

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sks.co.kr

02-3773-8891

### Company Data

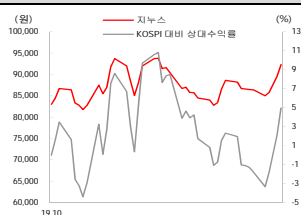
자본금	62 억원
발행주식수	622 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	13,113 억원
주요주주	
이윤재(외10)	39.75%

외국인지분률	7.60%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/12/30)	92,800 원
KOSPI	2197.67 pt
52주 Beta	0.46
52주 최고가	93,800 원
52주 최저가	81,800 원
60일 평균 거래대금	104 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.0%	-2.5%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 지누스 (013890/KS | Not Rated)

### 2020 년은 가동가서(可東可西)

- 2022 년까지 글로벌 온라인 가구 시장은 약 1,000 억 달러 수준까지 성장 예상
- 매트리스 압축 포장 기술 개발해 제품 배송 편의성 높은 지누스 최대 수혜 가능
- 미중 무역분쟁 1 단계 협상 긍정적으로 마무리 되며 관세 우려 잦아든 상황
- 인도네시아 공장 CAPA 증설과 함께 외형성장 지속 전망
- 손쉬운 배송과 설치가 가능하다는 장점은 생활 가구 영역으로 확대 적용 가능

### 글로벌 온라인 가구 시장은 지속 성장 중

2020 년도 북미 시장 중심의 매트리스 매출 성장세는 지속될 것으로 예상된다. 제품 특성상 오프라인 판매 위주였던 가구 시장은 부피적 한계 극복 및 배송 편의성 제고에 힘입어 온라인으로 시장 영역을 꾸준히 넓혀가는 중이다. 글로벌 온라인 가구 시장은 2019 년 기준 약 650 억 달러 수준으로 추정되는데, 2022 년에는 1,000 억 달러를 넘어설 것으로 예상된다. 매트리스 압축 포장 기술을 통해 제품 배송 편의성을 높인 지누스 매트리스는 온라인 가구 시장 성장의 가장 큰 수혜를 입을 것으로 전망한다.

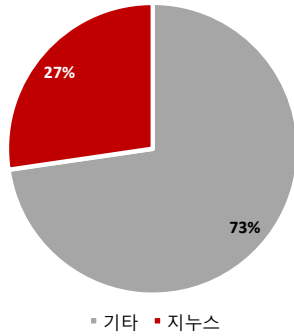
### 2020 년, 이래도 좋고 저래도 좋다

지누스가 세계 최초로 개발한 매트리스 압축 포장 기술(Mattress-In-a-Box)은 업계의 판매 지형도를 바꿔놓았다. 일반적인 침대 매트리스는 많은 부피를 차지하기 때문에 운송비용이 많이 든다는 단점이 있었다. 하지만 지누스는 압축 포장 기술 개발을 통해 화물 적재 부피를 획기적으로 줄이면서 생산 기지의 다변화를 통한 비용 절감이 가능해졌다. 현재는 중국과 인도네시아에 생산 공장을 운영하며 경쟁사 제품 대비 가성비가 뛰어난 제품을 전 세계에 판매 중이다. 중국 공장에서 생산한 제품을 북미 지역 위주로 판매한다는 점 때문에 미중 무역분쟁으로 인한 관세 부담이 있었지만, 미중 무역분쟁 1 단계 협상이 긍정적으로 마무리 되면서 우려는 잦아들었다. 최근 생산 CAPA 증설이 인도네시아 공장을 중심으로 진행된다는 점도 경쟁사 대비 가격 경쟁력 우위를 지속할 수 있는 요인이다. 또, 배송과 설치가 편리한 가구를 생산하는 지누스만의 장점은 비단 침실 가구에만 국한되는 것이 아니라 생활 가구 시장으로까지 확대 적용이 가능할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

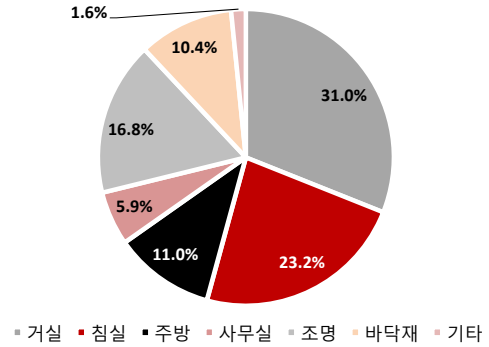
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	1,551	1,498	2,093	3,776	6,028	6,218
yoy	%	-7.2	-3.4	39.7	80.5	59.6	3.2
영업이익	억원	176	108	353	796	872	531
yoy	%	67.1	-38.7	227.3	125.3	9.5	-39.1
EBITDA	억원	189	128	379	823	912	597
세전이익	억원	434	56	336	819	657	582
순이익(지배주주)	억원	393	41	247	595	452	436
영업이익률%	%	11.4	7.2	16.9	21.1	14.5	8.5
EBITDA%	%	12.2	8.6	18.1	21.8	15.1	9.6
순이익률	%	25.3	2.8	11.8	15.8	7.5	7.0
EPS	원	3,156	332	1,984	4,781	3,627	3,503
PER	배		1.9	2.0	3.2	25.6	13.1
PBR	배		0.7	1.4	2.0	8.5	3.2
EV/EBITDA	배	1.5	2.2	1.2	2.2	14.0	11.7
ROE	%	전기잠식	96.4	121.7	95.7		28.3
순차입금	억원	290	204	-30	-105	262	806
부채비율	%	일부잠식	1,188.4	329.3	167.0	158.8	192.1

