

지누스 (013890)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

유지

현재주가

87,300

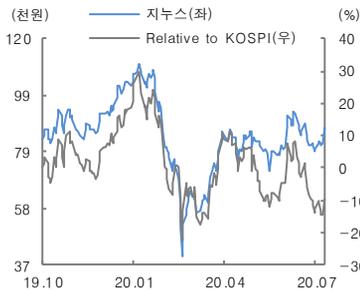
(20.08.10)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2386.38
시가총액	1,258십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	111,000원 / 39,700원
120일 평균거래대금	137억원
외국인지분율	17.53%
주요주주	이윤재 외 10 인 39.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	4.3	-15.7	0.0
상대수익률	-15.1	-15.0	-22.2	0.0



호실적 기록, 하반기 성수기 진입

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 미국 경기 침체 우려에도 2Q20 호실적 기록. 미국 가구 시장 온라인 전환 가속화로 하반기 갈수록 우상향 하는 실적 감안 시 밸류에이션 정상화 기대

2Q20 영업이익 288억원(+45% YoY, +24% QoQ) 기록. 추정치 상회

- 2Q20 매출액 2,244억원(+23.1% YoY, +21.8% QoQ), 영업이익 288억원(+44.5% YoY, +23.6% QoQ) 기록. 추정치(영업이익 255억원) 상회하는 호실적
- 2Q20 미국, 미국 외 글로벌 매출액은 각각 1,959억원(+13.2% YoY, 13.3% QoQ), 285억원(+211.6% YoY, +151.1% QoQ) 기록하며 가파른 성장 시현. 가구 시장의 온라인 소비 전환 가속화 확인
- 고객사 중 웨이퍼어항 매트리스 외 일반 가구에서 판매 확대되며 매출 비중 2Q19 9.9% → 2Q20 15.6%로 증가한 점 특징적
- 인하우스 생산 확대, 원자재 구매 효율화로 2Q20 OPM 12.8%(+1.9%p YoY, +0.2%p QoQ) 기록

하반기 성수기 진입으로 실적 우상향 지속 전망

- 2Q20 기준 재고자산 2,204억원으로 전분기 대비 31% 증가. 하반기 성수기 대비한 재고 확보. 하반기 미국 매출액 5,228억원으로 상반기 대비 41.7% 성장 기대
- 상반기 싱가포르, 베트남, 인도네시아에 이어 3분기 런던 판매 법인 설립 계획. 미국 외 글로벌 진출 확대 추진. 2020년 글로벌 매출액 858억원(+69.2% YoY) 예상
- 상반기 TDI 가격 하락 효과로 하반기 원가율 개선 가능. 2020년 하반기 매출액 5,687억원, 영업이익 797억원으로 상반기 대비 각각 39.2%, 53.2% 증가 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	977	1,242	1,520
영업이익	53	104	132	187	244
세전순이익	58	92	109	161	216
총당기순이익	44	72	84	126	168
지배지분순이익	44	72	84	126	168
EPS	3,705	5,984	6,245	9,276	12,415
PER	0.0	15.5	14.0	9.4	7.0
BPS	14,158	29,273	31,378	38,576	48,378
PBR	0.0	3.2	2.8	2.3	1.8
ROE	28.3	26.3	20.4	25.0	26.9

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

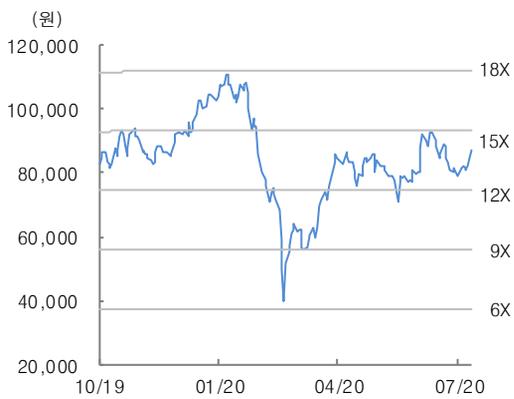
표 1. 지누스의 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비교
EPS	8,682	12개월 Forward EPS
Target PER	15.0	Peer 그룹 평균 PER
목표주가	130,000	
현재주가	87,300	
현재 PER	10.0	12개월 Forward EPS 기준
상승여력(%)	48.9	

