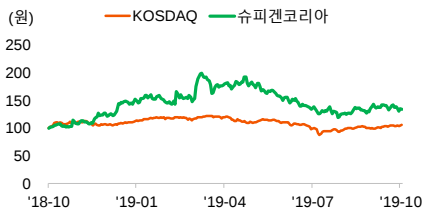


여전히 잘 팔립니다

BUY(TP 하향)

목표주가	83,000 원
현재주가	56,400 원
목표수익률	47.2 %
Key Data	2019년 11월 01일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ	662.34
시가총액 (억원)	3,506
발행주식수 (천주)	6,216
외국인 지분율 (%)	20.9
52 주 고가 (원)	83,500
저가 (원)	42,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3
주요주주	(%)
김대영 외 3인	41.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.4 -25.4 30.0
상대주가	-8.1 -15.0 29.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자 의견 '매수' 유지. 목표가 83,000 원 하향조정

투자 의견 '매수' 유지하나 목표주가는 기존 109,000 원에서 83,000 원으로 하향조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 8,303 원에 Target Multiple 10 배 적용하여 산출. Target PER 하향조정은 신규 채용 인원에 대한 인건비 부담으로 낮아진 영업이익률과 Saver 등의 신규 사업에 대한 성과가 지연되는 점을 반영.

2. '19년 3분기 실적 Preview

'19년도 3분기 실적은 매출액 810억원 (YoY +21.3%), 영업이익 124억원 (YoY +6.8%, OPM 15.3%) 전망. 3분기 매출액 호조세는 아이폰 신규 모델의 판매량 호조세 및 갤럭시 S10, 노트 10 5G 모델로의 전환에 따른 신규 핸드셋 케이스에 대한 수요 증가 및 케이스 모델 다변화로 인한 ASP 상승에 기인.

3분기 영업이익률은 인건비 등의 높아진 비용 부담으로 하락하지만 2분기 영업이익률 13.5% 대비 소폭 개선된 15.3% 전망. 작년 대비 영업이익률은 줄어들지만 매출액 호조세로 절대 영업이익 액수는 6.8% 성장 전망.

3. 신규 사업 Upside 고려하지 않아도 좋은 실적

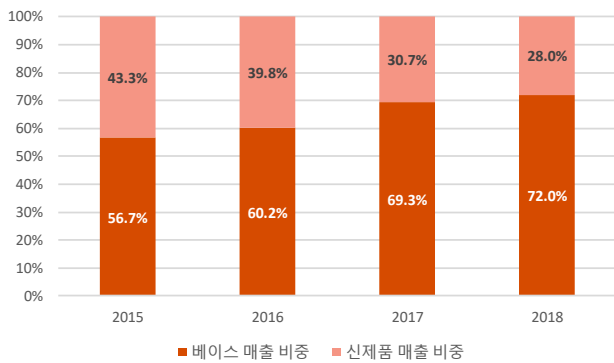
기존의 케이스 사업 부문에선 삼성/애플 등 핸드셋 제조사의 신규 모델 출시에 따른 케이스 수요 증가로 매출액은 건조한 성장을 이어갈 전망. 특히 동사 케이스 매출액의 52.4%('18년 기준)를 차지하는 제조사인 애플의 저가형 모델 <아이폰 SE2>의 출시가 '20년 1분기에 예정되어 있고, 하반기 5G 모델 출시에 따른 추가적인 케이스 수요 증가 전망. 또한 에어팟, 갤럭시 버즈 등 웨어러블 기기에 대한 케이스 출시가 예정되어 있으며, 마이크로소프트의 폴더블 태블릿 <서피스 듀오> 등의 출시에 대응할 계획.

장기적으로는 신규 사업 (화장품, 전자기기 등)의 신규 채용 인원에 대한 실적이 반영되기 시작하면 핸드셋 부품 업종에서 소비재 업종으로의 Valuation 적용 가능.

