

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 자본금 | 7 십억원 |
| 발행주식수 | 1,441 만주 |
| 자사주 | 85 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 1,180 십억원 |
| 주요주주 | |
| 이윤재(와10) | 39.75% |

| | |
|--------|--------|
| 외국인지분률 | 17.50% |
| 배당수익률 | 1.50% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(20/08/07) | 81,900 원 |
| KOSPI | 2351.67 pt |
| 52주 Beta | 1.31 |
| 52주 최고가 | 111,000 원 |
| 52주 최저가 | 39,700 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 11 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -7.1% | -14.5% |
| 6개월 | -23.8% | -28.3% |
| 12개월 | % | % |

지누스 (013890/KS | 매수(신규편입) | T.P 112,000 원(신규편입))

아마존 베스트셀러, 매트리스 한류열풍 주도 기업

글로벌 1위의 온라인 가구 회사로 수직 계열화된 사업모델 보유. R&D/디자인, 제조, 물류, 판매 등을 모두 관할. 미국 온라인 매트리스 시장은 2011년부터 연평균 44.3%의 고성장세 지속. 동사는 Bed in a Box를 세계 최초로 상업화한 업체로서 온라인 가구 물류시장에 혁신을 불러일으킨 동시에, 2015년에는 아마존 베스트셀러로 등극. 현재 미국 전역 4,000여개 월마트 매장 단독 입점. 가구산업을 이해하면 동사의 성장성 컨빅션 콜

매트리스 계의 한류열풍, 아마존 베스트셀러 지누스

동사를 설명할 수 있는 가장 큰 특징 2가지는 ① 글로벌 1위의 온라인 가구 회사로서 PEER 들과는 달리, ②수직 계열화된 사업모델을 보유하여 'R&D/디자인-제조/품질관리-물류관리-판매 및 마케팅-고객관리'를 모두 관할 한다는 점. 2015년 아마존 베스트셀러로 등극한 이후, 2016년 매트리스에서 침실로 제품 확대, 2017년부터는 종합가구로 확대, 2019년 이후 미국뿐만 아니라 캐나다, 일본, 호주 등 국가 다변화 노력. 현재는 월마트 스토어 내 유일한 매트리스 공급업체로, 미국 전역 4,000여개의 월마트 매장에 단독 입점. 미국 온라인 매트리스 시장은 2011년부터 연평균 44.3%의 고성장세 지속한다는 점 감안시 브랜드평판 1위의 동사 수혜 지속될 것

1H20 실적 Review

1H20 매출액은 전년동기 대비 20.8% 성장한 4,087억원을 기록. 전 카테고리 품목 모두 두자리 수의 매출 성장률 기록. 코로나 19로 1Q20 일시적으로 중단되었던 중국법인의 Furniture 공급이 정상 수준을 회복하면서 2Q20 Bedroom Furniture 매출 YoY+35.7% 기록. 온라인 중심 사업 모델 매출 성장 지속할 것으로 예상

투자의견 매수, 목표주가 112,000 원으로 커버리지 개선

투자의견 매수, 목표주가 112,000 원으로 커버리지 개선. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target Multiple 을 적용. Target P/E 의 경우, 동사의 글로벌 PEER 인 Capex, Tempur, Sleep Number 중 이익이 나는 Tempur, Sleep Number 의 평균 P/E 에 20% discount 하여 산출