자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 1. 지누스 Forward PER 밴드



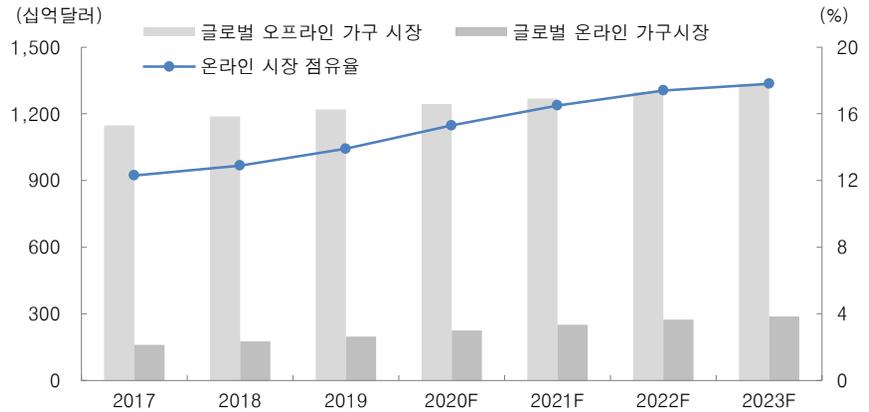
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 2. 지누스 Forward PBR 밴드



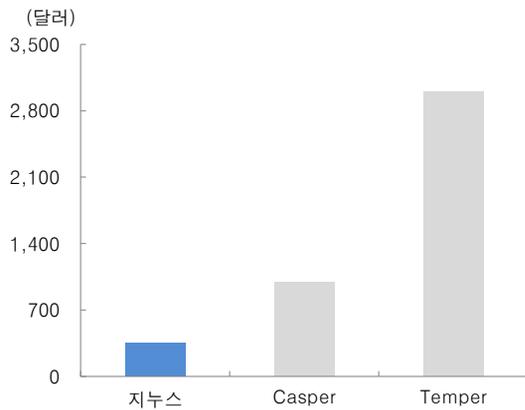
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 온라인 가구 시장, 비중 추이 및 전망



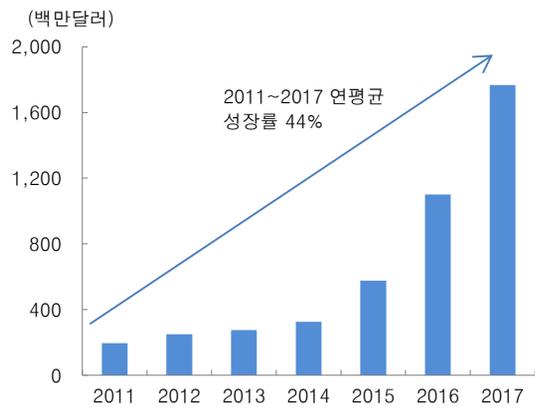
자료: statista, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 경쟁 업체 대비 가격 비교



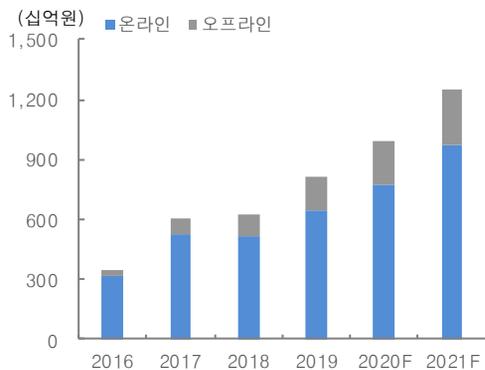
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 온라인 매트리스 시장 규모 추이



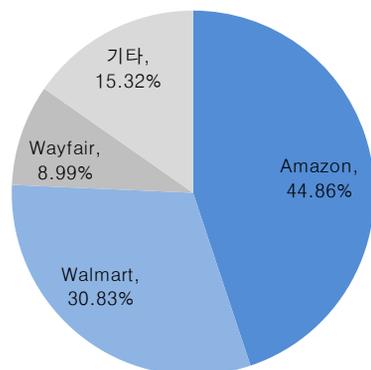
자료: Internet Retailer, 대신증권 Research Center

