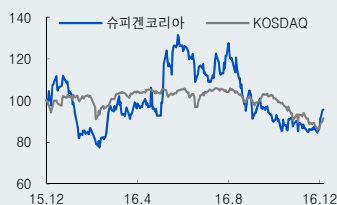


단말기/부품

Company Report
2016.12.14

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	76,500
현재주가(16/12/13, 원)	53,600
상승여력	43%

영업이익(16F, 십억원)	40
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	41
EPS 성장률(16F, %)	-24.9
MKT EPS 성장률(16F, %)	11.5
P/E(16F, x)	10.9
MKT P/E(16F, x)	11.1
KOSDAQ	611.09
시가총액(십억원)	333
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	38.2
외국인 보유비중(%)	4.0
베타(12M) 일간수익률	1.16
52주 최저가(원)	43,400
52주 최고가(원)	73,600
주가상승률(%)	1개월 7.2, 6개월 -23.5, 12개월 -8.4
절대주가	9.1, -13.0, -2.0
상대주가	



[통신장비/전자부품]

박원재
02-768-3372
william.park@miraeeasset.com

김영건
02-768-4063
younggun.kim.a@miraeeasset.com

슈피겐코리아 (192440)

2017년 한걸음 한걸음 나아가기

2016년 Review: 영업이익 397억원(-15.6%)으로 무난

슈피겐코리아의 2016년 실적은 매출액 1,765억원(+19.2%), 영업이익 397억원(-15.6%)을 기록할 전망이다. 전방 산업이 스마트폰과 관련 있다는 점을 고려하면 외형 성장은 양호한 수준이다. 삼성전자 및 애플 관련 매출액이 증가하였기 때문이다. 시장점유율 확대 및 유럽 시장 성장이 긍정적인 영향을 미치고 있다.

외형 성장에도 영업이익이 감소한 것은 우려된다. 영업이익률은 22.6%로 전년대비 9.2%p 하락할 것으로 추정된다. 3Q16 갤럭시 노트 7 중단으로 일회성 비용 27억원이 발생한 것도 부정적인 영향을 미쳤다. 그러나 신사업을 위한 R&D 비용이 증가한 영향이 크다는 점을 고려해야 한다. 추가 성장을 위해서는 반드시 필요한 과정이기 때문이다. 다만, 추가적인 수익성 하락 보다는 20% 초반에서 안정화될 것으로 기대한다. 고정비 절감 효과 때문이다.

4Q16 실적은 매출액 516억원(+4.6% YoY, +6.2% QoQ), 영업이익 111억원(-36.3% YoY, +31.6% QoQ)으로 추정된다. 애플의 아이폰7 관련 제품도 9월부터 긍정적인 영향을 미치고 있고, 삼성전자의 갤럭시 S7 관련 모델이 안정적으로 판매될 것으로 기대된다. 고정비 절감 효과로 영업이익률은 22.7%(+8.0%p QoQ)을 기록할 전망이다.

2017년 전망: Amazon 네트워크를 통한 사업 다각화와 우량한 재무 상태

2017년 실적은 매출액 2,082억원(+18.0%), 영업이익 450억원(13.3%)으로 추정된다. 스마트폰 케이스가 안정적인 성장을 지속할 것이며, 디지털 주변기기(차량용 액세서리, 무선충전기 등) 매출액도 증가할 것으로 기대된다.

장기적으로 보면 아마존(Amazon)을 통한 판매 네트워크를 확보했다는 점은 긍정적이다. 향후 스마트폰 케이스뿐만 아니라 다양한 제품 판매가 가능하기 때문이다. 당사는 모바일 관련 사업(스마트폰 케이스 등)과 비 모바일 관련 사업을 분리 운영하기 위한 작업을 진행 중이다. 아마존 판매 네트워크를 확보했기 때문에 가능한 일이다. 생활리빙 전문 브랜드 '터퀸스' 출범도 장기적으로는 긍정적이다.

