

슈피겐코리아 (192440)

성장판이 열려있다

Mid-Small Cap Analyst 서용희

02. 3779-8446 yhseo@ebestsec.co.kr



슈피겐코리아만의 탁월한 경쟁력, 중장기 성장 가능하다!

모바일 패션 액세서리 시장 특히, 케이스 시장에 대한 시장의 편견은 제품이 단순하기 때문에 누구나 만들 수 있다는 것이다. 그러나 이 시장에는 충분히 높은 진입장벽이 존재한다고 보여진다. 슈피겐코리아는 시장 트렌드를 리드하는 기획력과 강력한 유통경로 선점, 그리고 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 중장기적으로 성장 할 수 있는 경쟁력을 갖춘 업체라 판단한다.

미국 오프라인 채널 확장, 더 큰 시장으로의 진입!

올해 동사는 글로벌 시장의 60%를 점유한 북미지역에서 오프라인 유통망을 본격적으로 확대할 예정이다. 북미시장의 오프라인 비중은 90% 수준으로 이는 동사에게 더 큰 시장으로의 진입을 의미한다. 온라인에서의 높은 인지도를 바탕으로 오프라인 점유율 역시 빠르게 확대해 나갈 것으로 전망된다.

스마트폰 유니바디 트렌드? 케이스가 필수

최근 스마트폰 트렌드는 금속재질의 유니바디 형태가 대세라는 점이다. 금속 형태 외관은 손상 시 복원이 어렵기 때문에 케이스의 필요성이 상대적으로 높으며, 측면 디스플레이 채용 역시 케이스의 수요를 이끄는 요인으로 보여진다

투자이견 매수, 목표주가 165,000원으로 커버리지 개시

슈피겐코리아에 대해 투자이견 매수, 목표주가 165,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target PER 17.5배를 적용하여 산정하였다.

Financial Data

(십억원)	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	46.5	66.5	140.0	186.5	235.8
영업이익	15.1	16.0	48.3	65.3	81.3
세전계속사업손익	14.6	16.7	50.7	68.8	85.3
순이익	11.4	12.0	40.6	55.0	68.3
EPS (원)	n/a	n/a	8,802	8,903	11,048
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.2	24.1
PER (x)	n/a	n/a	13.5	13.3	10.7
PBR (x)	n/a	n/a	5.7	4.1	3.0
EV/EBITDA (x)	-0.9	-1.6	12.9	9.0	6.6
영업이익률 (%)	32.4	24.0	34.5	35.0	34.5
EBITDA 마진 (%)	32.8	24.5	35.0	35.6	35.1
ROE (%)	57.3	37.1	48.2	35.5	32.2
부채비율 (%)	26.6	18.4	11.9	9.1	7.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치본부

Buy (initiate)

목표주가 165,000 원

현재주가 118,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (3/17)	636.05pt
시가총액	7,379억원
발행주식수	6,216천주
52 주 최고/최저가	138,500원/ 42,650원
90 일 일평균거래대금	99.1억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(14.12E)	0.6%
BPS(14.12E)	20,945원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -14.2%
	6개월
	12개월
주주구성	김대명의 5인 64.8%

Stock Price



I. 기업개요 및 전방시장 현황

글로벌 No.3 모바일 패션 액세서리 업체

슈피겐코리아는 스마트폰 케이스와 액정보호필름을 비롯해 이어폰, 배터리팩, 백팩 등 모바일 패션 액세서리를 생산하는 업체이다. 동사는 2009년 설립된 이후 빠른 성장세를 보이며 설립 5년만인 2014년, 글로벌 모바일 패션 액세서리 시장에서 Belkin, Otter에 이어 브랜드 선호도 3위까지 도약하였다.

