



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>120,000 원</b>
현재주가	<b>90,900 원</b>

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,326.67 pt
시가총액	13,096 억원
발행주식수	14,407 천주
52주 최고가 / 최저가	111,000 / 39,700 원
90일 일평균거래대금	66.62 억원
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	30,776 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 9.7%
	6개월 -12.4%
	12개월 12.5%
주주구성	이윤재(외 11인) 39.2%
	자사주(외 1인) 5.9%

Stock Price



# 지누스 (013890)

## 3Q20 Review: 건실한 실적, 리스크의 마무리

### Bedroom Furniture의 두드러지는 성장성

지누스의 3분기 매출액은 2,717 억원으로 전년동기대비 18.8% 증가, 컨센서스 매출액에 부합했다. 영업이익은 345 억원으로 전년동기대비 7.7% 증가, 컨센서스 영업이익 362 억원 대비 소폭 하회했다. 순이익의 경우 전년도 법인세 환입에 의한 역기저 및 환손실 반영에 따라 역성장을 기록했다. 시장 기대 대비 마진율이 소폭 훼손된 이유는 코로나 19로 인한 글로벌 물동량 출회에 따라 해상 운임비용이 일시적으로 폭증하고, 미국 내 온라인 쇼핑 폭증에 따라 UPS, Fedex와 같은 운송 업체들의 병목 현상이 발생하면서 대내외적인 물류비가 최소 140 억원 이상 증가했기 때문이다. 매트리스부문 매출이 시장 기대치보다 낮았는데, 이는 주 고객층의 DI (직접수입방식)이 DO (인도방식)로 바뀌면서 실질적인 판매 실적에 비해 매출 인식 시점이 지연되었기 때문이다. 반덤핑 이슈가 해결되면서 판매처와의 계약 구조는 다시금 DI로 협의가 진행될 것으로 보이며, 금번분기 실적을 이끌었던 Bedroom Furniture 부문의 강한 성장성을 반영해볼 때 사실상 회계적 이슈를 제거한다면 매트리스 판매 역시 견조한 수준이 유지되고 있다고 추정할 수 있겠다. Non-US 매출의 경우 QoQ로 38.2% 증가하며 지역 확장성 역시 더해지고 있다는 점은 상당히 매력적이다.

### 반덤핑 리스크의 제거, 미국 공장 가동에 따른 알파 성장성 역시 기대

인도네시아 매트리스에 대한 미 상무부 예비판정이 2.6%로 확정됨에 따라 지누스의 주가를 누르던 리스크 요인이 완전히 제거되었다. 되려 동남아 타 국가 (베트남, 말레이시아, 캄보디아 등)의 매트리스 반덤핑 관세가 높은 수준으로 부과되면서 지누스의 경쟁력이 더욱 제고된 실정이나, 인도네시아 공장이 최대 가동률로 돌아가고 있는 상황이라 낙수효과에 따른 알파 성장성은 북미 공장 가동이 이루어지는 내년에 확인될 수 있을 것이다. 목표주가는 PER 16X를 적용한 수준으로, 미국 시장 환경에 따른 목표배수 상향 가능성이 열려 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	622	817	1,001	1,194	1,494
영업이익	87	104	130	158	211
세전계속사업손익	58	92	116	150	205
순이익	44	72	85	110	149
EPS (원)	3,503	5,098	5,954	7,719	10,512
증감률 (%)	-3.4	45.5	16.8	29.6	36.2
PER (x)	14.2	18.2	15.3	11.8	8.6
PBR (x)	3.5	3.5	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	1.3	8.6	8.9	7.0	5.0
영업이익률 (%)	14.0	12.7	13.0	13.2	14.1
EBITDA 마진 (%)	8.9	14.1	14.3	14.4	15.1
ROE (%)	28.3	26.3	20.8	22.7	25.1
부채비율 (%)	192.1	101.8	108.8	102.5	90.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 지누스 3Q20 Review

(단위: 십억원)	3Q20P	3Q19	YoY (% , %p)	2Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	271.7	228.7	18.8	224.4	21.0	272.8	-0.4
영업이익	34.5	32.0	7.7	28.8	20.0	36.2	-4.7
영업이익률 (%)	12.7	14.0	-1.3	12.8	-0.1	13.3	-0.6
순이익	19.7	24.7	-20.1	18.3	7.7	28.0	-29.5
순이익률 (%)	7.3	10.8	-3.5	8.2	-0.9	10.2	-3.0

