



### BUY(Upgrade)

목표주가: 95,000원  
주가(5/31): 74,400원  
시가총액: 4,625억원

#### 스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5293 spkim@kiwoom.com

RA 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSDAQ (5/31)		696.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,500	42,000
수익률	절대	상대
1M	-1.6%	6.6%
6M	56.5%	56.3%
1Y	57.0%	98.2%

#### Company Data

발행주식수		6,216천주
일평균 거래량(3M)		180천주
외국인 지분율		18.7%
배당수익률(19E)		2.2%
BPS(19E)		42,034원
주요 주주	김대영외 3인	41.1%

#### 투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	2,250	2,669	3,159	3,676
영업이익	483	492	579	680
EBITDA	495	511	613	714
세전이익	450	550	644	750
순이익	407	427	490	571
지배주주지분순이익	407	427	490	571
EPS(원)	6,540	6,870	7,884	9,185
증감률(%YoY)	5.5	5.0	14.8	16.5
PER(배)	6.9	7.6	9.4	8.1
PBR(배)	1.27	1.24	1.53	1.33
EV/EBITDA(배)	3.4	4.2	5.4	4.1
영업이익률(%)	21.5	18.4	18.3	18.5
ROE(%)	19.6	17.7	17.4	17.6
순부채비율(%)	-51.8	-42.2	-44.0	-48.7

#### Price Trend



## 슈피겐코리아 (192440)

### 케이스 사업 부문 양수에 따른 볼륨 성장 전망



동사는 매년 상저하고 실적 패턴을 보여주었으며 2019년은 상저하고 경향이 더 뚜렷하게 보여질 것으로 전망된다. 전방시장 업황이 부진함에도 주요 판매 채널인 아마존 성장에 따라 북미·유럽 시장 성장이 지속되고 있으며 하반기 아시아 매출 증가 전망 및 케이스올로지 인수 효과로 인해 본업의 성장은 가속화 될 것으로 전망된다.

#### >>> 브랜드 케이스올로지 사업부 양수 결정

동사는 미국업체 모네의 휴대폰 케이스 브랜드 중 하나인 케이스올로지 사업부를 양수하기로 결정했으며 충성 고객군이 다르기 때문에 인수에 따른 시너지 효과가 전망된다. 케이스올로지는 현재 미국 아마존에서만 판매 중이며 2018년말 기준 매출 약 300억원을 기록하였다.

동사가 인수한 가격은 약 120억원 수준이며 6월부터 동사의 실적에 반영될 예정이다. 올해는 기존 미국 아마존에서 판매를 지속 및 SKU확대 예정이며 내년부터 유럽 및 아시아 국가에 순차적으로 진출해 나갈 계획에 있음에 따라 케이스올로지 지속적인 실적 성장이 전망된다.

#### >>> 상저하고 실적 전망

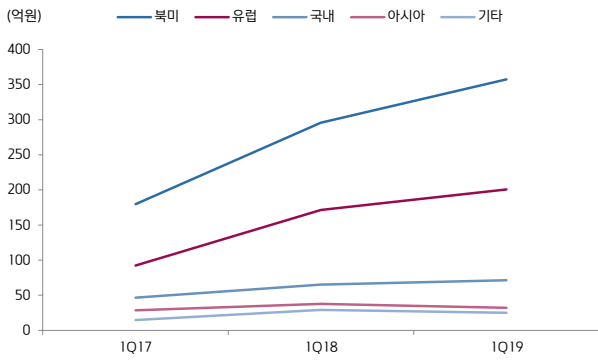
동사는 매년 상저하고 실적 패턴을 보여주었으며 2019년은 상저하고 경향이 더 뚜렷하게 보여질 것으로 전망된다. 전방시장 업황이 부진함에도 주요 판매 채널인 아마존 성장에 따라 북미·유럽 시장 성장이 지속되고 있으며 하반기 아시아 매출 증가 전망 및 케이스올로지 인수 효과로 인해 본업의 성장은 가속화 될 것으로 전망된다. 뿐만 아니라 신규사업인 아마존 솔루션과 화장품 판매 부문에서도 본격적인 매출 발생이 전망된다.

#### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 상향 조정

키움증권은 슈피겐코리아에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 7,884원에 Target Multiple 12배를 적용하여 산출하였다. 아마존을 기반으로 다양한 신규 사업을 진행 중이며 향후 지속적으로 카테고리를 확장할 계획이다. 이에 소비재 업체로의 인식 전환이 필요한 시점으로 판단된다.

