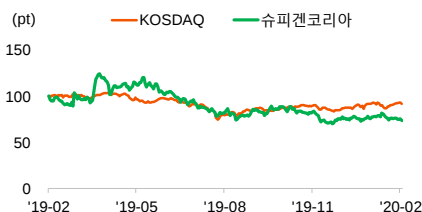


2020 스마트폰 출시 Rally + 웨어러블

BUY(TP 하향)

목표주가	76,000 원
현재주가	49,150 원
목표수익률	54.6 %
Key Data	2020년 2월 18일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ	682.92
시가총액 (억원)	3,055
발행주식수 (천주)	6,216
외국인 지분율 (%)	19.4
52 주 고가 (원)	83,500
저가 (원)	47,200
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.1
주요주주	(%)
김대영 외 3인	41.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.7 -15.4 -22.8
상대주가	-4.9 -26.7 -15.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자 의견 및 목표주가

1) 투자 의견: '매수'

2) 목표주가: 76,000 원

목표주가는 '20년 예상 EPS 7,637 원에 Target PER 10 배 적용. Target PER 하향은 당초 예상했던 신사업의 지연, 비용 증가로 인한 영업이익률 하락에 기인.

2. 4분기 실적 Review

'19년 4분기 실적은 매출액 921 억원 (YoY +9.2%), 영업이익 124 억원 (YoY -22.1%, OPM 13.4%) 달성. 매출액은 신규 브랜드 런칭 효과가 더해지며 성장세가 주춤하는 모습을 보이고 있으나, 에어팟, 애플워치 등 웨어러블 기기 케이스의 신규 SKU에서 '19년 연간 100 억원 규모의 매출 발생한 것으로 추정. 에어팟 프로 케이스 제품이 4분기부터 반영된 점을 고려하면 고무적인 성장세를 보이고 있다는 판단. 영업이익은 신규 브랜드 및 비케이스 부문 확장에 따른 원가율 증가와 재고자산 비용 증가, 광고선전비 증가로 전년동기대비 역성장.

3. '20년 실적 전망

'20년 실적은 매출액 3,768 억원 (YoY +22.2%), 영업이익 568 억원 (YoY +27.2%, OPM 15.1%) 예상. '20년 실적은 우호적 업황 및 신사업인 웨어러블 기기의 실적이 온기로 반영되기 시작하며 밸류에이션 리레이팅 가능할 것으로 판단. 애플의 보급형 모델 <아이폰 SE2> 출시 및 삼성의 5G 폰, 신규 폼팩터인 폴더블폰 등 신규 모델 출시 Rally가 이어지고 있어 이에 따른 케이스 수요 증가를 기대하기 때문.

또한 <ZAGG>, <Speck>, <Incipio> 등 경쟁사들의 시장 탈퇴가 이어지고 있어, 동사의 브랜드의 경쟁력은 더욱 강화될 것으로 판단. ASP 상승 및 시장점유율 확대를 기대. 장기적으로는 오프라인 중심의 <OtterBox>와 온라인 중심의 <Spigen>으로 시장점유율이 집중될 것으로 예상.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,793	2,250	2,669	3,082	3,768
영업이익	억원	435	483	492	447	568
세전이익	억원	459	450	550	518	609
순이익	억원	386	407	427	404	475
지배순이익	억원	386	407	427	405	475
PER	배	9.17	6.94	7.61	7.83	6.44
PBR	배	1.83	1.27	1.24	1.05	0.88
EV/EBITDA	배	7.97	5.71	6.37	6.35	4.80

Exhibit 1. 북미 스마트폰 케이스 브랜드 현황 ('18년 기준)

2014Y Top Case Brand



2018Y Top Case Brand



Other Players



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 슈피겐 보유 4개 브랜드 + 신규 인수 브랜드 <Caseology>

보호기능 중점 제품 <Spigen>, <Gearlock>

TOUGH ARMOR SLIM ARMOR NEO HYBRID Ultra Hybrid



GEARLOCK™



CASEOLOGY



디자인 중점 제품 <La Manon>, <Cyrill>

LA MANON



CYRILL



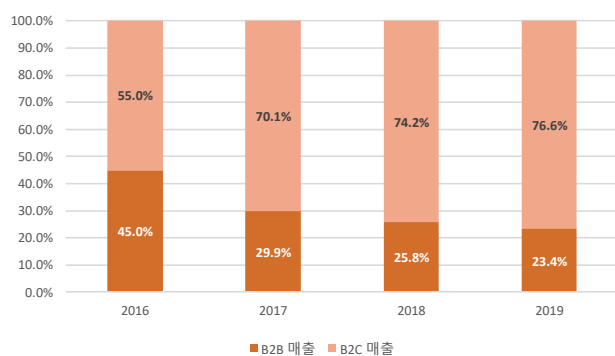
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 에어팟 프로 케이스



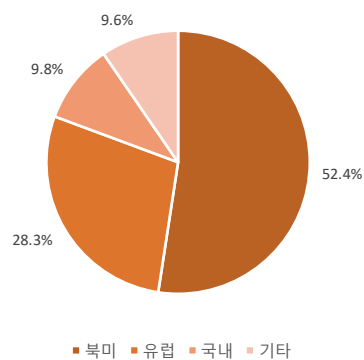
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 매출액 내 B2B, B2C 비중 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 지역별 매출 비중 (2019 기준)