재무 상태도 우량하다. 사업 구조 상 재고가 거의 없고 투자가 필요 없기 때문에 지속적으로 현금이 늘어나고 있다. 2015년말 기준 순현금 1,300억원 수준이었으며 2016년 말에는 1,546억원까지 증가할 것으로 추정된다. 향후 성장은 비 모바일 관련 사업의 성공과 보유 현금의 효율적 사용에 달렸다. 경영진의 현명한 판단이 중요한 시점이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 76,500원 유지

투자의견 '매수'와 12개월 목표주가 76,500원을 유지한다. 현재 주가는 2017년 추정 실적 기준으로 순현금을 제외하면 3.9배 수준에 불과하다. 지나친 저평가 상태이다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	66	142	148	177	208	237
영업이익 (십억원)	16	48	47	40	45	50
영업이익률 (%)	24.2	33.8	31.8	22.6	21.6	21.1
순이익 (십억원)	12	41	41	30	37	42
EPS (원)	2,771	8,725	6,526	4,900	6,032	6,752
ROE (%)	30.5	48.3	27.6	17.2	18.1	17.3
P/E (배)	-	8.6	9.6	10.9	8.9	7.9
P/B (배)	-	3.6	2.3	1.7	1.5	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

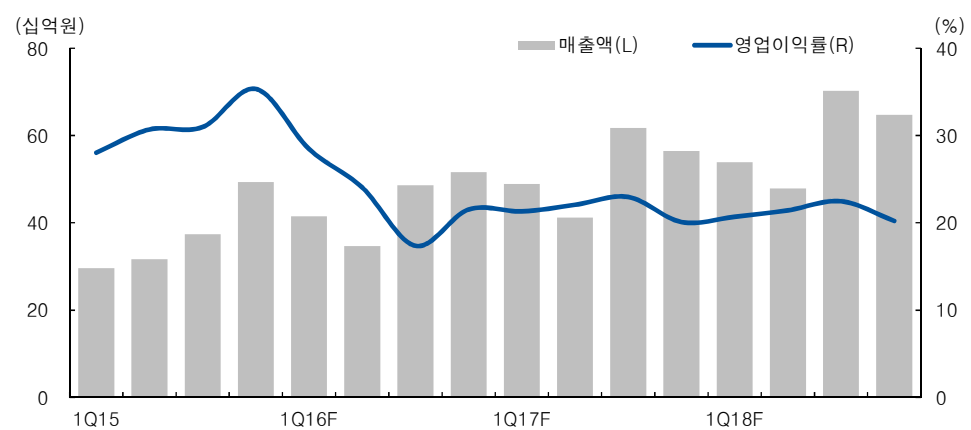
주요 차트

그림 1. 슈피겐코리아 주가 그래프



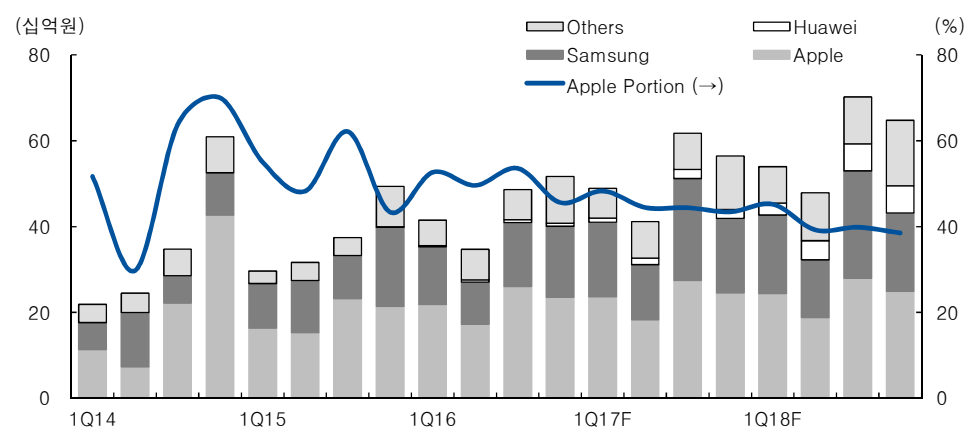
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 슈피겐코리아 분기별 실적 추이