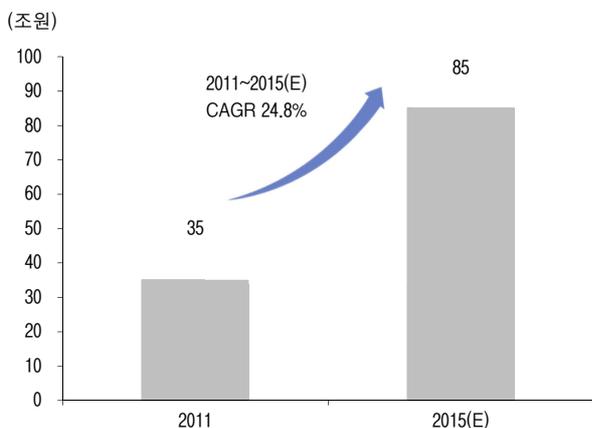
초기 모바일 액세서리는 보호필름과 범퍼 등 단순한 기기보호목적 위주의 제품이 주를 이루었다. 그러나 이후 도킹오디오, 블루투스 키보드, 헬스밴드 등과 같이 기기와 연동되어 새로운 기능을 구현하는 주변기기 시장으로 발전하였으며, 여기에 개인의 개성 표현을 위한 패션 아이템 개념으로 소비되면서 시장이 빠르게 확대되고 있다.

글로벌 모바일기기 시장이 2011년 이후 5년간 연평균 9.9%의 증가세를 기록할 것으로 예상되는 반면, 같은 기간 모바일 패션액세서리 시장 성장률은 24.8%에 달할 것으로 전망된다. 이는 액세서리 시장이 모바일기기 시장의 확대 이외에 자체적인 성장요인을 보유했음을 반증한다.

향후에도 모바일 패션액세서리 시장의 고성장세는 지속될 것으로 전망한다. 여기에는 전술한 주변기기 시장의 확대와 더불어 스마트폰 제조사들의 경쟁심화로 스마트폰 교체 주기가 점차 짧아지고 있는 점이 영향을 미칠 것이다. 또한, 스마트워치 등 새로운 모바일 세그먼트의 등장도 액세서리 시장 성장을 가속화할 수 있는 요인이다.

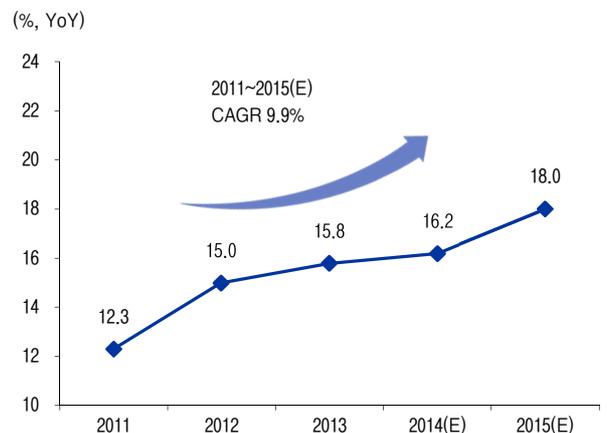
향후 모바일 액세서리 시장은 브랜드 인지도를 구축하고 유통경로를 선점한 프리미엄 업체들과 중국 등지에 생산기반을 둔 후발 업체들의 시장으로 양분될 것으로 전망된다. 중장기적으로 슈퍼겐코리아의 타겟은 프리미엄 업체의 시장에서 M/S를 늘려나가는 방향이 될 전망이다.

그림1 글로벌 모바일패션 비즈니스 규모



자료: ABI Research, 이베스트투자증권 리서치본부

그림2 글로벌 모바일기기 판매 규모



자료: Gartner, 이베스트투자증권 리서치본부

II. 투자포인트

1. 슈피겐만의 경쟁력, 중장기 성장 가능하다!

모바일 패션 액세서리, 특히 케이스 시장에 대한 시장의 편견은 제품이 단순하고, 그렇기 때문에 누구나 만들 수 있는 아이템이라는 것이다. 그러나 당사는 케이스 시장에 대해 누구나 만들 수는 있지만, 다양한 시장을 대상으로 그리고 지속적으로 많이 판매하기는 어려운 비즈니스라고 판단한다.

반면, 슈피겐코리아는 모바일 액세서리 지속적으로 성장할 수 있는 뚜렷한 강점을 보유했다고 판단된다. 이와 같이 판단하는 이유는 다음과 같다.

트렌드를 리드하는 기획력 보유

액세서리 시장에서 지속적으로 잘 팔기 위한 첫 번째 조건은 트렌드를 파악해서 컨슈머 니즈에 맞는 제품을 기획하고, 또 이를 얼마나 빨리 시장에 내놓느냐이다. 슈피겐코리아는 아이폰4 출시 당시 네오하이브리드를 출시해 처음으로 범퍼형태의 시장을 창출하였으며, 이후에도 터프아머, 울트라슬림 등 지속적으로 시장 트렌드를 선도하는 제품들을 출시해왔다.

