

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

종립 (하향)

목표주가 23,000원

현재가 (8/27) 25,150원

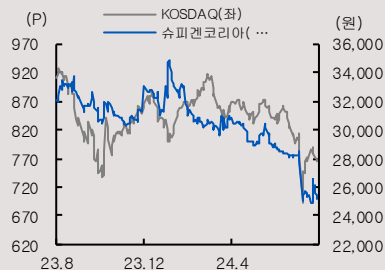
KOSDAQ (8/27) 764.95pt
시가총액 156십억원
발행주식수 6,216천주
액면가 500원
52주 최고가 34,850원
최저가 24,950원
60일 일평균거래대금 0십억원
외국인 지분율 11.2%
배당수익률 (2023.12월) 2.1%

주주구성
김대영 외 3 인 40.99%
스웨덴뱅크 로버 폰더 에 6.19%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-7%	-10%	-8%
절대기준	-11%	-19%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	Trading	▼
목표주가	23,000	33,000	▼
EPS(23)	6,861	6,861	-
EPS(24)	3,993	6,344	▼

슈피겐코리아 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

슈피겐코리아 (192440)

이익률 방어가 어렵다

비즈니스 모델 변화가 시급

동사는 자체 제작한 IT 주변기기(스마트폰 케이스, 보호필름 등)를 온라인 플랫폼을 통해 판매하는 사업을 영위하고 있음. 스마트폰 보급률 증가에 따라 지속적인 매출 성장세 나타났지만 자체 유통 채널을 확보하지 못한 상황에서 중저가 브랜드의 지속적인 시장 진입으로 경쟁이 심화되어 이익률 방어에 어려움을 겪고 있음. 상장초기 30%를 상회하던 영업이익률은 어느새 한자릿수로 떨어졌고 2Q24 영업이익률은 1.1%로 역대 최저를 기록함.

동사는 신규 비즈니스 모델을 다양하게 준비했지만 노력들의 뚜렷한 성과가 나타나지 않은 채 시간이 흘러 골든타임을 놓치고 있는 것으로 판단됨.

부동산 취득으로는 돌파구 찾기 어려움

슈피겐코리아는 지난 4월 19일 본사가 위치한 삼성동 근처 토지 836.1㎡와 건물 1,444.18㎡를 660억원에 매입한다는 유형자산양수 결정을 공시함. 유형자산의 양수 목적을 중장기적 사업의 안정성 및 자산운용 효율성 제고를 위함이라 명시했지만 금번 부동산 취득은 역세권 근처 부동산 투자라고 밖에 판단할 수 없어 금번 부동산 취득을 통해 본업의 경쟁력 강화 가능성은 낮은 것으로 분석됨.

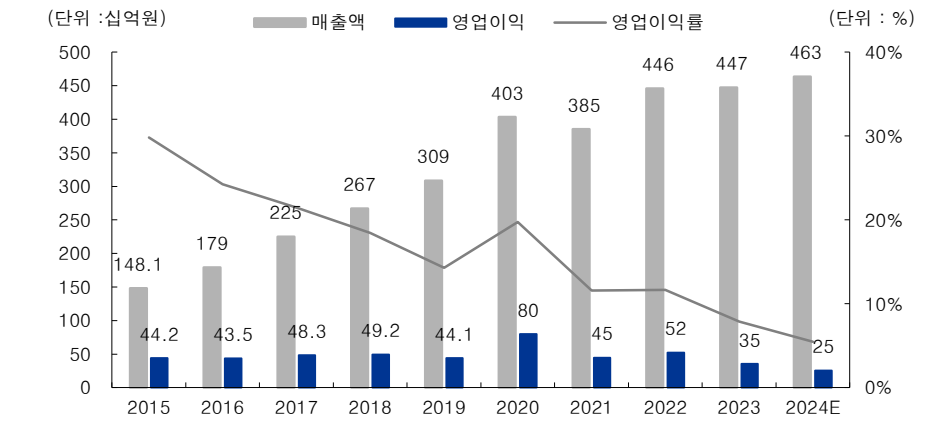
투자의견 종립, 목표주가 23,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견을 Trading Buy에서 → 종립으로, 목표주가를 33,000원에서 → 23,000원으로 하향. 동사가 보유한 자산을 고려했을 때 신규 성장 동력만 확인될 경우 시장의 관심과 밸류에이션 프리미엄이 부여될 가능성 충분하지만, 사업 전략에 대한 소통이 부재하고, 지속적인 영업이익률 하락을 개선하기 위한 계획이 확인되지 않고 있어 투자의견과 목표주가를 하향함.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	386	446	447	463	484
영업이익	45	52	35	25	31
세전이익	50	42	52	33	34
지배주주순이익	46	33	43	25	27
EPS(원)	7,370	5,311	6,861	3,993	4,275
증가율(%)	-14.3	-27.9	29.2	-41.8	7.0
영업이익률(%)	11.7	11.7	7.8	5.4	6.4
순이익률(%)	11.9	7.4	9.4	5.2	5.4
ROE(%)	12.5	8.1	9.6	5.2	5.2
PER	5.8	6.2	4.8	6.3	5.9
PBR	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.0	3.2	2.2	1.4