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 603 | 622 | 817 | 1,004 | 1,232 | 1,395 |
| yoy | % | 76.5 | 3.2 | 31.4 | 22.9 | 22.7 | 13.2 |
| 영업이익 | 십억원 | 87 | 53 | 104 | 130 | 164 | 183 |
| yoy | % | 7.2 | -39.1 | 95.7 | 24.9 | 26.5 | 11.4 |
| EBITDA | 십억원 | 91 | 60 | 123 | 157 | 193 | 224 |
| 세전이익 | 십억원 | 66 | 58 | 92 | 121 | 153 | 167 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 45 | 44 | 72 | 92 | 116 | 127 |
| 영업이익률% | % | 14.5 | 8.5 | 12.7 | 12.9 | 13.3 | 13.1 |
| EBITDA% | % | 15.1 | 9.6 | 15.1 | 15.7 | 15.7 | 16.0 |
| 순이익률% | % | 7.5 | 7.0 | 8.9 | 9.1 | 9.4 | 9.1 |
| EPS(계속사업) | 원 | 3,627 | 3,503 | 5,669 | 6,375 | 8,027 | 8,807 |
| PER | 배 | 0.0 | 0.0 | 16.4 | 13.7 | 10.9 | 9.9 |
| PBR | 배 | 0.0 | 0.0 | 3.5 | 2.7 | 2.2 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | 16.1 | 9.0 | 7.5 | 6.7 |
| ROE | % | 40.1 | 28.3 | 26.3 | 22.1 | 22.5 | 20.2 |
| 순차입금 | 십억원 | 26 | 81 | 73 | 165 | 199 | 257 |
| 부채비율 | % | 158.8 | 192.1 | 101.8 | 104.7 | 102.3 | 98.4 |

지누스 목표주가 산정

| 구분 | | 비고 |
|----------------------|---------|--|
| 예상 EPS (원) | 8,027 | 2021 예상 EPS |
| Target P/E (배) | 14 | 글로벌 PEER (Casper, Tempur, Sleep Number) 중 이익이 나는 Temper와 Sleep Number 의 평균 P/E 에 20% discount 적용 |
| 적정주가 (원) | 112,378 | |
| 목표주가 (원) | 112,000 | |
| 현재주가 (원) | 89,900 | 8월 11일 종가 기준 |
| Upside Potential (%) | 24.6 | |

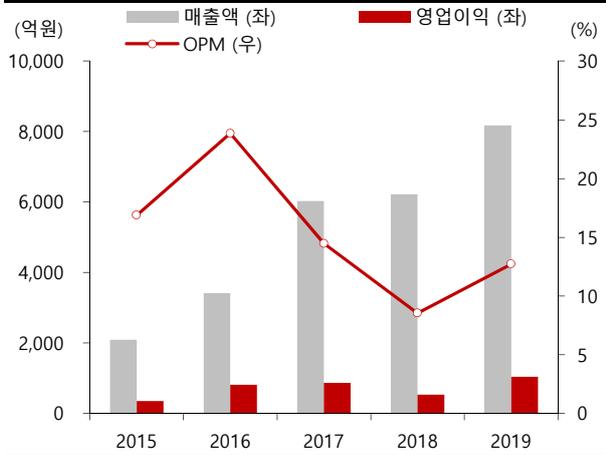
자료 : SK 증권

지누스 실적 추정 Table

| (단위: 십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20P | 3Q20F | 4Q20F | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|---------|-------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1562 | 1823 | 2287 | 249. | 184.3 | 224.4 | 282.5 | 313.3 | 817.1 | 1,004.5 | 1,232.2 | 1,394.5 |
| 미국 | 144.2 | 171.4 | 218.2 | 232.6 | 173.0 | 195.9 | 266.2 | 288.5 | 766.4 | 923.6 | 1,127.2 | 1,268.9 |
| 캐나다 | 5.5 | 3.6 | 4.4 | 9.2 | 5.2 | 9.2 | 6.1 | 11.8 | 22.7 | 32.3 | 39.4 | 46.0 |
| 한국 | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.7 | 3. | 3.9 | 4.2 | 5.0 | 13.3 | 16.2 | 21.1 | 23.8 |
| 기타 | 3.3 | 4.0 | 2.9 | 4.4 | 3.1 | 15.4 | 5.9 | 8.0 | 14.7 | 32.4 | 44.5 | 55.9 |
| 매출 YoY | 49.0 | 25.9 | 11.7 | 49.2 | 18.0 | 23.1 | 23.5 | 25.3 | 31.4 | 22.9 | 22.7 | 13.2 |
| 미국 YoY | 41.3 | 25.6 | 10.1 | 46.1 | 20.0 | 14.3 | 22.0 | 24.0 | 28.6 | 0.5 | 22.1 | 12.6 |
| 캐나다 YoY | 209.1 | (2.1) | (6.9) | 19.3 | (5.6) | 152.6 | 38.0 | 29.0 | 26.6 | 42.3 | 21.8 | 16.7 |
| 한국 YoY | 249.1 | 110.4 | 114.0 | 171.7 | (5.6) | 20.6 | 35.0 | 37.0 | 151.4 | 22.1 | 30.2 | 12.7 |
| 기타 YoY | 3,094.2 | 33.8 | 1,039.0 | (631.5) | (5.6) | 283.1 | 100.0 | 80.0 | 479.7 | 120.3 | 37.4 | 25.7 |
| 매출총이익 | 54.3 | 57.3 | 74.2 | 74.5 | 60.0 | 71.5 | 91.1 | 96.5 | 260.2 | 319.1 | 389.9 | 436.8 |
| 영업이익 | 22.4 | 19.9 | 32.0 | 29.6 | 23.3 | 28.8 | 36.7 | 41.0 | 103.9 | 129.7 | 164.1 | 182.7 |
| OPM(%) | 14.3% | 10.9% | 14.0% | 11.8% | 12.6% | 12.8% | 13.0% | 13.1% | 12.7% | 1.9% | 13.3% | 13.1% |
| OP YoY(%) | 3.1 | 1.3 | 0.1 | 2.3 | 0.0 | 0.4 | 0.1 | 0.4 | 47.5 | 22.6 | 22.2 | 12.0 |

