

Company Update

Analyst 박 용 희

02) 6915-5651

yhporea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	46,000원
현재가 (7/17)	31,700원

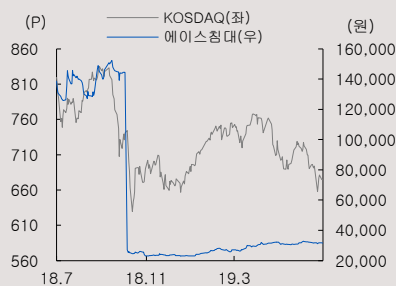
KOSDAQ (7/16)	666.28pt
시가총액	352십억원
발행주식수	11,090천주
액면가	1,000원
52주 최고가	32,800원
최저가	22,800원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	3.3%
배당수익률 (2019F)	3.9%

주주구성	
안성호 외 1 인	79.56%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	40%	38%
절대기준	-1%	36%	12%

	현재	직전	변동
투자자의견	매수	매수	-
목표주가	46,000	46,000	-
EPS(19)	3,583	3,575	▲
EPS(20)	3,986	3,900	▼

에이스침대 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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.

에이스침대 (003800)

2Q19 Preview: 사상최대 분기 실적 전망

2Q19 Preview: 사상최대 분기 실적 전망

2Q19 동사의 매출은 627억원(+13.3% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 148억원(+15.3% YoY, +80.7% QoQ)으로 전망한다. 이는 분기 사상최대 실적이다. 이유는 1)에이스스퀘어 출점(전문 대형 대리점)와 에이스에비뉴(직매장) 출점 효과와, 2)소득 수준 향상에 따른 침구류등 수면에 대한 투자 확대 영향이다.

지난 4분기에 에이스스퀘어의 공격적인 출점을 감안하면, 올해 3분기까지 기저 효과로 큰 폭의 성장이 예상된다. 또한, 추가적인 지역 거점에서 출점(올해 하반기 추가 7곳)이 계획되어 있어 내년까지 실적 성장은 무리가 없어 보인다.

글로벌 피어대비 낮은 밸류에이션은 투자와 배당을 통해 곧 캐치업

동사의 2019년 PER과 PBR은 각각 8.9(x)와 0.7(x) 수준이다. 글로벌 피어의 19년 PER은 13(x)~22(x)사이에서 거래되고 있다. 동사가 글로벌 피어대비 저평가를 받는 이유는 1) 낮은 ROE, 2)비우호적인 주주 환원정책 때문이다.

하지만, 작년을 기점으로 동사는 빠르게 변화하고 있다. 동사는 1)현금을 쌓아두지 않고, 에이스스퀘어 및 에이스에비뉴에 대한 출점을 통해 매출 및 이익 성장을 도모하고 있고, 2)차등배당을 통해 주주환원 정책을 추진하고 있다.

동사는 작년에 개인주주에게 주당 1,000원을 배당했고, 대주주는 660원으로 차등 배당을 시현했다. 올해는 주당 1,200원의 배당으로 당사는 추정하고 있고, 이는 시가배당을 3.9% 수준이다. 결론적으로 배당 및 투자를 통해 ROE는 2018년을 기점으로 반등세를 보이고 있어, 밸류에이션 정상화는 빠르게 진행될 전망이다.

글로벌 매트리스업체의 성장전략은 1)매트리스전문점을 통한 판매, 2)온라인시장 확대이다. 동사는 1)의 경우는 착실히 진행중이나, 온라인을 통한 채널확대는 미진하다. 그 부분만 보완이 된다면, 추가적인 성장이 가능할 것으로 보인다.

(단위:십억원 배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	206	226	257	279	307
영업이익	32	40	46	52	58
세전이익	37	40	53	59	65
당기순이익	27	29	40	44	49
EPS(원)	2,468	2,587	3,583	3,986	4,408
증가율(%)	-11.3	4.8	38.5	11.2	10.6
영업이익률(%)	15.7	17.8	18.0	18.5	18.9
순이익률(%)	13.3	12.7	15.5	15.8	15.9
ROE(%)	7.1	6.9	8.9	9.2	9.5
PER	79.2	9.0	8.8	7.9	7.1
PBR	5.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.9	5.2	6.3	5.7	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2Q19 Preview

분기 사상최대 실적 전망

2Q19 동사의 매출은 627억원(+13.3% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 148억원(+15.3% YoY, +80.7% QoQ)으로 전망한다. 이는 분기 사상최대 실적이다. 이유는 1)에이스스퀘어 출점(전문 대형 대리점)과 에이스에비뉴(직매장) 출점 효과와, 2)소득수준 향상에 따른 침구류등 수면에 대한 투자 확대 영향이다.