자료: 지누스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 지누스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
<b>매출액</b>	<b>817</b>	<b>1,001</b>	<b>1,194</b>	<b>156</b>	<b>182</b>	<b>229</b>	<b>250</b>	<b>184</b>	<b>224</b>	<b>272</b>	<b>321</b>
Mattress	457	476	529	93	96	132	136	111	105	114	146
Bedroom Furniture	333	489	620	58	81	89	106	68	110	148	163
Other Furniture 및 기타	27	36	46	6	6	8	8	5	9	10	12
Sales Growth (YoY %)	31.4	22.5	19.3	49.0	25.9	11.7	49.2	18.0	23.1	18.8	28.4
Mattress	31.1	4.3	11.1					19.8	10.0	-14.1	7.5
Bedroom Furniture	41.8	46.7	26.7					18.2	35.7	67.0	53.7
Other Furniture 및 기타	-29.1	32.2	27.1					-14.5	64.4	27.7	46.3
Sales Growth (QoQ %)				-6.7	16.7	25.5	9.3	-26.3	21.8	21.0	18.1
Mattress					3.0	38.2	2.6	-18.0	-5.4	7.9	28.4
Bedroom Furniture					40.3	9.4	19.6	-35.7	61.1	34.7	10.1
Other Furniture 및 기타					0.1	40.3	4.7	-41.9	92.5	9.0	19.9
<b>매출총이익</b>	<b>260</b>	<b>320</b>	<b>365</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>60</b>	<b>72</b>	<b>92</b>	<b>97</b>
매출총이익률 (%)	31.8	32.0	30.5	34.7	31.4	32.4	29.8	32.5	31.9	33.9	30.1
<b>영업이익</b>	<b>104</b>	<b>130</b>	<b>158</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>44</b>
영업이익률 (%)	12.7	13.0	13.2	14.3	10.9	14.0	11.8	12.6	12.8	12.7	13.6
(YoY %)	95.7	25.4	21.4	306.4	125.5	7.4	231.1	4.1	44.6	7.7	47.8
(QoQ %)				150.2	-11.0	61.0	-7.7	-21.3	23.6	20.0	26.7
<b>순이익</b>	<b>72</b>	<b>85</b>	<b>110</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>29</b>
순이익률 (%)	8.9	8.4	9.2	9.9	9.4	10.8	6.1	9.3	8.2	7.3	9.2
(YoY %)	66.1	16.8	29.6	508.7	33.5	6.4	202.6	10.7	6.4	-20.1	94.8
(QoQ %)				208.2	11.5	43.4	-38.6	12.8	7.2	7.7	49.6

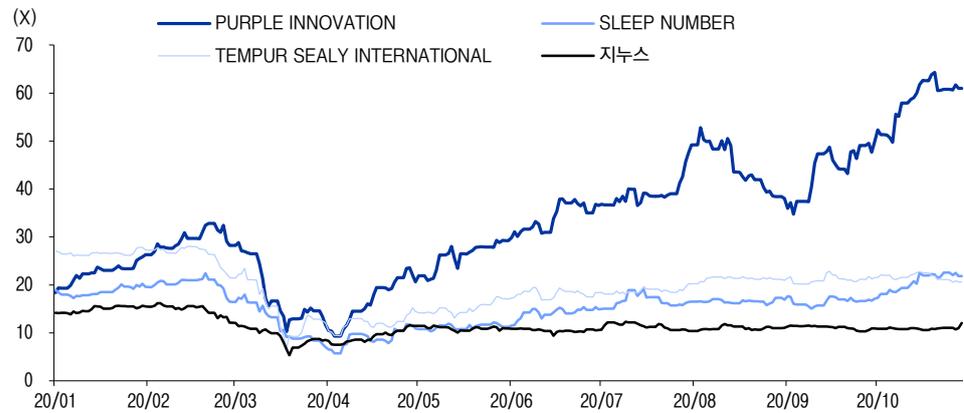
자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 미 상무부 매트리스 반덤핑 국가별 예비판정 결과 비교

국가	수출업자	덤핑관세 (%)
캄보디아	Best Mattresses International Company Limited / Rose Lion Furniture International	252.7
	그 밖에 모든 수출업자	252.7
인도네시아	<b>PT. Zinus Global Indonesia</b>	<b>2.61</b>
	그 밖에 모든 수출업자	2.61
말레이시아	Delandis Furniture (M) Sdn. Bhd.	42.9
	Far East Foam Industries Sdn. Bhd.	42.9
	Vision Foam Ind. Sdn. Bhd.	42.9
	그 밖에 모든 수출업자	42.9
태국	Nisco (Thailand) Co., Ltd.	763.3
	Saffron Living Co.	763.3
	그 밖에 모든 수출업자	572.6
베트남	Wanek Furniture Co., Ltd.	190.8
	/ Millennium Furniture Co., Ltd. / Comfort Bedding Company Ltd.	
	Vietnam Glory Home Furnishing Co., Ltd.	989.9
	그 밖에 모든 수출업자	989.9

자료: 미 상무부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 지누스 미국 매트리스 Peers 12M Forward PER 추이 비교



