

CHOOSE THE RIGHT BUSINESS

이룸은 비즈니스 모델에 투자합니다.

1. 시련과 고통 속에서 다시 피어나는 희망

- ✓ 개인, 가족, 기업, 국가 등 대부분의 경우 성공과 실패, 기쁨과 슬픔을 경험하게 됩니다. 이룸은 주식시장에 참여자로서 종종 기업과 산업의 굴곡을 지켜보게 됩니다. 최근 삼성전자의 주가가 다시 140만원을 넘어섰습니다. 핸드폰의 실적 둔화와 중국업체들의 강한 도전으로 다시 회복하지 못할 것이라고 생각했던 사람들을 비롯이라도 하듯이 탄탄한 실적을 보여주고 있습니다.
- ✓ 이런 재도약하는 기업들의 경우 투자자 입장에서 본다면 많은 투자기회를 제공하기 때문에 항상 관심이 많은 분야일 수 밖에 없습니다. 지금은 구조조정 대상 산업인 조선, 해운업의 경우에도 '재도약'이라는 단어가 사용될 수도 있다고 생각합니다.
- ✓ 하지만, 재도약을 하는 사례를 분석해보면 단순히 시장상황으로 재도약하는 경우도 있겠지만, 대부분의 경우에는 인고의 시간을 겪었음을 알 수 있습니다. 인력 구조조정, 저수익 사업부의 철수, 경쟁력 있는 제품의 경우 R&D 역량 강화, 비수익 자산 매각 등의 과정을 겪은 후에 재도약 하는 경우가 대부분입니다.
- ✓ 주식시장을 돌이켜보면 투자자들에게 큰 수익을 안겨주는 주식들은 이런 과정을 겪은 경우가 많습니다. 결국 투자자들의 관심에 멀어져 있지만 시련과 고통을 이겨내고 도약할 준비를 끝낸 기업들을 우리는 주목해야 한다고 생각합니다.

2. 재도약을 꿈꾸는 새로운 변화들

활기를 되찾는 용산, 상권의 중심으로 다시 일어서다

- ✓ 지난 연휴, 기차여행을 떠나기 위해 오랜만에 찾았던 용산역에서 다양한 변화를 엿볼 수 있었습니다. 오래된 용산역을 신축 공사해 용산민자역사를 세운지 약 10여년이 지난 용산역 일대는 주변 정비로 통해 다시 한번 도약을 꿈꾸는 듯 느껴졌습니다. 기본적으로 용산역은 인구가 많이 몰리는 곳으로 1호선, 경의중앙선, ktx역이 교차하면서, 4호선 신용산역이 함께 어우러진 역세권입니다. 여기에 신분당선 연장선 개통도 예정되어 있어, 앞으로 유입인구가 더욱 증가할 것으로 보입니다.
- ✓ 또한, 단순히 교통 편의성에 따른 유입뿐만 아니라 아이파크몰 백화점 및 세계 최대 도심형 면세점인 HDC신라면세점이 오픈한 이후 내국인 뿐 아니라 외국인 수요가 몰려 상권 확대 가능성이 더

육 커진 가운데, 대기업의 이전으로 유입되는 고정인구 또한 늘고 있는 추세라고 합니다. 용산아이파크몰 내로 현대산업개발 본사가 이전을 했고, LG유플러스 본사도 작년 4월 이전을 마친 상태이며, 아모레퍼시픽 신 사옥은 내년 6월 완공 예정입니다.



[그림1] 용산역 전경

- ✓ 내년 말경까지 이전하는 용산 미국기지의 자리에, 문화와 공원 그리고 오피스가 어우러진 '용산공원'이 개발될 예정입니다. 여의도와 비슷한 규모로 총 2,848억원의 비용이 투입해 총 8개의 박물관, 문화시설이 개발되어, 이를 통해 용산 공원을 찾는 수요가 더욱 증가해, 용산역 일대의 상권은 자연스럽게 더 발달할 것으로 기대됩니다.

