

BUY(TP 상향)

목표주가	98,600 원		
현재주가	61,800 원		
Upside	59.5 %		
Key Data	2020년 08월 21일		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ(pt)	796.01		
시가총액 (억원)	3,842		
발행주식수 (천주)	6,126		
외국인 지분율 (%)	17.4		
52 주 고가 (원)	71,200		
저가 (원)	28,200		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	8.2		
주요주주	(%)		
김대영 외 3인	41.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.0	29.7	13.0
상대주가	-0.7	8.8	-12.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

슈피겐코리아(192440)

뷰티가 캐리한다

2Q20 Review: 업황 부진에도 잘 방어했다

2020년 2분기 실적은 매출액 748억원 (YoY +17.0%), 영업이익 111억원 (YoY +28.6%, OPM 14.8%)을 달성했다. 5월 중순까지 이어진 아마존의 생필품 우선 배송 정책 및 부진했던 갤럭시 S20 성과에도 불구하고, 애플의 iPhone SE 모델 판매 호조 및 온라인을 주력 판매 채널로 보유한 덕에 양호한 실적을 기록했다. 또한 자회사인 '슈피겐 뷰티'의 美 캘리포니아 向 손세정제 관련 매출은 3분기로 지연된 반면, 선적 관련 비용 일부(약 9억원)는 2분기에 선반영된 결과이다. 총 매출 규모는 5,000만 달러 (환율 1,180원 가정 시 590억원)로 3Q에 전액 매출 인식할 예정이다.

자회사 모멘텀은 Valuation 상향 요인, 본업도 안정적 실적 지속할 것

美 주(州)정부와의 금번 계약을 통해 자회사 "슈피겐 뷰티"의 성장이 예상되며 이는 Valuation 상향 요인으로 작용할 전망이다. 금번 계약은 거래액 규모나 이후의 추가 수주를 당장 기대하기는 어렵다는 면에서는 일회성 요인으로 보는 것이 맞겠으나, 국내 기업의 성공적인 아마존 向 거래 성사 Reference 효과와 계약 이후 유입된 현금을 마케팅 등의 자회사의 성장 발판을 위한 재원으로 활용 가능하다는 점에서 슈피겐 뷰티의 향후 장기적 성장 또한 기대해 볼 수 있다.

본업인 케이스 부문에서는 미국/유럽 등 전 지역에서의 성장이 지속되고 있다. 금년 10월 iPhone 플래그십 모델 출시 및 하반기 노트 시리즈 출시, 내년 1Q 갤럭시 플래그십 모델과 2Q iPhone SE 모델 출시가 이어지며 호실적을 예상된다.

투자의견 및 목표주가: "매수", "98,600 원"

동사에 대한 투자의견 "매수"를 유지하고 목표주가는 기존 76,000원에서 98,600원으로 18.4% 상향조정한다. 이는 2021년 예상 EPS 인 8,220원에 Target Multiple 12배를 적용하였다. 기존 Target 인 10x에서 20%를 상향한 근거는 ① 앞서 언급한 자회사 "슈피겐 뷰티"의 성장에 대한 기대감을 반영하고, ② 실제 스마트폰 출하량과 별개로 안정적인 Base 매출 인식이 가능해 스마트폰 부품주의 평균 멀티플 대비 프리미엄이 타당하다 판단되기 때문이다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	2,250	2,669	3,086	3,995	3,953
영업이익 (억원)	483	492	441	637	618
영업이익률 (%)	21.5	18.4	14.3	15.9	15.6
지배순이익 (억원)	407	427	403	547	511
PER (배)	6.9	7.6	7.9	7.0	7.5
PBR (배)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE (%)	19.6	17.7	14.5	17.3	14.3
EPS (원)	6,540	6,870	6,489	8,795	8,220