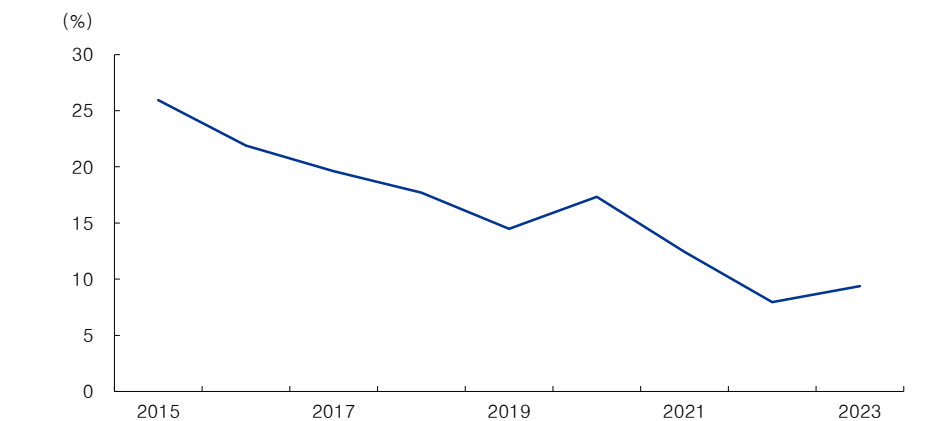
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 슈피겐코리아 연도별 실적 추이



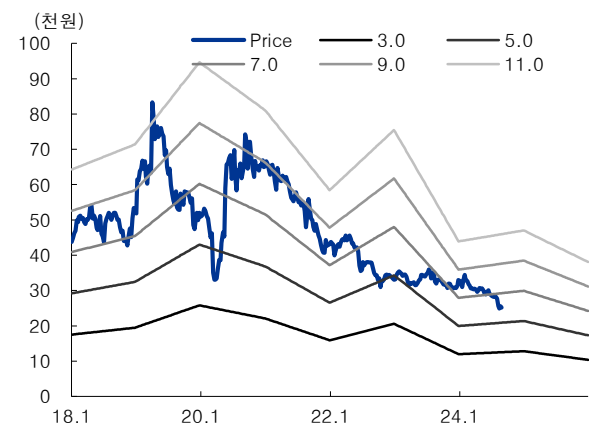
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 슈피겐코리아 연도별 ROE 추이



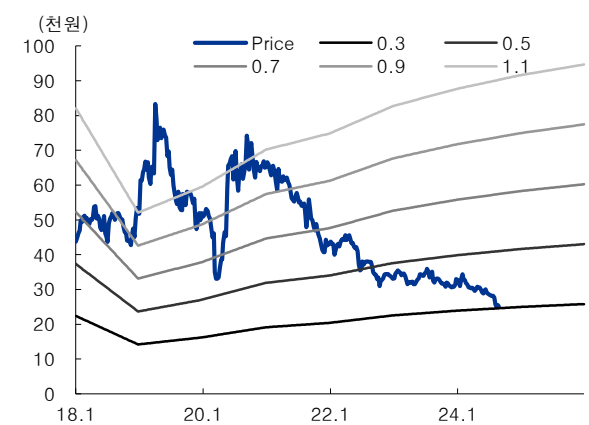
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 1. 슈퍼젠코리아 예상 실적 추이

(단위:십억원)	2024				2025				2024E	2025E
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual
매출액	108	97	118	140	112	102	123	147	463	484
매출원가	36	35	42	47	38	35	41	49	159	163
원가율	<i>33.4%</i>	<i>35.9%</i>	<i>35.2%</i>	<i>33.3%</i>	<i>33.8%</i>	<i>34.3%</i>	<i>33.3%</i>	<i>33.5%</i>	<i>34.4%</i>	<i>33.7%</i>
판매비와관리비	64	61	71	83	67	61	74	88	279	290
판매비율	<i>59.4%</i>	<i>63.0%</i>	<i>60.0%</i>	<i>59.0%</i>	<i>60.0%</i>	<i>60.0%</i>	<i>60.0%</i>	<i>59.5%</i>	<i>60.2%</i>	<i>59.8%</i>
영업이익	8	1	6	11	7	6	8	10	25	31
영업이익률	<i>7.2%</i>	<i>1.1%</i>	<i>4.8%</i>	<i>7.7%</i>	<i>6.2%</i>	<i>5.7%</i>	<i>6.7%</i>	<i>7.0%</i>	<i>5.5%</i>	<i>6.5%</i>
당기순이익	9	3	5	8	6	6	6	8	24	26
순이익률	<i>8.3%</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.9%</i>	<i>5.6%</i>	<i>5.8%</i>	<i>6.0%</i>	<i>4.6%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.3%</i>

