



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	85,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/11)		3,209.43 pt
시가총액		13,509 억원
발행주식수		15,800 천주
52주 최고가 / 최저가		98,533 / 64,958 원
90일 일평균거래대금		40.55 억원
외국인 지분율		22.8%
배당수익률(20.12E)		0.0%
BPS(20.12E)		37,243 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월	0.5%
	6개월	-23.6%
	12개월	-53.9%
주주구성	이윤재(외 11인)	39.3%
	국민연금공단(외 1인)	6.1%
	자사주(외 1인)	4.1%

Stock Price



지누스 (013890)

1Q21 Review: 아직도 PER 13X라니

주력인 매트리스 고성장세 지속, 원재료 상승분 평가 전이 기대

지누스의 1 분기 매출액은 2,743 억원으로 전년동기대비 48.8% 증가, 컨센서스 매출액 대비 19.4% 상회했다. 영업이익은 251 억원으로 전년동기대비 7.7% 증가, 컨센서스 영업이익 223 억원 대비 12.6% 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했다. 순이익도 환차익으로 시장 기대치보다 높은 수준을 기록했다. 매출액 고성장은 지난해 중국 공장 생산 중단에 따른 기저효과와 더불어, 주력 제품인 매트리스의 성장률이 +58.8% YoY를 기록하면서 여전한 시장 지위를 재확인시켜주었다. 그밖에 침실가구, 기타가구 부문에서 역시 30%가 넘는 고성장세가 지속되면서 시장에서 우려하던 물류 병목에 따른 매출 인식 지연이 해소되는 모습이다. 매출액 성장성 대비 영업이익이 성장하지 못한 이유는 원재료 인 MDI의 가격 상승에 기인한다. 다만 중국을 필두로 한 MDI의 가격 안정화가 빠르게 이루어지고 있고, 지누스의 제품 세그먼트를 고려할 때 평가 전이가 용이할 것으로 판단된다. 실제 1 분기도 일부 소량 품목의 평가 전이가 있었으며, 하반기 평가 전이에 따른 레깅 마진 개선이 기대되나 보수적으로 추정치에는 반영하지 않았다.

반덤핑 리스크 제거, 미국 공장 본격적 가동에 따른 판매 저변 확대

지누스의 주가를 누르던 반덤핑 리스크가 완전히 제거되었음에도 불구하고, 4 분기 일시적인 물류 병목 현상에 따른 마진 훼손으로 무상증자에도 불구하고 주가가 부진한 모습이 지속되어왔다. 오히려 가장 큰 대미 매트리스 수출국인 베트남의 반덤핑 패널티 확정에 따라 지누스의 낙수효과까지 기대되는 실정이다. 더불어 6 월부터 미국 공장이 본격 가동되면서 바이든 정부의 '바이 아메리칸'에 대응 가능할 것으로 보인다. 지누스의 올해 예상 EPS 성장률은 107.0%이고, PER 은 13X 이다.

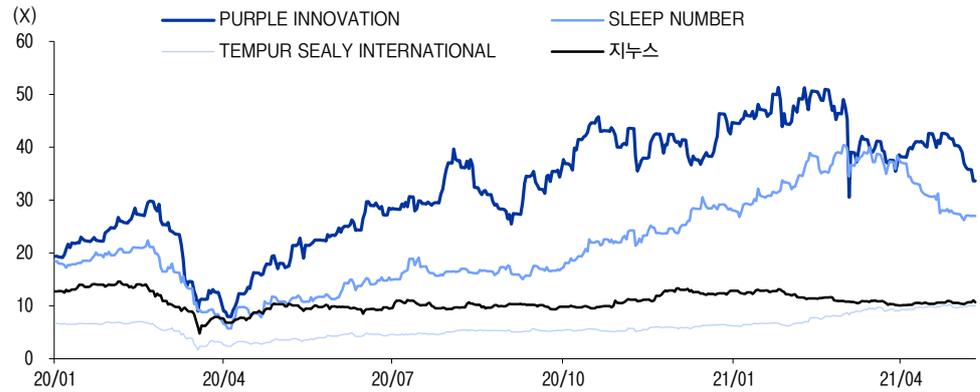
Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	817	990	1,276	1,384	1,581
영업이익	104	87	130	163	201
세전계속사업손익	92	57	130	164	202
순이익	72	46	104	131	161
EPS (원)	5,098	3,178	6,578	8,265	10,190
증감률 (%)	45.5	-37.7	107.0	25.6	23.3
PER (x)	18.2	32.4	13.0	10.3	8.4
PBR (x)	3.5	3.6	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA (x)	11.4	14.9	9.5	7.5	6.1
영업이익률 (%)	12.7	8.8	10.2	11.8	12.7
EBITDA 마진 (%)	14.1	10.1	11.3	12.9	13.8
ROE (%)	26.3	11.6	22.2	22.4	22.5
부채비율 (%)	101.8	116.4	105.4	89.8	77.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 지누스 미국 매트리스 Peers 12M Forward PER 추이 비교



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 지누스 1Q21 Review

(단위: 십억원)	1Q21P	1Q20	YoY (% , %p)	4Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	274.3	184.3	48.8	309.1	-11.3	229.8	19.4
영업이익	25.1	23.3	7.7	0.2	14,675.1	22.3	12.6
영업이익률 (%)	9.1	12.6	-3.5	0.1	9.1	9.7	-0.6
순이익	19.1	17.1	11.8	-9.3	흑전	13.5	41.4
순이익률 (%)	7.0	9.3	-2.3	-3.0	10.0	5.9	1.1