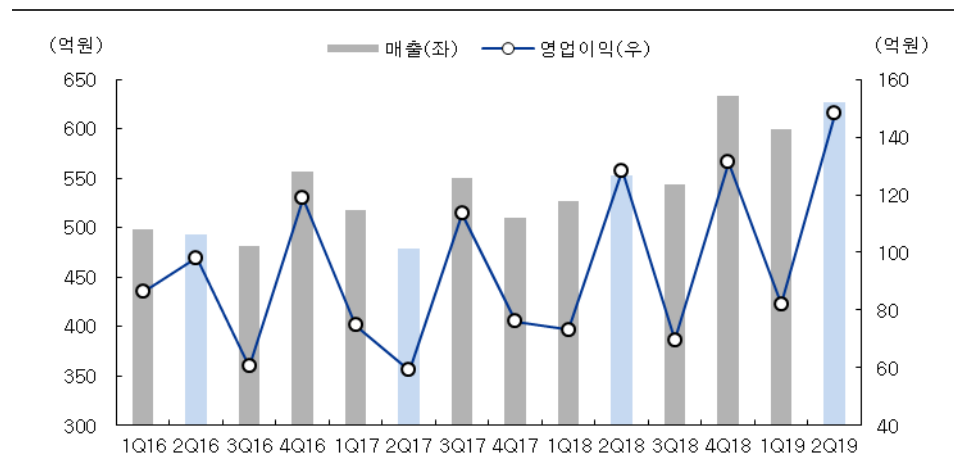
지난 4분기에 에이스스퀘어의 공격적인 출점을 감안하면, 올해 3분기까지는 기저 효과로 큰 폭의 성장이 예상된다. 또한, 추가적인 지역 거점에서 출점(올해 하반기 추가 7곳)이 계획되어 있어 내년까지 실적 성장은 무리가 없어 보인다.

표 1. 에이스침대, 2Q19 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	527	553	544	633	599	627	13.3%	4.7%		
영업이익	73	128	70	131	82	148	15.3%	80.7%		
세전이익	81	125	78	113	103	153	23.0%	48.7%		
순이익	64	85	60	77	80	115	34.7%	43.6%		
영업이익률	13.9%	23.2%	12.8%	20.8%	13.7%	23.6%				
세전이익률	15.4%	22.5%	14.4%	17.9%	17.2%	24.4%				
순이익률	12.2%	15.4%	11.1%	12.2%	13.4%	18.3%				

자료: 에이스침대, IBK투자증권

그림 1. 에이스침대, 분기별 매출 및 영업이익 현황



자료: 에이스침대, IBK투자증권

그림 2. 에이스침대, 에이스스퀘어(전문 대형 대리점), 에이스에비뉴(직매장) 출점 현황



자료: 에이스침대, IBK투자증권

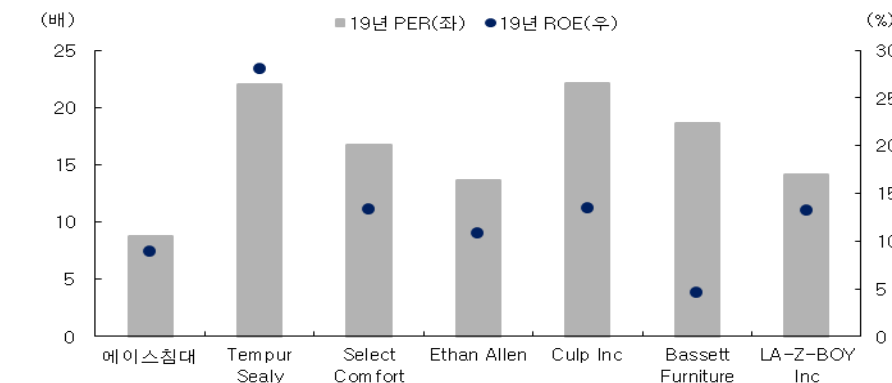
글로벌 피어대비 낮은 밸류에이션은 투자와 배당으로 곧 캐치업될 듯

동사의 2019년 PER과 PBR은 각각 8.9(x)와 0.7(x) 수준이다. 글로벌 피어의 19년 PER은 13(x)~22(x)사이에서 거래되고 있다. 동사가 글로벌 피어대비 저평가를 받는 이유는 1) 낮은 ROE, 2)비우호적인 주주 환원정책 때문이다.

하지만, 작년을 기점으로 동사는 빠르게 변화하고 있다. 1)현금을 쌓아두지 않고, 에이스스퀘어 및 에이스에비뉴에 대한 출점을 통해 매출 및 이익 성장을 도모 하고 있고, 2)차등배당을 통해 주주환원 정책을 추진하고 있다. 동사는 작년에 개인주주에게 주당 1,000원을 배당했고, 대주주는 660원으로 차등 배당을 시현했다. 올해는 주당 1,200원의 배당으로 당사는 추정하고 있고, 이는 시가배당을 3.9% 수준이다. 결론적으로 배당 및 투자를 통해 ROE는 2018년을 기점으로 반등세를 보이고 있어, 밸류에이션 정상화는 빠르게 진행될 전망이다.