그림 6. 온라인, 오프라인 매출 추이 및 전망



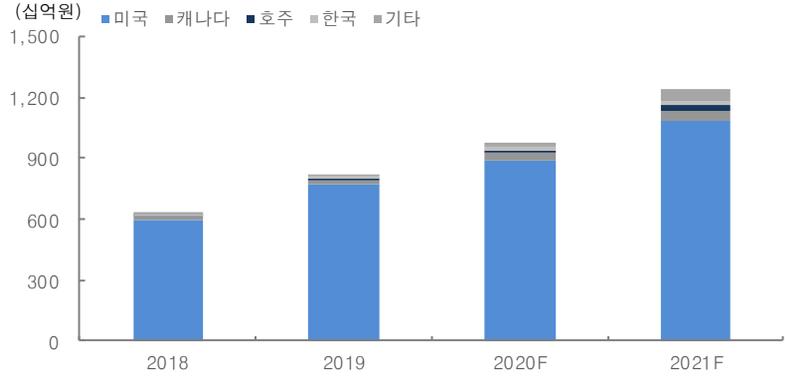
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 7. 2020년 예상 채널별 매출 비중



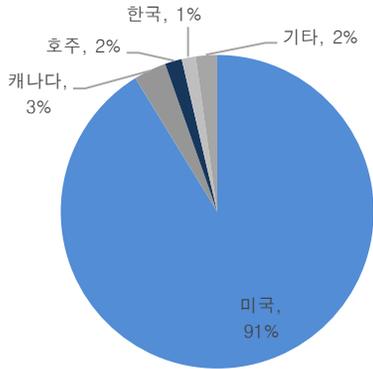
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 8. 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 9. 2020년 예상 지역별 매출 비중



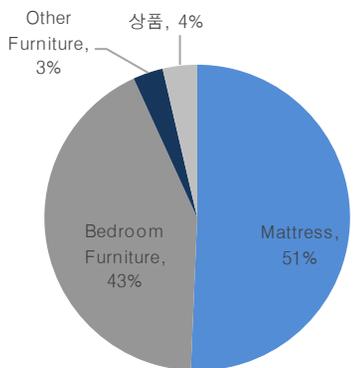
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 10. 글로벌 확장 계획 국가



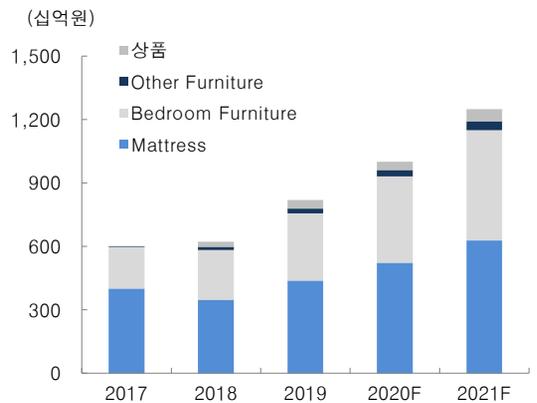
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 11. 2020년 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	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	156.2	182.3	228.7	249.9	184.3	224.4	271.1	297.6	817.1	977.5	1241.7
매출원가	101.9	125.0	154.5	175.5	124.3	152.9	181.6	200.3	556.9	659.1	835.2
판관비	31.9	37.4	42.2	44.9	36.7	42.8	51.5	55.7	156.3	186.6	219.2
매출원가율	65.3	68.6	67.6	70.2	67.5	68.1	67.0	67.3	68.2	67.4	67.3
판관비율	20.4	20.5	18.4	18.0	19.9	19.1	19.0	18.7	19.1	19.1	17.7
영업이익	22.4	19.9	32.0	29.6	23.3	28.8	38.1	41.7	103.9	131.8	187.3
당기순이익	15.4	17.2	24.7	15.1	17.1	18.3	22.4	26.5	72.4	84.2	125.8
영업이익률	14.3	10.9	14.0	11.8	12.6	12.8	14.0	14.0	12.7	13.5	15.1
당기순이익률	9.9	9.4	10.8	6.1	9.3	8.2	8.2	8.9	8.9	8.6	10.1

