

Company Update

Analyst 박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (유지)

|             |         |
|-------------|---------|
| 목표주가        | 57,000원 |
| 현재가 (11/25) | 41,000원 |

|                |          |
|----------------|----------|
| KOSDAQ (11/25) | 865.12pt |
| 시가총액           | 455십억원   |
| 발행주식수          | 11,090천주 |
| 액면가            | 1,000원   |
| 52주 최고가        | 51,000원  |
| 최저가            | 32,000원  |
| 60일 일평균거래대금    | 0십억원     |
| 외국인 지분율        | 3.5%     |
| 배당수익률 (2020F)  | 2.9%     |

|          |        |
|----------|--------|
| 주주구성     |        |
| 안성호 외 1인 | 79.56% |

|      |     |      |      |
|------|-----|------|------|
| 주가상승 | 1M  | 6M   | 12M  |
| 상대기준 | -6% | -30% | -11% |
| 절대기준 | 1%  | -16% | 18%  |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자 의견   | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 57,000 | 60,000 | ▼  |
| EPS(20) | 3,962  | 4,778  | ▼  |
| EPS(21) | 4,401  | 5,471  | ▼  |

에이스침대 주가추이



본 조시분석자료는 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.

# 에이스침대 (003800)

## 3Q20 Earnings Review

### 3Q20 Review: 썰타 인수 비용 및 스포츠토토 사업 부진

3Q20 동사의 매출은 744억원(+20.0% YoY, +1.8% QoQ), 영업이익 85억원(-12.4% YoY, -53.6% QoQ)으로 발표했다. 당사추정치대비 매출은 14.2% 상회했고, 영업이익은 11.5%를 하회했다.

매출이 증가한 이유는 1) 올해 에이스스퀘어 6개 출점(전문 대형 대리점)와 2) 썰타 코리아 인수 때문이다. 하지만, 썰타 코리아의 경우 인수후 비용 반영 등의 영향으로 영업이익은 부진하게 발표 했다. 한, 올해 신성장 동력으로 참여한 스포츠토토 사업이 코로나19가 장기화되며 스포츠 경기가 취소되거나 무관중 형태로 진행되면서 관심도가 낮아지며 부진을 이어간 영향으로 전반적인 실적이 저조하게 나타났다.

하지만, 여전히 시장지배력을 키워가고 있고 썰타와 스포츠토토의 사업이 정상화 시 실적 개선은 가능할 전망이다.

### 투자 의견 매수 및 목표주가 57,000원을 하향

동사에 대한 투자 의견을 매수를 유지하나, 목표주가는 57,000원을 하향 조정 한다. 목표주가는 2020년 IBKS 추정 EPS 4,401원에 Target Multiple 13.0(x)를 적용하여 산출했다.

1) 현금을 쌓아두지 않고, 에이스스퀘어 및 에이스에비뉴에 대한 출점을 통해 매출 및 이익 성장을 도모 하고 있고, 2) 차등배당을 통해 주주환원 정책을 실시하고 있다. 올해는 주당 1,400원의 배당으로 당사는 추정하고 있고, 이는 시가배당을 2.9% 수준이다.

| (단위:십억원,배) | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 245   | 277   | 304   | 333   | 366   |
| 영업이익       | 40    | 50    | 50    | 57    | 66    |
| 세전이익       | 42    | 59    | 58    | 65    | 72    |
| 당기순이익      | 30    | 44    | 44    | 49    | 54    |
| EPS(원)     | 2,733 | 3,987 | 3,962 | 4,401 | 4,868 |
| 증가율(%)     | 10.7  | 45.9  | -0.6  | 11.1  | 10.6  |
| 영업이익률(%)   | 16.3  | 18.1  | 16.4  | 17.1  | 18.0  |
| 순이익률(%)    | 12.2  | 15.9  | 14.5  | 14.7  | 14.8  |
| ROE(%)     | 7.3   | 9.8   | 9.0   | 9.3   | 9.6   |
| PER        | 8.6   | 8.8   | 10.3  | 9.3   | 8.4   |
| PBR        | 0.6   | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| EV/EBITDA  | 5.2   | 6.4   | 7.3   | 6.3   | 5.0   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에이스침대, 사업부문별 실적 현황