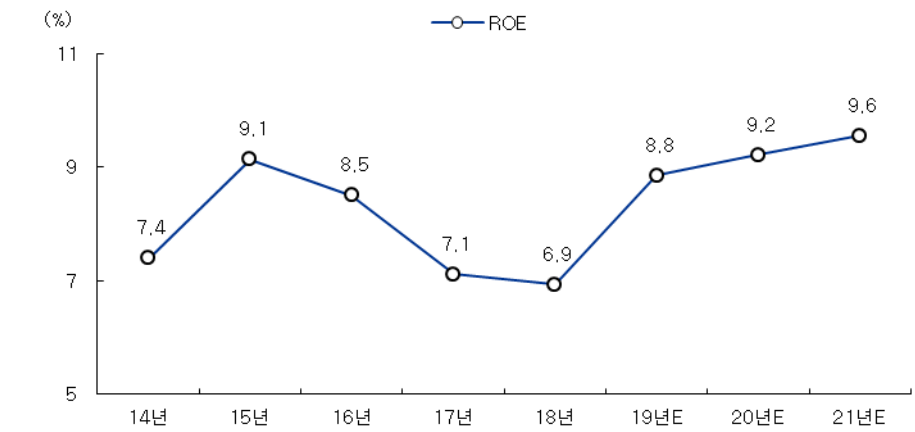
글로벌 매트리스업체의 성장전략은 1)매트리스전문점을 통한 판매, 2)온라인시장 확대이다. 동사는 1)의 경우는 착실히 진행중이나, 온라인을 통한 채널확대는 미진하다. 그 부분만 보안이 된다면, 추가적인 성장이 가능할 것으로 보인다.

