IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이건재
02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

Trading Buy (하향)

목표주가	38,000원
현재가 (8/18)	32,500원

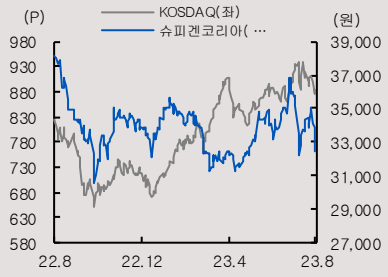
KOSDAQ (8/18)	877.32pt
시가총액	202십억원
발행주식수	6,216천주
액면가	500원
52주 최고가	38,150원
최저가	30,550원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률 (2023F)	1.7%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-16%	-20%
절대기준	-9%	-5%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading Buy	중립	▼
목표주가	38,000	50,000	▼
EPS(23)	9,418	9,717	▼
EPS(24)	9,335	11,018	▼

슈피겐코리아 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

밸류에이션은 매력적이나...

언제나 영업 이익률 방어가 아쉬움

슈피겐코리아의 상반기 실적은 매출액은 1,998억원(+6.7%, YoY), 영업이익 193억원(+4.2%, YoY)로 전년 대비 개선된 모습을 나타냄. 하지만 1H23 영업이익률은 9.7%로 22년 대비 0.2%p 하락해 이익률 방어에 아직도 어려움이 존재함을 확인. 동사 영업 이익률이 상장 이후 지속적으로 하락한 이유는 판관비의 증가 때문으로 상장할 당시 매출의 32.4% 수준이었던 판관비가 1H23 기준 58.9% 까지 지속 상승함

판관비 급상승의 주된 원인은 아마존에 지급하는 수수료율의 상승으로 현재 동사가 아마존에 지급하는 수수료율은 약 30~34% 수준까지 상승한 것으로 보임. 동사는 현재 전체 물량의 60~70% 수준을 아마존 채널을 통해 판매하고 있으며 다른 채널을 통한 판매도 진행하고 있지만 단시간 내 아마존을 압도하거나 비슷한 수준의 유통채널 확보엔 어려움이 존재

매력적 밸류에이션은 금융 수익으로부터

동사 12MF EPS는 9,418원으로 현재 주가인 32,500원의 PER 3.5배 수준에 머물러 있음. 밸류에이션 측면에선 충분히 매력적이지만 최근 영업이익 외 부분인 금융 수익 부분의 호실적으로 EPS가 개선된 모습을 나타내고 있어 시장 투자자들의 관심을 되돌리기엔 아쉬운 부분이 있음. 배당금 확대 또는 자사주 매입 후 소각이라는 강력한 주주친화 정책이 아니고선 단기간에 시장 관심 되돌리기엔 제한적인 것으로 판단

영업이익 측면에선 더 이상 급격한 이익률의 하락은 없겠지만 명쾌한 영업이익률 개선책을 찾기엔 제한적인 것으로 보임

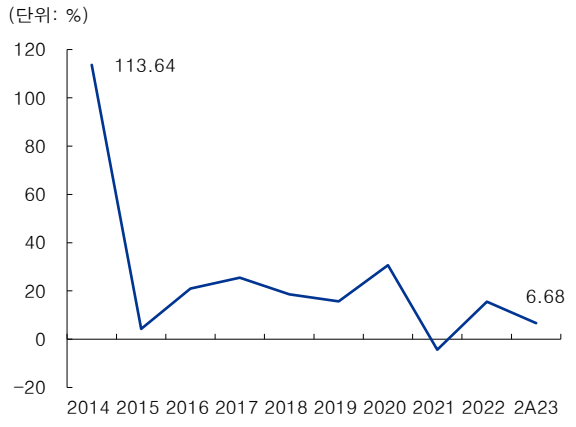
투자의견 Trading BUY

동사에 대한 투자의견 Trading BUY, 목표주가 3.8만원으로 하향

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	386	446	489	545	605
영업이익	45	52	54	62	73
세전이익	50	42	66	65	74
지배주주순이익	46	33	59	58	65
EPS(원)	7,370	5,311	9,418	9,335	10,430
증가율(%)	-14.3	-27.9	77.3	-0.9	11.7
영업이익률(%)	11.7	11.7	11.0	11.4	12.1
순이익률(%)	11.9	7.4	11.9	10.6	10.7
ROE(%)	12.5	8.1	12.9	11.4	11.4
PER	5.8	6.2	3.5	3.5	3.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.0	1.4	0.6	-0.1