자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 스마트폰 제조사별 매출액 추이



자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 슈피겐코리아 케이스 외 악세서리



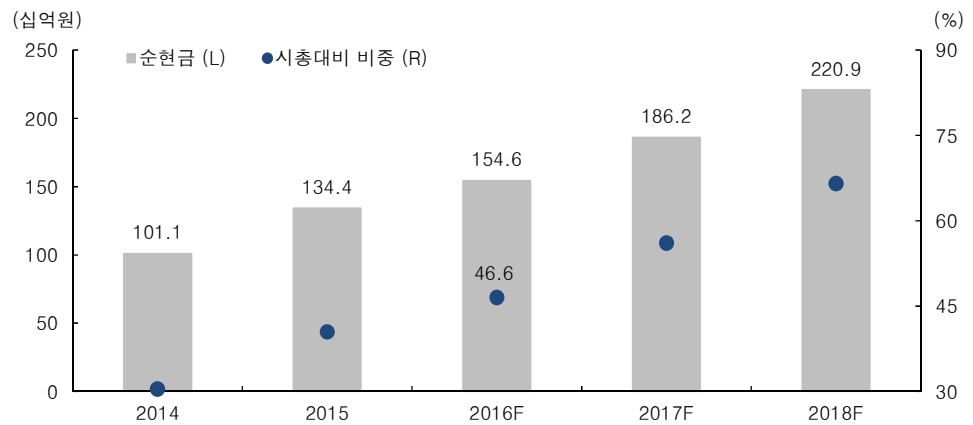
그림 5. 생활리빙 전문 브랜드 '티퀸스' 제품군



자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 티퀸스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 슈피겐코리아 순현금 및 시가총액 중 순현금 비중 추이



자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 슈피겐코리아 분기별 수익 예상

(십억원, 원, %, %p)

구분	2016F					2017F					4Q16F			
	1Q	2Q	3Q	4QF	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	YoY	QoQ	기존	차이
매출액	41.5	34.7	48.6	51.6	176.5	48.9	41.2	61.7	56.5	208.2	4.6	6.2	50.6	2.1
영업이익	11.8	8.3	8.5	11.1	39.7	10.4	9.1	14.2	11.4	45.0	-36.3	31.6	10.9	2.1
세전계속사업이익	11.8	9.1	7.1	11.7	39.8	11.5	10.1	15.2	12.5	49.3	-33.4	64.5	11.5	2.1
순이익	8.3	7.1	5.7	9.4	30.5	8.7	7.7	11.6	9.5	37.5	-27.7	64.5	9.2	2.3
EPS	1,332	1,137	919	1,512	4,900	1,403	1,238	1,862	1,529	6,032	-27.7	64.5	1,477	2.3
영업이익률	28.5	24.1	17.4	21.5	22.6	21.3	22.1	23.0	20.1	21.6	-13.8	4.2	21.5	0.0
세전계속사업이익률	28.5	26.2	14.7	22.7	22.5	23.5	24.6	24.7	22.2	23.7	-13.0	8.0	22.7	0.0
순이익률	19.9	20.4	11.7	18.2	17.3	17.8	18.7	18.8	16.8	18.0	-8.1	6.5	18.2	0.0

자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 슈피겐코리아 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	16F	17F	18F	16F	17F	18F	16F	17F	18F	
매출액	175.4	203.9	229.8	176.5	208.2	236.8	0.6	2.1	3.0	시장 점유율 증가, 환율 효과 외형 증가 효과
영업이익	39.5	44.1	48.8	39.7	45.0	50.3	0.6	2.1	3.0	
세전계속사업이익	39.6	48.2	53.5	39.8	49.3	55.2	0.6	2.3	3.2	
당기순이익	30.2	36.6	40.7	30.5	37.5	42.0	0.7	2.3	3.2	
EPS	4,865	5,893	6,539	4,900	6,032	6,752	0.7	2.3	3.2	
영업이익률	22.5	21.6	21.2	22.5	21.6	21.2	0.0	0.0	0.0	
세전계속사업이익률	22.5	23.6	23.3	22.5	23.7	23.3	0.0	0.0	0.0	
순이익률	17.2	18.0	17.7	17.3	18.0	17.7	0.0	0.0	0.0	

