



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	105,000 원
현재주가	83,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/8)	1,945.82 pt
시가총액	11,891 억원
발행주식수	14,207 천주
52주 최고가 / 최저	111,000 / 39,700 원
90일 일평균거래대금	158.94 억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	30,470 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 30.4%
	6개월 10.0%
	12개월 n/a
주주구성	이윤재(외 11인) 39.8%
	자사주 6.0%
	GI Private Limited 5.0%

Stock Price

지누스 (013890)

1Q20 Review: 온라인은 배신하지 않았다

COVID19에도 불구하고, 견조한 미국 매트리스 온라인 판매 확인

지누스 1 분기 매출액은 1,843 억원으로 전년동기대비 18.0% 증가, 컨센서스에 비교적 부합했다. 영업이익은 233 억원으로 전년동기대비 4.1% 증가, 컨센서스 영업이익 225 억원 대비 소폭 상회했다. 실적 호조의 주 원인은 COVID19 에도 불구하고 온라인 매출이 견고하게 유지되었기 때문이다. 특히, 중국 생산 공장의 일시적 가동 중단에도 불구하고 매트리스 및 매트리스 가구 모두 성장성을 기록한 것은 고무적이다. 미국의 소비 심리 위축에도 불구하고, 온라인 가구 시장에서의 경쟁력을 다시금 확인시켰다는 점에서 의미가 있다. 미국 경기부양보조금 지급에 따라 2 분기 역시 매출 성장이 지속될 것으로 보이나, 주요 매출처인 아마존의 생필품 우선 재고 확보 정책으로 인해 인도네시아 생산 공장으로서의 아마존 직접 주문 (DI)보다는 지누스 물류창고를 거치는 주문 (DO)의 비중이 늘 것으로 보여 마진율은 다소 낮아질 전망이다.

리스크는 추적하고 강점에는 집중하는 단계

반덤핑 제소에 대해서는 1) 최종 결과까지는 1년이라는 시간이 남았고, 2) 제소 집단에 메이저 20개 업체의 참여가 저조하며, 3) 반덤핑률이 두 번의 수정을 거쳐 706.28%에서 429.74%로 하향된 상황이다. 즉, 스케줄이 구체화 되면서 차라리 리스크를 추적할 수 있다는 측면에서는 한 편으로는 다행스럽다. 그러나, 매트리스의 견조한 성장 외에 주가의 알파 모멘텀이 될 수 있던 확장 전략들의 하반기 이연이 아쉬운 상황이다. 지역다변화 (US to Non-US), 품목다변화 (거실가구로의 침투), 그리고 매출처 다변화 (오프라인 공급 확대)가 COVID19로 인해 하반기로 기대감이 순연되었기 때문이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 105,000원을 유지하나, 최근 단기 주가 상승이 가팔랐던 만큼 지누스의 경제적 해자와 성장전략이 재확인되는 2분기까지는 주가 횡보가 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	622	817	890	993	1,093
영업이익	87	104	111	127	141
세전계속사업손익	58	92	106	122	136
순이익	44	72	80	92	103
EPS (원)	3,503	5,098	5,647	6,489	7,231
증감률 (%)	n/a	45.5	10.8	14.9	11.4
PER (x)	14.2	18.2	14.8	12.9	11.6
PBR (x)	3.5	3.5	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	1.3	8.6	5.9	1.8	-1.3
영업이익률 (%)	14.0	12.7	12.5	12.8	12.9
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.1	13.9	14.2	14.3
ROE (%)	28.3	26.3	19.9	19.6	18.7
부채비율 (%)	192.1	101.8	105.1	98.6	87.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 지누스 1Q20 Review

