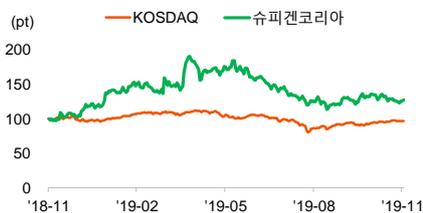


## 증익을 위한 준비는 마쳤습니다

## BUY(TP 유지)

목표주가	83,000 원		
현재주가	55,800 원		
목표수익률	48.7 %		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 11월 14일</b>		
산업분류	코스닥 IT H/W		
KOSDAQ	663.31		
시가총액 (억원)	3,469		
발행주식수 (천주)	6,216		
외국인 지분율 (%)	21.0		
52 주 고가 (원)	83,500		
저가 (원)	42,750		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.1		
주요주주	(%)		
김대영 외 3인	41.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.1	-27.9	31.0
상대주가	-9.2	-22.8	32.6

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr  
+822-2009-7086

## Analyst 오승택

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

## 1. 투자이견 '매수' 및 목표가 83,000 원 유지

투자이견 '매수' 및 목표주가 83,000 원 유지. 긍정적 시각을 유지하는 이유는, ① 삼성과 애플 양사의 신규 스마트폰 출시가 다수 예정된 '20 년의 업황이 '19 년보다 좋을 것으로 전망하고, ② 인건비 증가세 완화로 영업이익률 개선세를 보일 것으로 예상하기 때문.

## 2. '19 년 3 분기 실적 Review

'19 년도 3 분기 실적은 매출액 835 억원 (YoY +25.1%), 영업이익 118 억원 (YoY +1.5%, OPM 14.1%) 달성하며 당사 추정치 124 억원을 소폭 하회. 매출액은 아이폰 출시 효과 및 5G 스마트폰에 대한 교체 수요로 호실적 달성. 영업이익률은 높아진 인건비 부담으로 전년 동기 17.4% 대비 하락했지만 전분기 13.5% 대비 소폭 개선된 14.1% 달성.

## 3. 좋은 업황 + 비용은 선반영

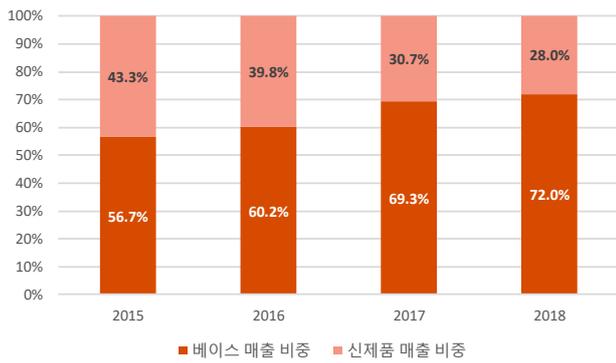
'20 년은 삼성/애플 등 핸드셋 제조사의 신규 모델 출시에 따른 케이스 수요 증가로 견조한 외형 성장을 이어갈 전망. ① 애플의 보급형 모델인 <아이폰 SE2>의 출시가 '20 년 1 분기에 예정되어 있고, ② 하반기 신규 5G 스마트폰 출시, ③ 폴더블 스마트폰 보급화 등에 따른 스마트폰 교체 수요 증가가 예상되며 케이스 수요 또한 이와 함께 동반 성장할 전망. 여기에 에어팟, 갤럭시 버즈 등 웨어러블 기기에 대한 케이스 출시가 예정되어 있으며, 마이크로소프트의 폴더블 태블릿 <서피스 듀오> 등의 출시에 대응할 계획.

현재까지는 인건비 비용 증가에 따른 영업이익률 하락이 단기적인 부담으로 작용해 왔으나, 2 분기를 저점으로 영업이익률이 개선세를 보이고 있는 점을 긍정적으로 평가. 동사의 임직원 수는 1Q19 276 명 (QoQ +13.6%)에서 2Q19 304 명 (QoQ +10.1%), 3Q19 320 명 (QoQ +5.3%)으로 그 증가세가 완화되는 과정에 있음. 매출액 성장세가 유지되고 있어, 영업이익률 개선세는 지속될 전망.

