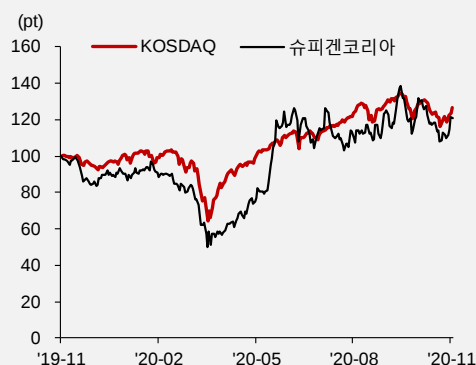


### BUY(유지)

|                    |                  |
|--------------------|------------------|
| 목표주가               | (유지) 98,600 원    |
| 현재주가               | 68,200 원         |
| Upside             | 44.6 %           |
| Key Data           | 2020 년 11 월 05 일 |
| 산업분류               | 코스닥 IT H/W       |
| KOSDAQ(pt)         | 844.80           |
| 시가총액 (억원)          | 4,240            |
| 발행주식수 (천주)         | 6,216            |
| 외국인 지분율 (%)        | 16.1             |
| 52 주 고가 (원)        | 78,200           |
| 저가 (원)             | 28,200           |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 7.5              |
| 주요주주               | (%)              |
| 김대영 외 3 인          | 41.0             |
| 주가상승률 (%)          | 1M 6M 12M        |
| 절대주가               | -8.3 63.4 23.1   |
| 상대주가               | -6.9 24.1 -2.0   |

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# 슈퍼젠코리아(192440)

## 본업의 이익률 개선 + 자회사 성장

### 3Q20 Review – 실화나? 실화다!

2020 년 3 분기 실적은 매출액 1,443 억원 (YoY +72.9%), 영업이익 410 억원(YoY +248.3%, OPM 28.4%)을 달성하며 영업이익 컨센서스 283 억원을 크게 상회했다. 자회사 '슈퍼젠 뷰티'의 美 캘리포니아 정부 向 손세정제 관련 매출이 3 분기에 전부 반영되면서 매출액은 616 억원, 영업이익은 265 억원을 기록했다. 본업에서는 매출액 827 억원과 영업이익 145 억원을 기록했는데, 아이폰 출시가 작년 3 분기에 있었던 반면 올해는 4 분기에 있을 예정이기 때문이다. 그럼에도 영업이익률의 회복세를 주목할 필요가 있다.

### 자회사 모멘텀은 Valuation 상향 요인

금번 美 주(州)정부와의 계약을 통해 자회사 "슈퍼젠 뷰티"의 성장이 예상되며 이는 Valuation 상향 요인으로 작용할 전망이다. 이익은 일회성 요인이지만, 국내 기업의 성공적인 아마존 向 거래 성사 Reference 효과와 계약 이후 유입된 현금을 마케팅 등의 자회사의 성장 발판을 위한 재원으로 활용 가능하다는 점에서 슈퍼젠 뷰티의 향후 장기적 성장 또한 기대해 볼 수 있다.

### 본업의 영업이익률 개선세 주목

본업에서는 그간 동사의 Valuation 할인 요인 중 하나였던 영업이익률 하락이 2019 년을 기점으로 마무리 되고 2020 년 부터는 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. 이번 3Q20 자회사 효과를 제외한 본업에서의 영업이익률은 17.5%로 2019 년 14.3%까지 하락했던 것 대비 개선되고 있다. 이는 과거 부진했던 중국/호주 등의 시장에서 철수하고 그간 투자가 이뤄졌던 인도/일본 시장에서 성과가 나타나고 있기 때문이다. 금년 10 월 iPhone 플래그십 모델 출시 및 하반기 노트 시리즈 출시, 내년 1Q 갤럭시 플래그십 모델과 2Q iPhone SE 모델 출시가 이어지며 호실적을 예상한다.