자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 핸드셋 부품 업체 Peer group

표 3. 글로벌 핸드셋 부품 업체 실적 지표

(%, 십억원)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F
삼성전기	-2.3	-6.1	3,417	6,176	5,944	5,658	301	60	156	4.9	1.0	2.8	11	41	68
LG이노텍	8.3	6.7	1,969	6,138	5,591	5,914	224	64	228	3.6	1.1	3.9	95	-35	130
파트론	3.3	2.8	499	806	790	885	59	37	63	7.3	4.7	7.1	40	18	46
슈피겐코리아	7.2	1.7	333	148	177	208	47	40	45	31.8	22.6	21.6	41	30	37
KH바텍	1.2	5.7	259	738	466	576	31	-3	21	4.2	-0.6	3.6	21	-6	15
아모텍	24.7	44.0	204	314	293	306	22	29	32	7.0	9.9	10.5	16	18	26
MURATA	17.3	22.1	35,278	11,680	11,643	12,805	2,657	2,176	2,453	22.7	18.7	19.2	1,966	1,659	1,847
LITE-ON	18.8	5.7	4,300	7,732	8,342	8,677	308	422	456	4.0	5.1	5.3	257	343	372
CHICONY	0.9	-2.9	1,956	2,875	2,880	3,080	164	182	206	5.7	6.3	6.7	137	135	169
CATCHER	8.5	-1.7	6,656	2,937	2,924	3,111	1,049	951	1,007	35.7	32.5	32.4	895	722	781
AAC	-2.8	-17.1	12,378	2,115	2,526	3,111	607	720	899	28.7	28.5	28.9	560	650	809
MERRY Elec.	6.5	12.3	840	436	577	716	30	54	67	7.0	9.3	9.3	23	56	62
CHIYODA Integre	13.5	29.3	354	416	548	469	31	37	35	7.5	6.7	7.5	21	26	27
평균	8.1	7.9								13.1	11.2	12.2			

주: Murata는 3월 31일 결산, Chiyoda Integre는 8월 31일 결산

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 글로벌 핸드셋 부품 업체 주가 관련 지표

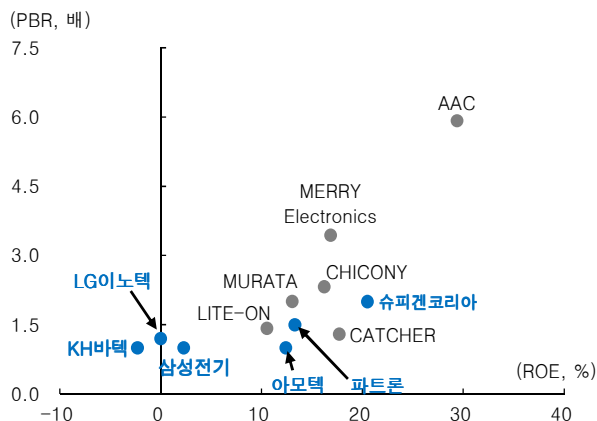
(배, %)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F
삼성전기	0.3	1.0	1.6	436.3	85.9	51.9	1.1	0.8	0.8	7.3	6.6	5.9
LG이노텍	5.5	-2.0	7.5	24.5	-	15.1	1.3	1.2	1.1	4.3	7.0	4.9
파트론	12.5	5.3	13.2	13.4	28.4	10.8	1.6	1.5	1.4	5.7	15.4	9.2
슈피겐코리아	27.6	17.2	18.1	9.6	10.9	8.9	2.3	1.7	1.5	5.4	4.4	3.2
KH바텍	7.6	-2.3	5.5	16.2	-	17.0	1.2	0.9	0.9	6.0	10.1	5.0
아모텍	11.2	11.5	14.4	13.2	11.3	8.0	1.4	1.2	1.1	7.3	8.7	7.5
MURATA	14.0	12.7	12.6	18.9	20.3	18.2	2.6	2.5	2.3	7.2	9.6	8.6
LITE-ON	12.5	11.7	12.0	12.4	12.6	11.6	1.6	1.4	1.4	4.4	5.4	4.8
CHICONY	16.2	15.1	17.8	14.3	14.6	11.1	2.3	2.3	2.2	7.7	7.8	7.1
CATCHER	20.5	16.2	16.0	9.3	9.2	8.6	1.6	1.4	1.3	4.2	3.7	3.5
AAC	-	30.0	30.2	21.1	18.8	15.2	-	5.2	4.2	-	14.7	11.7
MERRY Elec.	26.4	24.4	24.2	14.4	14.3	13.5	3.6	3.4	3.1	12.1	11.0	9.3
CHIYODA Integre	6.1	-	7.0	16.1	13.8	13.8	1.0	1.0	1.0	3.0	4.2	4.3
평균	13.4	11.7	13.8	47.7	21.8	15.7	1.8	1.9	1.7	6.2	8.3	6.5