## Valuation Forecast

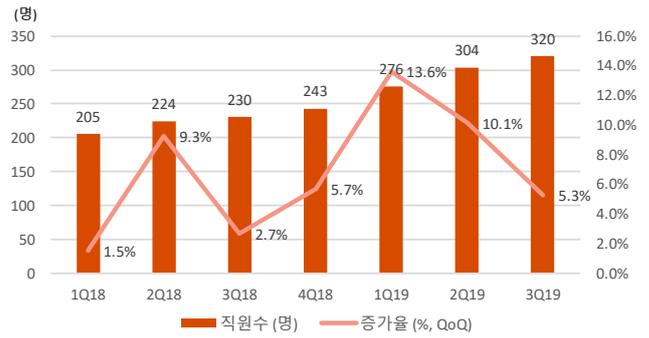
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,793	2,250	2,669	3,197	3,787
영업이익	억원	435	483	492	503	654
세전이익	억원	459	450	550	577	695
순이익	억원	386	407	427	443	542
지배순이익	억원	386	407	427	443	542
PER	배	9.17	6.94	7.61	7.76	6.34
PBR	배	1.83	1.27	1.24	1.14	0.98
EV/EBITDA	배	7.97	5.71	6.37	6.23	4.83

Exhibit 1. 베이스 매출액, 신제품 매출액 비중 추이



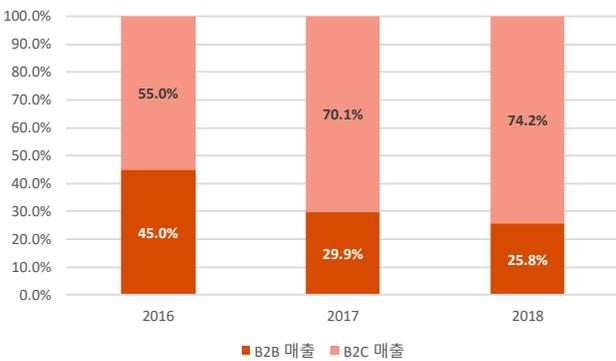
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 임직원 수 추이 (단기 근로자 제외)



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 (3Q19 기준)



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)	진출 완료											
유럽 5개국 (독일, 영국, 프랑스, 이탈리아, 스페인)	진출 완료											
호주	진출 완료											
일본	진출 완료											
인도	진출 완료											
유럽 2차 진출 및 중남미 1차 진출	진출 예정											

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 슈피겐 보유 4개 브랜드 + 신규 인수 브랜드 <Caseology>



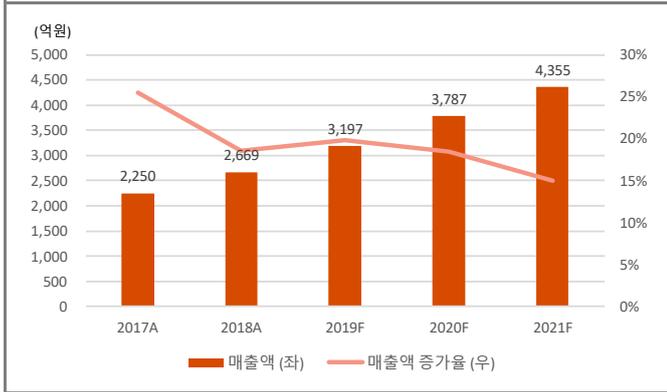
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 분기별 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>600</b>	<b>558</b>	<b>668</b>	<b>844</b>	<b>687</b>	<b>639</b>	<b>835</b>	<b>1,035</b>	<b>845</b>	<b>778</b>	<b>973</b>	<b>1,191</b>	<b>2,669</b>	<b>3,197</b>	<b>3,787</b>	<b>4,355</b>
케이스	473	439	543	678	559	509	670	820	689	626	787	952	2,133	2,558	3,054	3,529
보호필름	56	58	57	75	62	61	81	100	75	72	89	108	247	303	345	398
기타	70	61	67	90	66	70	84	115	81	80	97	130	289	335	387	428
매출원가	179	167	207	252	210	194	288	315	255	235	296	358	805	1,007	1,145	1,316
매출총이익	421	391	460	591	477	445	547	721	589	543	678	832	1,863	2,190	2,642	3,039
영업비용	304	290	344	433	357	359	430	541	453	421	503	610	1,371	1,687	1,987	2,292
영업이익	117	101	116	158	119	86	118	180	137	122	174	222	492	503	654	747
세전이익	128	132	121	170	142	107	140	186	150	127	182	235	550	575	694	800
당기순이익	100	100	87	140	104	83	117	145	117	99	142	184	427	449	541	624
성장률 (YoY, %)																
매출액	65.6%	6.1%	22.6%	3.2%	14.6%	14.5%	25.1%	22.7%	23.0%	21.7%	16.5%	15.0%	18.6%	19.8%	18.5%	15.0%
케이스	74.4%	12.7%	31.9%	4.5%	18.1%	15.8%	23.5%	21.0%	23.3%	23.1%	17.4%	16.0%	23.9%	19.9%	19.4%	15.6%
보호필름	-	-	-	-	10.1%	5.3%	40.8%	32.3%	21.1%	19.1%	10.4%	9.0%	-	22.9%	13.9%	15.4%
기타	-22.9%	-55.0%	-49.3%	-269.6%	-5.7%	14.0%	24.6%	28.1%	22.0%	13.9%	15.3%	13.1%	-5.9%	16.1%	15.6%	10.5%
영업이익	63.6%	17.0%	32.7%	5.6%	17.4%	23.8%	24.8%	25.0%	26.7%	17.4%	17.1%	12.9%	24.3%	23.0%	17.8%	15.3%