### 투자의견 및 목표주가: "매수", "98,600 원" 유지

동사에 대한 투자의견 "매수" 및 목표주가 98,600 원을 유지한다. 기존 Multiple 12 배를 유지하는 이유는 ① 자회사 "슈퍼젠 뷰티"의 성장에 대한 기대감을 반영하고, ② Valuation 할인 요인이었던 영업이익률 하락이 개선세로 돌아섰으며, ③ 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 | 3,992  | 4,027 |
| 영업이익 (억원)  | 483   | 492   | 441   | 802    | 628   |
| 영업이익률 (%)  | 21.5  | 18.4  | 14.3  | 20.1   | 15.6  |
| 지배순이익 (억원) | 407   | 427   | 403   | 708    | 518   |
| PER (배)    | 6.9   | 7.6   | 7.9   | 6.0    | 8.2   |
| PBR (배)    | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.2    | 1.1   |
| ROE (%)    | 19.6  | 17.7  | 14.5  | 21.6   | 13.6  |
| EPS (원)    | 6,540 | 6,870 | 6,489 | 11,384 | 8,330 |

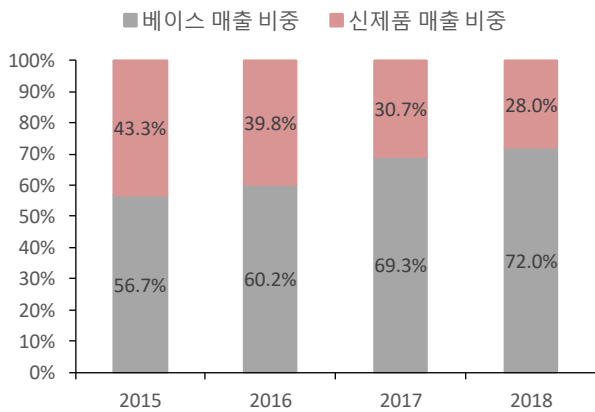
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