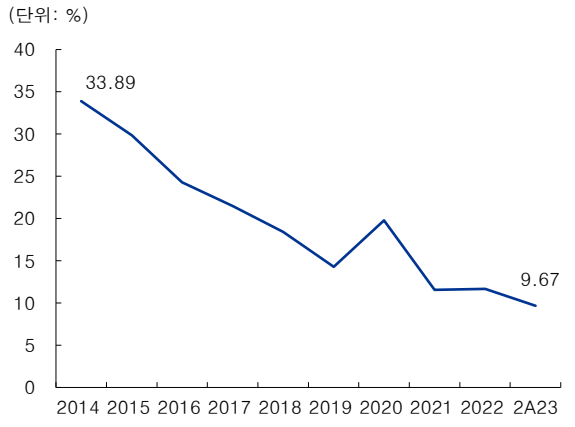
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 매출액증가율(YoY) 추이



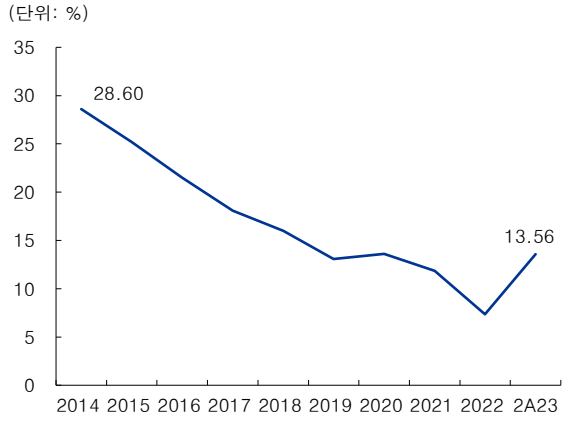
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 영업이익률 추이



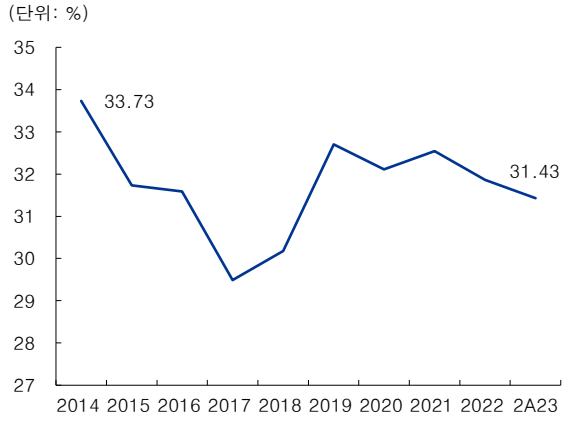
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 순이익률 추이



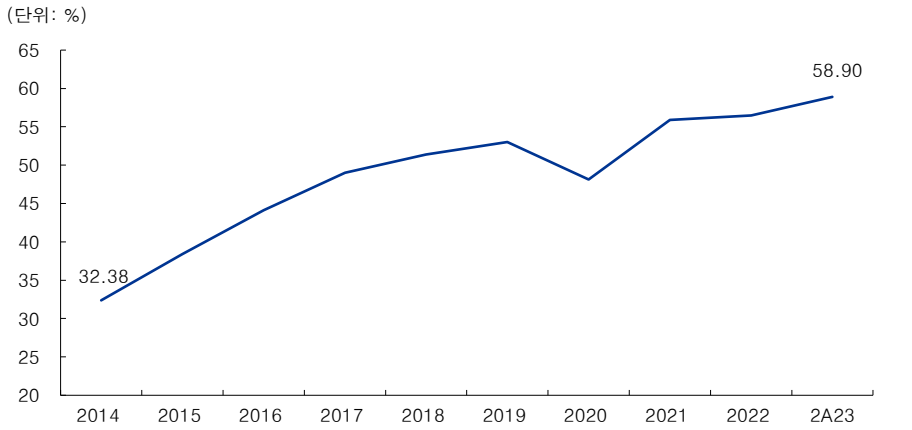
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 매출원가율 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 판관비율 추이