Valuation Forecast

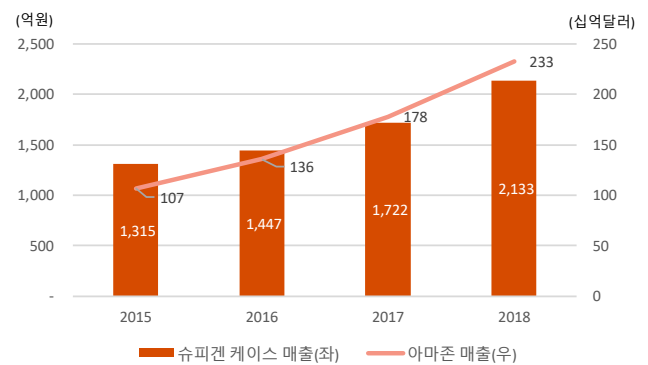
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,793	2,250	2,669	3,142	3,666
영업이익	억원	435	483	492	489	570
세전이익	억원	459	450	550	591	688
순이익	억원	386	407	427	454	537
지배순이익	억원	386	407	427	454	537
PER	배	9.17	6.94	7.61	7.58	6.40
PBR	배	1.83	1.27	1.24	1.13	0.98
EV/EBITDA	배	7.97	5.71	6.37	6.39	5.47

Exhibit 1. 베이스 매출액, 신제품 매출액 비중 추이



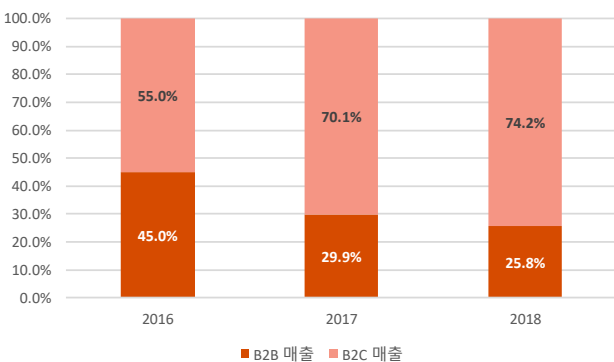
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 아마존 매출액, 슈피겐 케이스 매출액



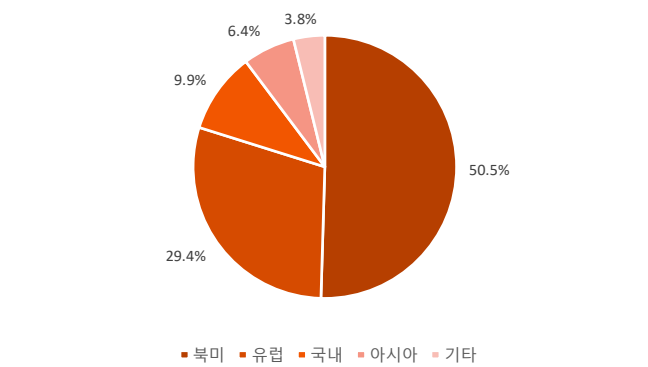
Source: Bloomberg, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 매출액 내 B2B, B2C 비중 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 지역별 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 아마존 B2C 진출 현황 및 진출 예정 국가

지역	2015		2016		2017		2018		2019			
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	1Q	2Q	3Q	4Q
북미 (미국, 캐나다)												
유럽 5개국 (독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인)												
호주												
일본												
인도												
유럽 2차 진출 및 중남미 1차 진출												

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 비아마존 B2C 진출 현황 및 진출 예정 국가

지역	2015		2016		2017		2018		2019			
	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	상반기	하반기	1Q	2Q	3Q	4Q
한국												
중국												
러시아												

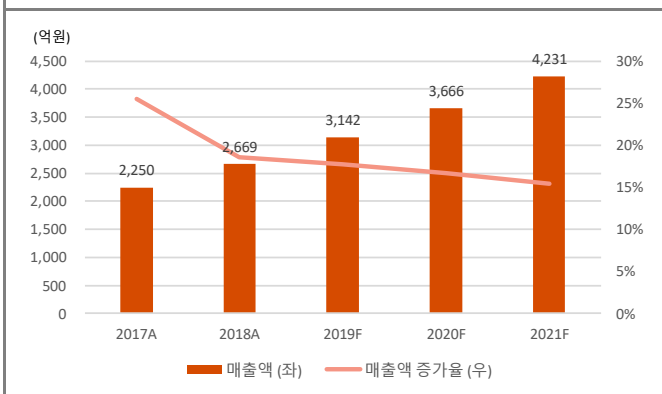
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 슈피겐 보유 4개 브랜드 + 신규 인수 브랜드 <Caseology>



