

지누스
(013890)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

유지

현재주가
(20.05.08)

83,700

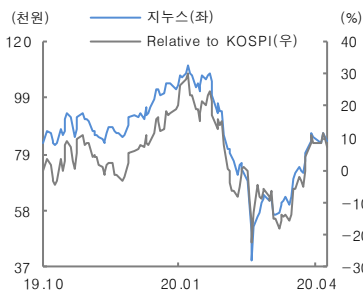
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	1945.82
시가총액	1,189십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	111,000원 / 39,700원
120일 평균거래대금	118억원
외국인지분율	13.63%
주요주주	이윤재 외 10 인 39.75% GIC Private Limited 5.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.1	-22.1	1.1	0.0
상대수익률	28.3	-11.5	11.0	0.0



선방한 실적, 빠른 회복세

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지. 2020년 예상 EPS 7,956원에 Target PER 15배 적용
- 1) 코로나19에도 선방한 실적 및 빠른 회복세, 2) 높은 원달러 환율 및 저유가에 따른 2020년 영업이익률 개선(+1.9%p YoY) 기대. 향후 인도네시아 반덤핑 조사 흐름이 중장기 주가 향방에 결정적으로 작용할 전망

1Q20 영업이익 233억원(+4% YoY) 기록. 영업이익 컨센서스 부합

- 1Q20 매출액 1,843억원(+18% YoY), 영업이익 233억원(+4.1% YoY)으로 영업이익 컨센서스 225억원 부합. 코로나19로 인한 중국 법인 3주 가동 중단된 점 감안 시 선방한 실적
- 1Q20 매트리스, 베드룸 퍼니처 매출액 각각 1,113억원(+18% YoY), 682억원(+17.8% YoY) 기록. 미국 매출액 1,730억원(+20% YoY)으로 고성장 지속한 반면 중국 법인 일시 가동 중단 영향에 따른 캐나다, 한국, 일본 등의 매출 감소로 미국 외 글로벌 매출은 113억원(-5.6% YoY) 기록
- 4Q19 인도네시아 법인의 비중국산 매트리스 원자재 공급 영향으로 부진했던 영업이익률은 인도네시아 법인 생산성 향상에 따른 원가 절감 효과로 전분기 대비 0.8%p 개선된 12.6% 기록

코로나19에도 2020년 매출액, 영업이익 각각 +24%, +40% 전망

- 1Q20을 저점으로 코로나19 회복세에 따른 분기별 실적 성장 예상. 코로나19로 인한 글로벌 언택트 소비 확산은 긍정적인 상황. 저유가로 매트리스 주요 원재료인 TDI 가격 하향 안정화된 점도 영업이익률 개선으로 이어질 전망. 2020년 영업이익률은 전년 대비 1.9%p 개선된 14.6% 예상
- 2020년 향후 주요 이슈는 1) 코로나19 회복세, 2) 인도네시아 반덤핑 영향
- 인도네시아, 미국 재택 거주 명령으로 공장, 창고 운영 제약 있었으나 인도네시아 생산 법인, 미국 판매 법인의 필수 사업 승인으로 원활히 사업 진행 중. 아마존의 생필품 위주 배송, 창고 운영으로 3월~4월초 매출 감소 불가피. 이후 미 정부의 경기 부양보조금 지급으로 판매 회복세
- 인도네시아 포함 7개국 반덤핑 소송은 미 최대 가구 업체 Ashley Furniture 등과 미국 매트리스 연합 구성해 대응 중. 해당 반덤핑 소송에는 미국 20대 메이저 매트리스 제조사 중 1곳만 참여해 2019년 중국 반덤핑 상황과는 다름. 미 상무부 예비판정일 9월초로 예정됐으나 10월말까지 연장 가능성 있음. 본 판결은 11월말에서 연장 시 2021년 3월초로 예상되는 만큼 향후 반덤핑 조사 결과에 따라 주가 결정될 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	992	1,249	1,529
영업이익	53	104	145	200	266
세전순이익	58	92	144	199	265
총당기순이익	44	72	113	155	207
지배지분순이익	44	72	113	155	207
EPS	3,503	5,667	7,956	10,924	14,538
PER	-	16.4	10.5	7.7	5.8
BPS	14,158	29,273	33,681	43,230	55,888
PBR	0.0	3.2	2.5	1.9	1.5
ROE	28.3	26.3	26.5	28.4	29.3