(단위: 십억원)	1Q20P	1Q19	YoY (%,%p)	4Q19	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	184.3	156.2	18.0	249.9	-26.3	184.6	-0.2
영업이익	23.3	22.4	4.1	29.6	-21.3	22.5	3.6
영업이익률 (%)	12.6	14.3	-1.7	11.8	0.8	12.2	0.5
순이익	17.1	15.4	10.7	15.1	12.8	12.9	32.4
순이익률 (%)	9.3	9.9	-0.6	6.1	3.2	7.0	2.3

자료: 지누스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 지누스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	817	890.1	993	156	182	229	250	184	204	244	258
Mattress	457	509	564	93	96	132	136	111	113	141	144
Bedroom Furniture	333	355	394	58	81	89	106	68	85	95	107
Other Furniture 및 기타	27	26	35	6	6	8	8	5	6	8	8
Sales Growth (YoY %)	31.4	8.9	11.6	49.0	25.9	11.7	49.2	18.0	11.8	6.6	3.4
Mattress	31.1	11.5	10.8					19.8	18.2	6.4	6.1
Bedroom Furniture	41.8	6.4	11.0					18.2	4.5	7.6	0.5
Other Furniture 및 기타	-29.1	-3.7	33.4					-14.5	7.6	-3.3	-4.5
Sales Growth (QoQ %)				-6.7	16.7	25.5	9.3	-26.3	10.6	19.6	6.0
Mattress					3.0	38.2	2.6	-18.0	1.6	24.4	2.3
Bedroom Furniture					40.3	9.4	19.6	-35.7	24.1	12.7	11.6
Other Furniture 및 기타					0.1	40.3	4.7	-41.9	26.0	26.0	3.4
매출총이익	260	285	319	54	57	74	74	60	65	77	83
매출총이익률 (%)	31.8	32.0	32.1	34.7	31.4	32.4	29.8	32.5	31.8	31.6	32.0
영업이익	104	111.3	127	22	20	32	30	23	24	30	35
영업이익률 (%)	12.7	12.5	12.8	14.3	10.9	14.0	11.8	12.6	11.7	12.1	13.4
(YoY %)	95.7	7.1	14.2	306.4	125.5	7.4	231.1	4.1	20.1	-7.7	16.7
(QoQ %)				150.2	-11.0	61.0	-7.7	-21.3	2.7	23.7	16.8
순이익	72	80	92	15	17	25	15	17	18	23	22
순이익률 (%)	8.9	9.0	9.3	9.9	9.4	10.8	6.1	9.3	8.9	9.3	8.7
(YoY %)	66.1	10.8	14.9	508.7	33.5	6.4	202.6	10.7	5.4	-8.2	47.9
(QoQ %)				208.2	11.5	43.4	-38.6	12.8	6.1	25.0	-1.1