또한, 현재도 빠른 기획과 대응으로 신규 스마트폰 출시 시점에서 경쟁사들 대비 신제품을 가장 앞서서 시장에 내놓고 있다. 지속적인 R&D를 통해 구축한 노하우와 다양한 특허 등 등은 결국 제품의 경쟁력으로 나타나고 있으며, 다시 선순환 구조로 이어지고 있다. 따라서 이러한 기획력에 기반한 슈피겐의 강점은 지속될 수 있다고 판단된다.

강력한 유통경로 선점

후발업체들에게 가장 큰 진입장벽으로 작용하는 것이 브랜드 인지도와 더불어 이를 바탕으로 구축된 유통경로이다. 디자인과 기획력을 통해 탁월한 제품을 내놓아도 마케팅과 유통전략 등이 뒷받침하지 못하면 제품의 수명은 단기에 그치기 때문이다. 슈피겐코리아는 온라인에서의 강점을 바탕으로 오프라인에서도 글로벌 선두업체 수준의 유통망을 빠르게 확보해가고 있다.

높은 브랜드 인지도

슈피겐코리아는 브랜드선호도 조사에서 Belkin, Otter에 이어 3위를 기록할 정도로 높은 인지도를 보유하고 있다. 특히, 전세계 트렌드를 대표한다고 볼 수 있는 Global Amazon과 e-Bay 등에서는 미국을 비롯한 대부분의 지역 베스트셀러 상위권을 잠식하고 있다. 이 같은 인지도는 높은 진입장벽임과 동시에 제품 포트폴리오를 다변화하는데 있어 강점이 될 것으로 전망된다.

그림3 슈피겐코리아의 기획력 및 기술 대응력을 보여주는 사례



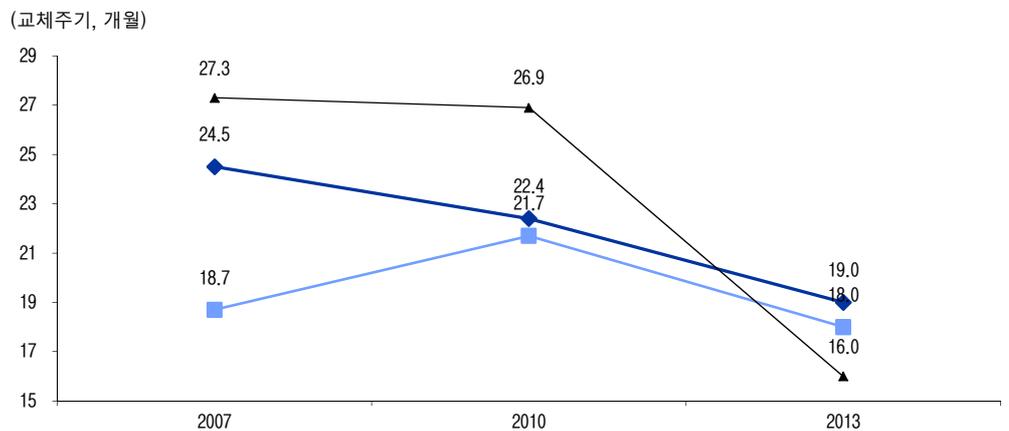
자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치본부

그림4 슈피겐코리아 제품이 Global 아마존 베스트셀러 상위권을 잠식



자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치본부, *2014년 9월 기준

그림5 짧아지고 있는 스마트폰 교체 주기



자료: Redon Analytics, 이베스트투자증권 리서치본부

2. 미국 오프라인 채널 확장, 더 큰 시장으로의 진입!

