

# 슈피겐코리아 (192440)

## 신규 시장 진출로 외형 성장 지속 전망

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588  
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (05/17)	75,300원
자본금	31억원
시가총액	4,681억원
주당순자산	43,334원
부채비율	13.59
총발행주식수	6,216,363주
60일 평균 거래대금	115억원
60일 평균 거래량	161,572주
52주 고	83,500원
52주 저	42,000원
외인지분율	16.49%
주요주주	김대영 외 3 인 41.12%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.9	16.7	48.5
상대	18.0	20.8	77.9
절대(달러환산)	4.3	10.2	34.3



자료: Myresearch

### 1Q19 실적 Review

- 동사의 1Q19 실적은 매출액 687억원(+15% YoY), 영업이익 119억원(+2% YoY), 지배순이익 104억원(+4% YoY)으로 외형 성장은 견조하였으나 영업이익률이 전년동기대비 2.1%p 하락한 17.4%를 기록하면서 이익 성장률은 둔화되었음.
- 지역별 매출 실적은 북미 357억원(+21% YoY), 유럽 201억원(+17% YoY), 국내 71억원(+9% YoY), 아시아 32억원(-15% YoY), 그리고 기타 25억원(-14% YoY)으로 주력 시장에서는 견조한 성장세가 유지되었음. 아시아 지역 실적 역성장 원인은 지역 내 B2B 총판 채널을 B2C 채널로 전환하는 과정에서 일시적 영업 공백이 발생했기 때문이며 B2C 채널 안정화 후 실적 회복이 예상됨. 영업이익률은 신규 사옥 등 유형자산 증가 및 리스 회계기준 변경으로 인한 감가상각비 증가와 신규 인력 채용에 따른 인건비 증가로 하락하였음.

### 신규 시장 진출로 외형 성장 지속 전망

- 아마존을 통한 시장 안착에 성공한 북미와 유럽 지역에서는 안정적인 매출 성장 지속이 예상되며 올해부터 본격적으로 진행되는 아시아 지역 B2C 유통망 확대, 그리고 4분기부터 진행될 유럽 2차 및 중남미 시장 진출 등으로 추가 매출이 예상됨.
- 올해 3월 중국 티몰 입점과 일본 아마존 진출을 완료했으며 올해 하반기에는 인도, 기타 유럽 국가, 그리고 멕시코와 브라질 등 중남미 지역에도 아마존을 통해 진출할 예정임. 특히 글로벌 스마트폰 출하량 기준 점유율 30%와 10%를 차지하는 중국과 인도 시장 공략을 위해 동사는 화웨이 및 삼성전자 중저가 시리즈용 케이스를 확대하고 현지 생산 법인을 운영 중. 지속적으로 진행될 신규 B2C 시장 진출로 동사의 안정적인 외형 성장 전망.

### 매력적인 밸류에이션

- 동사의 올해 예상 실적은 매출액 3,135억원(+17% YoY), 영업이익 561억원(+14% YoY), 지배순이익 488억원(+14% YoY)이며 현재 PER은 9.6배 수준임. 스마트폰 케이스 교체주기가 스마트폰 교체주기보다 짧은 만큼 동사는 스마트폰 부품주 밸류에이션 대비 프리미엄을 받는 것이 적절하다고 판단되며 신규 시장 진출에 따른 외형 성장 지속, 그리고 올해 신규로 개시한 이커머스 풀필먼트 사업 기대감 등을 고려 시 현재 밸류에이션은 매력적인 수준이라고 판단됨.

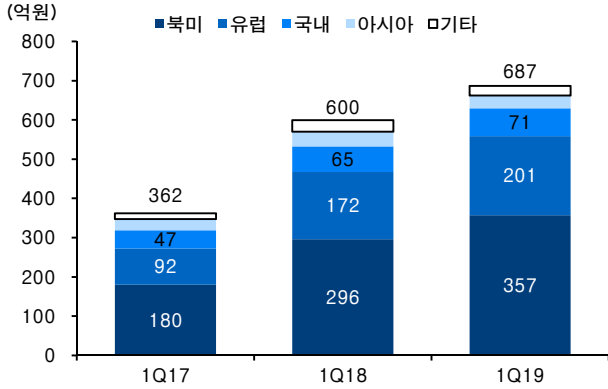
### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	1,481	1,793	2,250	2,669	3,135
영업이익	442	435	483	492	561
지배주주순이익	373	386	407	427	488
영업이익률	29.8	24.3	21.5	18.4	17.9
EPS	5,999	6,202	6,540	6,870	7,854
PER	16.7	9.1	7.2	7.1	9.6
PBR	2.4	1.8	1.2	1.2	1.5
ROE	25.9	21.9	19.6	17.7	17.2