| (억원)         | 1Q19  | 2Q19   | 3Q19  | 4Q19   | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20P  | 4Q20F | 1Q21F  | 2Q21F | 3Q21F  | 4Q21F | 2018  | 2019  | 2020F  | 2021F  |
|--------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액          | 687   | 639    | 835   | 924    | 747   | 748   | 1,443  | 1,053 | 929    | 903   | 997    | 1,198 | 2,669 | 3,086 | 3,992  | 4,027  |
| 케이스          | 559   | 509    | 670   | 723    | 570   | 586   | 663    | 832   | 717    | 684   | 769    | 940   | 2,133 | 2,461 | 2,650  | 3,110  |
| 보호필름         | 62    | 61     | 81    | 112    | 93    | 92    | 94     | 122   | 113    | 117   | 121    | 146   | 247   | 316   | 401    | 498    |
| 기타           | 66    | 70     | 84    | 89     | 85    | 70    | 687    | 99    | 98     | 101   | 107    | 112   | 289   | 309   | 941    | 419    |
| 매출원가         | 210   | 194    | 288   | 317    | 235   | 238   | 535    | 336   | 292    | 282   | 311    | 371   | 805   | 1,009 | 1,344  | 1,257  |
| 매출총이익        | 477   | 445    | 547   | 607    | 512   | 510   | 908    | 717   | 637    | 620   | 686    | 827   | 1,863 | 2,077 | 2,648  | 2,770  |
| 영업비용         | 357   | 359    | 430   | 490    | 389   | 399   | 498    | 559   | 499    | 480   | 532    | 632   | 1,371 | 1,636 | 1,846  | 2,142  |
| 영업이익         | 119   | 86     | 118   | 117    | 124   | 111   | 410    | 158   | 138    | 140   | 154    | 195   | 492   | 441   | 802    | 628    |
| 영업이익률        | 17.4% | 13.5%  | 14.1% | 12.7%  | 16.5% | 14.8% | 28.4%  | 15.0% | 14.9%  | 15.6% | 15.5%  | 16.3% | 18.4% | 14.3% | 20.1%  | 15.6%  |
| 비영업손익        | 23    | 21     | 23    | 24     | 52    | -4    | 15     | 8     | 5      | 10    | 11     | 12    | 59    | 90    | 71     | 38     |
| 세전이익         | 142   | 107    | 140   | 142    | 176   | 107   | 425    | 166   | 143    | 150   | 165    | 207   | 550   | 531   | 873    | 666    |
| 법인세          | 38    | 23     | 24    | 43     | 42    | 13    | 75     | 36    | 34     | 38    | 36     | 40    | 123   | 128   | 166    | 148    |
| 당기순이익        | 104   | 83     | 117   | 99     | 134   | 94    | 350    | 129   | 110    | 112   | 129    | 167   | 427   | 403   | 707    | 518    |
| 성장률 (YoY, %) |       |        |       |        |       |       |        |       |        |       |        |       |       |       |        |        |
| 매출액          | 14.6% | 14.5%  | 25.1% | 9.6%   | 8.8%  | 17.0% | 72.9%  | 13.9% | 24.2%  | 20.7% | -30.9% | 13.8% | 18.6% | 15.6% | 29.4%  | 0.9%   |
| 케이스          | 18.1% | 15.8%  | 23.5% | 6.6%   | 2.0%  | 15.2% | -1.1%  | 15.0% | 25.9%  | 16.7% | 16.1%  | 13.0% | 23.9% | 15.4% | 7.7%   | 17.3%  |
| 보호필름         | 10.1% | 5.3%   | 40.8% | 49.3%  | 49.4% | 51.7% | 16.0%  | 8.7%  | 21.7%  | 27.8% | 28.8%  | 19.9% | -     | 28.1% | 26.8%  | 24.2%  |
| 기타           | -5.7% | 14.0%  | 24.6% | -1.2%  | 28.2% | 0.4%  | 716.8% | 11.5% | 15.8%  | 44.7% | -84.4% | 13.2% | -5.9% | 7.0%  | 204.5% | -55.5% |
| 매출총이익        | 13.2% | 13.9%  | 18.9% | 2.7%   | 7.5%  | 14.6% | 65.9%  | 18.0% | 24.3%  | 21.5% | -24.5% | 15.3% | 17.4% | 11.5% | 27.5%  | 4.6%   |
| 영업이익         | 2.3%  | -14.3% | 1.5%  | -25.9% | 3.5%  | 28.6% | 248.3% | 34.4% | 11.9%  | 26.5% | -62.3% | 23.5% | 24.3% | 19.3% | 12.8%  | 16.0%  |
| 세전이익         | 11.3% | -19.0% | 16.1% | -16.7% | 23.8% | 0.0%  | 202.9% | 17.1% | -18.5% | 40.7% | -61.1% | 24.8% | 22.3% | -3.6% | 64.6%  | -23.7% |
| 당기순이익        | 3.8%  | -16.8% | 34.5% | -29.4% | 29.1% | 12.7% | 199.5% | 30.7% | -18.1% | 19.4% | -63.1% | 28.9% | 5.0%  | -5.7% | 75.5%  | -26.8% |

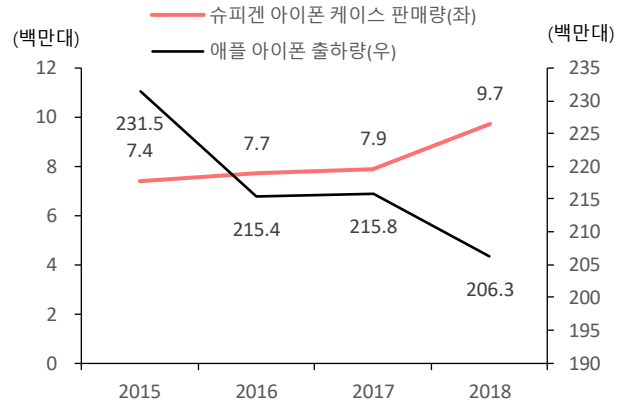
자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 신제품 매출 및 베이스 매출 비중 추이



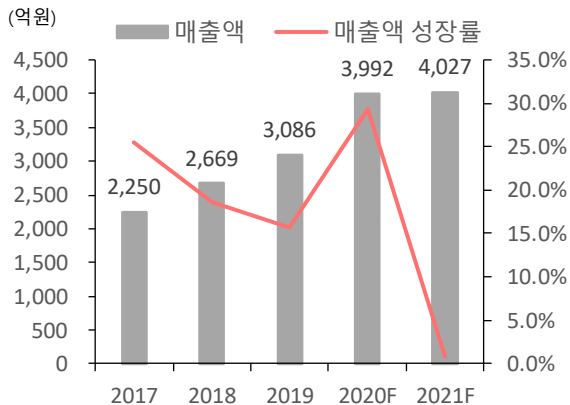
자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 과거 iPhone 출하량 대비 케이스 판매량 추이