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

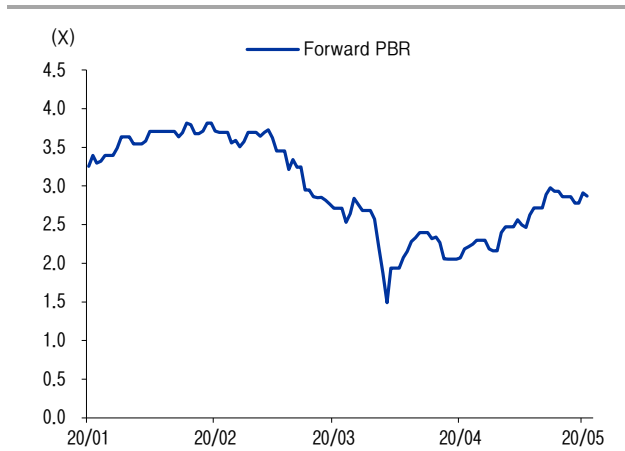
표3 미국 반덤핑 과세 Timeline

절차	소요일자	비고
무역위원회 조사 예비단계 시작	0	반덤핑 제소와 동시에 무역위원회 (이하 ITC) 조사 시작
ITC 예비단계 질문서 답변 마감	14	미국 생산자, 수입자, 외국 수출자에게 질문서 발송. 미답변 정보는 추후 불리하게 적용
상무부 예비단계 조사 시작	20	상무부 (이하 DOC) 조사 시작
ITC Staff conference	21	해당 회의에서 제소자와 피제소자가 법적 주장을 펼칠 수 있음. 주요 쟁점 확인 가능
DOC CBP trade status 공개	26	무역통계자료를 통해 Mandatory respondent를 결정 (수출이 가장 많은 기업 1~2개)
DOC Mandatory respondent 선정	29	Mandatory respondent로 선정되지 않을 경우 voluntary respondent라도 신청해야함
DOC 조사 대상 물품 선정 마감	43	해당 기업 생산 물품 중 반덤핑 조사 대상에 제외되어야 하는 제품이 있다면 의견 주장
ITC 예비판정 투표	43	미국 산업의 실질적 피해에 관한 결정. 실질적 피해나 위험이 있다고 결정되면 조사 지속
ITC 예비판정	45	만약 실질적 피해나 위험이 없다면, 반덤핑 조사 파기 (주로 위험이 있는 것으로 판결)
DOC Section A 답변 기한	71	Mandatory respondent의 판매 및 생산 정보에 대한 본격 조사, 빠른 자료 요청 대응 필요
DOC Section B, C, D 답변 기한	88	중요한 쟁점에 대해 의견을 주장할 수 있는 기간도 상당히 짧음
DOC 예비판정	160	이 시점부터 반덤핑 과세 부과 기준이 됨 (경우에 따라 90일 이전 소급적용 되기도 함)
DOC 최종 판정	235	Respondent들의 생산비용 자료 실사, 현장검증. 수출자의 법적, 사실적 주장 최종 제기
ITC 최종판정	280	상무부 예비판정 후 120일
반덤핑 order	287	ITC와 DOC 모두 반덤핑과세 부과 동의시, 덤핑 과세 부과

자료: USKoreaTrade, 이베스트투자증권 리서치센터

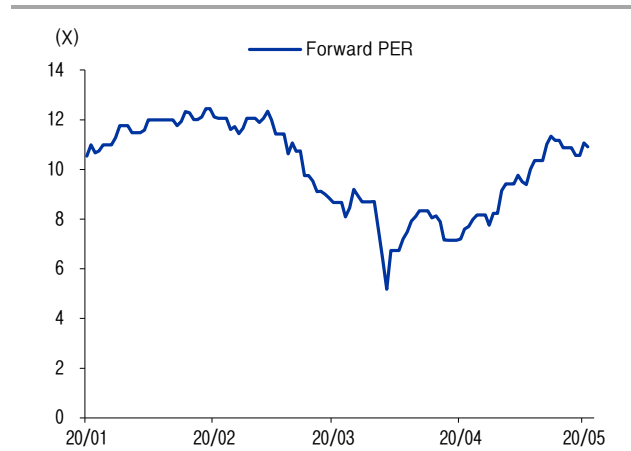
주: 가장 빠른 절차 기준이며, 연장시 최대 427일 소요

그림1 지누스 12M Forward PBR 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 지누스 12M Forward PER 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

지누스 (013890)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	364	531	1,018	1,554	2,043
현금 및 현금성자산	70	89	586	1,057	1,518
매출채권 및 기타채권	132	209	208	243	261
재고자산	109	143	155	173	191
기타유동자산	53	91	69	81	73
비유동자산	150	224	-130	-547	-933
관계기업투자등	12	11	-302	-721	-1,120
유형자산	93	206	146	158	167
무형자산	45	6	25	16	20
자산총계	515	755	888	1,007	1,111
유동부채	257	307	325	369	387
매입채무 및 기타채무	122	122	164	183	201
단기금융부채	112	158	131	154	151
기타유동부채	23	28	30	33	36
비유동부채	82	74	130	131	131
장기금융부채	67	64	10	10	10
기타비유동부채	15	9	120	121	121
부채총계	339	381	455	500	518
지배주주지분	176	374	433	507	592
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121	121
이익잉여금	179	250	312	387	472
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	176	374	433	507	592