자료: 유안타증권 리서치센터

'17년 ~ '19년 1분기 지역별 매출 추이



자료: 슈피겐코리아, 유안타증권 리서치센터

올해 시장 진출 계획

구분	2015	2016	2017	2018		2019F				
				상반기	하반기	1Q	2Q	3Q	4Q	
1) [B2C] 아마존 진출 국가										
북미 (미국, 캐나다)										
유럽 5개국 (독일, 영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아)										
호주										
일본										
인도										
유럽 2차 및 중남미진출										
2) [B2C] Local Online Store 진출 국가										
한국										
중국					JD.com			Tmall		
러시아								Bringly		
유럽									Ebay(독일, 영국)	

자료: 슈피겐코리아, 유안타증권 리서치센터

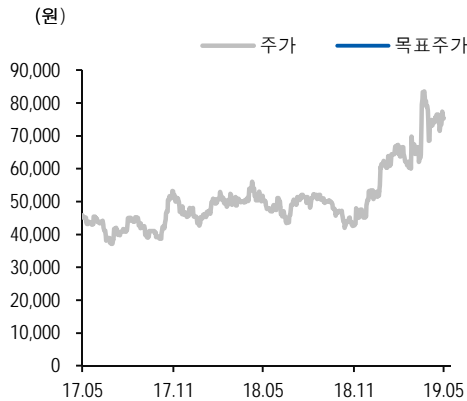
슈피겐코리아 (192440) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,420	1,481	1,793	2,250	2,669
매출원가	479	470	566	663	805
매출총이익	941	1,011	1,226	1,586	1,863
판매비	460	569	791	1,103	1,371
영업이익	481	442	435	483	492
EBITDA	485	475	444	495	511
영업외손익	25	33	23	-33	59
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	9	23	24	21	27
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	15	10	0	-54	32
법인세비용차감전순손익	506	476	459	450	550
법인세비용	100	103	73	44	123
계속사업순손익	406	373	386	407	427
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	406	373	386	407	427
지배지분순이익	406	373	386	407	427
포괄순이익	411	383	387	367	441
지배지분포괄이익	411	383	387	367	441
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	304	428	282	359	380
당기순이익	406	373	386	407	427
감가상각비	3	4	6	9	16
외환손익	1	-2	-11	11	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-165	88	-104	-104	-16
기타현금흐름	59	-35	6	37	-42
투자활동 현금흐름	-548	-416	-46	-259	-368
투자자산	-32	-23	-103	-97	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-29	-19	-338	-50
유형자산 감소	0	43	4	0	1
기타현금흐름	-510	-408	72	176	-312
재무활동 현금흐름	482	-65	-37	-35	-42
당기차입금	0	0	0	54	0
사채 및 장기차입금	-2	-8	0	0	0
자본	503	0	0	0	0
현금배당	-19	-41	-37	-31	-30
기타현금흐름	0	-16	0	-58	-12
연결범위변동 등 기타	4	7	7	-13	9
현금의 증감	242	-46	206	52	-21
기초 현금	97	339	293	499	551
기말 현금	339	293	499	551	530
NOPLAT	386	347	366	437	382
FCF	202	451	225	23	318

자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,284	1,579	1,491	1,701	1,939
현금및현금성자산	339	293	499	551	530
매출채권 및 기타채권	158	116	153	152	158
재고자산	102	81	127	177	199
비유동자산	158	203	662	875	1,029
유형자산	74	59	71	424	447
관계기업등 지분관련자산	0	18	23	21	27
기타투자자산	42	44	454	161	265
자산총계	1,441	1,782	2,153	2,576	2,968
유동부채	140	188	209	340	313
매입채무 및 기타채무	43	120	139	147	176
당기차입금	0	0	0	54	56
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	7	8	21	42
장기차입금	7	0	0	0	0
부채총계	152	195	217	362	355
지배지분	1,289	1,586	1,936	2,214	2,613
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
이익잉여금	663	966	1,315	1,690	2,089
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,289	1,586	1,936	2,214	2,613
Valuation 지표 (단위: 원 배, %)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	8,725	5,999	6,202	6,540	6,870
BPS	20,736	25,622	31,272	36,556	43,334
DPS	660	600	500	500	1,150
PER	8.3	16.7	9.1	7.2	7.1
PBR	3.6	2.4	1.8	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.3	5.6	5.4	3.8	3.5
PSR	2.4	4.2	2.0	1.3	1.1
재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	113.6	4.3	21.0	25.5	18.6
영업이익 증가율 (% YoY)	208.0	-8.2	-1.5	11.0	1.8
지배순이익 증가율 (% YoY)	249.3	-8.2	3.4	5.5	5.0
매출총이익률 (%)	66.3	68.3	68.4	70.5	69.8
영업이익률 (%)	33.9	29.9	24.3	21.5	18.4
지배순이익률 (%)	28.6	25.2	21.5	18.1	16.0
ROIC	122.3	189.5	121.2	66.8	53.1
ROA	28.2	20.9	17.9	15.8	14.4
ROE	48.5	25.9	21.9	19.6	17.7
부채비율 (%)	11.8	12.3	11.2	16.3	13.6
영업이익/이자비용 (배)	1024.2	2326.8	43537.0	328.8	218.6

슈피겐코리아(192440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-20	Not Rated	-	1년		
2019-02-21	Not Rated	-	1년		
2018-08-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-15

※해의 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.