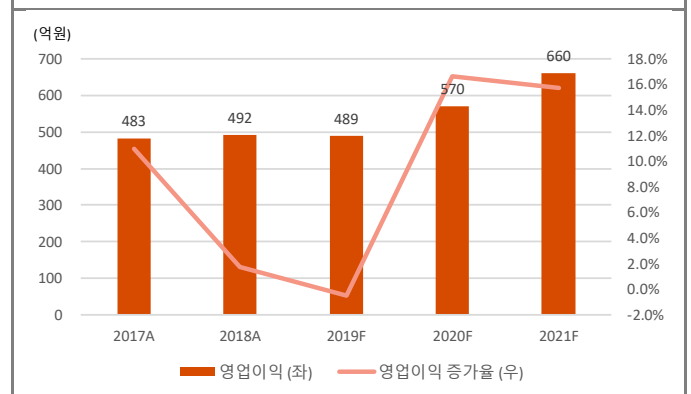
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 매출액 및 매출 증가율 추이



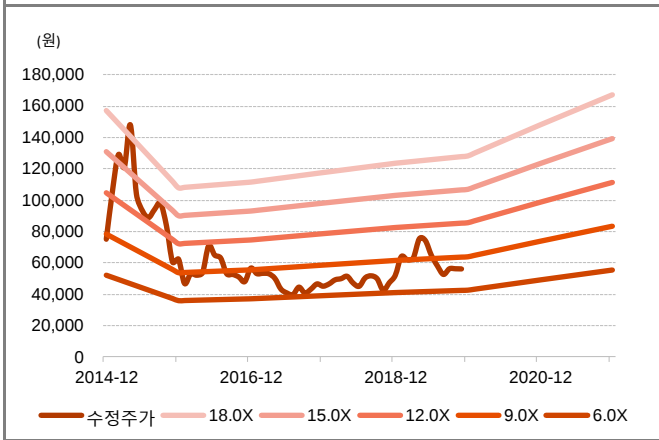
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 영업이익 및 영업이익 증가율 추이



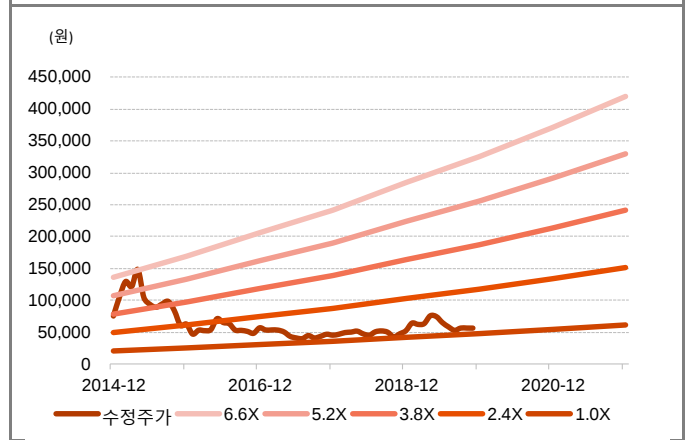
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	2,576	2,968	3,296	3,844	4,390
유동자산	1,701	1,939	1,827	2,131	2,434
현금및현금성자산	551	530	393	458	523
단기금융자산	649	856	836	975	1,113
매출채권및기타채권	152	158	146	170	194
재고자산	177	199	234	273	311
비유동자산	875	1,029	1,469	1,713	1,956
장기금융자산	161	265	456	532	608
관계기업등투자자산	21	27	28	32	37
유형자산	424	447	474	552	631
무형자산	16	31	159	185	211
부채총계	362	355	264	335	349
유동부채	340	313	193	225	257
단기차입부채	54	56	65	76	87
기타단기금융부채	0	1	0	0	0
매입채무및기타채무	147	176	69	80	91
비유동부채	21	42	71	110	92
장기차입부채	0	0	74	87	99
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,214	2,613	3,032	3,509	4,040
지배주주지분*	2,214	2,613	3,030	3,508	4,039
비지배주주지분	0	0	2	2	2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,250	2,669	3,142	3,666	4,231
매출원가	663	805	955	1,108	1,278
매출총이익	1,586	1,863	2,187	2,558	2,952
판매비와관리비	1,103	1,371	1,698	1,987	2,292
영업이익	483	492	489	570	660
EBITDA	495	511	538	628	727
비영업손익	-33	59	101	118	136
이자수익	22	29	48	56	64
이자비용	1	2	7	9	10
배당수익	1	2	3	3	4
외환손익	-50	28	55	63	72
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-5	1	2	5	5
세전계속사업이익	450	550	591	688	796
법인세비용	44	123	137	151	175
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	407	427	454	537	621
지배주주순이익*	407	427	454	537	621
비지배주주순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄손익	-40	14	36	31	31
총포괄손익	367	441	490	567	652