| (억원)    | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | YoY    | QoQ    |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출      | 599   | 661   | 620   | 894   | 665   | 731   | 744   | 20.0%  | 1.8%   |
| 침대      | 560   | 622   | 573   | 840   | 623   | 687   | 694   | 21.1%  | 1.0%   |
| 가구      | 38    | 39    | 47    | 53    | 41    | 45    | 50    | 6.4%   | 11.1%  |
| 내부차감    | 1     | -     | -     | 1     | 1     | -     | 1     |        |        |
| 매출원가    | 255   | 275   | 255   | 394   | 259   | 276   | 294   | 15.3%  | 6.5%   |
| 매출원가율   | 42.6% | 41.6% | 41.1% | 44.1% | 38.9% | 37.8% | 39.5% | -3.9%  | 4.7%   |
| 매출총이익   | 344   | 386   | 365   | 500   | 406   | 455   | 450   | 23.3%  | -1.1%  |
| 판매비     | 262   | 205   | 268   | 361   | 336   | 272   | 365   | 36.2%  | 34.2%  |
| 판매비율(%) | 43.7% | 31.0% | 43.2% | 40.4% | 50.5% | 37.2% | 49.1% |        |        |
| 영업이익    | 82    | 181   | 97    | 139   | 70    | 183   | 85    | -12.4% | -53.6% |
| 영업이익률   | 13.7% | 27.4% | 15.6% | 15.6% | 10.5% | 25.0% | 11.4% |        |        |
| 영업외수익   | 21    | 16    | 24    | - 0   | 4     | 34    | 31    |        |        |
| 세전이익    | 103   | 197   | 121   | 139   | 74    | 217   | 116   | -4.1%  | -46.5% |
| 법인세     | 23    | 47    | 27    | 40    | 16    | 53    | 28    | 3.7%   | -47.2% |
| 순이익     | 80    | 150   | 94    | 99    | 58    | 164   | 88    | -6.4%  | -46.3% |