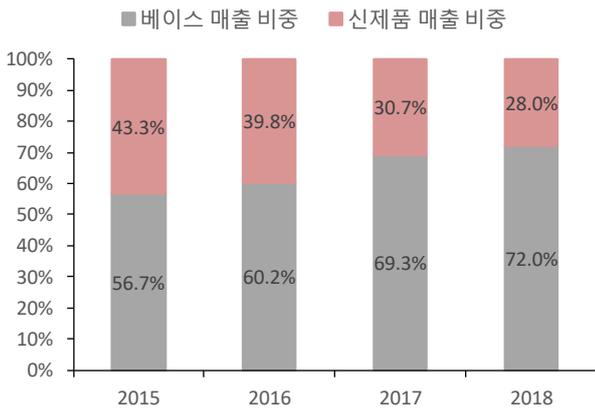
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	687	639	835	924	747	748	1,447	1,053	837	845	1,007	1,264	2,669	3,086	3,995	3,953
케이스	559	509	670	723	570	586	689	832	639	644	797	1,011	2,133	2,461	2,676	3,091
보호필름	62	61	81	112	93	92	94	122	105	104	110	142	247	316	401	462
기타	66	70	84	89	85	70	663	99	94	96	100	110	289	309	917	400
매출원가	210	194	288	317	235	238	597	329	263	264	314	392	805	1,009	1,399	1,233
매출총이익	477	445	547	607	512	510	849	725	574	580	693	872	1,863	2,077	2,596	2,720
영업비용	357	359	430	490	389	399	612	559	450	449	537	666	1,371	1,636	1,959	2,102
영업이익	119	86	118	117	124	111	237	165	125	131	156	206	492	441	637	618
영업이익률	17.4%	13.5%	14.1%	12.7%	16.5%	14.8%	16.4%	15.7%	14.9%	15.6%	15.5%	16.3%	18.4%	14.3%	15.9%	15.6%
비영업손익	23	21	23	24	52	-4	8	12	11	10	11	12	59	90	68	44
세전이익	142	107	140	142	176	107	245	177	136	141	167	218	550	531	705	662
법인세	38	23	24	43	42	13	54	39	30	31	37	48	123	128	148	146
당기순이익	104	83	117	99	134	94	191	138	106	110	130	170	427	403	557	516
성장률 (YoY, %)																
매출액	14.6%	14.5%	25.1%	9.6%	8.8%	17.0%	73.2%	13.9%	12.0%	12.9%	-30.4%	20.0%	18.6%	15.6%	29.5%	-1.0%
케이스	18.1%	15.8%	23.5%	6.6%	2.0%	15.2%	2.8%	15.0%	12.1%	9.9%	15.7%	21.6%	23.9%	15.4%	8.8%	15.5%
보호필름	10.1%	5.3%	40.8%	49.3%	49.4%	51.7%	16.5%	8.7%	12.8%	13.5%	16.7%	16.7%	-	28.1%	27.0%	15.1%
기타	-5.7%	14.0%	24.6%	-1.2%	28.2%	0.4%	689.0%	11.5%	10.7%	37.1%	-84.9%	11.1%	-5.9%	7.0%	196.9%	-56.4%
매출총이익	13.2%	13.9%	18.9%	2.7%	7.5%	14.6%	55.1%	19.3%	12.1%	13.7%	-18.4%	20.4%	17.4%	11.5%	25.0%	4.8%
영업이익	2.3%	-14.3%	1.5%	-25.9%	3.5%	28.6%	101.6%	40.7%	0.9%	18.4%	-34.2%	24.4%	24.3%	19.3%	19.8%	7.3%
세전이익	11.3%	-19.0%	16.1%	-16.7%	23.8%	0.0%	74.9%	25.2%	-22.8%	32.3%	-31.9%	22.8%	22.3%	-3.6%	32.9%	-6.2%
당기순이익	3.8%	-16.8%	34.5%	-29.4%	29.1%	12.7%	63.8%	39.7%	-21.0%	17.4%	-31.9%	22.8%	5.0%	-5.7%	38.4%	-7.4%

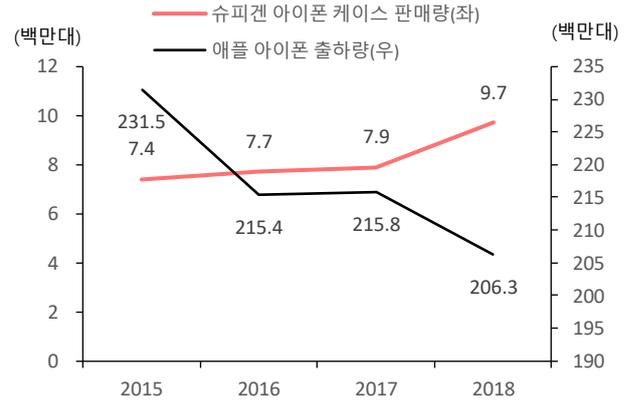
자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 신제품 매출 및 베이스 매출 비중 추이