주: Murata는 3월 31일 결산, Chiyoda Integre는 8월 31일 결산

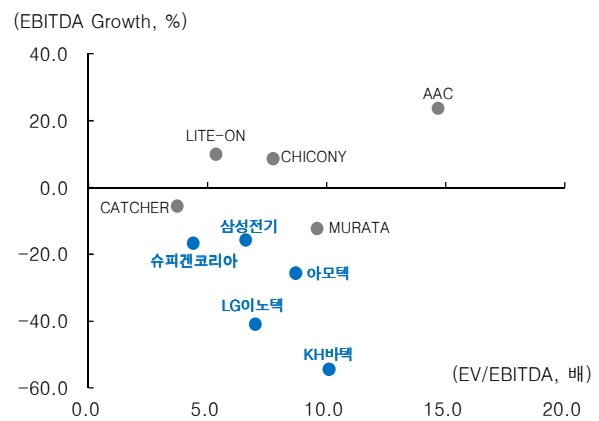
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 글로벌 핸드셋 부품 업체 PBR-ROE 비교



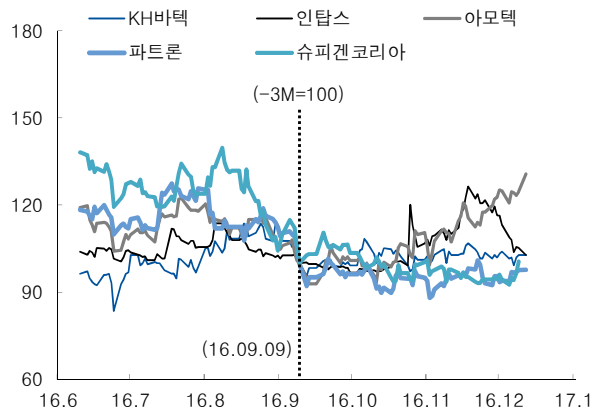
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 글로벌 핸드셋 부품 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



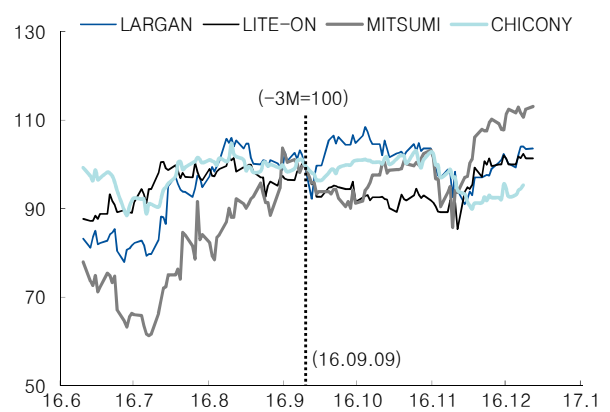
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 국내 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이



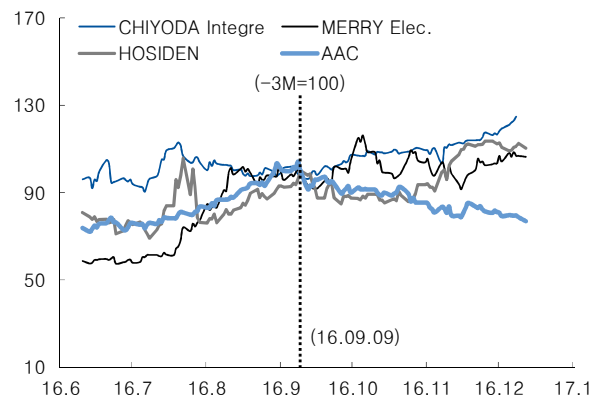
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (2)



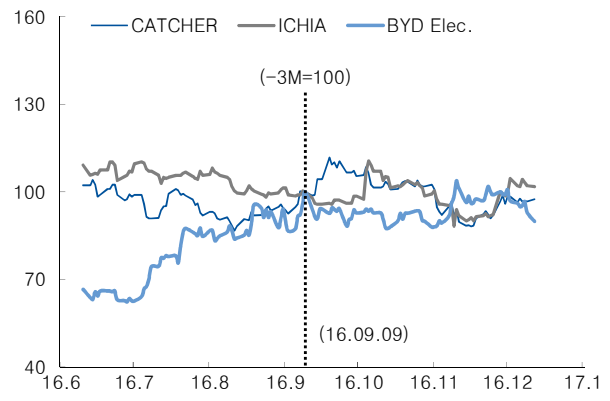
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (4)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