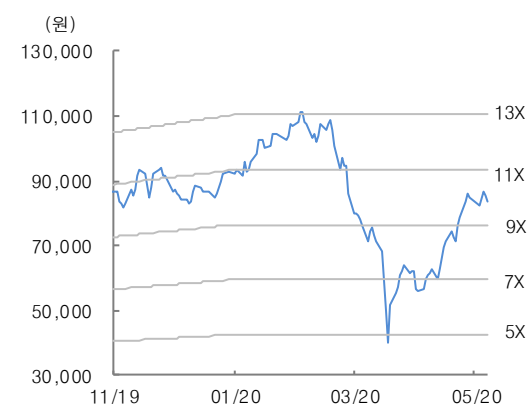
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 지누스, 대신증권 Research Center

표 1. 지누스의 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	7,956	2020년 예상 EPS
Target PER	15.0	Peer 그룹 평균 PER
목표주가	120,000	
현재주가	83,700	
현재 PER	10.5	2020년 예상 EPS 기준
상승여력(%)	43.4	

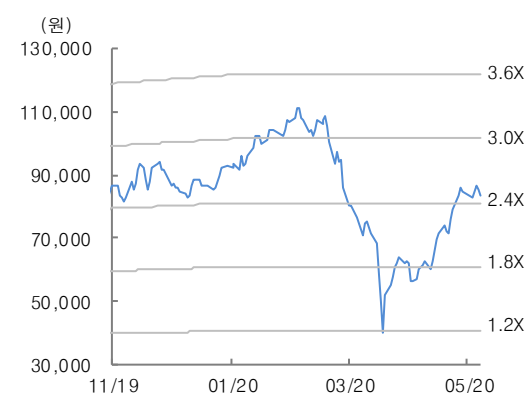
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 1. 지누스 Forward PER 밴드



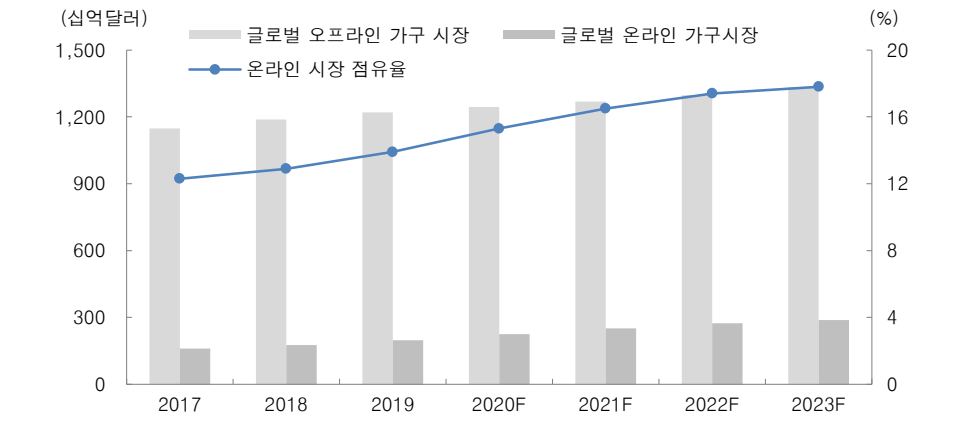
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 2. 지누스 Forward PBR 밴드



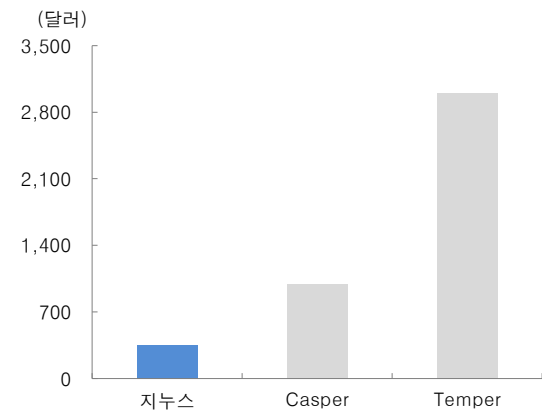
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 온라인 가구 시장, 비중 추이 및 전망