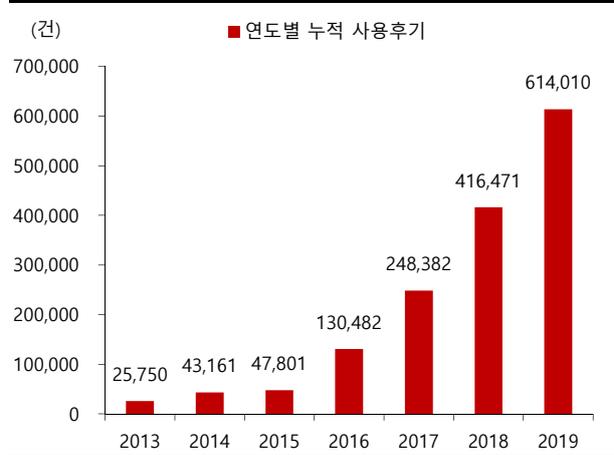
자료 : 지누스, SK 증권

지누스 실적 추이



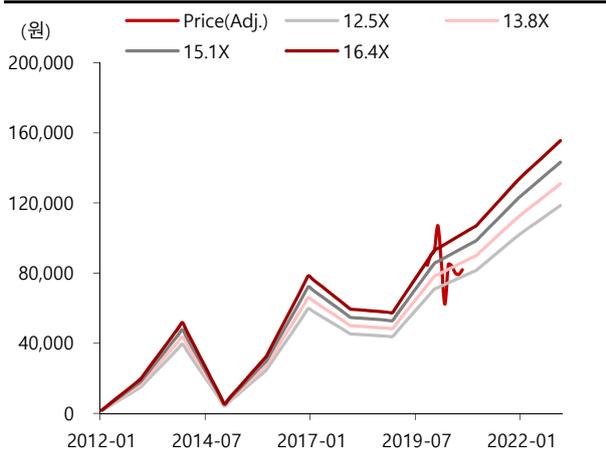
자료 : Quantwise, SK 증권

연도별 누적 사용후기



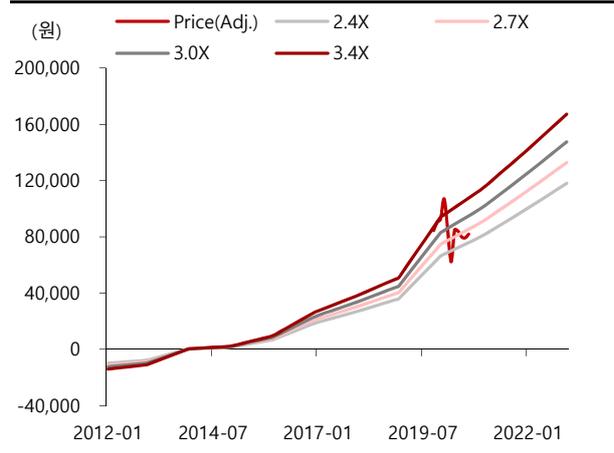
자료 : 지누스, SK 증권

지누스, 12MF Forward PER Band



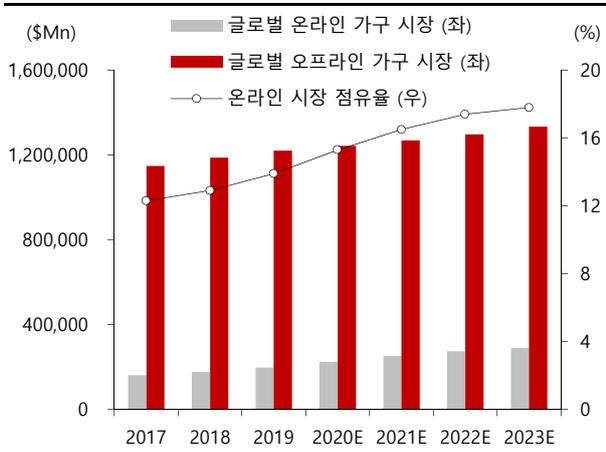
자료 : Quantwise, SK 증권

지누스, 12MF Forward PBR Band



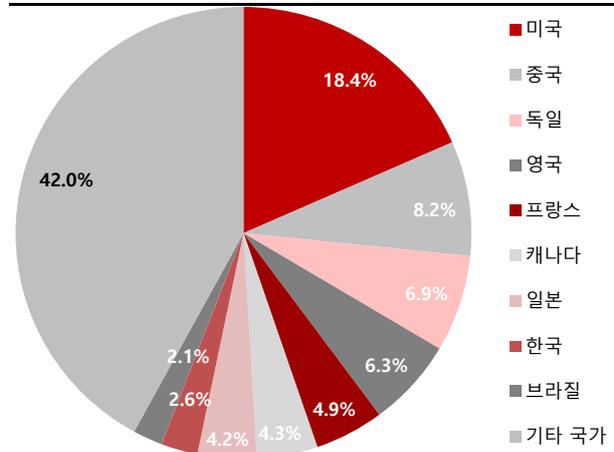
자료 : Quantwise, SK 증권

세계 가구 시장 현황 및 전망



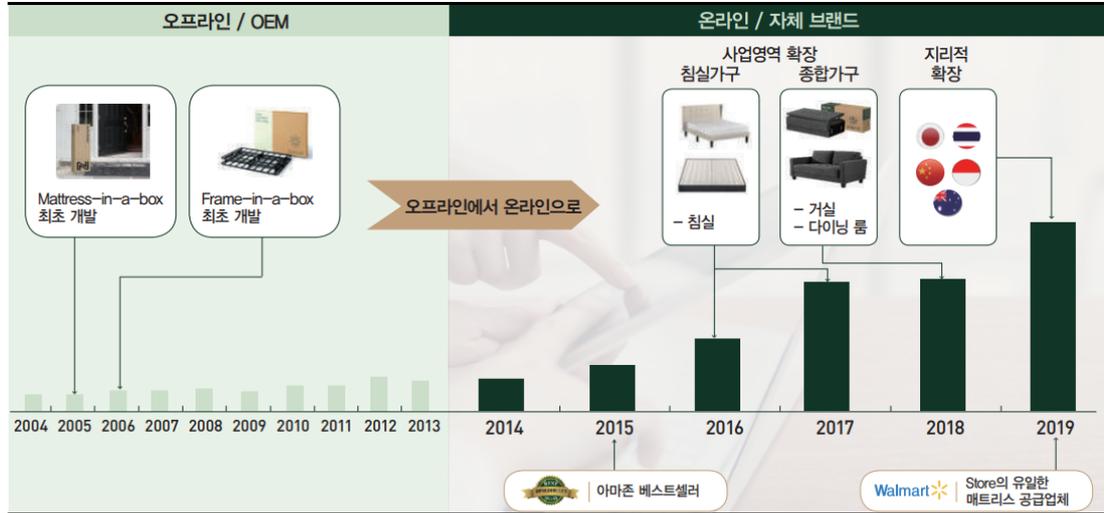
자료 : Statista, 지누스, SK 증권

세계 온라인 가구 시장 구성



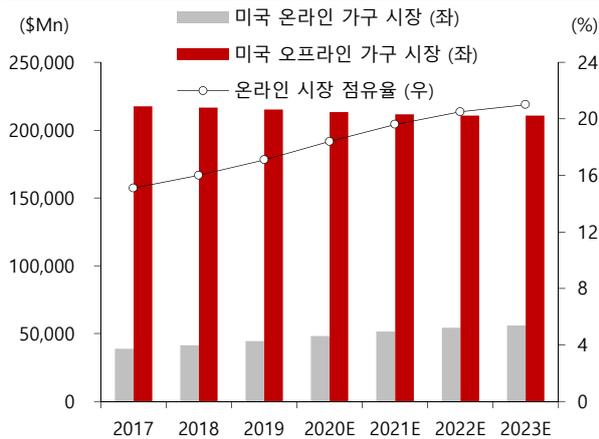
자료 : Technavio, SK 증권 / 주 2017년 기준

지누스 성장 연혁



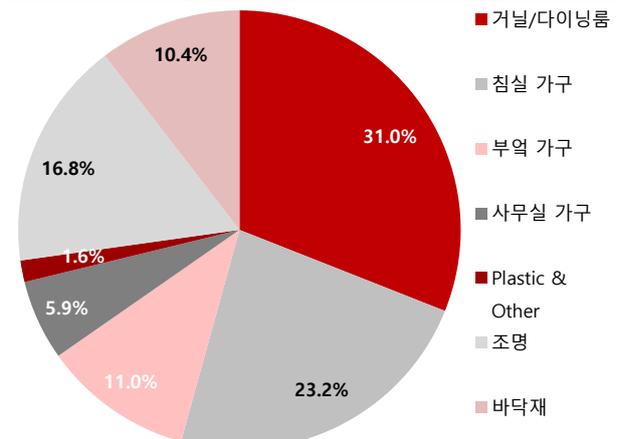
자료 : 지누스 SK 증권

미국 가구 시장 현황 및 전망



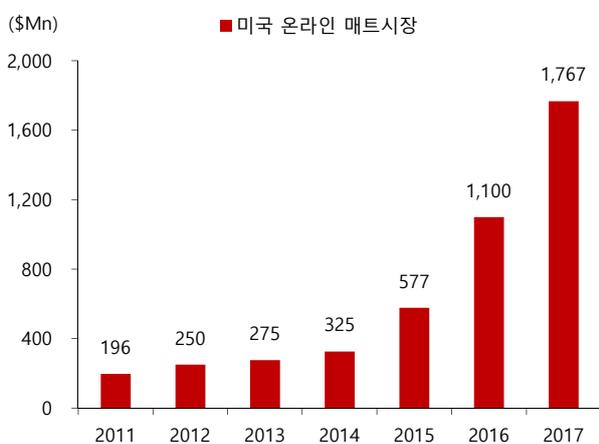
자료 : Statista, 지누스, SK 증권

미국 가구시장 구성



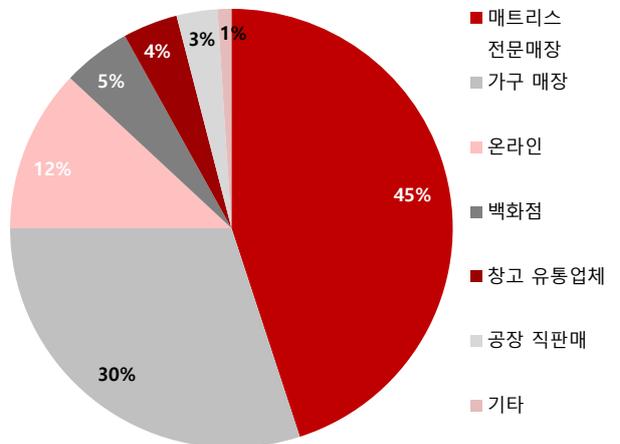
자료 : Statista, 지누스, SK 증권

미국 온라인 매트리스 시장



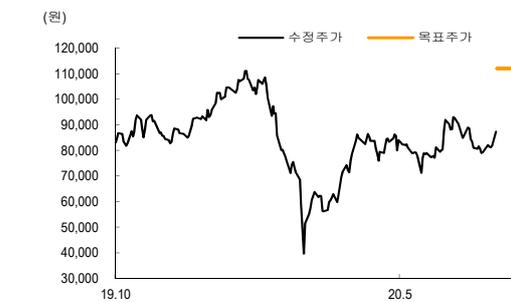
자료 : Internet Retailer, SK 증권