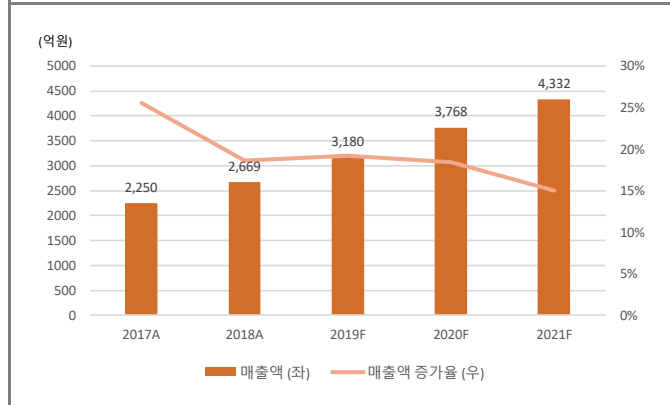
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 분기별 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	687	639	835	921	845	778	973	1,172	946	860	1,121	1,405	2,669	3,082	3,768	4,332
케이스	559	509	670	-	689	626	787	935	772	689	910	1,137	2,133	1,738	3,037	3,508
보호필름	62	61	81	-	75	72	89	107	85	82	104	125	247	204	344	397
기타	66	70	84	-	81	80	97	130	89	89	107	143	289	220	387	428
매출원가	210	194	288	311	255	235	296	353	286	261	339	423	805	1,003	1,139	1,309
매출총이익	477	445	547	610	589	543	678	819	660	600	783	981	1,863	2,079	2,629	3,023
영업비용	357	359	430	487	457	430	538	635	511	475	626	728	1,371	1,633	2,060	2,340
영업이익	119	86	118	123	132	113	139	184	149	124	157	253	492	447	568	683
세전이익	142	107	140	129	145	118	147	198	162	136	170	267	550	519	608	736
당기순이익	104	83	117	113	113	92	114	154	126	106	133	209	427	417	474	574

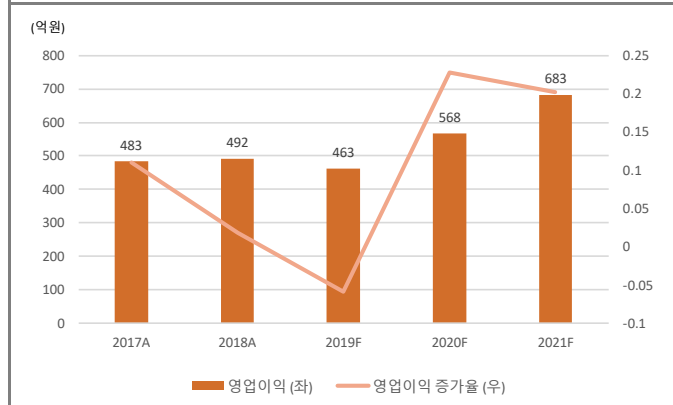
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 연간 매출액 및 매출 증가율 추이



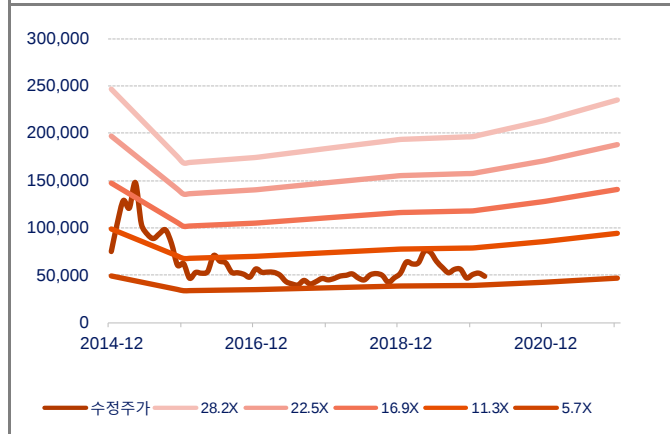
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 영업이익 및 영업이익 증가율 추이