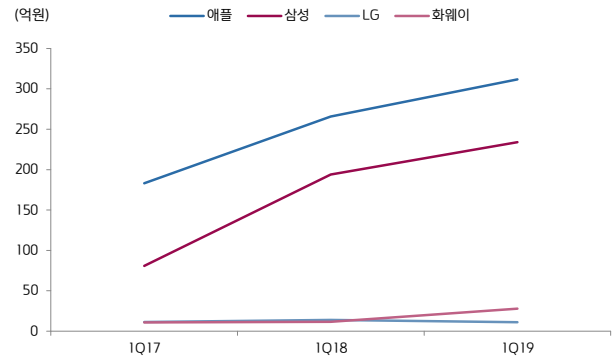
최근 미·중 무역분쟁에 대한 실적 감소 우려로 주가는 지지부진한 상황이다. 동사는 국내에서 생산을 하고 있음에 따라 미·중 무역분쟁 관련된 관세에 대한 영향은 없으며 화웨이향 매출은 전체 매출 중 4% 수준이기 때문에 영향은 미미하다고 판단된다.

### 국가별 매출액 추이 및 전망



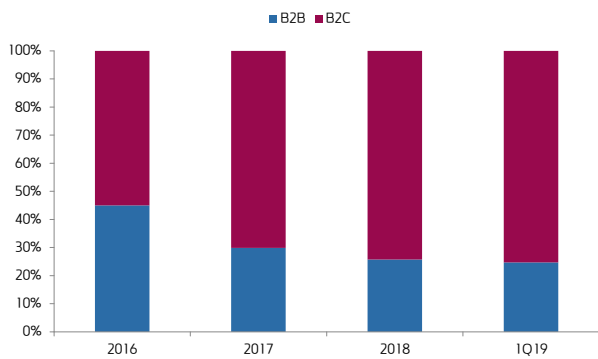
자료: 키움증권 리서치 추정

### 주요 제조사별 매출액 추이



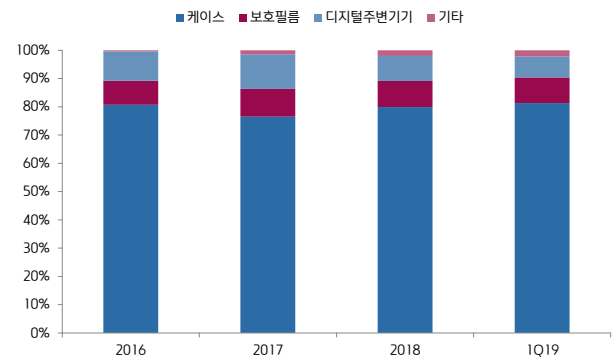
자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치

### 매출 유형별 비중



자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치

### 주요 제품별 매출 비중



자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치

### 케이스올로지 제품 사진



자료: 아마존, 키움증권 리서치

아마존 B2C 진출 국가

아마존	연도	2015		2016		2017		2018		2019F			
	분기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	1Q	2Q	3Q	4Q
북미 (미국, 캐나다)		50%											
유럽 5개국 진출 (독일 영국 프랑스 스페인 이탈리아)		30%											
호주													
일본													
인도													
유럽2차 및 중남미 진출													

자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치

아마존 B2C 진출 국가

비아마존	연도	2015		2016		2017		2018		2019F			
	분기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	1Q	2Q	3Q	4Q
한국		10%											
중국		JD.com (텐센트) Tmall (알리바바)											
러시아		Bringly (얀텍스)											

자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치

B2B 진출 국가

유럽	폴란드, 네덜란드, 벨기에, 체코, 헝가리, 스웨덴, 그리스, 아일랜드, 불가리아, 우크라이나, 몰타, 슬로베니아, 오스트리아
아시아	홍콩, 싱가포르, 말레이시아, 필리핀, 베트남, 타이, 인도네시아, 뉴질랜드, 방글라데시, 카자흐스탄
남미	멕시코, 브라질, 파라과이, 엘살바도르
중동	아랍에미리트, 터키, 레바논, 이스라엘, 이란

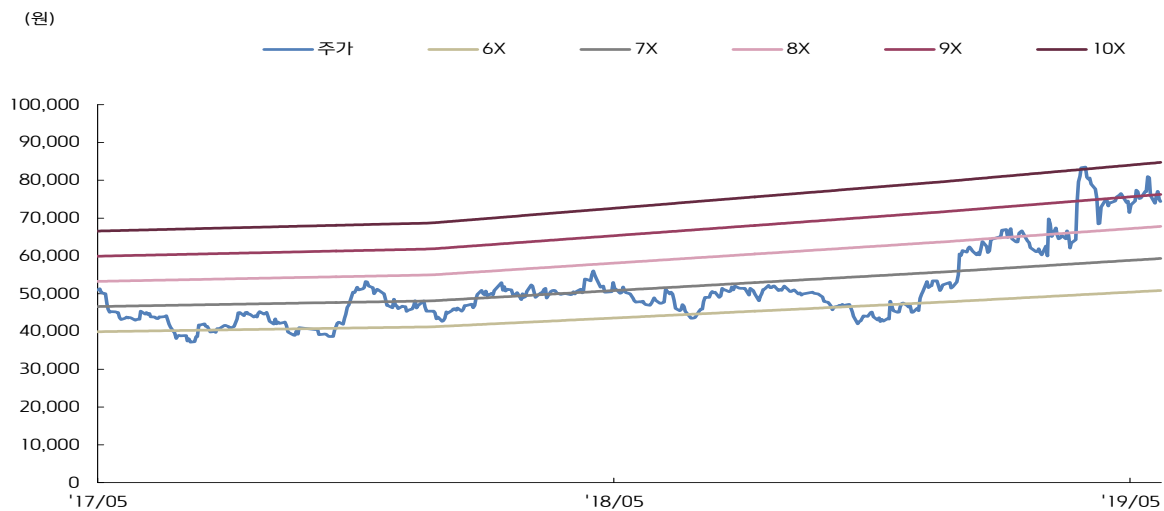
자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치