미국 온라인 매트리스 시장 점유율(2018년 기준)



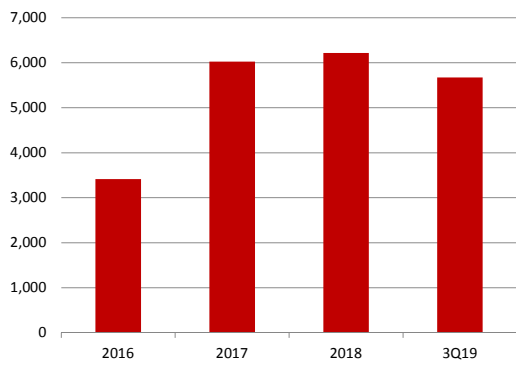
자료 : ISPA(미국침대협회), 지누스, SK 증권

미국 가구 시장 내 부문별 비중(2019년 8월 기준)



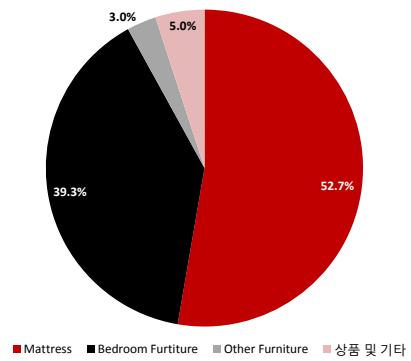
자료 : Statista, 지누스, SK 증권

지누스 매출액 추이



자료 : 지누스, SK 증권

제품별 매출비중(3Q19 누적 기준)