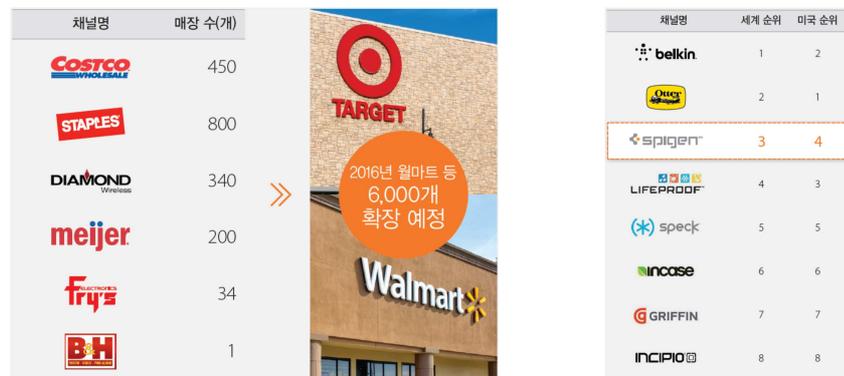
현재 글로벌 모바일 액세서리 시장의 60%인 50조원 규모를 북미 지역이 점유하고 있으며, 이 가운데 90% 이상은 오프라인 시장이 차지하고 있다. 슈피겐코리아의 매출 역시 60% 이상이 북미지역에서 발생하고 있다. 그러나 슈피겐이 온라인을 기반으로 성장해온 만큼 전체 매출의 80% 이상은 아직 온라인에 집중되어있다.

그러나 올해를 기점으로 오프라인 매출에 의미있는 성장세가 나타날 것으로 전망된다. 이는 2014년 하반기부터 북미 오프라인 매장 확대가 본격적으로 진행되고 있기 때문이다. 2014년말 슈피겐의 북미 오프라인 매장은 약 2,300개로 직전 반기 동안 1,800개의 순증을 기록했으며, 2015년 4,000개, 2016년 6,000개 수준으로 확대될 전망이다.

유통채널 역시 강력한 파트너들과의 제휴를 통해 이뤄질 전망이다. 현재 Staples와 Costco 등의 매장에 입점되어 있으며 향후 유통망이 방대한 Walmart와 Target, Bestbuy 등과의 추가 제휴를 통한 입점이 예상된다.

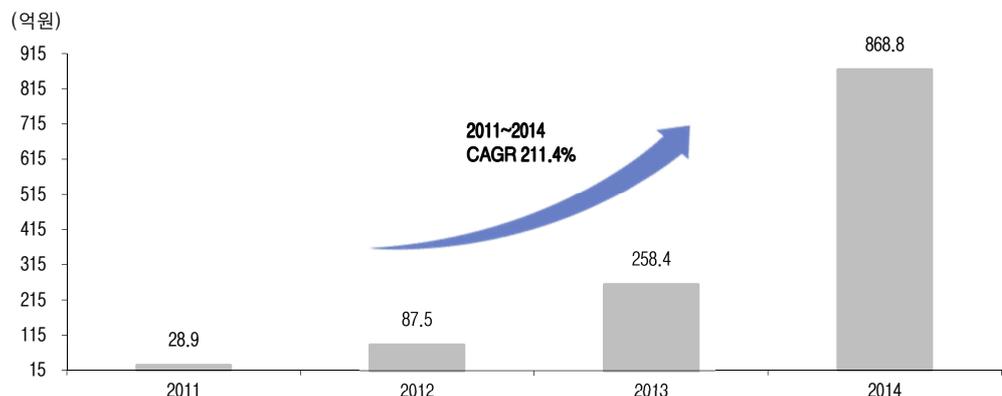
오프라인이 전체 시장의 90%를 차지하는 만큼 슈피겐의 입장에서는 더 큰 시장으로 진입하게 되는 것이다. 온라인시장에서의 브랜드 인지도를 감안하면 오프라인에서도 상당 수준의 시장 점유를 기대할 수 있다는 판단이다. 또한, 기존 강점인 기획력과 더불어 전략적 가격정책도 슈피겐코리아의 점유율 확대 가능성을 높이는 요인이라 보여진다.

그림6 슈피겐코리아 북미 제휴 파트너 및 글로벌 브랜드 선호도 순위



자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치본부

그림7 슈피겐코리아 북미 매출 - 2014년 하반기 매장확대 이후 급증



자료: 슈피겐코리아, 이베스트투자증권 리서치본부

3. 스마트폰 유니바디 트렌드? 케이스가 필수!

최근 스마트폰 플래그십 모델들의 트렌드는 금속재질을 활용한 유니바디가 대체를 이루고 있다는 점이다. 애플은 기존 시리즈에서 이미 메탈재질을 택하고 있으며, 삼성전자는 갤럭시 S6부터 메탈 유니바디를 채택하면서 기존 플라스틱 재질에서 벗어나 최고급소재 전략으로 들어섰다.