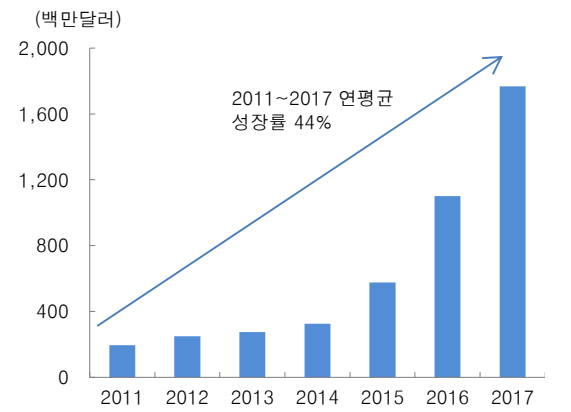
자료: statista, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 경쟁 업체 대비 가격 비교



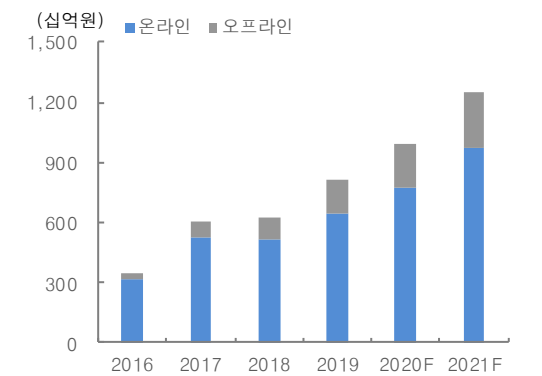
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 온라인 매트리스 시장 규모 추이



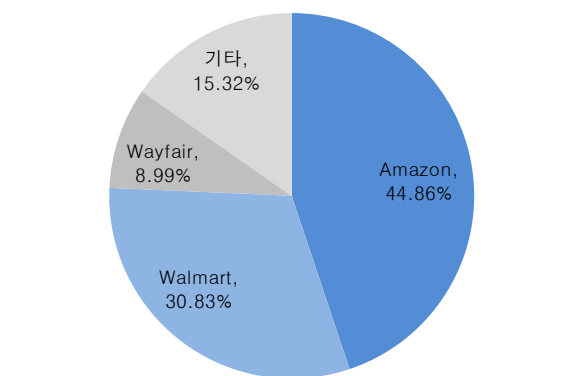
자료: Internet Retailer, 대신증권 Research Center

그림 6. 온라인, 오프라인 매출 추이 및 전망



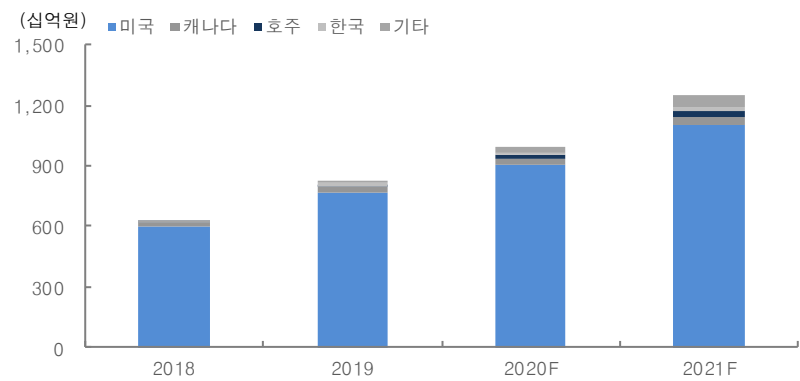
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 7. 2020년 예상 채널별 매출 비중



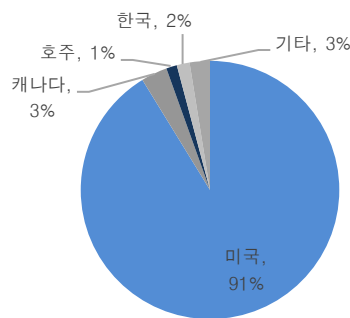
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 8. 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 9. 2020 년 예상 지역별 매출 비중