슈피겐코리아 (192440)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액	148	177	208	237
매출원가	47	56	64	72
매출총이익	101	121	144	165
판매비와관리비	54	81	100	115
조정영업이익	47	40	45	50
영업이익	47	40	45	50
비영업손익	4	0	4	5
금융손익	2	2	3	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	51	40	49	55
계속사업법인세비용	10	9	12	13
계속사업이익	41	30	37	42
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	41	30	37	42
지배주주	41	30	37	42
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	42	29	37	42
지배주주	42	29	37	42
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	48	40	46	51
FCF	40	26	36	39
EBITDA 마진을 (%)	32.4	22.6	22.1	21.5
영업이익률 (%)	31.8	22.6	21.6	21.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.7	16.9	17.8	17.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
유동자산	158	182	216	255
현금 및 현금성자산	29	45	66	83
매출채권 및 기타채권	11	13	14	16
재고자산	8	9	10	12
기타유동자산	110	115	126	144
비유동자산	20	22	23	24
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	6	7	7	8
무형자산	1	1	1	1
자산총계	178	204	239	279
유동부채	13	13	14	17
매입채무 및 기타채무	3	3	3	4
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	10	10	11	13
비유동부채	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	13	14	15	18
지배주주지분	165	190	223	262
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	103	130	163	202
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	165	190	223	262

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	43	27	37	41
당기순이익	41	30	37	42
비현금수익비용가감	8	10	9	10
유형자산감가상각비	0	1	1	1
무형자산감가상각비	0	0	0	0
기타	8	9	8	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	6	-4	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-2	-1	-2
재고자산 감소(증가)	2	-3	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-13	-12	-12	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-42	-7	-12	-19
유형자산처분(취득)	1	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-37	-5	-11	-18
기타투자활동	-6	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-4	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-4	-4	-4
기타재무활동	-2	0	0	0
현금의 증가	-5	15	21	17
기초현금	34	29	45	66
기말현금	29	45	66	83

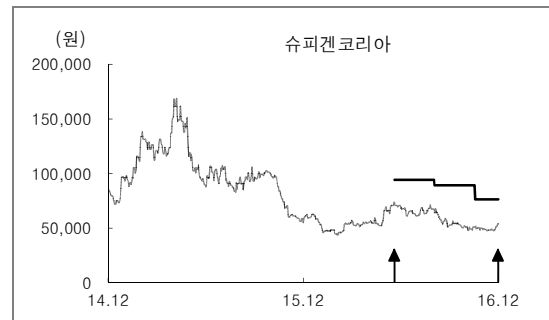
자료: 슈피겐코리아, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
P/E (x)	9.6	10.9	8.9	7.9
P/CF (x)	8.0	8.1	7.1	6.4
P/B (x)	2.3	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.4	4.4	3.2	2.2
EPS (원)	6,526	4,900	6,032	6,752
CFPS (원)	7,831	6,586	7,550	8,403
BPS (원)	26,770	30,778	36,212	42,366
DPS (원)	600	600	700	800
배당성향 (%)	9.2	12.2	11.6	11.8
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.3	1.5
매출액증가율 (%)	4.2	19.6	17.5	13.9
EBITDA증가율 (%)	0.0	-16.7	15.0	10.9
조정영업이익증가율 (%)	-2.1	-14.9	12.5	11.1
EPS증가율 (%)	-25.2	-24.9	23.1	11.9
매출채권 회전을 (회)	12.9	16.2	16.5	16.8
재고자산 회전을 (회)	16.2	20.2	21.3	21.6
매입채무 회전을 (회)	28.8	32.1	34.1	34.4
ROA (%)	25.2	16.0	16.9	16.2
ROE (%)	27.6	17.2	18.1	17.3
ROIC (%)	194.5	153.0	149.9	153.2
부채비율 (%)	8.1	7.4	6.8	6.7
유동비율 (%)	1,246.0	1,372.8	1,491.4	1,535.9
순차입금/자기자본 (%)	-81.5	-81.5	-83.3	-84.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2,519.8	7,258.7	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
슈피겐코리아(192440)	2016.10.31	매수	76,500원
	2016.08.16	매수	89,200원
	2016.06.02	매수	94,200원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.27%	17.07%	13.66%	0.00%

* 2016년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.