슈피겐코리아 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(억원, %)	2018				2019E				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	600	558	668	844	687	615	832	1,025	2,250	2,669	3,159	3,676
케이스	473	439	543	678	559	500	716	864	1,722	2,133	2639	3053
보호필름	57	58	58	75	62	60	59	76	221	247	257	308
디지털 주변 기기 및 기타	70	61	67	90	66	55	57	85	307	289	263	315
YoY												
매출액	66%	6%	23%	3%	15%	10%	25%	22%	26%	19%	18%	16%
케이스	74%	13%	32%	4%	18%	14%	32%	27%	19%	24%	24%	16%
보호필름	87%	14%	0%	0%	10%	3%	2%	1%	159%	12%	4%	20%
디지털 주변 기기 및 기타	16%	-28%	-11%	-15%	-6%	-10%	-15%	-6%	194%	-6%	-9%	20%
영업이익	117	101	116	158	119	103	155	202	483	492	579	680
영업이익 YoY	-36%	-14%	15%	-13%	2%	2%	34%	28%	11%	2%	18%	19%
순이익	100	100	87	140	104	91	130	171	406	427	496	571
영업이익률	19%	18%	17%	19%	17%	16%	19%	20%	21%	18%	18%	19%
순이익률	17%	18%	13%	17%	15%	15%	16%	17%	18%	16%	16%	16%

자료: 슈피겐코리아, 키움증권 리서치 추정

슈피겐코리아 12MF PER 밴드



자료: Dataguide, 키움증권 리서치 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	1,793	2,250	2,669	3,159	3,676
매출원가	566	663	805	954	1,110
<b>매출총이익</b>	1,226	1,586	1,863	2,205	2,566
판관비	791	1,103	1,371	1,626	1,886
<b>영업이익</b>	435	483	492	579	680
<b>EBITDA</b>	444	495	511	613	714
<b>영업외손익</b>	23	-33	59	65	70
이자수익	24	22	29	37	36
이자비용	0	1	2	3	4
외환관련이익	43	19	48	37	36
외환관련손실	34	68	20	8	4
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	-4	4	3	7
<b>법인세차감전이익</b>	459	450	550	644	750
법인세비용	73	44	123	149	179
<b>계속사업순손익</b>	386	407	427	496	571
<b>당기순이익</b>	386	407	427	496	571
<b>지배주주순이익</b>	386	407	427	496	571
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	21.0	25.5	18.6	18.4	16.4
영업이익 증감율	-1.5	11.0	1.8	17.7	17.4
EBITDA 증감율	-0.7	11.5	3.3	19.9	16.5
지배주주순이익 증감율	3.4	5.5	5.0	16.0	15.2
EPS 증감율	3.4	5.5	5.0	16.0	15.2
매출총이익율(%)	68.4	70.5	69.8	69.8	69.8
영업이익률(%)	24.3	21.5	18.4	18.3	18.5
EBITDA Margin(%)	24.7	22.0	19.1	19.4	19.4
지배주주순이익률(%)	21.5	18.1	16.0	15.7	15.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	1,491	1,701	1,939	2,261	2,730
현금 및 현금성자산	499	551	530	753	1,092
단기금융자산	657	649	630	636	662
매출채권 및 기타채권	153	152	158	186	230
재고자산	127	177	199	243	283
기타유동자산	713	821	1,051	1,079	1,126
<b>비유동자산</b>	662	875	1,029	1,167	1,209
투자자산	477	182	291	324	349
유형자산	71	424	447	482	503
무형자산	18	16	31	102	97
기타비유동자산	96	254	260	260	260
<b>자산총계</b>	2,153	2,576	2,968	3,428	3,940
<b>유동부채</b>	209	340	313	363	419
매입채무 및 기타채무	139	147	176	211	252
단기금융부채	0	54	57	57	57
기타유동부채	70	140	80	95	110
<b>비유동부채</b>	8	21	42	42	42
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	21	42	42	42
<b>부채총계</b>	217	362	355	405	461
<b>지배지분</b>	1,936	2,214	2,613	3,023	3,479
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	494	494	494	494	494
기타자본	82	24	13	13	13
기타포괄손익누계액	14	-26	-14	0	14
이익잉여금	1,315	1,690	2,089	2,485	2,927
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,936	2,214	2,613	3,023	3,479