미국 유통채널 별 매트리스 매출 현황



자료 : ISPA 2016, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|----------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2020.08.12 | 매수 | 112,000원 | 6개월 | | |
| 2020.01.02 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 3 자에게 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 8월 12일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 84.96% | 중립 | 15.04% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 364 | 531 | 604 | 743 | 827 |
| 현금및현금성자산 | 70 | 89 | 76 | 100 | 102 |
| 매출채권및기타채권 | 132 | 209 | 262 | 322 | 364 |
| 재고자산 | 109 | 143 | 179 | 220 | 249 |
| 비유동자산 | 150 | 224 | 335 | 406 | 540 |
| 장기금융자산 | 2 | 2 | 3 | 5 | 7 |
| 유형자산 | 93 | 206 | 314 | 365 | 478 |
| 무형자산 | 45 | 6 | 5 | 5 | 4 |
| 자산총계 | 515 | 755 | 939 | 1,149 | 1,367 |
| 유동부채 | 257 | 307 | 402 | 497 | 572 |
| 단기금융부채 | 112 | 158 | 214 | 266 | 311 |
| 매입채무 및 기타채무 | 122 | 122 | 153 | 188 | 213 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 82 | 74 | 78 | 84 | 105 |
| 장기금융부채 | 67 | 64 | 75 | 87 | 106 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 339 | 381 | 480 | 581 | 678 |
| 지배주주지분 | 176 | 374 | 459 | 568 | 689 |
| 자본금 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 1 | 121 | 121 | 121 | 121 |
| 기타자본구성요소 | 1 | 2 | -6 | -6 | -6 |
| 자기주식 | -4 | -4 | -12 | -12 | -12 |
| 이익잉여금 | 179 | 250 | 334 | 433 | 543 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 176 | 374 | 459 | 568 | 689 |
| 부채와자본총계 | 515 | 755 | 939 | 1,149 | 1,367 |

현금흐름표

| 월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 29 | -8 | 135 | 83 | 138 |
| 당기순이익(손실) | 44 | 72 | 92 | 116 | 127 |
| 비현금성항목등 | 28 | 55 | 100 | 78 | 97 |
| 유형자산감가상각비 | 6 | 18 | 26 | 28 | 40 |
| 무형자산상각비 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 기타 | 2 | 4 | 35 | -5 | -5 |
| 운전자본감소(증가) | -23 | -123 | -29 | -75 | -46 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -9 | -71 | -105 | -60 | -42 |