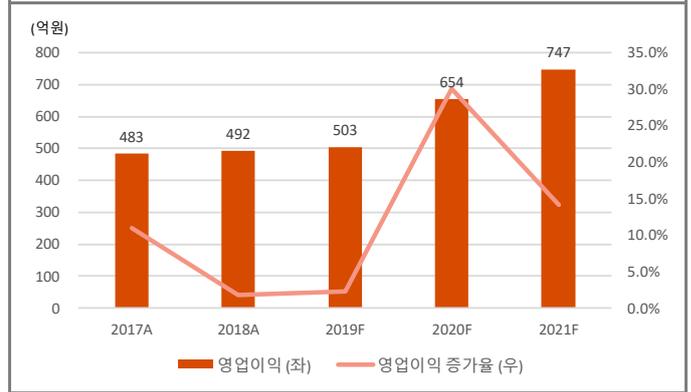
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 매출액 및 매출 증가율 추이



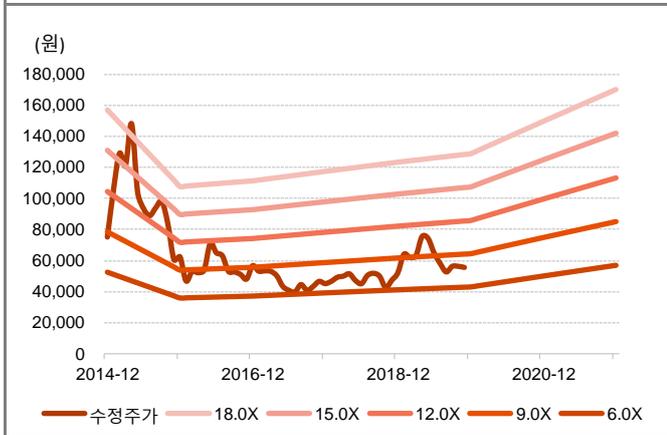
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 영업이익 및 영업이익 증가율 추이



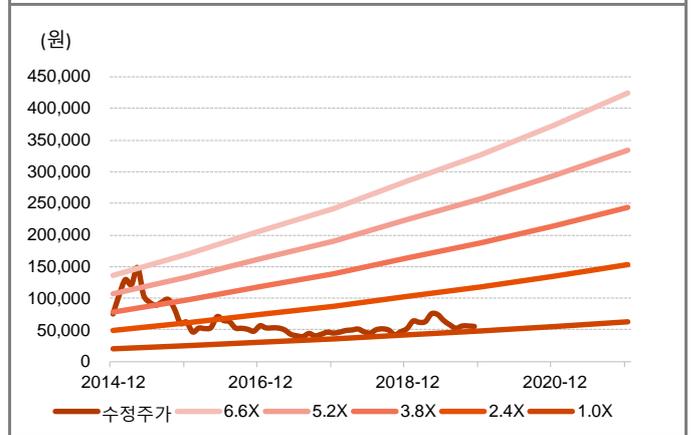
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	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
<b>부채총계</b>	362	355	275	344	358
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	82	118	101
장기차입부채	0	0	74	87	99
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	2,214	2,613	3,021	3,501	4,031
지배주주지분*	2,214	2,613	3,019	3,499	4,030
비지배주주지분	0	0	2	2	2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	2,250	2,669	3,197	3,787	4,355
매출원가	663	805	1,007	1,145	1,316
<b>매출총이익</b>	1,586	1,863	2,190	2,642	3,039
판매비와관리비	1,103	1,371	1,687	1,987	2,292
<b>영업이익</b>	483	492	503	654	747
EBITDA	495	511	552	712	814
비영업손익	-33	59	73	41	53
이자수익	22	29	41	45	45
이자비용	1	2	7	9	10
배당수익	1	2	3	3	4
외환손익	-50	28	33	-3	10
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-5	1	2	5	6
<b>세전계속사업이익</b>	450	550	577	695	801
법인세비용	44	123	134	153	176
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	407	427	443	542	624
지배주주순이익*	407	427	443	542	625
비지배주주순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄손익	-40	14	36	31	31
<b>총포괄손익</b>	367	441	479	573	655