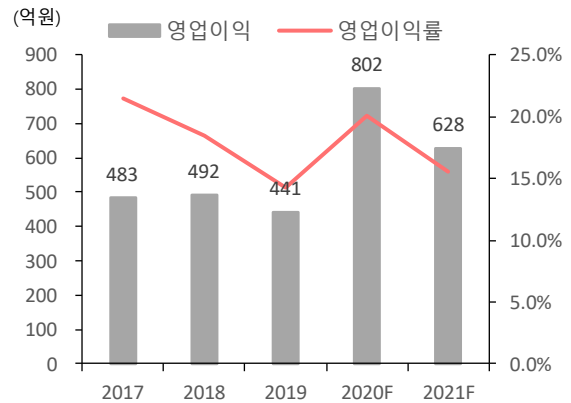
자료: 슈피겐코리아, 리딩투자증권 리서치센터

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 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b>  | 2,576 | 2,968 | 3,463 | 4,459 | 4,970 |
| 유동자산         | 1,701 | 1,939 | 1,862 | 2,520 | 2,809 |
| 현금및현금성자산     | 551   | 530   | 517   | 759   | 846   |
| 단기금융자산       | 649   | 856   | 663   | 557   | 621   |
| 매출채권및기타채권    | 152   | 158   | 174   | 150   | 168   |
| 재고자산         | 177   | 199   | 312   | 749   | 835   |
| 비유동자산        | 875   | 1,029 | 1,601 | 1,939 | 2,161 |
| 장기금융자산       | 161   | 265   | 507   | 617   | 688   |
| 관계기업등투자자산    | 21    | 27    | 74    | 83    | 92    |
| 유형자산         | 424   | 447   | 456   | 586   | 653   |
| 무형자산         | 16    | 31    | 178   | 222   | 247   |
| <b>부채총계</b>  | 362   | 355   | 516   | 865   | 936   |
| 유동부채         | 340   | 313   | 361   | 691   | 770   |
| 단기차입부채       | 54    | 56    | 92    | 110   | 123   |
| 기타단기금융부채     | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 매입대무및기타채무    | 147   | 176   | 194   | 500   | 558   |
| 비유동부채        | 21    | 42    | 156   | 174   | 166   |
| 장기차입부채       | 0     | 0     | 104   | 103   | 114   |
| 기타장기금융부채     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계*</b> | 2,214 | 2,613 | 2,946 | 3,595 | 4,034 |
| 지배주주지분*      | 2,214 | 2,613 | 2,945 | 3,594 | 4,033 |
| 비지배주주지분      | 0     | 0     | 2     | 1     | 1     |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

### 현금흐름표

| (단위: 억 원)           | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | 359   | 380   | 326   | 542   | 497   |
| 당기순이익               | 407   | 427   | 403   | 707   | 518   |
| 현금유입(유출)이없는수익       | 99    | 131   | 189   | 222   | 218   |
| 자산상각비               | 11    | 19    | 62    | 83    | 97    |
| 영업자산부채변동            | -104  | -16   | -191  | -225  | -118  |
| 매출채권및기타채권감          | 54    | -31   | 30    | 303   | -17   |
| 재고자산감소(증가)          | -96   | 38    | -152  | -454  | -86   |
| 매입대무및기타채무증          | -57   | -43   | -35   | 9     | 57    |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -259  | -368  | -238  | -237  | -356  |
| 투자활동현금유입액           | 1,360 | 802   | 835   | 665   | 0     |
| 유형자산                | 0     | 1     | 1     | 0     | 0     |
| 무형자산                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동현금유출액           | 1,619 | 1,169 | 1,073 | 902   | 356   |
| 유형자산                | 338   | 50    | 18    | 169   | 142   |
| 무형자산                | 3     | 18    | 43    | 42    | 48    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -35   | -42   | -101  | -66   | -49   |
| 재무활동현금유입액           | 54    | 0     | 2     | 29    | 24    |
| 단기차입부채              | 54    | 0     | 0     | 15    | 13    |
| 장기차입부채              | 0     | 0     | 0     | 14    | 12    |
| 재무활동현금유출액           | 58    | 12    | 34    | 19    | 0     |
| 단기차입부채              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입부채              | 0     | 0     | 34    | 19    | 0     |
| 기타현금흐름              | 0     | 0     | 0     | -3    | -6    |
| 연결범위변동효과            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 환율변동효과              | -13   | 9     | -0    | 6     | 0     |
| <b>현금변동</b>         | 52    | -21   | -13   | 242   | 87    |
| 기초현금                | 499   | 551   | 530   | 517   | 759   |
| <b>기말현금</b>         | 551   | 530   | 517   | 759   | 846   |