그림 3. 글로벌 피어의 PER/ROE 현황



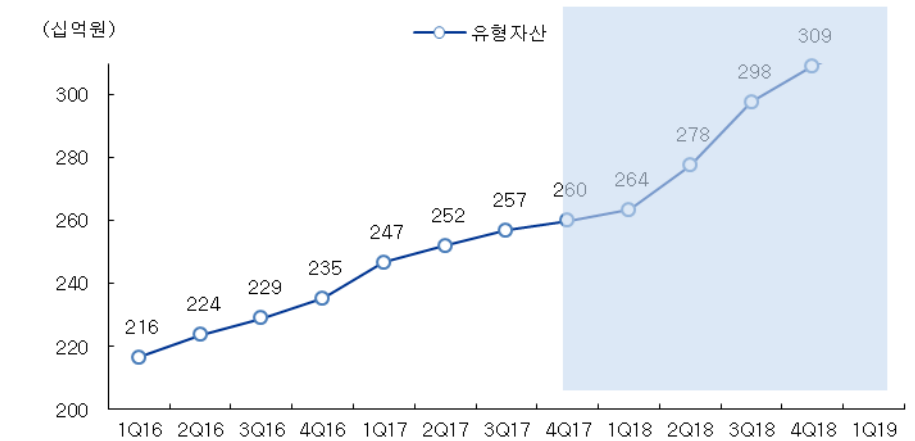
자료: 블룸버그, IBK투자증권

그림 4. 글로벌 피어의 PER/ROE 현황



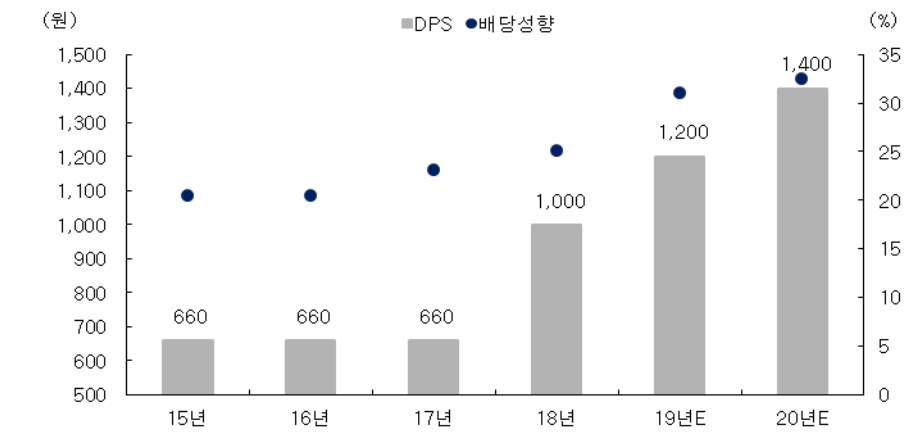
자료: 블룸버그, IBK투자증권

그림 5. 에이스침대, 유형자산에 대한 투자



자료: 에이스침대, IBK투자증권

그림 6. 에이스침대, 배당 현황



자료: 블룸버그, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	206	226	257	279	307
증가율(%)	1.4	9.7	13.8	8.6	10.0
매출원가	91	96	108	116	126
매출총이익	115	130	149	163	181
매출총이익률 (%)	56.0	57.5	58.0	58.5	59.0
판매비	83	90	103	112	123
판매비율(%)	40.2	39.7	40.0	40.0	40.1
영업이익	32	40	46	52	58
증가율(%)	-11.0	24.4	14.7	11.8	12.6
영업이익률(%)	15.7	17.8	18.0	18.5	18.9
순금융손익	1	0	3	1	1
이자손익	2	1	2	1	1
기타	-1	-1	1	0	0
기타영업외손익	4	-1	4	6	6
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	40	53	59	65
법인세	9	11	13	15	16
법인세율	25.7	27.7	24.6	25.0	25.0
계속사업이익	27	29	40	44	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	29	40	44	49
증가율(%)	-11.3	4.8	38.5	11.2	10.6
당기순이익률 (%)	13.3	12.7	15.5	15.8	15.9
지배주주당기순이익	27	29	40	44	49
기타포괄이익	2	3	0	0	0
총포괄이익	29	32	40	44	49
EBITDA	38	46	53	60	67
증가율(%)	-9.1	20.5	15.5	13.3	12.4
EBITDA마진율(%)	18.4	20.2	20.5	21.4	21.9

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,468	2,587	3,583	3,986	4,408
BPS	35,777	38,920	41,874	44,750	47,864
DPS	3,300	1,000	1,200	1,400	1,600
밸류에이션(배)					
PER	79.2	9.0	8.8	7.9	7.1
PBR	5.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.9	5.2	6.3	5.7	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	9.7	13.8	8.6	10.0
EPS증가율	-11.3	4.8	38.5	11.2	10.6
수익성지표(%)					
배당수익률	8.4	4.3	3.9	4.6	5.2
ROE	7.1	6.9	8.9	9.2	9.5
ROA	6.5	6.3	7.8	8.0	8.2
ROIC	10.1	9.4	11.7	12.0	12.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	8.4	10.5	15.3	15.5	15.8
순차입금 비율(%)	-5.4	-5.0	-3.8	-1.8	-4.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.8	11.2	10.4	9.1	9.2
재고자산회전율	8.2	8.9	9.2	8.8	8.9
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	72	77	83	79	99
현금및현금성자산	21	21	17	8	22
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	20	20	30	32	35
재고자산	25	26	30	33	36
비유동자산	358	400	453	494	516
유형자산	260	309	342	374	385
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	89	89	108	118	128
자산총계	430	477	535	573	615
유동부채	26	33	55	60	65
매입채무및기타채무	5	6	7	8	9
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	13	16	17	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	33	45	71	77	84
지배주주지분	397	432	464	496	531
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	21	31	31	31	31
자본조정등	-10	-5	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	-2	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	377	399	431	463	498
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	397	432	464	496	531
비이자부채	33	45	71	77	84
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-22	-22	-18	-9	-22

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	29	42	37	42	47
당기순이익	27	29	40	44	49
비현금성 비용 및 수익	16	21	4	1	2
유형자산감가상각비	5	5	7	8	9
무형자산감각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-5	2	-4	-4	-5
매출채권등의 감소	-6	0	-10	-2	-3
재고자산의 감소	0	0	-5	-3	-3
매입채무등의 증가	-1	1	2	1	1
기타 영업현금흐름	-10	-10	-3	1	1
투자활동 현금흐름	-31	-58	-53	-50	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-58	-40	-40	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-13	0	-17	-9	-11
기타	12	0	4	-1	-1
재무활동 현금흐름	-5	16	12	-1	-3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-5	16	12	-1	-3
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	-7	0	-4	-9	13
기초현금	28	22	21	17	8
기말현금	21	21	17	8	22

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 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
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

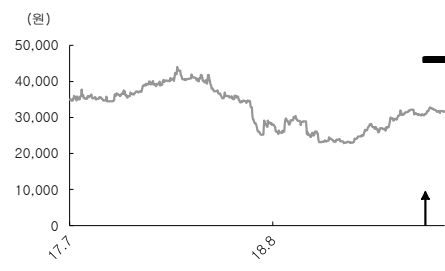
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	86.0
중립	21	14.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

에이치칩대 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.06.11	매수	46,000	-30.67	-28.70					
	2019.07.18	매수	46,000							