자료: IBK투자증권

에이스침대 (003800)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 245  | 277  | 304   | 333   | 366   |
| 증가율(%)       | 19.1 | 13.2 | 9.6   | 9.5   | 9.9   |
| 매출원가         | 96   | 107  | 119   | 130   | 143   |
| 매출총이익        | 149  | 170  | 185   | 203   | 223   |
| 매출총이익률 (%)   | 60.8 | 61.4 | 60.9  | 61.0  | 60.9  |
| 판매비          | 109  | 120  | 136   | 147   | 157   |
| 판매비율(%)      | 44.5 | 43.3 | 44.7  | 44.1  | 42.9  |
| 영업이익         | 40   | 50   | 50    | 57    | 66    |
| 증가율(%)       | 24.4 | 24.0 | -0.7  | 14.2  | 16.4  |
| 영업이익률(%)     | 16.3 | 18.1 | 16.4  | 17.1  | 18.0  |
| 순금융손익        | 3    | 6    | 3     | 1     | 2     |
| 이자손익         | 1    | 1    | 1     | 1     | 2     |
| 기타           | 2    | 5    | 2     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -1   | 2    | 5     | 7     | 4     |
| 중속/관계기업손익    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 42   | 59   | 58    | 65    | 72    |
| 법인세          | 12   | 14   | 14    | 16    | 18    |
| 법인세율         | 28.6 | 23.7 | 24.1  | 24.6  | 25.0  |
| 계속사업이익       | 30   | 44   | 44    | 49    | 54    |
| 중단사업손익       | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 30   | 44   | 44    | 49    | 54    |
| 증가율(%)       | 10.7 | 45.9 | -0.6  | 11.1  | 10.6  |
| 당기순이익률 (%)   | 12.2 | 15.9 | 14.5  | 14.7  | 14.8  |
| 지배주주당기순이익    | 30   | 44   | 44    | 49    | 54    |
| 기타포괄이익       | 2    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 32   | 44   | 44    | 49    | 54    |
| EBITDA       | 46   | 57   | 58    | 67    | 77    |
| 증가율(%)       | 20.5 | 25.5 | 1.6   | 14.5  | 15.3  |
| EBITDA마진율(%) | 18.8 | 20.6 | 19.1  | 20.1  | 21.0  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 2,733  | 3,987  | 3,962  | 4,401  | 4,868  |
| BPS        | 38,920 | 42,247 | 45,508 | 48,800 | 52,373 |
| DPS        | 1,000  | 1,100  | 1,200  | 1,400  | 1,600  |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 8.6    | 8.8    | 10.3   | 9.3    | 8.4    |
| PBR        | 0.6    | 0.8    | 0.9    | 0.8    | 0.8    |
| EV/EBITDA  | 5.2    | 6.4    | 7.3    | 6.3    | 5.0    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 19.1   | 13.2   | 9.6    | 9.5    | 9.9    |
| EPS증가율     | 10.7   | 45.9   | -0.6   | 11.1   | 10.6   |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 4.3    | 3.1    | 2.9    | 3.4    | 3.9    |
| ROE        | 7.3    | 9.8    | 9.0    | 9.3    | 9.6    |
| ROA        | 6.7    | 8.9    | 8.0    | 8.2    | 8.4    |
| ROIC       | 9.9    | 12.8   | 11.6   | 11.9   | 12.6   |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 10.5   | 10.9   | 13.8   | 14.7   | 14.7   |
| 순차입금 비율(%) | -5.1   | -3.8   | -6.3   | -6.8   | -11.5  |
| 이자보상배율(배)  | 0.0    | 124.1  | 173.2  | 0.0    | 0.0    |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 12.2   | 13.5   | 13.0   | 12.0   | 12.0   |
| 재고자산회전율    | 9.6    | 10.4   | 9.9    | 9.2    | 9.1    |
| 총자산회전율     | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 77   | 78   | 99    | 114   | 149   |
| 현금및현금성자산  | 21   | 18   | 31    | 36    | 66    |
| 유가증권      | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 매출채권      | 20   | 21   | 26    | 30    | 32    |
| 재고자산      | 26   | 27   | 34    | 39    | 41    |
| 비유동자산     | 400  | 442  | 475   | 507   | 517   |
| 유형자산      | 309  | 348  | 381   | 411   | 420   |
| 무형자산      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산      | 88   | 92   | 84    | 84    | 84    |
| 자산총계      | 477  | 520  | 574   | 621   | 666   |
| 유동부채      | 33   | 35   | 53    | 61    | 65    |
| 매입채무및기타채무 | 6    | 6    | 8     | 9     | 10    |
| 단기차입금     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채     | 13   | 16   | 17    | 19    | 20    |
| 사채        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계      | 45   | 51   | 70    | 80    | 85    |
| 지배주주지분    | 432  | 469  | 505   | 541   | 581   |
| 자본금       | 11   | 11   | 11    | 11    | 11    |
| 자본잉여금     | 31   | 31   | 31    | 31    | 31    |
| 자본조정등     | -5   | -5   | -5    | -5    | -5    |
| 기타포괄이익누계액 | -3   | -3   | -3    | -3    | -3    |
| 이익잉여금     | 398  | 435  | 471   | 507   | 547   |
| 비지배주주지분   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계      | 432  | 469  | 505   | 541   | 581   |
| 비이자부채     | 45   | 51   | 70    | 80    | 85    |
| 총차입금      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 순차입금      | -22  | -18  | -32   | -37   | -67   |

현금흐름표

| (십억원)           | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 42   | 46   | 47    | 46    | 58    |
| 당기순이익           | 30   | 44   | 44    | 49    | 54    |
| 비현금성 비용 및 수익    | 20   | 19   | 16    | 3     | 6     |
| 유형자산감가상각비       | 5    | 7    | 9     | 10    | 11    |
| 무형자산상각비         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | 2    | -2   | 1     | -7    | -4    |
| 매출채권등의 감소       | 0    | -1   | -5    | -4    | -2    |
| 재고자산의 감소        | 0    | -2   | -7    | -5    | -3    |
| 매입채무등의 증가       | 1    | 0    | 2     | 1     | 1     |
| 기타 영업현금흐름       | -10  | -15  | -14   | 1     | 2     |
| 투자활동 현금흐름       | -58  | -46  | -38   | -43   | -21   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -58  | -46  | -44   | -40   | -20   |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 3     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0    | 0    | -23   | 0     | 0     |
| 기타              | 0    | 0    | 26    | -3    | -1    |
| 재무활동 현금흐름       | 16   | -4   | 1     | 2     | -7    |
| 차입금의 증가(감소)     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | 16   | -4   | 1     | 2     | -7    |
| 기타 및 조정         | 0    | 1    | 3     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | 0    | -3   | 13    | 5     | 30    |
| 기초현금            | 22   | 21   | 18    | 31    | 36    |
| 기말현금            | 21   | 18   | 31    | 36    | 66    |

**Compliance Notice**

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

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |           |           |          |           |     |          |          |        |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |           |           |          |           |     |          |          |        |

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 139 | 89.7  |
| 중립      | 16  | 10.3  |
| 매도      | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