자료: Company Data, Leading Research Center

### 포괄손익계산서

| (단위: 억 원)       | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 2,250 | 2,669 | 3,086 | 3,992 | 4,027 |
| 매출원가            | 663   | 805   | 1,009 | 1,344 | 1,257 |
| <b>매출총이익</b>    | 1,586 | 1,863 | 2,077 | 2,648 | 2,770 |
| 판매비와관리비         | 1,103 | 1,371 | 1,636 | 1,846 | 2,142 |
| <b>영업이익</b>     | 483   | 492   | 441   | 802   | 628   |
| EBITDA          | 495   | 511   | 502   | 885   | 725   |
| 비영업손익           | -33   | 59    | 90    | 71    | 38    |
| 이자수익            | 22    | 29    | 39    | 34    | 37    |
| 이자비용            | 1     | 2     | 6     | 7     | 9     |
| 배당수익            | 1     | 2     | 5     | 6     | 5     |
| 외환손익            | -50   | 28    | 18    | 43    | -6    |
| 관계기업등관련손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비영업손익         | -5    | 1     | 34    | -5    | 11    |
| <b>세전계속사업이익</b> | 450   | 550   | 531   | 873   | 666   |
| 법인세비용           | 44    | 123   | 128   | 166   | 148   |
| 연결실체변동관련손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익*</b>   | 407   | 427   | 403   | 707   | 518   |
| 지배주주순이익*        | 407   | 427   | 403   | 708   | 518   |
| 비지배주주순이익        | 0     | -0    | -1    | -1    | 0     |
| 기타포괄손익          | -40   | 14    | 1     | 20    | 0     |
| <b>총포괄손익</b>    | 367   | 441   | 404   | 727   | 518   |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