아무래도 금속형태의 외관은 흠집 등에 있어 플라스틱 대비 상대적으로 취약하며 복원도 어렵기 때문에 소비자입장에서는 케이스의 필요성이 높다고 볼 수 있다. 특히, 갤럭시 S6 Edge 모델의 경우 곡면형태의 디스플레이가 측면부에도 위치하고 있다. 이 같은 경우 파손의 위험이 더 높기 때문에 역시 케이스가 필수적일 것으로 판단된다.

현재 슈퍼젠코리아는 모델이 출시되기 이전임에도 불구하고 Amazon등을 통해 갤럭시 S6와 Edge모델의 케이스를 판매하고 있다. 이 같은 스마트폰 소재 트렌드의 변화도 슈퍼젠코리아와 같은 업체에게는 수요를 더 이끌어낼 수 있는 요인 중 하나라 보여진다.

4. 제품 포트폴리오와 지역 다변화

현재 슈퍼젠코리아의 매출 가운데 80% 이상을 케이스가 차지하고 있으며, 보호필름과 기타 액세서리 등이 각각 10%를 차지하고 있다. 반면, Belkin과 Otter 등 상위권 브랜드는 스마트폰 뿐만 아니라 태블릿, 노트북 등 다양한 IT기기를 전방으로 하고 있으며, 제품 역시 백팩에서부터 음향기기까지 매우 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고 있다.

중장기적으로 슈퍼젠코리아의 성장 전략 중 하나는 바로 제품 포트폴리오를 다변화하는 것이다. 지난해 알루미늄 테카라는 브랜드로 이어폰을 출시한 것도 이러한 전략의 일환이다. 향후 관련 액세서리로 포트폴리오를 다양화하고 시장을 넓히면서 중장기적인 성장동력으로 삼겠다는 전략이다.

또한, 현재 북미에 집중되어 있는 매출 지역도 지속적으로 다변화해 나갈 것으로 전망된다. 이를 위해 유럽지역 매장도 2,000개 수준으로 확대할 예정이며 아시아 지역 매장도 중장기적으로 늘려갈 것으로 전망된다.

그림8 Amazon에서 판매중인 S6 Edge 케이스



Galaxy S6 Edge Case, Spigen® [Resilient] Galaxy S6 Edge Case Impact Protection **NEW** [Capsule Ultra Rugged] [Black] Ultimate protection from drops and impacts for Galaxy S6 Edge (2015) - Black (SGP11414)
by Spigen
★★★★★ 6 customer reviews
Price: \$11.99 & FREE Shipping
In stock on March 31, 2015.
Order it now.
Ships from and sold by Spigen Inc.
Color: Black

자료: Amazon, 이베스트투자증권 리서치본부

그림9 Amazon에서 판매중인 갤럭시 S6 케이스



Galaxy S6 Case, Spigen® [AIR CUSHION] Galaxy S6 Case Bumper **NEW** [Ultra Hybrid] [Crystal Clear] - [1 Back Protector Included] Scratch Resistant Bumper Case with Clear Back Panel for Galaxy S6 (2015) - Crystal Clear (SGP11317)
by Spigen
★★★★★ 7 customer reviews
List Price: \$24.99
Price: \$11.99 & FREE Shipping on orders over \$35. Details
You Save: \$13.00 (52%)
In Stock.

자료: Amazon, 이베스트투자증권 리서치본부

III. 실적 전망

북미 오프라인 시장 & 갤럭시 6, 아이폰 6S가 성장 주도할 것

설립 이후 슈피겐코리아는 매년 30% 이상의 고성장을 지속해왔다. 향후 증가율이 다소 둔화될 수는 있지만 제품 기획력과 더불어 유통망 확대를 기반으로 중장기적인 증가 추세는 이어질 수 있다는 판단이다.

특히, 북미 오프라인 시장 매출확대와 갤럭시 S6 및 아이폰 6S 등 차기모델이 실적 상승을 이끌 것으로 예상된다. 북미 오프라인은 2016년까지 약 3,700개의 매장 순증이 예상되는 만큼 매출 증가의 가장 큰 동력이 될 것으로 보여진다. 또한 계절적으로 상반기에는 갤럭시 S6, 하반기에는 아이폰 6S 관련 매출이 실적을 주도할 것이다.