'스카이'의 귀환, 팬택 아픔을 딛고 일어서다.

- ✓ 이병헌을 광고 모델로 강렬한 광고를 자주 선보였던 스마트폰 '베가' 시리즈. 최근에는 이 광고를 전혀 보고 있지 못합니다. 베가 시리즈의 제조사는 2000년대 중반 슬라이드 폰으로 유명했던 'SKY' 시리즈의 제조사인 팬택입니다. 팬택은 한 때 연매출 3조원의 중견기업으로, 삼성전자, LG전자와 함께 휴대폰 3대 제조사로 명성을 떨쳤었습니다. 과거 2007년과 2014년 두 차례 워크아웃을 통해 청산 위기에 몰렸으나, 지난해 통신장비 업체 쉐리드와 광학기기 업체 옵티스로 구성된 컨소시엄에 적극적으로 인수되며 회생에 대한 한 줄기 빛을 찾았습니다.
- ✓ 팬택은 다가오는 6월 22일에 새 스마트폰 '스카이'를 공개하고 국내 스마트폰 시장에 다시 돌아올 예정이라고 밝혔습니다. 이번에 팬택이 기존 브랜드였던 '베가' 대신 '스카이'를 택한건 과거 피쳐폰 시절의 성공을 보급형 스마트폰 시장에서 재도약을 하겠다는 의지로 보여집니다. 당초 팬택은 2016년 경영방향성 설명회에서 기존 주력 사업이었던 스마트폰에만 집중하지 않고, 현지 기업과의 조인트벤처로 신흥시장 공략, 사물인터넷(lot) 사업확대, 웨어러블 디바이스 진출 등 새로운 먹거리로 사업 분야를 넓히겠다는 포부를 밝혔습니다. 앞으로 새로운 시장에서의 팬택의 활약을 지켜볼 만 할 것으로 생각합니다.

팬택 주요 휴대폰				
피쳐폰				
제품명	 IM-7400	 스키니TV	 네온사인	
출시시기	2004년	2007년	2008년	
특징	은나노 코팅	두께 9.9mm	49개 LED아이콘	
스마트폰				
제품명	 시리우스	 베가 레이스	 베가 아이언	 베가 LTE-A
출시시기	2010년	2011년	2013년	2013년
특징	국내 최초 안드로이드 스마트폰	180만대 판매 (팬택 스마트폰 판매 1위)	엔드리스 메탈	지문인식

[그림2] 팬택 주요 휴대폰 (출처:뉴스토마토)

3. 슈피겐코리아(192440) : 재도약의 시작점

소비자의 선택 - Identity의 중요성

- ✓ 내적인 요인으로든 외적인 요인으로든 누구나 실패의 경험은 있기 마련입니다. 데뷔 후 국내 가요계를 강타했던 1세대 대표 아이돌 그룹 '젝스키스'는 3.5년이라는 짧은 시간 동안 화려한 연예계 생활을 했지만, 결국 소속사와의 마찰로 돌연 은퇴를 선언하고 맙니다. 절정의 인기를 살리지 못하고 멤버들은 뿔뿔이 흩어졌고, 일부 멤버를 제외한 나머지 멤버 대부분은 오랜 시간 동안 이렇다 할 활동을 보여주지 못합니다. 하지만 당대에 사람들의 마음을 흔들었던 그들의 저력은 16년이 지난 지금에서 다시 빛을 발하고 있습니다. 대형 연예기획사 YG엔터테인먼트와 꽤나 좋은 조건으로 전속계약 하였고, 그들이 출연한 예능프로그램은 동시간대 시청률 1위를 기록하면서 인기몰이를 하고 있습니다.
- ✓ 흥미로운 점은 그 인기의 내면에 새롭게 형성된 팬층이 자리잡고 있다는 사실입니다. 이는 한 시대를 풍미했던 그들의 아이덴티티가 (과거를 재현한 모습을 보고 있을 뿐인) 새로운 세대에 이르러서도 강력하게 작용하고 있음을 뜻합니다. 대중의 사랑과 관심은 시대를 따라 이동할 수 있으나 소비자의 마음을 얻었던 핵심가치는 시간이 흘러도 다시 소비자에게 친숙하게 다가갈 수 있는 것입니다.
- ✓ 이런 관점에서 슈피겐코리아(192440)라는 기업은 우리에게 다양한 생각할 거리를 던져줍니다. 이 회사는 휴대폰 케이스 디자인에 특화된 업체로, 과거 2013년부터 2014년까지 굉장한 실적 성장세

를 보여줍니다.