### 투자지표

| (단위: 원,배,%)        | 2017A  | 2018A  | 2019A  | 2020F  | 2021F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 및 추가배수</b> |        |        |        |        |        |
| EPS*               | 6,540  | 6,870  | 6,489  | 11,384 | 8,330  |
| BPS*               | 35,611 | 42,034 | 47,368 | 57,815 | 64,883 |
| CFPS               | 5,779  | 6,112  | 5,248  | 8,715  | 8,003  |
| SPS                | 36,194 | 42,930 | 49,636 | 64,215 | 64,774 |
| EBITDAPS           | 7,955  | 8,216  | 8,082  | 14,234 | 11,661 |
| DPS (보통, 현금)       | 500    | 1,150  | 1,300  | 1,261  | 1,261  |
| 배당수익률 (보통, 현금)     | 1.1    | 2.1    | 2.5    | 1.8    | 1.8    |
| 배당성향 (보통, 현금)      | 7.5    | 16.2   | 19.4   | 11.1   | 15.1   |
| PER*               | 6.9    | 7.6    | 7.9    | 6.0    | 8.2    |
| PBR*               | 1.3    | 1.2    | 1.1    | 1.2    | 1.1    |
| PCFR               | 7.9    | 8.6    | 9.7    | 7.8    | 8.5    |
| PSR                | 1.3    | 1.2    | 1.0    | 1.1    | 1.1    |
| EV/EBITDA          | 5.7    | 6.4    | 6.3    | 4.8    | 5.8    |
| <b>재무비율</b>        |        |        |        |        |        |
| 매출액증가율             | 25.5   | 18.6   | 15.6   | 29.4   | 0.9    |
| 영업이익증가율            | 11.0   | 1.8    | -10.4  | 82.0   | -21.7  |
| 지배주주순이익증가율*        | 5.5    | 5.0    | -5.7   | 75.5   | -26.8  |
| 매출총이익률             | 70.5   | 69.8   | 67.3   | 66.3   | 68.8   |
| 영업이익률              | 21.5   | 18.4   | 14.3   | 20.1   | 15.6   |
| EBITDA이익률          | 22.0   | 19.1   | 16.3   | 22.2   | 18.0   |
| 지배주주순이익률*          | 18.1   | 16.0   | 13.1   | 17.7   | 12.9   |
| ROA                | 20.4   | 17.7   | 13.7   | 20.3   | 13.3   |
| ROE                | 19.6   | 17.7   | 14.5   | 21.6   | 13.6   |
| ROIC               | 95.0   | 53.0   | 33.8   | 46.3   | 28.6   |
| 부채비율               | 16.3   | 13.6   | 17.5   | 24.0   | 23.2   |
| 차입금비율              | 2.4    | 2.1    | 6.7    | 5.9    | 5.9    |
| 순차입금비율             | -39.7  | -42.2  | -22.0  | -19.9  | -19.8  |

(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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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.

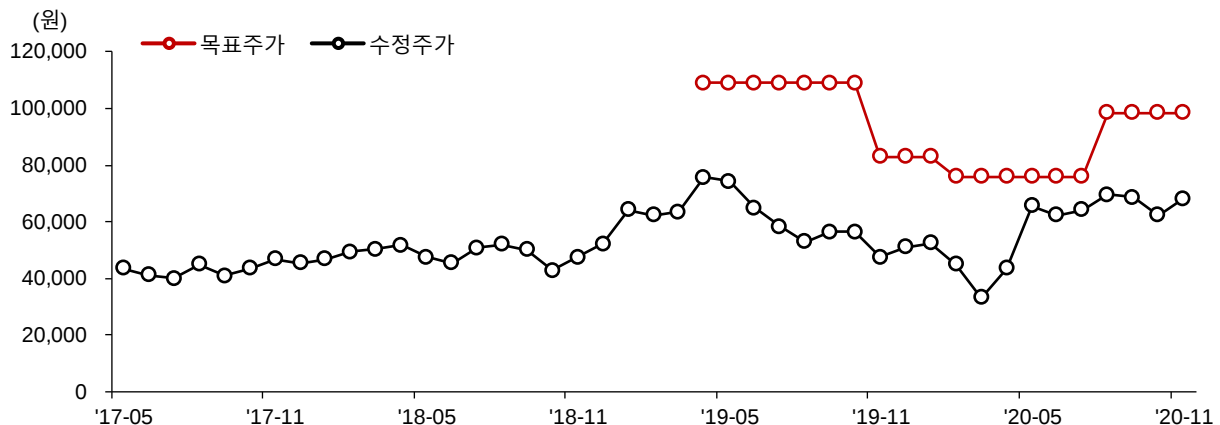
## ▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

### 슈피겐코리아(192440)

| 일자         | 2019-04-29 | 2019-11-04 | 2019-11-15 | 2020-02-19 | 2020-08-24 | 2020-11-06 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견       | BUY(신규)    | BUY(TP 하향) | BUY(TP 유지) | BUY(TP 하향) | BUY(TP 상향) | BUY(TP 유지) |
| 목표주가       | 109,000 원  | 83,000 원   | 83,000 원   | 76,000 원   | 98,600 원   | 98,600 원   |
| 괴리율(%)     |            |            |            |            |            |            |
| 평균주가대비     | -42.8%     | -38.1%     | -38.7%     | -30.7%     |            |            |
| 최고(최저)주가대비 | -25.7%     | -32.4%     | -33.7%     | -6.3%      |            |            |

\* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

## ▶ 최근 2년간 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

## ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

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