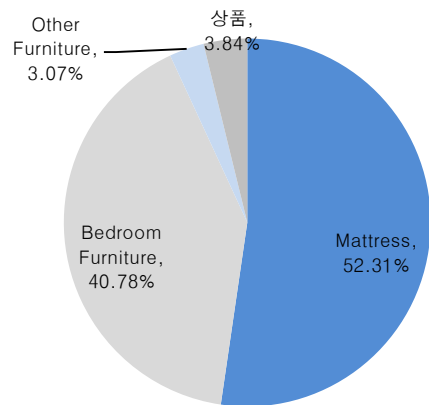
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 10. 글로벌 확장 계획 국가



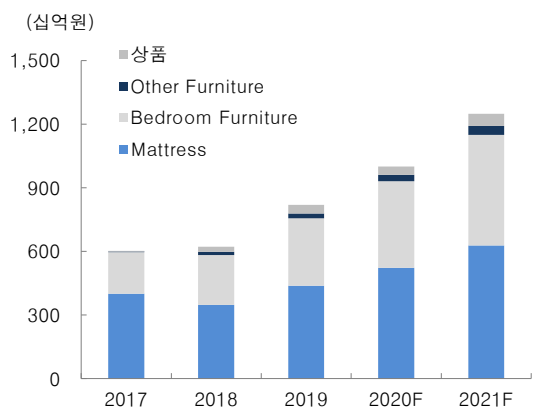
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 11. 2020 년 예상 제품별 매출 비중



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 12. 제품별 매출액 추이 및 전망



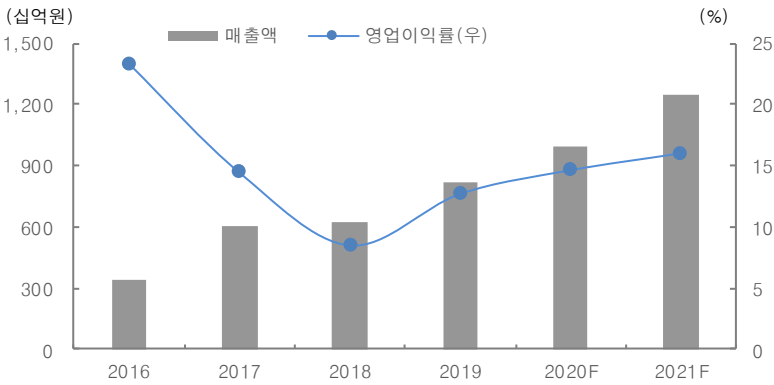
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

표 2. 지누스의 분기별 영업 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	156.2	182.3	228.7	249.9	184.3	222.2	280.1	305.6	817.1	992.2	1248.8
매출원가	101.9	125.0	154.5	175.5	124.3	149.9	185.7	201.7	556.9	661.6	825.7
판관비	31.9	37.4	42.2	44.9	36.7	41.6	51.2	55.8	156.3	185.3	223.0
매출원가율	65.3	68.6	67.6	70.2	67.5	67.5	66.3	66.0	68.2	66.7	66.1
판관비율	20.4	20.5	18.4	18.0	19.9	18.7	18.3	18.3	19.1	18.7	17.9
영업이익	22.4	19.9	32.0	29.6	23.3	30.7	43.3	48.1	103.9	145.3	200.0
당기순이익	15.4	17.2	24.7	15.1	17.1	23.9	33.9	38.1	72.4	113.0	155.2
영업이익률	14.3	10.9	14.0	11.8	12.6	13.8	15.5	15.7	12.7	14.6	16.0
당기순이익률	9.9	9.4	10.8	6.1	9.3	10.7	12.1	12.5	8.9	11.4	12.4

자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 지누스의 영업 실적 추이 및 전망



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

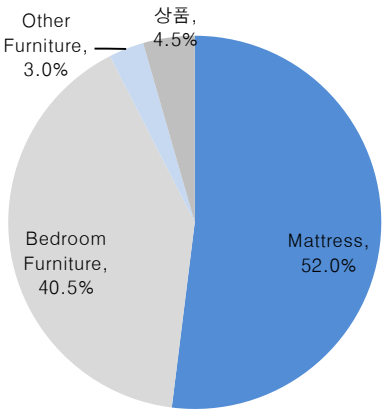
- 1979년 캠핑용품 제조사로 설립된 온라인 전문 가구 기업
- 2019년 10월 코스피 상장
- 침실 가구 OEM 사업에서 2014년부터 아마존 판매 시작, 현재 북미 온라인 매트리스 시장 MS 1위(27%)
- 1H19 매출 비중 매트리스 54.7%, 침실용 가구 41.8%, 기타 3.5
- 자산 7,550억원, 부채 3,809억원, 자본 3,741억원 (4Q19 기준)
- (발행 주식수: 14,206,749주, 자사주: 678,430 주 41Q19 기준)