특히, 주목되는 부분은 갤럭시 S6모델의 경우 전작인 S5에 비해 출시 전 시장 반응이 매우 긍정적이라는 점이다. 또한, 파생모델인 S6 Edge도 최초 시도된 측면디스플레이가 혁신적으로 평가되는 만큼 판매량 증가로 이어질 것으로 보이고 있다. 지난해 S5의 부진의 여파가 있었던 만큼 상반기 실적은 기저효과를 기대할 수 있다는 판단이다.

경쟁심화에 따른 수익성 훼손 우려는 제한적이라고 보는데 이는 고정비성 비중이 낮은 구조를 보유하고 있기 때문이다. 또한, 100% 외주생산으로 재고부담이 없으며, 판매량 증가에 따라 생산단가를 낮출 수 있어 이를 통한 수익성 유지가 가능하다고 보여진다.

표1 슈피겐코리아 사업부별 실적 추이 및 전망

(억원)		2011	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액		343	465	665	1,400	1,865	2,358
% YoY		-	35.7%	43.0%	110.6%	33.2%	26.4%
케이스		242	331	462	1,140	1,521	1,930
% YoY		-	37.1%	39.5%	146.7%	33.4%	26.9%
액정		80	109	164	200	258	314
% YoY		-	36.5%	49.9%	22.2%	29.2%	21.5%
기타		21	24	39	60	86	114
% YoY		-	16.7%	61.3%	53.3%	43.2%	32.8%
〈수출비중〉	수출	46%	65%	81%	90%	91%	92%
	내수	54%	35%	19%	10%	9%	8%
영업이익		125	151	160	483	653	813
영업이익률		36.4%	32.4%	24.0%	34.5%	35.0%	34.5%
% YoY		-	21.1%	5.7%	202.8%	35.2%	24.6%
세전이익		121	146	167	507	688	853
세전이익률		35.4%	31.4%	25.1%	36.2%	36.9%	36.2%
% YoY		-	20.2%	14.4%	204.4%	35.5%	24.1%
순이익		92	114	120	406	550	683
순이익률		27.0%	24.6%	18.1%	29.0%	29.5%	29.0%
% YoY		-	23.8%	0.0%	238.7%	35.4%	24.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치본부

IV. 투자의견 및 목표주가

투자의견 매수, 목표주가 165,000원으로 커버리지 개시

슈피겐코리아에 대해 투자의견 매수, 목표주가 165,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS 9,439원에 Target PER 17.5배를 적용하여 산정하였다. Target PER은 유사한 전방사업을 보유한 해외업체인 Moshi(모바일 액세서리), Logitech(모바일 주변기기), Samsonite(액세서리 업체 speck을 인수)의 12개월 Fwd PER 평균 수준이다. 해당 사업에서 슈퍼겐코리아가 가장 높은 외형 및 이익성장률을 보이고 있는 점을 감안하면 충분히 적용 가능한 밸류에이션 수준이라 판단한다.

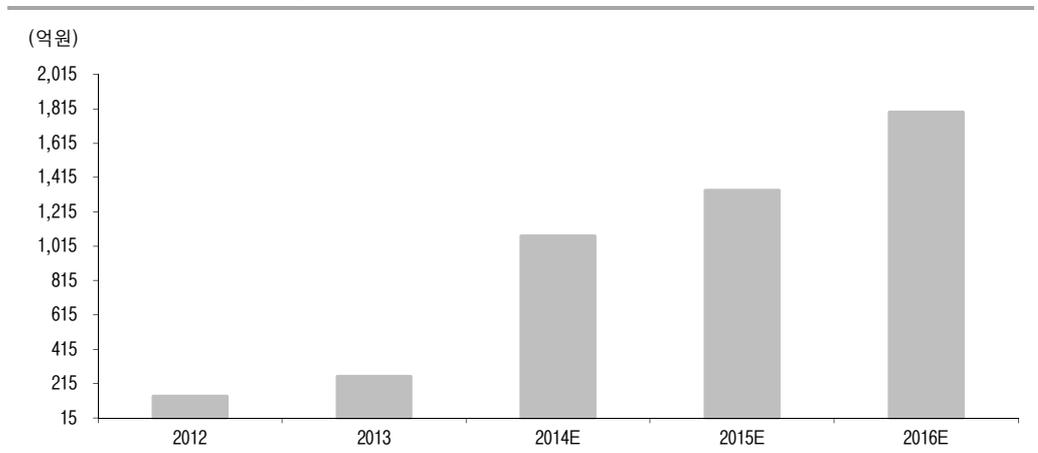
추가적으로 동사는 현재 약 1,000억원 규모의 순현금을 보유하고 있으며, 외주생산체제를 갖추고 있는 만큼 Capex가 규모가 크지 않아 현금흐름이 매우 안정적이다. 따라서 향후 지속적인 현금확보가 가능할 것으로 전망되며, 이러한 현금자산은 재무적인 안정성 측면과 더불어 향후 신규 성장동력으로서의 투자재원으로 활용 가능하다는 점에서 프리미엄을 줄 수 있는 요인이라 판단된다.