자료 : 지누스, SK 증권

Mattress-in-a-box 공법을 활용한 지누스 매트리스, 배송 및 설치가 매우 간편함



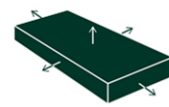
STEP 01



STEP 02



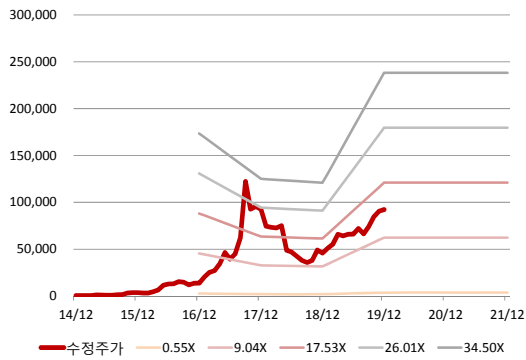
STEP 03



STEP 04

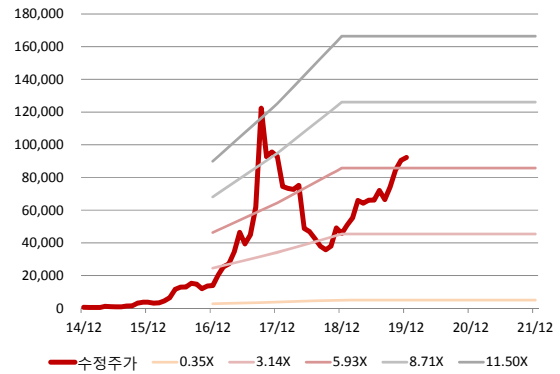
자료 : 지누스, SK 증권

지누스 P/E Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권

지누스 P/B Band 차트

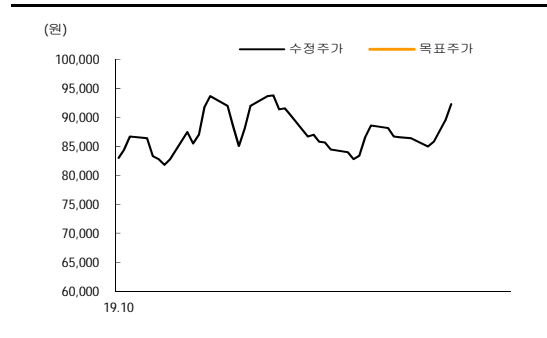


자료 : Quantwise, SK 증권

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.01.02	Not Rated					

포괄손익계산서



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	625	1,078	1,964	2,618	3,643
현금및현금성자산	114	276	341	524	704
매출채권및기타채권	212	418	969	1,235	1,318
재고자산	246	334	539	662	1,087
<b>비유동자산</b>	344	341	473	786	1,505
장기금융자산	6	18	56	18	21
유형자산	273	256	324	557	935
무형자산	25	24	44	111	446
<b>자산총계</b>	969	1,419	2,437	3,404	5,148
<b>유동부채</b>	579	766	1,179	1,802	2,566
단기금융부채	73	9	10	650	1,122
매입채무 및 기타채무	480	663	982	1,005	1,219
단기충당부채	7	19	30		
<b>비유동부채</b>	315	323	345	287	819
장기금융부채	244	243	238	148	665
장기매입채무 및 기타채무	18	18	18	11	10
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	894	1,089	1,524	2,088	3,385
<b>지배주주지분</b>	75	331	913	1,315	1,763
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	9	9	9	9	9
기타자본구성요소	-39	-39	-39	-17	12
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	-54	193	788	1,357	1,787
비지배주주지분					0
<b>자본총계</b>	75	331	913	1,315	1,763
<b>부채외자본총계</b>	969	1,419	2,437	3,404	5,148

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	167	275	263	294	267
당기순이익(손실)	41	247	595	452	436
비현금성항목등	79	66	78	373	284
유형자산감가상각비	19	25	26	35	57
무형자산상각비	1	1	1	5	9
기타	59	41	52	333	218
운전자본감소(증가)	46	-38	-411	-214	-228
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-210	-536	-331	-85
재고자산감소(증가)	-60	-88	-205	-66	-356
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	99	180	305	247	195
기타	9	-341	-1,048	-725	-151
법인세납부				-289	-200
<b>투자활동현금흐름</b>	-64	-26	-169	-385	-1,039
금융자산감소(증가)	-2	-18	-39	31	-266
유형자산감소(증가)	-60	-7	-104	-307	-472
무형자산감소(증가)	-2	0	-21	-74	-298
기타	1	0	5	35	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-96	-90	-25	272	945
단기금융부채증가(감소)	-88	-90	-27	273	419
장기금융부채증가(감소)	-9				525
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타			1	1	
<b>현금의 증가(감소)</b>	21	163	65	119	180
기초현금	92	114	276	405	524
기말현금	114	276	341	524	704
FCF	91	249	95	-1,023	-580

자료 : 지누스 SK증권 추정

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	1,498	2,093	3,776	6,028	6,218
<b>매출원가</b>	1,025	1,265	2,075	4,236	4,454
<b>매출총이익</b>	473	828	1,701	1,792	1,764
매출총이익률 (%)	31.6	39.6	45.1	29.7	28.4
<b>판매비와관리비</b>	365	475	905	920	1,233
<b>영업이익</b>	108	353	796	872	531
영업이익률 (%)	7.2	16.9	21.1	14.5	8.5
<b>비영업손익</b>	-52	-17	23	-215	51
순금융비용	36	26	23	59	56
외환관련손익	-13	11	63	-95	56
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	56	336	819	657	582
세전계속사업이익률 (%)	3.7	16.1	21.7	10.9	9.4
<b>계속사업법인세</b>	15	89	224	206	146
<b>계속사업이익</b>	41	247	595	452	436
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	41	247	595	452	436
순이익률 (%)	2.8	11.8	15.8	7.5	7.0
<b>지배주주</b>	41	247	595	452	436
지배주주귀속 순이익률(%)	2.76	11.8	15.76	7.49	7.01
<b>비지배주주</b>					0
<b>총포괄이익</b>	41	247	595	358	418
<b>지배주주</b>	41	247	595	358	418
<b>비지배주주</b>					0
<b>EBITDA</b>	128	379	823	912	597

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-34	39.7	80.5		32
영업이익	-38.7	227.3	125.3		-39.1
세전계속사업이익	-87.2	502.8	143.5		-11.5
EBITDA	-32.1	195.7	117.0		-34.5
EPS(계속사업)	-89.5	498.2	141.0		-34
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	96.4	121.7	95.7		28.3
ROA	4.5	20.7	30.9		10.2
EBITDA마진	8.6	18.1	21.8	15.1	9.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	108.0	140.8	166.6	145.3	142.0
부채비율	1,188.4	329.3	167.0	158.8	192.1
순차입금/자기자본	270.9	-9.1	-11.6	19.9	45.7
EBITDA/이자비용(배)	3.4	13.3	31.0	14.8	10.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	332	1,984	4,781	3,627	3,503
BPS	918	2,969	7,644	10,880	14,471
CFPS	495	2,192	4,996	3,948	4,033
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	7.5	2.2	3.8	34.5	27.2
PER(최저)	1.2	0.3	0.6	3.8	9.1
PBR(최고)	2.7	1.4	2.4	11.5	6.6
PBR(최저)	0.4	0.2	0.4	1.3	2.2
PCR	1.3	1.8	3.0	23.5	11.4
EV/EBITDA(최고)	4.4	1.5	2.8	18.9	23.0
EV/EBITDA(최저)	2.3	0.2	0.4	2.4	8.7