주가 변동요인

- 북미 지역 온라인 가구 시장 성장에 따른 수혜 지속
- 관세 이슈, 원자재 가격 안정화로 수익성 회복
- 글로벌 판매 지역 확대, 오프라인 매출 증가로 외형 성장

자료: 지누스, Research Center

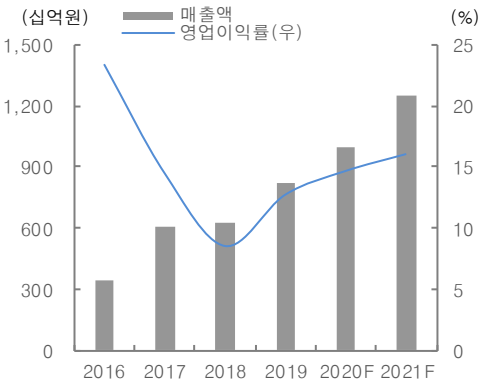
지누스 사업부별 매출 비중



주: 2020F 기준
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

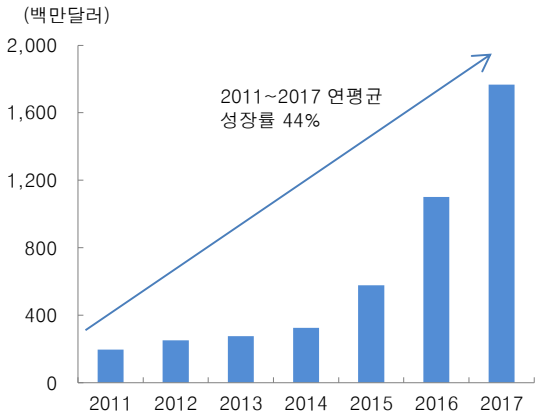
Earnings Driver

영업 실적 추이 및 전망



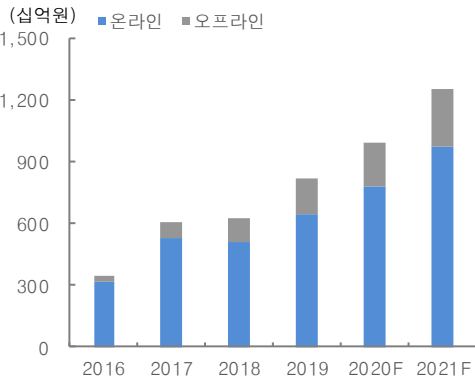
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

미국 온라인 매트리스 시장 추이



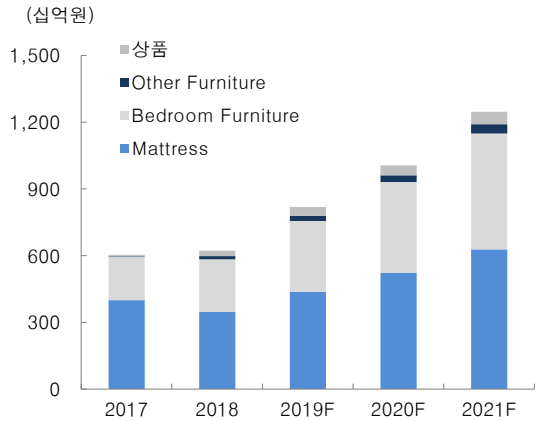
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

온라인 및 오프라인 채널 동반 성장



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	992	1,249	1,529
매출원가	445	557	662	826	992
매출총이익	176	260	331	423	537
판매비와관리비	123	156	185	223	271
영업이익	53	104	145	200	266
영업이익률	8.5	12.7	14.6	16.0	17.4
EBITDA	60	123	162	216	281
영업외손익	5	-11	-1	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	19	26	20	21	22
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-37	-22	-23	-24
외환관련손실	13	24	19	19	19
기타	5	0	0	1	2
법인세비용차감전순이익	58	92	144	199	265
법인세비용	-15	-20	-30	-44	-58
계속사업순이익	44	72	114	155	207
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	72	113	155	207
당기순이익률	7.0	8.9	11.4	12.4	13.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	44	72	113	155	207
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	42	76	117	159	210
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	42	76	117	159	210