표2 슈퍼겐코리아 목표주가 산정내역

구분	금액 (원)	비고
12개월 Fwd EPS	9,439	
적용 Multiple (x)	17.5	유사 해외기업 12MF PER 평균
주당가치	165,191	
목표주가	165,000	
현재가	118,700	
Upside (%)	39.2	

자료: 이베스트투자증권 리서치본부

그림10 슈퍼겐코리아 순현금 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치본부

슈피겐코리아 (192440)

재무상태표

(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	22.1	36.3	126.5	168.9	220.8
현금 및 현금성자산	2.8	9.7	91.3	127.8	173.6
매출채권 및 기타채권	3.4	5.3	9.2	12.2	15.4
재고자산	4.3	3.8	8.5	11.3	14.3
기타유동자산	11.6	17.5	17.5	17.5	17.5
비유동자산	10.1	10.3	18.3	27.9	39.7
관계기업투자등	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	5.2	8.4	14.8	23.2	33.6
무형자산	0.1	0.6	0.7	0.9	1.3
자산총계	32.2	46.6	144.8	196.8	260.6
유동부채	6.7	6.1	7.4	8.3	9.3
매입채무 및 기타채무	1.1	1.6	2.9	3.8	4.8
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	5.7	4.5	4.5	4.5	4.5
비유동부채	0.0	1.1	8.0	8.1	8.1
장기금융부채	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	0.0	0.2	7.1	7.1	7.2
부채총계	6.8	7.2	15.4	16.4	17.5
지배주주지분	25.4	39.4	129.4	180.4	243.1
자본금	2.2	2.2	3.1	3.1	3.1
자본잉여금	0.0	0.0	50.0	50.0	50.0
이익잉여금	23.4	27.6	66.6	117.5	180.2
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	25.4	39.4	129.4	180.4	243.1

현금흐름표

(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	8.3	13.6	39.7	50.3	63.6
당기순이익(손실)	11.4	12.0	40.6	55.0	68.3
비현금수익비용가감	1.5	10.7	6.3	0.2	0.6
유형자산감가상각비	0.2	0.3	0.6	1.0	1.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
기타현금수익비용	0.3	0.0	5.7	-0.9	-0.9
영업활동 자산부채변동	-4.7	-2.8	-7.3	-4.9	-5.2
매출채권 감소(증가)	-3.0	-1.7	-3.8	-3.0	-3.2
재고자산 감소(증가)	-2.8	-1.7	-4.7	-2.8	-3.0
매입채무 증가(감소)	-0.3	0.3	1.2	0.9	1.0
기타자산, 부채변동	1.5	0.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-8.9	-9.5	-7.2	-9.6	-12.3
유형자산처분(취득)	-1.0	-3.3	-7.1	-9.4	-11.9
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5
투자자산 감소(증가)	-8.0	-6.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-0.6	-0.3	49.1	-4.1	-5.6
차입금의 증가(감소)	-0.2	1.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.4	-1.7	49.1	-4.1	-5.6
배당금의 지급	2.5	1.7	1.7	4.1	5.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-1.2	3.8	81.6	36.5	45.7
기초현금	3.9	5.8	9.7	91.3	127.8
기말현금	2.8	9.7	91.3	127.8	173.6