	2013	2014	2015
아이폰 판매량(백만 대)	150.2	169.1	231.1
아이폰 성장률(yoy)	20.2%	12.6%	36.7%
슈피겐 케이스 판매량(만 대)	389	1,081	1,043
슈피겐 성장률(yoy)	66.9%	177.9%	-3.5%

[표1] 아이폰 및 슈피겐 케이스 판매량

- 위의 표는 아이폰 성장률 대비 슈피겐 케이스의 판매 성장률을 보여줍니다. 슈피겐의 케이스 매출액의 약 60%는 아이폰 케이스 판매량이었으며, 약 30%는 갤럭시 시리즈, 그리고 기타 제품군으로 이루어져 있습니다. 매출에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 아이폰 관련 매출이 크게 증가하면서 실적성장세를 이끌었던 것인데, 당시 아마존에서 스마트폰 액세서리 파트를 검색하면 첫 화면에서 바로 확인하는 것이 가능할 정도로 동사 제품의 인지도는 높았습니다.



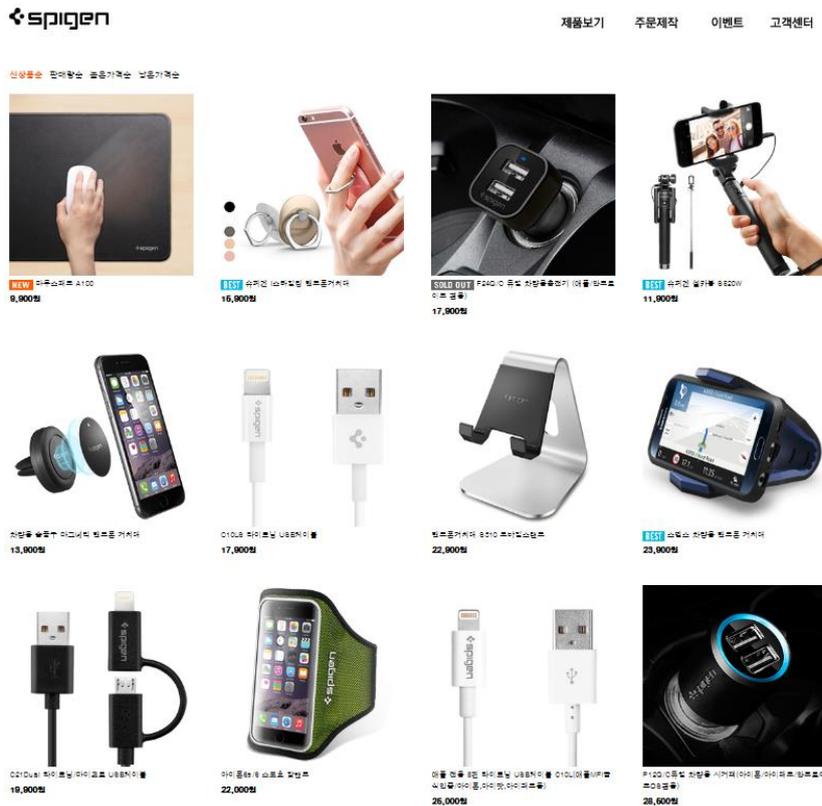
자료: 슈피겐코리아, Alexa Internet Inc, IBK투자증권

[그림1] 글로벌 및 주요 선진국의 슈피겐코리아 인지도('14년 11월 기준)