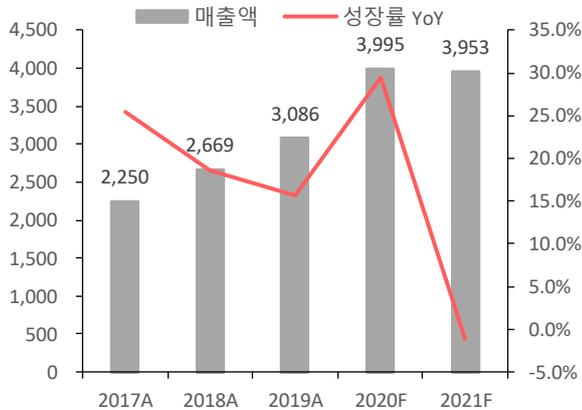
자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. iPhone 출하량 및 슈피겐코리아 매출 추이



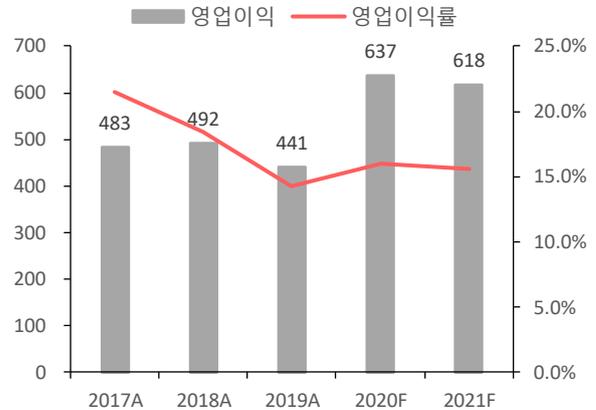
자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	2,576	2,968	3,463	4,008	4,509
유동자산	1,701	1,939	1,862	2,203	2,478
현금및현금성자산	551	530	517	790	889
단기금융자산	649	856	663	677	762
매출채권및기타채권	152	158	174	127	143
재고자산	177	199	312	373	420
비유동자산	875	1,029	1,601	1,805	2,031
장기금융자산	161	265	507	580	652
관계기업등투자자산	21	27	74	79	89
유형자산	424	447	456	531	598
무형자산	16	31	178	204	229
부채총계	362	355	516	647	728
유동부채	340	313	361	483	543
단기차입부채	54	56	92	99	112
기타단기금융부채	0	1	0	7	7
매입채무및기타채무	147	176	194	285	320
비유동부채	21	42	156	164	185
장기차입부채	0	0	104	116	131
기타장기금융부채	0	0	0	20	22
자본총계*	2,214	2,613	2,946	3,361	3,781
지배주주지분*	2,214	2,613	2,945	3,359	3,780
비지배주주지분	0	0	2	1	1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,250	2,669	3,086	3,995	3,953
매출원가	663	805	1,009	1,399	1,233
매출총이익	1,586	1,863	2,077	2,596	2,720
판매비와관리비	1,103	1,371	1,636	1,959	2,102
영업이익	483	492	441	637	618
EBITDA	495	511	502	718	709
비영업손익	-33	59	90	68	44
이자수익	22	29	39	35	37
이자비용	1	2	6	8	9
배당수익	1	2	5	6	5
외환손익	-50	28	18	48	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-5	1	34	-13	11
세전계속사업이익	450	550	531	705	662
법인세비용	44	123	128	148	146
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	407	427	403	557	516
지배주주순이익*	407	427	403	547	511
비지배주주순이익	0	-0	-1	11	5
기타포괄손익	-40	14	1	20	0
총포괄손익	367	441	404	578	516

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	359	380	326	571	533
당기순이익	407	427	403	557	516
현금유입(유출)이없는수익	99	131	189	183	204
자산상각비	11	19	62	81	91
영업자산부채변동	-104	-16	-191	-58	-69
매출채권및기타채권감	54	-31	30	330	-16
재고자산감소(증가)	-96	38	-152	-56	-47
매입채무및기타채무증	-57	-43	-35	-249	36
투자활동현금흐름	-259	-368	-238	-231	-374
투자활동현금유입액	1,360	802	835	286	0
유형자산	0	1	1	-0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,619	1,169	1,073	517	374
유형자산	338	50	18	113	144
무형자산	3	18	43	31	40
재무활동현금흐름	-35	-42	-101	-69	-60
재무활동현금유입액	54	0	2	24	27
단기차입부채	54	0	0	10	12
장기차입부채	0	0	0	11	15
재무활동현금유출액	58	12	34	18	2
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	34	8	0
기타현금흐름	0	0	0	-10	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-13	9	-0	11	0
현금변동	52	-21	-13	273	99
기초현금	499	551	530	517	790
기말현금	551	530	517	790	889