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	27	-15	130	81	111
당기순이익(손실)	44	72	80	92	103
비현금수익비용가감	6	36	35	39	42
유형자산감가상각비	6	18	23	27	31
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	-1	16	10	10	10
영업활동 자산부채변동	-23	-123	15	-50	-34
매출채권 감소(증가)	-8	-71	1	-35	-19
재고자산 감소(증가)	-36	-30	-13	-18	-18
매입채무 증가(감소)	19	-6	42	19	18
기타자산, 부채변동	2	-16	-16	-16	-16
투자활동 현금	-104	-79	354	383	369
유형자산처분(취득)	42	-5	-26	23	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	-19	10	-5
투자자산 감소(증가)	-48	-45	-45	-45	-45
기타투자활동	-98	-29	445	395	421
재무활동 현금	94	112	11	6	-20
차입금의 증가(감소)	94	1	39	24	-2
자본의 증가(감소)	0	121	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-18	-18	-18
기타재무활동	0	-10	-28	-18	-18
현금의 증가	18	19	496	472	461
기초현금	52	70	89	586	1,057
기말현금	70	89	586	1,057	1,518

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	622	817	890	993	1,093
매출원가	445	557	605	674	740
매출총이익	176	260	285	319	353
판매비 및 관리비	123	156	173	192	212
영업이익	87	104	111	127	141
(EBITDA)	55	115	124	141	156
금융손익	-6	-12	-11	-11	-12
이자비용	6	13	12	12	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	1	6	6	7
세전계속사업이익	58	92	106	122	136
계속사업법인세비용	15	20	26	30	33
계속사업이익	44	72	80	92	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	72	80	92	103
지배주주	44	72	80	92	103
총포괄이익	42	76	76	88	99
매출총이익률 (%)	28.4	31.8	32.0	32.1	32.3
영업이익률 (%)	14.0	12.7	12.5	12.8	12.9
EBITDA마진률 (%)	8.9	14.1	13.9	14.2	14.3
당기순이익률 (%)	7.0	8.9	9.0	9.3	9.4
ROA (%)	10.2	11.4	9.8	9.7	9.7
ROE (%)	28.3	26.3	19.9	19.6	18.7
ROIC (%)	13.1	18.5	100.4	-31.7	-15.9

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	14.2	18.2	14.8	12.9	11.6
P/B	3.5	3.5	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	1.3	8.6	5.9	1.8	-1.3
P/CF	n/a	10.2	10.3	9.1	8.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	3.2	31.4	8.9	11.6	10.1
영업이익	7.2	19.1	7.1	14.2	11.0
세전이익	-11.5	58.9	14.9	14.9	11.4
당기순이익	-3.4	66.1	10.8	14.9	11.4
EPS	-3.4	45.5	10.8	14.9	11.4
안정성 (%)					
부채비율	192.1	101.8	105.1	98.6	87.5
유동비율	142.0	172.8	312.8	420.8	527.9
순차입금/자기자본(x)	40.3	7.8	-106.8	-183.2	-233.9
영업이익/금융비용(x)	14.7	7.8	9.3	10.2	10.9
총차입금 (십억원)	142	118	123	128	133
순차입금 (십억원)	71	29	-462	-929	-1,385
주당지표(원)					
EPS	3,503	5,098	5,647	6,489	7,231
BPS	14,158	26,336	30,470	35,706	41,685
CFPS	3,976	7,601	8,102	9,233	10,209
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

지누스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
120,000			2020.03.16	신규	김세현				
100,000			2020.03.16	Buy	105,000				
80,000									
60,000									
40,000									
20,000									
0									
19/10									
20/04									

Compliance Notice

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

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 당사에 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
Sector (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	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)