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	282	359	380	422	490
당기순이익	386	407	427	496	571
비현금항목의 가감	73	99	131	112	144
유형자산감가상각비	6	9	16	24	29
무형자산감가상각비	2	3	3	10	5
지분법평가손익	-1	-9	0	0	0
기타	65	97	112	78	110
영업활동자산부채증감	-104	-104	-16	-72	-80
매출채권및기타채권의감소	90	54	-31	-27	-44
재고자산의감소	-5	-96	38	-44	-40
매입채무및기타채무의증가	-68	-57	-43	35	41
기타	-121	-4	20	-37	-37
기타현금흐름	-72	-43	-162	-113	-145
<b>투자활동 현금흐름</b>	-46	-259	-368	-388	-310
유형자산의 취득	-19	-338	-50	-60	-50
유형자산의 처분	4	0	1	0	0
무형자산의 취득	-7	-3	-18	-80	0
투자자산의감소(증가)	-415	295	-109	-32	-26
단기금융자산의감소(증가)	394	8	19	-6	-25
기타	-3	-222	-209	-209	-209
<b>재무활동 현금흐름</b>	-37	-35	-42	-69	-99
차입금의 증가(감소)	0	54	0	0	0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-58	-12	0	0
배당금지급	-37	-31	-30	-69	-99
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-13	9	258	258
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	206	52	-21	223	339
기초현금 및 현금성자산	293	499	551	530	753
기말현금 및 현금성자산	499	551	530	753	1,092

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,202	6,540	6,870	7,972	9,185
BPS	31,144	35,611	42,034	48,632	55,958
CFPS	7,368	8,140	8,976	9,767	11,503
DPS	500	500	1,150	1,650	2,150
<b>주기배수(배)</b>					
PER	9.2	6.9	7.6	9.3	8.1
PER(최고)	12.2	8.7	8.2		
PER(최저)	6.9	5.6	5.8		
PBR	1.83	1.27	1.24	1.53	1.33
PBR(최고)	2.42	1.60	1.34		
PBR(최저)	1.38	1.03	0.95		
PSR	1.97	1.25	1.22	1.46	1.26
PCFR	7.7	5.6	5.8	7.6	6.5
EV/EBITDA	5.4	3.4	4.2	5.4	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	8.0	7.5	16.2	20.1	22.7
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.9	1.1	2.2	2.2	2.9
ROA	19.6	17.2	15.4	15.5	15.5
ROE	21.9	19.6	17.7	17.6	17.6
ROIC	208.3	103.1	47.3	41.4	43.8
매출채권회전율	13.3	14.8	17.2	18.4	17.7
재고자산회전율	17.3	14.8	14.2	14.3	14.0
부채비율	11.2	16.3	13.6	13.4	13.3
순차입금비율	-59.7	-51.8	-42.2	-44.1	-48.8
이자보상배율	85,365.7	327.9	218.7	168.4	153.9
<b>총차입금</b>	0	54	57	57	57
<b>순차입금</b>	-1,156	-1,146	-1,102	-1,332	-1,696
<b>NOPLAT</b>	444	495	511	613	714
<b>FCF</b>	225	14	327	267	422

Compliance Notice

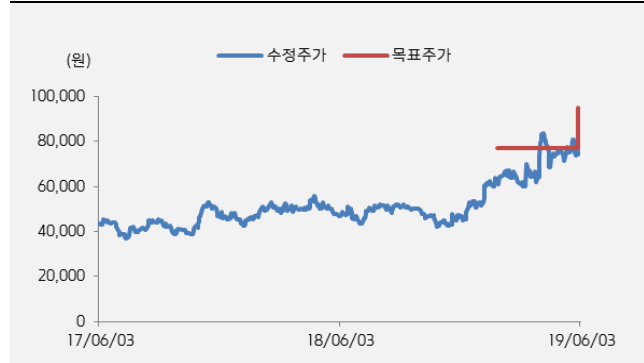
- 당사는 5월 31일 현재 '슈피겐코리아 (192440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
슈피겐코리아 (192440)	2019/01/28	BUY (Initiate)	77,000원	6개월	-19.87	-18.83
	2019/02/18	Outperform (Down grade)	77,000원	6개월		
	2019/06/03	BUY(Upgrade)	95,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.53%