



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	105,000 원
현재주가	59,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (3/17)	1,672.44 pt
시가총액	8,382 억원
발행주식수	14,207 천주
52 주 최고가/최저가	111,000 / 59,000 원
90 일 일평균거래대금	122.41 억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	27,859 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -18.9%
	6개월 n/a
	12개월 n/a
주주구성	이윤재(외 11인) 39.8%
	GIC Private Limited 5.1%
	자사주 4.8%

Stock Price

지누스 (013890)

제품 소송 이슈, Fact Check

유리섬유 관련 미국 소비자 소송과 지누스의 의견

미국에서 지누스 매트리스 소비자의 제품 하자 관련 소송이 제기되었다. 보도에 따르면 일리노이 주에서 제품을 구매한 소비자는 제품을 세척하는 과정에서 매트리스 외피를 개봉했고, 그 과정에서 내장 유리섬유가 외부로 노출되어 따가움, 가려움 등이 유발되었다고 한다. 지누스의 공식적인 의견은 1) 메모리폼 매트리스 제품 라벨에 외피를 제거하지 말라는 경고문을 부착했으며, 2) 미국 방화/방염 규정에 따라 매트리스 생산상 내화재를 포함하도록 되어있기 때문에 유리섬유가 아니더라도 다른 매트리스 역시 다양한 화학 제품이 내장된다는 것이다. 지누스의 미국 법률고문 1차 검토 의견은 승소 가능성이 높은 것으로 판단하고 있으며, 지누스는 품문에 따른 주가 하락 방지를 위해 자사주 매입 등의 다양한 방법을 고려하겠다고 밝혔다.

화학제품 이슈와 소비자 소송, 경쟁자도 겪은 고비

미국 매트리스는 방화/방염 규정에 따라 다양한 내화재가 포함된다. 지누스와 같이 유리섬유를 내장하거나, 내화 화학 스프레이를 도포하기도 한다. 그 밖에 제조 과정에서 인조 섬유나 이산화규소(실리카), 아크릴에서 난연성이 더해진 모다크릴릭(Modacrylic) 등이 사용된다. 만약 제품의 치명적 결함이라고 하면 아마존 매트리스 1위 업체인 지누스의 경제 해자가 흔들리는 이슈이다. 그러나 미국 오프라인 매트리스 업체인 Tempur-pedic은 2013년 화학 약품 냄새로 인한 알러지 유발 문제와 과대 광고로 소비자 집단 소송을 당한 바 있으며, 온라인 매트리스 업체인 Purple은 매트리스에 알러지 유발 분말 입자가 포함되어 있다는 언론 공격을 받았다. 결론적으로 Tempur는 승소했고, Purple의 악명은 경쟁사인 Ghostbed에서 조작한 것으로 판명나 Purple은 Ghostbed를 고발했다. 지누스의 제품 외피 탈거 고지에 대한 명시가 명확하다면, 단기センチメント 악화는 또다른 기회로 작용할 따름이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	603	622	817	970	1,174
영업이익	81	87	104	121	154
세전계속사업손익	66	58	92	116	149
순이익	45	44	72	91	116
EPS (원)	3,627	3,503	5,818	7,282	9,317
증감률 (%)	n/a	-3.4	66.1	25.2	27.9
PER (x)	27.7	14.2	10.1	8.1	6.3
PBR (x)	9.5	3.5	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA (x)	0.0	1.3	7.7	6.2	4.5
영업이익률 (%)	13.5	14.0	12.7	12.5	13.1
EBITDA 마진 (%)	14.6	8.9	13.0	12.8	13.3
ROE (%)	40.1	28.3	33.5	30.1	28.7
부채비율 (%)	158.8	192.1	174.5	140.4	114.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 매트리스 제조사별 원재료 사용현황

제조사	유리섬유	모다크릴릭/이산화규소 /레이온/폴리에스터	난연 스프레이
Nectar	X	레이온, 폴리에스터	X
Sunrising Bedding	X	X	X
Best Price Mattress	O	이산화규소	X
Zinus	O	X	X
Eco Terra	X	X	X
Dreamfoam Bedding	X	이산화규소, 레이온, 폴리에스터	X
Tuft&Needle	X	폴리에스터	X
Casper Sleep	X	모다크릴릭, 이산화규소, 레이온, 폴리에스터	X
Signature Designs	무응답	무응답	X
LUCID	O	무응답	O
Molbly	O	무응답	무응답
Signature Sleep	O	모다크릴릭	무응답
Sealy	무응답	무응답	무응답
Tempur-Pedic	무응답	무응답	무응답
Linenspa	O	X	O
AmazonBasics	무응답	무응답	무응답

자료: 해외언론, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 Tempur-Pedic 승소 관련 기사

Tempur-Pedic Mattress Consumers Denied Class Certification

2016/10/04

미 연방판사인 Jon Tigar는 Tempur-Pedic사의 매트리스 화학약품 냄새가 알려지를 유발한다는 원고측의 주장을 부인했다. 해당 주장은 매트리스가 특정 화학 물질을 배출하지 않는다고 주장하는 Tempur 측의 광고에도 불구하고 지속되어 왔다. 이번 Tempur-Pedic 집단소송은 2013년 10월 원고인측이 이끄는 청구인 집단소송에서 비롯되었으며 원고인측은 '매트리스가 유해 VOC가 없으며 완전 무해하다' 라는 Tempur측 광고를 보고 매트리스를 구입했기에 Tempur측에 문제가 있다고 주장했다...