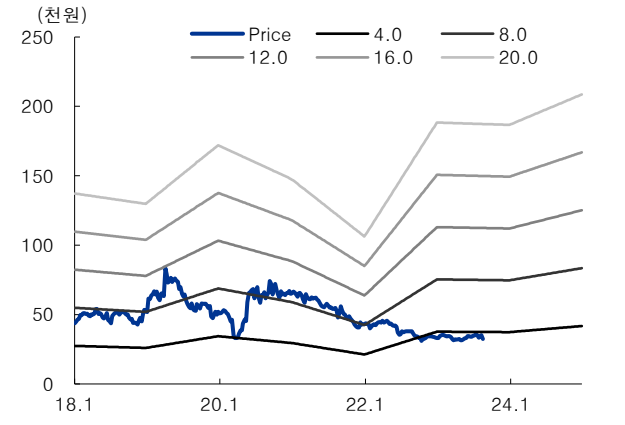
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 1. 실적 예상 추이 (단위:십억원)

	2023				2024				2023E	2024E
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	A	A
매출액	108	92	133	156	118	99	151	176	489	545
매출원가	35	28	43	51	37	32	48	58	157	176
원가율	32.2%	30.5%	32.4%	32.5%	31.5%	32.3%	32.0%	33.1%	32.0%	32.3%
판관비	60	58	75	86	66	57	85	99	279	307
판관비율	55.5%	62.9%	56.2%	55.0%	56.2%	57.5%	56.0%	56.1%	56.9%	56.3%
영업이익	13	6	15	20	15	10	18	19	54	62
영업이익률	12.2%	6.7%	11.4%	12.5%	12.3%	10.2%	12.0%	10.8%	11.0%	11.3%
당기순이익	17	10	15	16	13	11	16	19	59	58
순이익률	16.1%	10.5%	11.5%	10.3%	10.9%	10.9%	10.3%	10.6%	12.0%	10.6%

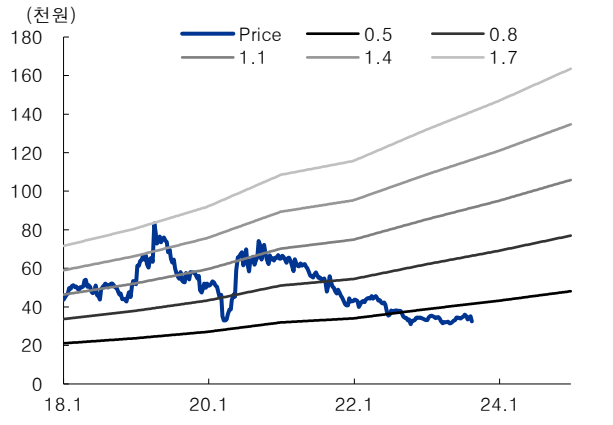
자료: IBK투자증권

그림 6. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

슈피겐코리아 (192440)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	386	446	489	545	605
증가율(%)	-4.4	15.6	9.7	11.3	11.1
매출원가	126	142	157	176	196
매출총이익	260	304	333	369	409
매출총이익률 (%)	67.4	68.2	68.1	67.7	67.6
판관비	216	252	279	307	336
판관비율(%)	56.0	56.5	57.1	56.3	55.5
영업이익	45	52	54	62	73
증가율(%)	-44.0	16.6	3.9	14.4	17.8
영업이익률(%)	11.7	11.7	11.0	11.4	12.1
순금융손익	12	2	11	4	2
이자손익	3	4	5	6	7
기타	9	-2	6	-2	-5
기타영업외손익	-5	-12	0	0	0
종속/관계기업손익	-2	0	0	0	0
세전이익	50	42	66	65	74
법인세	4	9	7	7	10
법인세율	8.0	21.4	10.6	10.8	13.5
계속사업이익	46	33	58	58	65
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	33	58	58	65
증가율(%)	-16.6	-28.3	78.4	-0.9	11.7
당기순이익률 (%)	11.9	7.4	11.9	10.6	10.7
지배주주당기순이익	46	33	59	58	65
기타포괄이익	22	-2	4	0	0
총포괄이익	67	31	62	58	65
EBITDA	52	60	60	67	77
증가율(%)	-40.4	15.1	1.0	10.7	15.2
EBITDA마진율(%)	13.5	13.5	12.3	12.3	12.7