자료: 지누스, 대신증권 Research Center

그림 13. 지누스의 영업 실적 추이 및 전망



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

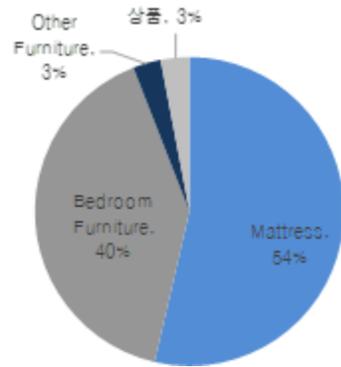
- 1979년 캠핑용품 제조사로 설립된 온라인 전문 가구 기업
- 2019년 10월 코스피 상장
- 침실 가구 OEM 사업에서 2014년부터 아마존 판매 시작, 현재 북미 온라인 매트리스 시장 MS 1위(27%)
- 1H19 매출 비중 매트리스 54.7%, 침실용 가구 41.8%, 기타 3.5
- 자산 7,550억원, 부채 3,809억원, 자본 3,741억원 (4Q19 기준)
(발행 주식수: 14,206,749주, 자사주: 678,430 주 41Q19 기준)

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

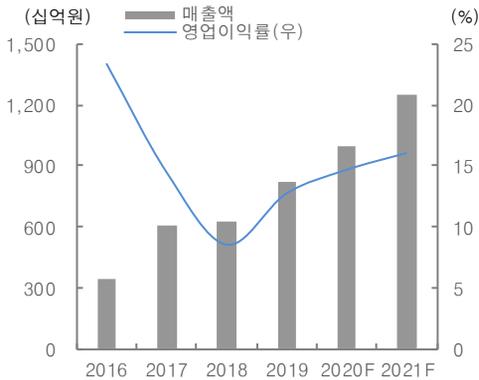
지누스 사업부별 매출 비중



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

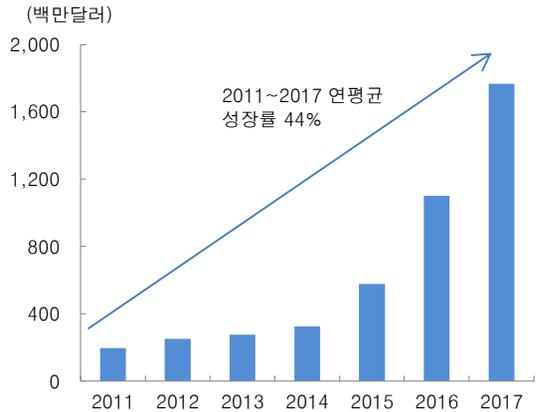
Earnings Driver

영업 실적 추이 및 전망



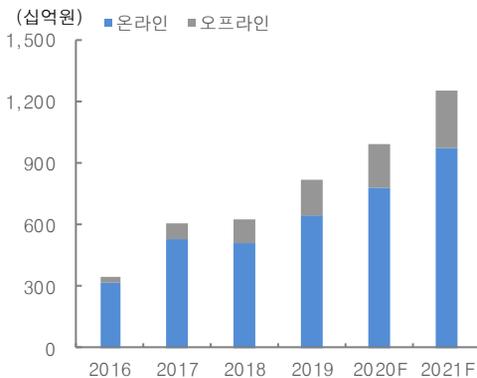
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