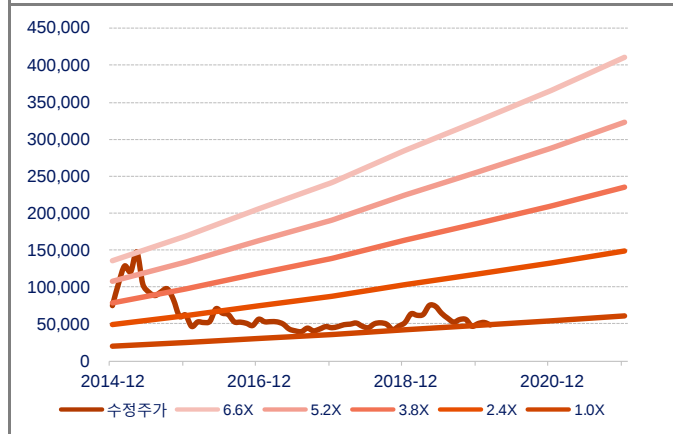
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,576	2,968	3,621	4,236	4,955
유동자산	1,701	1,939	2,002	2,342	2,740
현금및현금성자산	551	530	446	522	611
단기금융자산	649	856	747	873	1,022
매출채권및기타채권	152	158	196	230	269
재고자산	177	199	345	403	472
비유동자산	875	1,029	1,619	1,894	2,215
장기금융자산	161	265	556	651	761
관계기업등투자자산	21	27	51	60	70
유형자산	424	447	477	558	653
무형자산	16	31	188	220	258
부채총계	362	355	611	782	970
유동부채	340	313	432	506	591
단기차입부채	54	56	66	77	90
기타단기금융부채	0	1	0	0	0
매입채무및기타채무	147	176	323	377	442
비유동부채	21	42	179	277	378
장기차입부채	0	0	87	102	119
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,214	2,613	3,009	3,453	3,985
지배주주지분*	2,214	2,613	3,008	3,452	3,984
비지배주주지분	0	0	1	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	359	380	365	525	607
당기순이익	407	427	404	475	574
현금유입(유출)이없는수익	99	131	150	166	194
자산상각비	11	19	52	68	79
영업자산부채변동	-104	-16	-67	-18	-33
매출채권및기타채권감	54	-31	28	-33	-39
재고자산감소(증가)	-96	38	-139	-59	-69
매입채무및기타채무증	-57	-43	27	55	64
투자활동현금흐름	-259	-368	-374	-444	-520
투자활동현금유입액	1,360	789	622	0	0
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,619	1,157	996	444	520
유형자산	338	50	57	132	155
무형자산	3	18	39	49	57
재무활동현금흐름	-35	-42	-67	-1	-8
재무활동현금유입액	54	0	19	74	78
단기차입부채	54	0	3	11	13
장기차입부채	0	0	4	15	17
재무활동현금유출액	58	12	18	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	18	0	0
기타현금흐름	0	0	-16	-3	10
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-13	9	8	0	0
현금변동	52	-21	-83	76	89
기초현금	499	551	530	446	522
기말현금	551	530	446	522	611

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,250	2,669	3,082	3,768	4,332
매출원가	663	805	1,003	1,139	1,309
매출총이익	1,586	1,863	2,079	2,629	3,023
판매비와관리비	1,103	1,371	1,632	2,060	2,340
영업이익	483	492	447	568	683
EBITDA	495	511	499	636	763
비영업손익	-33	59	71	40	53
이자수익	22	29	40	45	44
이자비용	1	2	6	9	10
배당수익	1	2	4	3	4
외환손익	-50	28	49	-3	10
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-5	1	-15	5	5
세전계속사업이익	450	550	518	609	736
법인세비용	44	123	114	134	162
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	407	427	404	475	574
지배주주순이익*	407	427	405	475	574
비지배주주순이익	0	-0	-0	0	0
기타포괄손익	-40	14	63	48	48
총포괄손익	367	441	467	523	622

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	6,540	6,870	6,510	7,637	9,239
BPS*	35,611	42,034	48,384	55,532	64,089
CFPS	5,779	6,112	5,870	8,438	9,764
SPS	36,194	42,930	49,583	60,609	69,693
EBITDAPS	7,955	8,216	8,032	10,233	12,268
DPS (보통, 현금)	500	1,150	1,261	1,455	1,940
배당수익률 (보통, 현금)	1.1	2.1	2.5	3.0	3.9
배당성향 (보통, 현금)	7.5	16.2	19.4	19.1	21.0
PER*	6.9	7.6	7.8	6.4	5.3
PBR*	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
PCFR	7.9	8.6	8.7	5.8	5.0
PSR	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	6.4	6.3	4.8	4.0
재무비율					
매출액증가율	25.5	18.6	15.5	22.2	15.0
영업이익증가율	11.0	1.8	-9.1	27.2	20.2
지배주주순이익증가율*	5.5	5.0	-5.3	17.4	21.0
매출총이익률	70.5	69.8	67.5	69.8	69.8
영업이익률	21.5	18.4	14.5	15.1	15.8
EBITDA이익률	22.0	19.1	16.2	16.9	17.6
지배주주순이익률*	18.1	16.0	13.1	12.6	13.3
ROA	20.4	17.7	13.6	14.5	14.9
ROE	19.6	17.7	14.4	14.7	15.4
ROIC	95.0	53.0	36.0	36.0	38.6
부채비율	16.3	13.6	20.3	22.6	24.3
차입금비율	2.4	2.1	5.1	5.2	5.3
순차입금비율	-39.7	-42.2	-23.4	-23.8	-24.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

슈피겐코리아(192440)

일자	2019-04-29	2019-11-04	2019-11-15	2020-02-19
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	109,000 원	83,000 원	83,000 원	76,000 원
과리율(%)				
평균주가대비	-42.8%	-38.1%	-38.7%	
최고(최저)주가대비	-25.7%	-32.4%	-33.7%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%