- 동사는 2014년 11월 코스닥에 상장되면서 시장의 평가를 받기 시작했는데, 아마존 순위가 가장 높았던 2015년 4월경에는 12M Forward P/E multiple이 20배 이상으로 매우 높아졌습니다. 이유는 아이폰 성장률을 압도하는 성장으로 스마트폰 케이스의 디자인 하우스로서 입지를 견고하게 다져가는 동사의 역량을 인정받았기 때문입니다.
- 하지만 2015년 4월을 고점으로 동사의 케이스 인지도는 점차 하락하게 됩니다. 폭발하는 모바일 액세서리 시장에서 슈피겐처럼 고성장, 고수익을 누리는 업체들이 등장하자 수많은 경쟁자들이 이 시장에 뛰어들기 시작한 것입니다. 통계에 따르면 스마트폰 사용자들은 한 개의 휴대폰을 사용하는 동안 평균 2.4개의 케이스를 쓰는 것으로 나타나 있습니다(KT경제경영연구소). 이렇게 교체주기가 짧은 시장에서 유사한 제품, 더욱 저렴한 제품들이 난무하자 결국 동사는 점유율을 내주면서 성장에 정체를 겪고 맙니다. 위의 [표1]에서 보시는 바와 같이 아이폰은 2015년에 30% 넘는 성장을 보여주었지만 동사의 케이스 판매량은 역성장하는 상황에 이른 것인데, 동사의 주력 제품인

'Thin' 시리즈나 'Neo Hybrid' 시리즈, 'ARMOR' 시리즈 등의 제품들은 새로운 디자인으로 진화한 아이폰이나 갤럭시 등에 적응하지 못하는 모습을 보여주었습니다. 실제로 아이폰 판매량 대비 동사 제품의 판매량이 저조한 모습을 보이면서 시장의 평가는 냉정해지고 관심은 사라진 듯 보였습니다.

- ✓ 그러던 지난 '16년 5월 12일, 동사는 의미있는 실적을 발표합니다. '16년 1분기 아이폰 판매량이 전년대비 16% 감소한 것에 비해 슈피겐 케이스의 판매량은 40%나 증가하였습니다. 뿐만 아니라 케이스 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중은 84%로 전년의 91% 대비 7%p 하락했습니다. 케이스 매출이 늘어나고 있는 가운데 다른 필름 및 기타 악세서리 매출 성장이 더욱 가속화 되고 있는 모습으로, 2015년의 역성장 기조와는 확연히 달라 보입니다.
- ✓ 물론 이와 같은 변화가 단순 소비자의 선택으로만 온 것은 아닙니다. 내부적으로 인력을 보충하면서 유통채널에 대한 영업을 강화했고, 투명케이스와 같은 (저가이지만) 대중적인 라인업들을 강화했습니다. 여기에 차량용 거치대, 무선충전 거치대, 이어폰, 가방 등 다양한 모바일 악세서리 라인업을 강화하면서 영업에 나선 부분이 동사의 전사적인 성장을 이끌었습니다.



[그림2] 슈피겐의 기타 악세서리 제품들

- ✓ 앞으로 슈피겐 케이스의 미래가 어떻게 될지는 아무도 모를 일입니다. 하지만 대중의 선택을 받았던 동사의 디자인 아이덴티티는 언제나 다시 대중의 관심 속으로 들어갈 가능성을 갖고 있습니다. 향후 동사의 성장은 어떤 모습이며 어떻게 일어날지를 이번 글을 통해 말씀 드린 관점에서 지켜보며 주가를 관찰한다면, 슈피겐코리아(192440)에 대한 상당히 재미있는 관전 포인트가 될 것입니다.

본 서신(자료) 및 서신(자료)에 기재된 정보(이하 "본 자료")는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며, 특정 증권, 투자 상품 혹은 서비스의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 본 자료는 고객들만을 위해 만들어진 자료이며, 어떠한 경우에도 증권 매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 본 자료는 당사의 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 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.