미국 온라인 매트리스 시장 추이



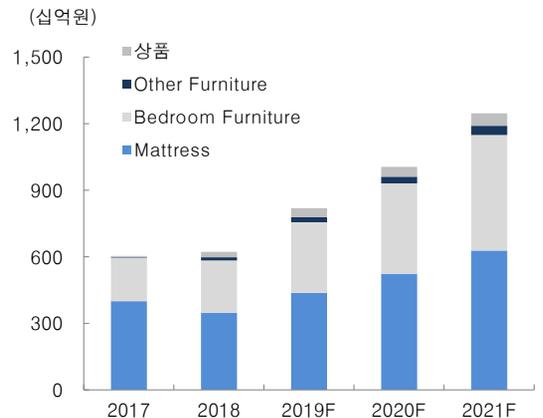
자료: 지누스, 대신증권 Research Center

온라인 및 오프라인 채널 동반 성장



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 지누스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	622	817	977	1,242	1,520
매출원가	445	557	659	835	1,010
매출총이익	176	260	318	407	510
판매비와관리비	123	156	187	219	266
영업이익	53	104	132	187	244
영업이익률	8.5	12.7	13.5	15.1	16.0
EBITDA	60	123	148	204	260
영업외손익	5	-11	-27	-26	-28
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	19	26	34	35	36
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-19	-37	-59	-62	-65
외환관련손실	13	24	19	19	19
기타	5	0	-2	1	2
법인세비용차감전순이익	58	92	109	161	216
법인세비용	-15	-20	-24	-35	-47
계속사업순이익	44	72	84	126	168
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	72	84	126	168
당기순이익률	7.0	8.9	8.6	10.1	11.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	44	72	84	126	168
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	42	76	88	130	172
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	42	76	88	130	172

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,705	5,984	6,245	9,276	12,415
PER	0.0	15.5	14.0	9.4	7.0
BPS	14,158	29,273	31,378	38,576	48,378
PBR	0.0	3.2	2.8	2.3	1.8
EBITDAPS	4,795	9,627	10,353	14,139	18,050
EV/EBITDA	1.3	11.3	9.1	6.5	4.9
SPS	49,944	63,932	68,187	86,189	105,527
PSR	0.0	1.5	1.3	1.0	0.8
CFPS	5,782	9,962	9,329	12,563	16,361
DPS	0	1,250	1,500	2,000	2,000

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	3.2	31.4	19.6	27.0	22.4
영업이익 증가율	-39.1	95.7	26.9	42.1	30.0
순이익 증가율	-3.4	66.1	16.3	49.3	33.8
수익성					
ROC	17.0	21.0	19.2	23.6	27.1
ROA	12.4	16.4	16.4	20.9	23.7
ROE	28.3	26.3	20.4	25.0	26.9
안정성					
부채비율	192.1	101.8	88.6	69.9	59.4
순차입금비율	45.6	19.4	20.0	11.3	1.4
이자보상배율	9.0	8.1	26.4	0.0	0.0

자료: 지누스, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	364	531	581	674	836
현금및현금성자산	70	89	74	91	144
매출채권 및 기타채권	132	209	252	282	332
재고자산	109	143	165	210	270
기타유동자산	53	91	91	91	91
비유동자산	150	224	267	271	274
유형자산	93	206	251	256	260
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	17	16	15	15
자산총계	515	755	848	944	1,111
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	86	86	86
차입금	57	37	50	50	50
전환증권	10	0	0	0	0
기타비유동부채	15	36	36	36	36
부채총계	339	381	399	389	414
자본총계	176	374	450	556	697
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121	121
이익잉여금	179	250	324	430	571
기타자본변동	-10	-4	-3	-2	-2
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	176	374	450	556	697
순차입금	80	73	90	63	10

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	12	-22	32	48	81
당기순이익	44	72	84	126	168
비현금항목의 가감	28	55	49	55	67
감가상각비	7	19	17	16	17
외환손익	-1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	36	33	39	51
자산부채의 증감	-38	-130	-72	-98	-108
기타현금흐름	-22	-19	-29	-35	-47
투자활동 현금흐름	-89	-72	-60	-20	-20
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-47	-45	-60	-20	-20
기타	-41	-27	0	0	0
재무활동 현금흐름	94	112	-18	-40	-37
단기차입금	45	18	-11	-10	0
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	43	6	13	0	0
유상증자	0	121	0	0	0
현금배당	0	0	-10	-20	-27
기타	-3	-33	-10	-10	-10
현금의 증감	18	19	-16	17	53
기초 현금	52	70	89	74	91
기말 현금	70	89	74	91	144
NOPLAT	40	81	102	146	190
FCF	-31	55	59	142	186

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 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 (하림)	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	20.08.11	20.07.20	20.05.09	20.03.17	20.03.01	20.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	120,000	120,000	120,000	128,000
과리율(평균%)		(36.73)	(36.72)	(42.83)	(38.42)	(20.39)
과리율(최대/최소%)		(31.86)	(22.50)	(28.00)	(33.17)	(13.28)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200808)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	88.2%	11.3%	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