자료: 해외언론기사발췌, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 Purple 매트리스 사건 일지

Purple mattress lawsuit

2016년 2월: Honest Mattress Review에서 Purple 매트리스에 알려지 유발 분말 입자가 포함되어 있다는 주장 제기

2017년 9월: 법원은 경쟁사 Ghostbed와 Honest Mattress Review와 유착관계에 있다 판단하며, Purple의 매트리스에는 문제가 없다고 판결

자료: SleepInvestor, 이베스트투자증권 리서치센터

지누스 (013890)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	262	364	542	630	798
현금 및 현금성자산	52	70	167	218	295
매출채권 및 기타채권	124	132	170	204	246
재고자산	66	109	143	170	205
기타유동자산	20	53	62	38	52
비유동자산	79	150	161	204	193
관계기업투자등	12	12	-1	0	-38
유형자산	56	93	134	168	199
무형자산	11	45	28	36	32
자산총계	340	515	703	834	991
유동부채	180	257	286	325	366
매입채무 및 기타채무	101	122	151	181	218
단기금융부채	65	112	110	117	119
기타유동부채	15	23	25	27	29
비유동부채	29	82	161	162	162
장기금융부채	15	67	10	10	10
기타비유동부채	14	15	151	152	152
부채총계	209	339	447	487	528
지배주주지분	132	176	256	347	463
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	136	179	251	342	458
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	132	176	256	347	463

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	29	27	28	64	82
당기순이익(손실)	45	44	72	91	116
비현금수익비용가감	6	6	-1	3	7
유형자산감가상각비	4	6	7	11	14
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	2	-1	-9	-9	-9
영업활동 자산부채변동	-21	-23	-44	-30	-41
매출채권 감소(증가)	-33	-8	-39	-34	-42
재고자산 감소(증가)	-7	-36	-34	-27	-36
매입채무 증가(감소)	25	19	29	30	36
기타자산, 부채변동	-6	2	0	0	0
투자활동 현금	-39	-104	4	-21	-8
유형자산처분(취득)	27	42	-2	7	2
무형자산 감소(증가)	0	0	17	-8	4
투자자산 감소(증가)	-31	-48	-48	-48	-48
기타투자활동	-35	-98	37	28	33
재무활동 현금	27	94	64	8	3
차입금의 증가(감소)	27	94	64	8	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	12	18	97	51	77
기초현금	41	52	70	167	218
기말현금	52	70	167	218	295

자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	603	622	817	970	1,174
매출원가	424	445	557	669	802
매출총이익	179	176	260	302	371
판매비 및 관리비	92	123	156	181	218
영업이익	81	87	104	121	154
(EBITDA)	88	55	106	124	157
금융손익	-6	-6	-8	-9	-9
이자비용	6	6	9	9	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	11	-3	4	4
세전계속사업이익	66	58	92	116	149
계속사업법인세비용	21	15	20	26	33
계속사업이익	45	44	72	91	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	44	72	91	116
지배주주	45	44	72	91	116
총포괄이익	36	42	74	92	118
매출총이익률 (%)	29.7	28.4	31.8	31.1	31.6
영업이익률 (%)	13.5	14.0	12.7	12.5	13.1
EBITDA마진률 (%)	14.6	8.9	13.0	12.8	13.3
당기순이익률 (%)	7.5	7.0	8.9	9.3	9.9
ROA (%)	15.4	10.2	11.9	11.8	12.7
ROE (%)	40.1	28.3	33.5	30.1	28.7
ROIC (%)	42.9	13.1	24.1	24.3	27.7

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	27.7	14.2	10.1	8.1	6.3
P/B	9.5	3.5	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	0.0	1.3	7.7	6.2	4.5
P/CF	n/a	n/a	n/a	7.8	6.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	76.5	3.2	31.4	18.8	21.0
영업이익	0.0	7.2	19.1	16.7	26.8
세전이익	-21.7	-11.5	58.9	25.7	27.9
당기순이익	-27.9	-3.4	66.1	25.2	27.9
EPS	n/a	-3.4	66.1	25.2	27.9
안정성 (%)					
부채비율	158.8	192.1	174.5	140.4	114.2
유동비율	145.3	142.0	189.6	193.6	217.8
순차입금/자기자본(x)	-2.2	40.3	-8.1	-19.2	-30.0
영업이익/금융비용(x)	13.2	14.7	11.6	13.1	16.1
총차입금 (십억원)	50	142	147	152	157
순차입금 (십억원)	-3	71	-21	-67	-139
주당지표(원)					
EPS	3,627	3,503	5,818	7,282	9,317
BPS	10,566	14,158	20,575	27,859	37,177
CFPS	4,080	3,976	5,725	7,528	9,867
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

지누스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

19/10

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.03.16	변경	김세련									
2020.03.16	Buy	105,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)