자료: IBK투자증권

슈피겐코리아 (192440)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	386	446	447	463	484
증가율(%)	-4.4	15.6	0.3	3.6	4.5
매출원가	126	142	147	159	163
매출총이익	260	304	301	304	321
매출총이익률 (%)	67.4	68.2	67.3	65.7	66.3
판매비	216	252	266	279	290
판매비율(%)	56.0	56.5	59.5	60.3	59.9
영업이익	45	52	35	25	31
증가율(%)	-44.0	16.6	-32.1	-28.5	24.0
영업이익률(%)	11.7	11.7	7.8	5.4	6.4
순금융손익	12	2	15	9	3
이자손익	3	4	5	4	5
기타	9	-2	10	5	-2
기타영업외손익	-5	-12	2	-1	0
종속/관계기업손익	-2	0	0	0	0
세전이익	50	42	52	33	34
법인세	4	9	10	9	8
법인세율	8.0	21.4	19.2	27.3	23.5
계속사업이익	46	33	42	24	26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	33	42	24	26
증가율(%)	-16.6	-28.3	27.9	-42.6	7.3
당기순이익률 (%)	11.9	7.4	9.4	5.2	5.4
지배주주당기순이익	46	33	43	25	27
기타포괄이익	22	-2	5	7	0
총포괄이익	67	31	47	31	26
EBITDA	52	60	44	36	40
증가율(%)	-40.4	15.1	-26.5	-18.5	11.9
EBITDA마진율(%)	13.5	13.5	9.8	7.8	8.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,370	5,311	6,861	3,993	4,275
BPS	63,837	68,054	75,206	79,685	83,284
DPS	840	560	696	696	696
밸류에이션(배)					
PER	5.8	6.2	4.8	6.3	5.9
PBR	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.0	3.2	2.2	1.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.4	15.6	0.3	3.6	4.5
EPS증가율	-14.3	-27.9	29.2	-41.8	7.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.7	2.1	2.7	2.7
ROE	12.5	8.1	9.6	5.2	5.2
ROA	10.6	7.0	8.5	4.5	4.6
ROIC	48.2	24.2	19.1	8.7	9.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.6	11.6	9.8	11.6	11.6
순차입금 비율(%)	-27.6	-20.0	-14.3	-15.7	-19.7
이자보상배율(배)	112.7	134.1	225.5	137.7	182.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	28.5	31.6	30.2	24.8	21.3
재고자산회전율	8.0	7.1	5.6	4.7	4.3
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	256	243	227	280	312
현금및현금성자산	74	66	63	65	89
유가증권	46	21	6	15	15
매출채권	14	14	15	22	23
재고자산	52	74	87	109	115
비유동자산	204	231	289	274	267
유형자산	45	93	171	166	158
무형자산	12	8	11	9	7
투자자산	93	97	80	74	74
자산총계	460	474	516	554	579
유동부채	49	41	37	47	49
매입채무및기타채무	11	8	10	8	9
단기차입금	6	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	62	49	46	58	60
지배주주지분	397	423	468	495	518
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	59	59	59	59	59
자본조정등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	17	15	20	28	28
이익잉여금	326	354	393	414	436
비지배주주지분	1	2	2	1	1
자본총계	398	425	470	497	518
비이자부채	53	48	44	56	58
총차입금	9	1	2	2	2
순차입금	-110	-85	-67	-78	-102

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42	21	33	-5	22
당기순이익	46	33	42	24	26
비현금성 비용 및 수익	23	37	13	-1	-3
유형자산감가상각비	6	6	7	8	7
무형자산상각비	1	2	2	2	2
운전자본변동	-20	-32	-17	-32	-6
매출채권등의 감소	0	0	-1	-6	-1
재고자산의 감소	-14	-28	-19	-22	-6
매입채무등의 증가	-2	-2	1	-1	0
기타 영업현금흐름	-7	-17	-5	4	5
투자활동 현금흐름	-50	-16	-31	-13	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-33	-80	-1	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	6	-1	6	0
기타	-48	12	52	-18	-3
재무활동 현금흐름	-11	-16	-7	17	4
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-16	-7	17	4
기타 및 조정	3	3	2	3	0
현금의 증가	-16	-8	-3	2	23
기초현금	90	74	66	63	65
기말현금	74	66	63	65	89

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

슈피겐코리아	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.11.29	중립	50,000	-20.82	-7.40
	2022.11.29	1년경과	50,000	-32.59	-26.20
	2023.08.21	Trading Buy	38,000	-16.99	-8.29
	2024.05.17	Trading Buy	33,000	-14.85	-7.58
	2024.08.28	중립	23,000		