| 재고자산감소(증가) | -36 | -30 | -10 | -41 | -29 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 19 | -6 | 87 | 35 | 25 |
| 기타 | 2 | -16 | -1 | -8 | -1 |
| 법인세납부 | -20 | -12 | -27 | -35 | -41 |
| 투자활동현금흐름 | -104 | -78 | -133 | -88 | -160 |
| 금융자산감소(증가) | -27 | -33 | -2 | -7 | -6 |
| 유형자산감소(증가) | -47 | -45 | -130 | -79 | -153 |
| 무형자산감소(증가) | -30 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타 | 0 | 1 | 1 | -1 | -1 |
| 재무활동현금흐름 | 92 | 104 | -18 | 29 | 25 |
| 단기금융부채증가(감소) | 42 | -5 | 4 | 52 | 45 |
| 장기금융부채증가(감소) | 53 | -4 | 2 | 12 | 19 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 121 | -8 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | -17 | -17 |
| 기타 | -3 | -8 | -16 | -18 | -22 |
| 현금의 증가(감소) | 18 | 19 | -13 | 24 | 2 |
| 기초현금 | 52 | 70 | 89 | 76 | 100 |
| 기말현금 | 70 | 89 | 76 | 100 | 102 |
| FCF | -56 | -59 | -63 | 7 | -20 |