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,503	5,667	7,956	10,924	14,538
PER	-	16.4	10.5	7.7	5.8
BPS	14,158	29,273	33,681	43,230	55,888
PBR	0.0	3.2	2.5	1.9	1.5
EBITDAPS	4,795	9,627	11,399	15,178	19,775
EV/EBITDA	1.3	11.3	7.4	5.3	3.6
SPS	49,944	63,932	69,838	87,899	107,626
PSR	0.0	1.5	1.2	1.0	0.8
CFPS	5,782	9,962	11,848	15,340	19,935
DPS	0	1,250	1,500	2,000	2,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	32	31.4	21.4	25.9	22.4
영업이익 증가율	-39.1	95.7	39.9	37.7	32.9
순이익 증가율	-3.4	66.1	56.1	37.3	33.1
수익성					
ROIC	17.0	21.0	22.6	27.7	32.9
ROA	12.4	16.4	18.0	21.6	24.4
ROE	28.3	26.3	26.5	28.4	29.3
안정성					
부채비율	192.1	101.8	80.2	60.8	50.2
순차입금비율	45.6	19.4	2.4	-8.9	-21.4
이자보상배율	9.0	8.1	29.1	0.0	0.0

자료: 지누스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	364	531	645	776	986
현금및현금성자산	70	89	137	194	308
매출채권 및 기타채권	132	209	252	302	357
재고자산	109	143	165	190	230
기타유동자산	53	91	91	91	91
비유동자산	150	224	217	212	207
유형자산	93	206	201	196	192
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	17	16	15	15
자산총계	515	755	862	988	1,193
유동부채	257	307	312	302	327
매입채무 및 기타채무	135	132	148	148	173
차입금	110	131	120	110	110
유동성채무	2	7	7	7	7
기타유동부채	10	37	37	37	37
비유동부채	82	74	71	71	71
차입금	57	37	35	35	35
전환증권	10	0	0	0	0
기타비유동부채	15	36	36	36	36
부채총계	339	381	384	374	399
자배지분	176	374	479	614	794
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121	121
이익잉여금	179	250	353	488	668
기타지분변동	-10	-4	-3	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	176	374	479	614	794
순차입금	80	73	11	-55	-170

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	12	-22	61	77	132
당기순이익	44	72	113	155	207
비현금항목의 가감	28	55	55	63	77
감가상각비	7	19	17	16	15
외환손익	-1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	36	39	48	62
자산부채의 증감	-38	-130	-72	-98	-93
기타현금흐름	-22	-19	-35	-44	-58
투자활동 현금흐름	-89	-72	-10	-10	-10
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-47	-45	-10	-10	-10
기타	-41	-27	0	0	0
재무활동 현금흐름	94	112	-33	-40	-37
단기차입금	45	18	-11	-10	0
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	43	6	-2	0	0
유상증자	0	121	0	0	0
현금배당	0	0	-10	-20	-27
기타	-3	-33	-10	-10	-10
현금의 증감	18	19	48	56	115
기초 현금	52	70	89	137	194
기말 현금	70	89	137	194	308
NOPLAT	40	81	115	156	207
FCF	-31	55	121	162	212

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

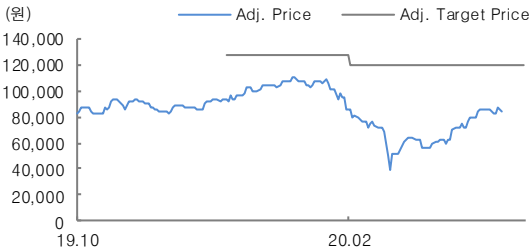
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

지누스(013890) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.05.09	20.03.17	20.03.01	20.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	128,000
과리율(평균.%)		(42.83)	(38.42)	(20.39)
과리율(최대/최소.%)		(28.00)	(33.17)	(13.28)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	86.7%	12.3%	0.5%

산업 투자의견

– Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

– Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

– Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

– Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

– Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

– Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상