



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	87,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(8/10)	2,386.38 pt
시가총액	12,577 억원
발행주식수	14,407 천주
52주 최고가 / 최저가	111,000 / 39,700 원
90일 일평균거래대금	111.75 억원
외국인 지분율	17.5%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	30,832 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -16.7%
	6개월 -24.1%
	12개월 n/a
주주구성	이윤재(외 11인) 39.2%
	자사주(외 1인) 5.9%

Stock Price



지누스 (013890)

2Q20 Review: 알파 모멘텀을 향해

Non-US, Non-Mattress 부문의 강한 성장이 이끈 호실적!

지누스의 2 분기 매출액은 2,244 억원으로 전년동기대비 23.1% 증가, 컨센서스 매출액 대비 8.1% 상회했다. 영업이익은 288 억원으로 전년동기대비 44.6% 증가, 컨센서스 영업이익 250 억원 대비 14.9% 상회하는 호실적을 기록했다. 순이익의 경우 전년도 특허권 소송 승소에 따른 환입에 의한 역기저로, 영업이익 성장 대비해서는 낮은 성장성을 기록했다. 금번 실적은 COVID19 로 인해 1) 주요 시장인 미국의 DI(직수입) 매출 비중이 줄어들면서 마진 레벨이 감소할 것이라는 우려, 2) 기타부문의 성장성 둔화에 대한 우려를 모두 상회하는 실적이었다는 점에서 상당히 고무적이다. 매출 볼륨의 성장에 따라 마진은 과거 수준이 방어되고 있으며, 특히 기타부문의 성장은 연초 예상 대비 빠른 수준의 턴어라운드나 나타나고 있다. 특히 지누스의 추가 성장 전략, 즉 주가의 알파 모멘텀이라고 할 수 있는 Non-US 매출의 경우 QoQ 로 152% 증가했으며, Non-Mattress 부문 역시 QoQ 로 93%, YoY 로는 65%의 성장성을 기록했다. 주력 부문인 북미&매트리스 외 부문에서의 어닝 파워를 보여주었다는 점은 지누스의 지역&제품 다변화 확대 전략이 실적으로 가시화되고 있음을 반증한다.

매분기 강한 성장성, 더욱 벌어지는 Peer와의 밸류에이션 갭

지누스의 연간 이익 추정치를 소폭 상향 조정했으나, 반덤핑 제소가 10/27 DOC 예비판정을 기다리고 있는 상황을 고려하여 목표주가는 종전과 동일하게 유지한다. 그럼에도 불구하고 지누스는 매분기 강한 성장성을 기록하면서 Peer 대비 밸류에이션 갭을 벌려가고 있는 실정이다. Peer 인 미국 온라인 매트리스 업체인 Purple 은 12M Forward PER 48X, 오프라인 매트리스 업체인 Tempur 가 20X 를 받고 있는 실정으로 미국 매트리스 온라인 1 위 업체인 지누스의 13X 멀티플은 오직 반덤핑 제소 디스카운트 외에는 설명할 수 없는 레벨이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	622	817	978	1,174	1,435
영업이익	87	104	123	144	186
세전계속사업손익	58	92	113	134	176
순이익	44	72	85	101	133
EPS (원)	3,503	5,098	6,010	7,108	9,367
증감률 (%)	-3.4	45.5	17.9	18.3	31.8
PER (x)	14.2	18.2	14.5	12.3	9.3
PBR (x)	3.5	3.5	2.8	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	1.3	8.6	8.9	7.3	5.4
영업이익률 (%)	14.0	12.7	12.6	12.2	13.0
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.1	13.9	13.4	14.0
ROE (%)	28.3	26.3	21.0	21.1	23.0
부채비율 (%)	192.1	101.8	108.0	104.0	93.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 지누스 추정치 변경 내용

(단위: 십억원)	2020E			2021E		
	기존	변경	증감율 (%, %p)	기존	변경	증감율 (%, %p)
매출액	904	978	8.2	1,019	1,174	15.2
영업이익	113	123	8.7	131	144	10.0
영업이익률(%)	12.5	12.6	0.1	12.8	12.2	-0.6
순이익	82	85	4.5	95	101	6.4
순이익률(%)	9.0	8.7	-0.3	9.3	8.6	-0.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 지누스 2Q20 Review

(단위: 십억원)	2Q20P	2Q19	YoY (%, %p)	1Q20	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)
매출액	224.4	182.3	23.1	184.3	21.8	207.6	8.1
영업이익	28.8	19.9	44.6	23.3	23.6	25.0	14.9
영업이익률 (%)	12.8	10.9	1.9	12.6	0.2	12.1	0.8
순이익	18.3	17.2	6.4	17.1	7.2	17.9	2.2
순이익률 (%)	8.2	9.4	-1.3	9.3	-1.1	8.6	-0.5

