4.2**	**2.0**	**1.3**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (%, YoY)	-	113.6	4.3	21.0	25.5
영업이익 증가율 (%, YoY)	-	208.0	-8.2	-1.5	11.0
지배순이익 증가율 (%, YoY)	-	249.3	-8.2	3.4	5.5
매출총이익률 (%)	53.1	66.3	68.3	68.4	70.5
영업이익률 (%)	**23.5**	**33.9**	**29.9**	**24.3**	**21.5**
지배순이익률 (%)	17.5	28.6	25.2	21.5	18.1
ROIC	-	122.3	189.5	121.2	66.8
ROA	24.9	28.2	20.9	17.9	15.8
ROE	**-**	**48.5**	**25.9**	**21.9**	**19.6**
부채비율 (%)	20.9	11.8	12.3	11.2	16.3
영업이익/이자비용 (배)	284.2	1024.2	2326.8	43537.0	328.8

자료: 유안타증권 리서치센터

슈피겐코리아 (192440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-21	Not Rated	-	1년		
2018-08-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.