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	256	243	328	392	461
현금및현금성자산	74	66	88	128	174
유가증권	46	21	32	36	40
매출채권	14	14	22	25	27
재고자산	52	74	100	113	125
비유동자산	204	231	228	229	229
유형자산	45	93	95	91	88
무형자산	12	8	9	9	8
투자자산	93	97	93	93	93
자산총계	460	474	557	620	691
유동부채	49	41	61	69	77
매입채무및기타채무	11	8	12	14	15
단기차입금	6	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	8	12	13	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	62	49	73	82	91
지배주주지분	397	423	482	537	598
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	59	59	49	49	49
자본조정등	-9	-9	20	20	20
기타포괄이익누계액	17	15	0	0	0
이익잉여금	326	354	409	464	526
비지배주주지분	1	2	2	2	2
자본총계	398	425	484	538	600
비이자부채	53	48	72	81	90
총차입금	9	1	1	1	1
순차입금	-110	-85	-119	-163	-213

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,370	5,311	9,418	9,335	10,430
BPS	63,837	68,054	77,524	86,315	96,202
DPS	840	560	560	560	560
밸류에이션(배)					
PER	5.8	6.2	3.5	3.5	3.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.0	1.4	0.6	-0.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.4	15.6	9.7	11.3	11.1
EPS증가율	-14.3	-27.9	77.3	-0.9	11.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7
ROE	12.5	8.1	12.9	11.4	11.4
ROA	10.6	7.0	11.3	9.8	9.9
ROIC	48.2	24.2	31.4	28.4	30.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.6	11.6	15.1	15.3	15.2
순차입금 비율(%)	-27.6	-20.0	-24.6	-30.3	-35.5
이자보상배율(배)	112.7	134.1	939.8	3,509.5	4,135.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	28.5	31.6	27.0	23.5	23.3
재고자산회전율	8.0	7.1	5.6	5.1	5.1
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42	21	29	48	57
당기순이익	46	33	58	58	65
비현금성 비용 및 수익	23	37	-3	-3	-2
유형자산감가상각비	6	6	5	4	3
무형자산상각비	1	2	1	1	1
운전자본변동	-20	-32	-30	-13	-13
매출채권등의 감소	0	0	-7	-3	-3
재고자산의 감소	-14	-28	-26	-13	-12
매입채무등의 증가	-2	-2	3	2	2
기타 영업현금흐름	-7	-17	4	6	7
투자활동 현금흐름	-50	-16	-24	-12	-11
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-33	-6	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	1	1	10	0	0
기타	-48	17	-26	-11	-10
재무활동 현금흐름	-11	-16	16	3	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-16	16	3	0
기타 및 조정	3	3	2	0	0
현금의 증가	-16	-8	23	39	46
기초현금	90	74	66	88	128
기말현금	74	66	88	128	174

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
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)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

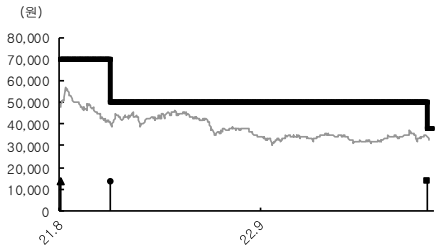
투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
Trading Buy (중립)	0	0
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

슈피겐코리아



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.05.31	매수	70,000	-26.71	-17.29
2021.11.29	중립	50,000	-20.82	-7.40
2022.11.29	1년경과	50,000	-32.58	-26.20
2023.08.21	Trading Buy	38,000		

추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저