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	359	380	378	526	551
당기순이익	407	427	443	542	624
현금유입(유출)이없는수익	99	131	162	175	195
자산상각비	11	19	49	58	67
영업자산부채변동	-104	-16	-111	-74	-127
매출채권및기타채권감	54	-31	16	-24	-24
재고자산감소(증가)	-96	38	-37	-39	-39
매입채무및기타채무증	-57	-43	1	11	11
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-35	-42	-57	-36	-67
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	-85	-3	10
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-13	9	3	0	0
<b>현금변동</b>	52	-21	-137	65	65
기초현금	499	551	530	393	458
<b>기말현금</b>	551	530	393	458	523

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	6,540	6,870	7,123	8,721	10,047
BPS*	35,611	42,034	48,572	56,286	64,826
CFPS	5,779	6,112	6,079	8,466	8,862
SPS	36,194	42,930	51,422	60,912	70,059
EBITDAPS	7,955	8,216	8,879	11,456	13,094
DPS (보통, 현금)	500	1,150	1,500	2,000	2,500
배당수익률 (보통, 현금)	1.1	2.1	2.7	3.6	4.5
배당성향 (보통, 현금)	7.5	16.2	21.1	22.9	24.9
PER*	6.9	7.6	7.8	6.3	5.5
PBR*	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR	7.9	8.6	9.1	6.5	6.2
PSR	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.7	6.4	6.2	4.8	4.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	25.5	18.6	19.8	18.5	15.0
영업이익증가율	11.0	1.8	2.3	30.0	14.2
지배주주순이익증가율*	5.5	5.0	3.7	22.4	15.2
매출총이익률	70.5	69.8	68.5	69.8	69.8
영업이익률	21.5	18.4	15.7	17.3	17.2
EBITDA이익률	22.0	19.1	17.3	18.8	18.7
지배주주순이익률*	18.1	16.0	13.8	14.3	14.3
ROA	20.4	17.7	16.1	18.3	18.1
ROE	19.6	17.7	15.7	16.6	16.6
ROIC	95.0	53.0	38.9	39.2	38.7
부채비율	16.3	13.6	9.1	9.8	8.9
차입금비율	2.4	2.1	4.6	4.6	4.6
순차입금비율	-39.7	-42.2	-27.1	-27.2	-27.0

(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 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.

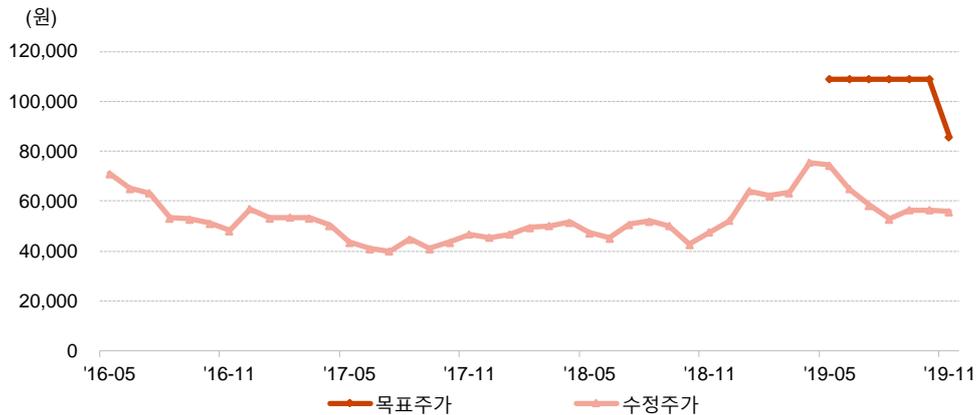
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

슈피겐코리아(192440)

일자	2019-04-29	2019-11-04	2019-11-15
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	109,000 원	83,000 원	83,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-42.8%		
최고(최저)주가대비	-25.7%		

\* 과리율 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 : 2019.09.30)

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