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	6,540	6,870	6,489	8,795	8,220
BPS*	35,611	42,034	47,368	54,042	60,807
CFPS	5,779	6,112	5,248	9,189	8,576
SPS	36,194	42,930	49,636	64,266	63,592
EBITDAPS	7,955	8,216	8,082	11,549	11,408
DPS (보통,현금)	500	1,150	1,300	1,455	1,940
배당수익률 (보통,현금)	1.1	2.1	2.5	2.4	3.1
배당성향 (보통,현금)	7.5	16.2	19.4	16.5	23.6
PER*	6.9	7.6	7.9	7.0	7.5
PBR*	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
PCFR	7.9	8.6	9.7	6.7	7.2
PSR	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.7	6.4	6.3	5.3	5.4
재무비율					
매출액증가율	25.5	18.6	15.6	29.5	-1.0
영업이익증가율	11.0	1.8	-10.4	44.5	-3.0
지배주주순이익증가율*	5.5	5.0	-5.7	38.4	-7.4
매출총이익률	70.5	69.8	67.3	65.0	68.8
영업이익률	21.5	18.4	14.3	15.9	15.6
EBITDA이익률	22.0	19.1	16.3	18.0	17.9
지배주주순이익률*	18.1	16.0	13.1	14.0	13.1
ROA	20.4	17.7	13.7	17.1	14.5
ROE	19.6	17.7	14.5	17.3	14.3
ROIC	95.0	53.0	33.8	40.4	35.1
부채비율	16.3	13.6	17.5	19.2	19.3
차입금비율	2.4	2.1	6.7	6.4	6.4
순차입금비율	-39.7	-42.2	-22.0	-25.1	-25.1

(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.

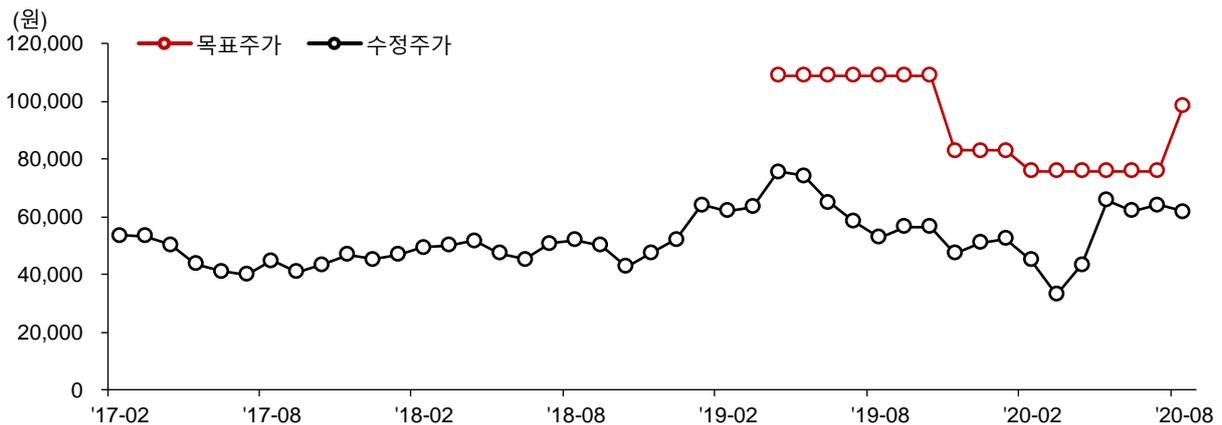
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

슈피겐코리아(192440)					
일자	2019-04-29	2019-11-04	2019-11-15	2020-02-19	2020-08-24
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 상향)
목표주가	109,000 원	83,000 원	83,000 원	76,000 원	98,600 원
과리율(%)					
평균주가대비	-42.8%	-38.1%	-38.7%	-30.7%	
최고(최저)주가대비	-25.7%	-32.4%	-33.7%	-6.3%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

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