자료: 지누스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 지누스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	817	978	1,174	156	182	229	250	184	224	271	298
Mattress	457	507	557	93	96	132	136	111	105	140	150
Bedroom Furniture	333	432	561	58	81	89	106	68	110	120	134
Other Furniture 및 기타	27	40	56	6	6	8	8	5	9	11	14
Sales Growth (YoY %)	31.4	19.7	20.1	49.0	25.9	11.7	49.2	18.0	23.1	18.6	19.2
Mattress	31.1	11.1	9.8					19.8	10.0	6.0	10.7
Bedroom Furniture	41.8	29.5	30.1					18.2	35.7	35.2	26.0
Other Furniture 및 기타	-29.1	44.9	42.4					-14.5	64.4	44.6	72.2
Sales Growth (QoQ %)				-6.7	16.7	25.5	9.3	-26.3	21.8	20.9	9.8
Mattress					3.0	38.2	2.6	-18.0	-5.4	33.1	7.2
Bedroom Furniture					40.3	9.4	19.6	-35.7	61.1	9.0	11.5
Other Furniture 및 기타					0.1	40.3	4.7	-41.9	92.5	23.4	24.7
매출총이익	260	306	346	54	57	74	74	60	72	89	86
매출총이익률 (%)	31.8	31.3	29.4	34.7	31.4	32.4	29.8	32.5	31.9	32.7	28.9
영업이익	104	123	144	22	20	32	30	23	29	38	33
영업이익률 (%)	12.7	12.6	12.2	14.3	10.9	14.0	11.8	12.6	12.8	14.0	11.1
(YoY %)	95.7	18.5	16.8	306.4	125.5	7.4	231.1	4.1	44.6	18.3	12.0
(QoQ %)				150.2	-11.0	61.0	-7.7	-21.3	23.6	31.8	-12.6
순이익	72	85	101	15	17	25	15	17	18	28	22
순이익률 (%)	8.9	8.7	8.6	9.9	9.4	10.8	6.1	9.3	8.2	10.4	7.3
(YoY %)	66.1	17.9	18.3	508.7	33.5	6.4	202.6	10.7	6.4	14.8	43.2
(QoQ %)				208.2	11.5	43.4	-38.6	12.8	7.2	54.8	-23.5

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

지누스(013890)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	364	531	644	818	972
현금 및 현금성자산	70	89	175	241	302
매출채권 및 기타채권	132	209	229	287	343
재고자산	109	143	171	205	250
기타유동자산	53	91	70	84	76
비유동자산	150	224	267	245	258
관계기업투자등	12	11	95	71	70
유형자산	93	206	146	158	167
무형자산	45	6	25	16	20
자산총계	515	755	911	1,063	1,230
유동부채	257	307	343	411	462
매입채무 및 기타채무	122	122	182	225	276
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	473	542	593
지배주주지분	176	374	438	521	636
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121	121
이익잉여금	179	250	318	401	516
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	176	374	438	521	636

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	27	-15	117	74	109
당기순이익(손실)	44	72	85	101	133
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	-3	-66	-66
매출채권 감소(증가)	-8	-71	-20	-59	-56
재고자산 감소(증가)	-36	-30	-28	-34	-45
매입채무 증가(감소)	19	-6	60	43	51
기타자산, 부채변동	2	-16	-16	-16	-16
투자활동 현금	-104	-79	-44	-15	-29
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	47	-3	23
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	86	66	61
기초현금	52	70	89	175	241
기말현금	70	89	175	241	302

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	622	817	978	1,174	1,435
매출원가	445	557	672	829	1,016
매출총이익	176	260	306	346	419
판매비 및 관리비	123	156	183	202	232
영업이익	87	104	123	144	186
(EBITDA)	55	115	136	158	202
금융손익	-6	-12	-11	-11	-12
이자비용	6	13	12	12	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	1	1	1	2
세전계속사업이익	58	92	113	134	176
계속사업법인세비용	15	20	28	33	43
계속사업이익	44	72	85	101	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	72	85	101	133
지배주주	44	72	85	101	133
총포괄이익	42	76	82	97	129
매출총이익률 (%)	28.4	31.8	31.3	29.4	29.2
영업이익률 (%)	14.0	12.7	12.6	12.2	13.0
EBITDA마진률 (%)	8.9	14.1	13.9	13.4	14.0
당기순이익률 (%)	7.0	8.9	8.7	8.6	9.3
ROA (%)	10.2	11.4	10.2	10.2	11.6
ROE (%)	28.3	26.3	21.0	21.1	23.0
ROIC (%)	13.1	18.5	19.0	21.2	24.5

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	14.2	18.2	14.5	12.3	9.3
P/B	3.5	3.5	2.8	2.4	1.9
EV/EBITDA	1.3	8.6	8.9	7.3	5.4
P/CF	n/a	10.2	10.3	8.9	7.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	3.2	31.4	19.7	20.1	22.2
영업이익	7.2	19.1	18.5	16.8	29.6
세전이익	-11.5	58.9	22.3	18.3	31.8
당기순이익	-3.4	66.1	17.9	18.3	31.8
EPS	-3.4	45.5	17.9	18.3	31.8
안정성 (%)					
부채비율	192.1	101.8	108.0	104.0	93.2
유동비율	142.0	172.8	187.6	198.8	210.4
순차입금/자기자본(x)	40.3	7.8	-11.8	-21.7	-26.5
영업이익/금융비용(x)	14.7	7.8	10.3	11.5	14.3
총차입금 (십억원)	142	118	123	128	133
순차입금 (십억원)	71	29	-52	-113	-169
주당지표(원)					
EPS	3,503	5,098	6,010	7,108	9,367
BPS	14,158	26,336	30,832	36,688	44,802
CFPS	3,976	7,601	8,465	9,852	12,345
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	
140,000			2020.03.16	신규	김세현				
120,000			2020.03.16	Buy	105,000	-11.4	-27.7		
100,000			2020.07.21	Buy	120,000				
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
(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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)