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 지누스(013890)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	364	531	646	826	1,002
현금 및 현금성자산	70	89	167	241	308
매출채권 및 기타채권	132	209	234	292	357
재고자산	109	143	175	208	261
기타유동자산	53	91	70	85	77
<b>비유동자산</b>	150	224	267	245	258
관계기업투자등	12	11	95	71	70
유형자산	93	206	146	158	167
무형자산	45	6	25	16	20
<b>자산총계</b>	<b>515</b>	<b>755</b>	<b>913</b>	<b>1,071</b>	<b>1,260</b>
<b>유동부채</b>	257	307	346	411	468
매입채무 및 기타채무	122	122	185	225	282
단기금융부채	112	158	131	154	151
기타유동부채	23	28	30	33	36
<b>비유동부채</b>	82	74	130	131	131
장기금융부채	67	64	10	10	10
기타비유동부채	15	9	120	121	121
<b>부채총계</b>	<b>339</b>	<b>381</b>	<b>476</b>	<b>542</b>	<b>599</b>
<b>지배주주지분</b>	176	374	437	529	661
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121	121
이익잉여금	179	250	317	409	540
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>176</b>	<b>374</b>	<b>437</b>	<b>529</b>	<b>661</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	27	-15	109	82	115
당기순이익(손실)	44	72	85	110	149
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	-10	-67	-76
매출채권 감소(증가)	-8	-71	-25	-58	-65
재고자산 감소(증가)	-36	-30	-32	-34	-52
매입채무 증가(감소)	19	-6	63	40	57
기타자산, 부채변동	2	-16	-16	-16	-16
<b>투자활동 현금</b>	<b>-104</b>	<b>-79</b>	<b>-44</b>	<b>-15</b>	<b>-29</b>
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
<b>재무활동 현금</b>	<b>94</b>	<b>112</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>-20</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>78</b>	<b>74</b>	<b>67</b>
기초현금	52	70	89	167	241
기말현금	70	89	167	241	308

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>622</b>	<b>817</b>	<b>1,001</b>	<b>1,194</b>	<b>1,494</b>
매출원가	445	557	681	830	1,038
<b>매출총이익</b>	<b>176</b>	<b>260</b>	<b>320</b>	<b>365</b>	<b>456</b>
판매비 및 관리비	123	156	190	207	245
<b>영업이익</b>	<b>87</b>	<b>104</b>	<b>130</b>	<b>158</b>	<b>211</b>
(EBITDA)	55	115	143	172	226
금융손익	-6	-12	-11	-11	-12
이자비용	6	13	12	12	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	1	-4	3	6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>58</b>	<b>92</b>	<b>116</b>	<b>150</b>	<b>205</b>
계속사업법인세비용	15	20	31	41	55
계속사업이익	44	72	85	110	149
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>44</b>	<b>72</b>	<b>85</b>	<b>110</b>	<b>149</b>
지배주주	44	72	85	110	149
<b>총포괄이익</b>	<b>42</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>106</b>	<b>145</b>
매출총이익률 (%)	28.4	31.8	32.0	30.5	30.5
영업이익률 (%)	14.0	12.7	13.0	13.2	14.1
EBITDA마진률 (%)	8.9	14.1	14.3	14.4	15.1
당기순이익률 (%)	7.0	8.9	8.4	9.2	10.0
ROA (%)	10.2	11.4	10.1	11.1	12.8
ROE (%)	28.3	26.3	20.8	22.7	25.1
ROIC (%)	13.1	18.5	19.5	22.1	25.8

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	14.2	18.2	15.3	11.8	8.6
P/B	3.5	3.5	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	1.3	8.6	8.9	7.0	5.0
P/CF	n/a	10.2	10.8	8.7	6.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.2	31.4	22.5	19.3	25.1
영업이익	7.2	19.1	25.4	21.4	33.3
세전이익	-11.5	58.9	25.3	29.6	36.2
당기순이익	-3.4	66.1	16.8	29.6	36.2
EPS	-3.4	45.5	16.8	29.6	36.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	192.1	101.8	108.8	102.5	90.7
유동비율	142.0	172.8	186.8	200.8	214.2
순차입금/자기자본(x)	40.3	7.8	-10.0	-21.3	-26.4
영업이익/금융비용(x)	14.7	7.8	10.9	12.7	16.2
총차입금 (십억원)	142	118	123	128	133
순차입금 (십억원)	71	29	-44	-113	-175
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,503	5,098	5,954	7,719	10,512
BPS	14,158	26,336	30,776	37,243	46,502
CFPS	3,976	7,601	8,409	10,463	13,490
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

지누스 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2020.03.16	신규	김세현										
		2020.03.16	Buy	105,000	-11.4		-27.7							
		2020.07.21	Buy	120,000										

**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)	투자이견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	