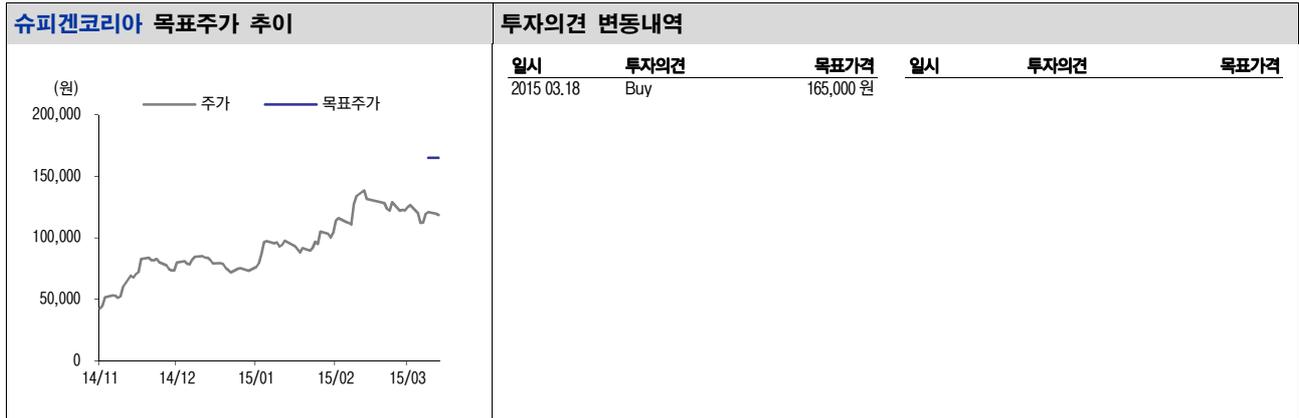
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

손익계산서

(십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	46.5	66.5	140.0	186.5	235.8
매출원가	25.9	31.2	57.4	74.6	94.3
매출총이익	20.6	35.3	82.6	111.9	141.5
판매비 및 관리비	5.5	19.3	34.3	46.6	60.1
영업이익	15.1	16.0	48.3	65.3	81.3
(EBITDA)	15.3	16.3	49.0	66.3	82.9
금융손익	0.0	0.4	2.0	3.0	3.5
이자비용	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
세전계속사업이익	14.6	16.7	50.7	68.8	85.3
계속사업법인세비용	3.1	4.7	10.1	13.8	17.1
계속사업이익	11.4	12.0	40.6	55.0	68.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.4	12.0	40.6	55.0	68.3
지배주주	11.4	12.0	40.6	55.0	68.3
총포괄이익	11.3	11.8	40.3	55.0	68.3
매출총이익률 (%)	44.4	53.1	59.0	60.0	60.0
영업이익률 (%)	32.4	24.0	34.5	35.0	34.5
EBITDA 마진률 (%)	32.8	24.5	35.0	35.6	35.1
당기순이익률 (%)	24.6	18.1	29.0	29.5	29.0
ROA (%)	43.8	30.5	42.5	32.2	29.9
ROE (%)	57.3	37.1	48.2	35.5	32.2
ROIC (%)	181.0	110.2	216.6	178.3	144.7

주요 투자지표

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	13.5	13.3	10.7
P/B	n/a	n/a	5.7	4.1	3.0
EV/EBITDA	-0.9	-1.6	12.9	9.0	6.6
P/CF	-	-	11.7	13.3	10.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.6	0.8	1.0
성장성 (%)					
매출액	35.7	43.0	110.6	33.2	26.4
영업이익	21.1	5.7	202.8	35.2	24.6
세전이익	20.2	14.4	204.4	35.5	24.1
당기순이익	23.8	5.0	238.7	35.4	24.1
EPS	n/a	n/a	n/a	1.2	24.1
안정성(%)					
부채비율	26.6	18.4	11.9	9.1	7.2
유동비율	327.5	591.6	1,719.6	2,034.2	2,373.0
순차입금/자기자본 (x)	-55.8	-65.4	-82.9	-79.8	-78.0
영업이익/금융비용 (x)	3,069.8	292.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	1	1	1	1
순차입금 (십억원)	-14	-26	-107	-144	-190
주당지표 (원)					
EPS	n/a	n/a	8,802	8,903	11,048
BPS	5,868	9,092	20,945	29,189	39,337
CFPS	n/a	n/a	10,174	8,929	11,141
DPS	n/a	n/a	660	900	1,200



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 서용희)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) N.R. (Not Rated)	20% 이상 기대 -20% ~ 20% 기대 -20% 이하 기대 등급보류	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경