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	359	380	356	457	484
당기순이익	407	427	454	537	621
현금유입(유출)이없는수익	99	131	137	96	111
자산상각비	11	19	49	58	67
영업자산부채변동	-104	-16	-122	-71	-127
매출채권및기타채권감	54	-31	16	-24	-24
재고자산감소(증가)	-96	38	-37	-39	-39
매입채무및기타채무증	-57	-43	1	11	11
투자활동현금흐름	-259	-368	-376	-421	-429
투자활동현금유입액	1,360	789	405	0	0
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,619	1,157	781	421	429
유형자산	338	50	62	131	139
무형자산	3	18	27	32	32
재무활동현금흐름	-35	-42	-57	-33	-63
재무활동현금유입액	54	0	22	54	54
단기차입부채	54	0	3	11	11
장기차입부채	0	0	3	12	12
재무활동현금유출액	58	12	11	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	11	0	0
기타현금흐름	0	0	-63	63	72
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-13	9	3	0	0
현금변동	52	-21	-137	65	65
기초현금	499	551	530	393	458
기말현금	551	530	393	458	523

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	6,540	6,870	7,300	8,637	9,992
BPS*	35,611	42,034	48,749	56,424	64,968
CFPS	5,779	6,112	5,727	7,357	7,793
SPS	36,194	42,930	50,548	58,980	68,059
EBITDAPS	7,955	8,216	8,654	10,107	11,697
DPS (보통,현금)	500	1,150	1,455	1,940	2,425
배당수익률 (보통,현금)	1.1	2.1	2.6	3.5	4.4
배당성향 (보통,현금)	7.5	16.2	19.9	22.5	24.3
PER*	6.9	7.6	7.6	6.4	5.5
PBR*	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR	7.9	8.6	9.7	7.5	7.1
PSR	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.7	6.4	6.4	5.5	4.7
재무비율					
매출액증가율	25.5	18.6	17.7	16.7	15.4
영업이익증가율	11.0	1.8	-0.5	16.6	15.8
지배주주순이익증가율*	5.5	5.0	6.2	18.3	15.7
매출총이익률	70.5	69.8	69.6	69.8	69.8
영업이익률	21.5	18.4	15.6	15.6	15.6
EBITDA이익률	22.0	19.1	17.1	17.1	17.2
지배주주순이익률*	18.1	16.0	14.4	14.6	14.7
ROA	20.4	17.7	15.6	16.0	16.0
ROE	19.6	17.7	16.1	16.4	16.5
ROIC	95.0	53.0	37.6	33.9	34.0
부채비율	16.3	13.6	8.7	9.5	8.6
차입금비율	2.4	2.1	4.6	4.6	4.6
순차입금비율	-39.7	-42.2	-27.0	-27.2	-26.9

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ 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.

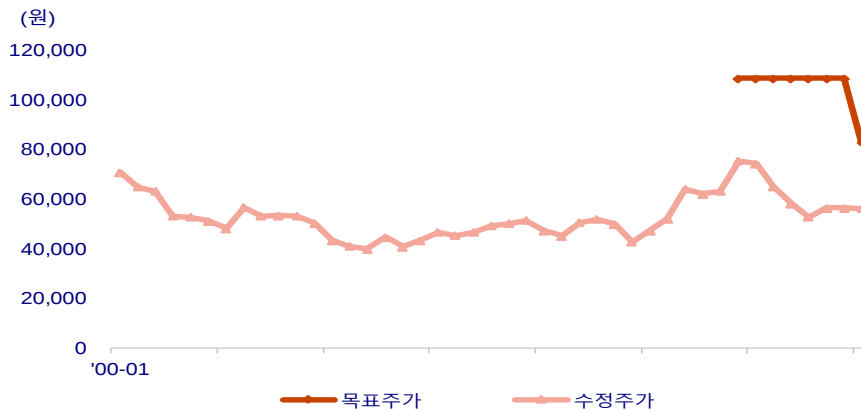
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

슈피겐코리아(192440)

일자	2019-04-29	2019-11-04
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)
목표주가	109,000 원	83,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-42.8%	
최고(최저)주가대비	-25.7%	

* 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.09.30)

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