자료 : 지누스, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 622 | 817 | 1,004 | 1,232 | 1,395 |
| 매출원가 | 445 | 557 | 685 | 842 | 958 |
| 매출총이익 | 176 | 260 | 319 | 390 | 437 |
| 매출총이익률 (%) | 28.4 | 31.8 | 31.8 | 31.6 | 31.3 |
| 판매비외관리비 | 123 | 156 | 189 | 226 | 254 |
| 영업이익 | 53 | 104 | 130 | 164 | 183 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 12.7 | 12.9 | 13.3 | 13.1 |
| 비영업손익 | 5 | -11 | -8 | -12 | -15 |
| 순금융비용 | 6 | 12 | 14 | 17 | 21 |
| 외환관련손익 | 6 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 58 | 92 | 121 | 153 | 167 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 9.4 | 11.3 | 12.1 | 12.4 | 12.0 |
| 계속사업법인세 | 15 | 20 | 30 | 37 | 41 |
| 계속사업이익 | 44 | 72 | 92 | 116 | 127 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 44 | 72 | 92 | 116 | 127 |
| 순이익률 (%) | 7.0 | 8.9 | 9.1 | 9.4 | 9.1 |
| 지배주주 | 44 | 72 | 92 | 116 | 127 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 7.0 | 8.86 | 9.14 | 9.38 | 9.1 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 42 | 76 | 102 | 126 | 138 |
| 지배주주 | 42 | 76 | 102 | 126 | 138 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 60 | 123 | 157 | 193 | 224 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 3.2 | 31.4 | 22.9 | 22.7 | 13.2 |
| 영업이익 | -39.1 | 95.7 | 24.9 | 26.5 | 11.4 |
| 세전계속사업이익 | -11.5 | 58.9 | 31.3 | 25.7 | 9.7 |
| EBITDA | -34.5 | 106.1 | 27.8 | 23.0 | 15.7 |
| EPS(계속사업) | -3.4 | 61.8 | 12.5 | 25.9 | 9.7 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 28.3 | 26.3 | 22.1 | 22.5 | 20.2 |
| ROA | 10.2 | 11.4 | 10.8 | 11.1 | 10.1 |
| EBITDA마진 | 9.6 | 15.1 | 15.7 | 15.7 | 16.0 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 142.0 | 172.8 | 150.2 | 149.6 | 144.4 |
| 부채비율 | 192.1 | 101.8 | 104.7 | 102.3 | 98.4 |
| 순차입금/자기자본 | 45.7 | 19.5 | 35.9 | 35.1 | 37.4 |
| EBITDA/이자비용(배) | 10.1 | 9.5 | 10.3 | 10.5 | 10.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 3,503 | 5,669 | 6,375 | 8,027 | 8,807 |
| BPS | 14,158 | 26,336 | 31,842 | 39,431 | 47,799 |
| CFPS | 4,033 | 7,170 | 8,284 | 10,056 | 11,653 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 1,250 | 1,250 | 1,250 | 1,250 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 0.0 | 16.6 | 17.4 | 13.8 | 12.6 |
| PER(최저) | 0.0 | 14.4 | 6.2 | 5.0 | 4.5 |
| PBR(최고) | 0.0 | 3.6 | 3.5 | 2.8 | 2.3 |
| PBR(최저) | 0.0 | 3.1 | 1.3 | 1.0 | 0.8 |
| PCR | 0.0 | 12.9 | 10.5 | 8.7 | 7.5 |
| EV/EBITDA(최고) | 0.0 | 16.2 | 15.5 | 12.7 | 11.2 |
| EV/EBITDA(최저) | 0.0 | 14.2 | 4.6 | 3.9 | 3.6 |