자료: 지누스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 지누스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q22E	3Q21E	4Q21E
매출액	990	1,276	1,384	184	224	272	309	274	303	341	357
Mattress	514	726	763	111	105	114	184	177	175	180	195
Bedroom Furniture	440	508	567	68	110	148	114	91	119	149	149
Other Furniture 및 기타	35	42	53	5	9	10	11	7	10	12	13
Sales Growth (YoY %)	21.1	28.9	8.5	18.0	23.1	18.8	23.7	48.8	35.2	25.5	15.5
Mattress	12.6	41.3	5.1	19.8	10.0	-14.1	35.4	58.8	65.9	58.5	5.9
Bedroom Furniture	32.1	15.3	11.8	18.2	35.7	67.0	7.7	33.3	8.1	0.4	30.6
Other Furniture 및 기타	29.1	18.8	27.1	-14.5	64.4	27.7	36.1	39.8	6.3	21.5	17.8
Sales Growth (QoQ %)				-26.3	21.8	21.0	13.8	-11.3	10.6	12.4	4.7
Mattress				-18.0	-5.4	7.9	61.7	-3.8	-1.2	3.0	8.1
Bedroom Furniture				-35.7	61.1	34.7	-22.8	-20.4	30.7	25.1	0.4
Other Furniture 및 기타				-41.9	92.5	9.0	11.6	-40.3	46.3	24.7	8.1
매출총이익	318	397	439	60	72	92	94	84	94	108	111
매출총이익률 (%)	32.1	31.1	31.7	32.5	31.9	33.9	30.4	30.7	31.0	31.6	31.1
영업이익	87	130	163	23	29	35	0	25	31	36	37
영업이익률 (%)	8.8	10.2	11.8	12.6	12.8	12.7	0.1	9.1	10.3	10.7	10.3
(YoY %)	-16.5	49.5	25.8	4.1	44.6	7.7	-99.4	7.7	9.1	5.5	21,557.6
(QoQ %)				-21.3	23.6	20.0	-99.5	14,675.1	25.2	16.0	0.9
순이익	46	104	131	17	18	20	-9	19	25	30	30
순이익률 (%)	4.6	8.1	9.4	9.3	8.2	7.3	-3.0	7.0	8.2	8.8	8.4
(YoY %)	-36.8	127.0	25.6	10.7	6.4	-20.1	적전	11.8	36.3	52.1	흑전
(QoQ %)				12.8	7.2	7.7	적전	흑전	30.6	20.2	-0.1

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

지누스(013890)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	531	602	694	774	907
현금 및 현금성자산	89	97	87	113	115
매출채권 및 기타채권	209	219	287	322	377
재고자산	143	243	280	296	368
기타유동자산	91	43	41	43	46
비유동자산	224	295	382	444	499
관계기업투자등	11	26	124	145	165
유형자산	206	263	252	293	328
무형자산	6	6	6	6	6
자산총계	755	897	1,076	1,218	1,405
유동부채	307	392	444	470	509
매입채무 및 기타채무	132	183	238	256	294
단기금융부채	131	165	161	168	169
기타유동부채	44	45	45	46	46
비유동부채	74	91	108	107	106
장기금융부채	32	23	10	10	10
기타비유동부채	41	68	98	97	96
부채총계	381	482	552	577	615
지배주주지분	374	414	524	642	790
자본금	7	7	9	9	9
자본잉여금	121	136	136	136	136
이익잉여금	250	288	379	497	645
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	374	414	524	642	790

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-22	7	67	116	97
당기순이익(손실)	72	46	104	131	161
비현금수익비용가감	36	33	11	19	26
유형자산감가상각비	18	23	26	34	40
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	16	8	-17	-17	-17
영업활동 자산부채변동	-130	-72	-48	-34	-89
매출채권 감소(증가)	-70	-44	-68	-36	-55
재고자산 감소(증가)	-30	-122	-36	-16	-72
매입채무 증가(감소)	-20	47	56	18	38
기타자산, 부채변동	-9	47	0	0	0
투자활동 현금	-72	-50	-85	-85	-85
유형자산처분(취득)	-10	-11	-4	7	2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-45	-75	-75	-75	-75
기타투자활동	-18	37	-5	-16	-11
재무활동 현금	112	51	8	-5	-10
차입금의 증가(감소)	393	499	18	6	0
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
배당금의 지급	0	10	-13	-13	-13
기타재무활동	-281	-458	2	2	2
현금의 증가	19	7	-10	26	2
기초현금	70	89	97	87	113
기말현금	89	97	87	113	115

자료: 지누스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	817	990	1,276	1,384	1,581
매출원가	557	672	878	946	1,085
매출총이익	260	318	397	439	497
판매비 및 관리비	156	231	268	275	296
영업이익	104	87	130	163	201
(EBITDA)	115	100	144	179	219
금융손익	-11	-32	-32	-32	-32
이자비용	13	10	10	10	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	3	33	33	33
세전계속사업이익	92	57	130	164	202
계속사업법인세비용	20	12	26	33	41
계속사업이익	72	46	104	131	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	46	104	131	161
지배주주	72	46	104	131	161
총포괄이익	76	41	109	136	166
매출총이익률 (%)	31.8	32.1	31.1	31.7	31.4
영업이익률 (%)	12.7	8.8	10.2	11.8	12.7
EBITDA마진률 (%)	14.1	10.1	11.3	12.9	13.8
당기순이익률 (%)	8.9	4.6	8.1	9.4	10.2
ROA (%)	11.4	5.5	10.5	11.4	12.3
ROE (%)	26.3	11.6	22.2	22.4	22.5
ROIC (%)	19.9	15.9	16.8	18.4	18.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	18.2	32.4	13.0	10.3	8.4
P/B	3.5	3.6	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	11.4	14.9	9.5	7.5	6.1
P/CF	12.2	18.9	11.7	9.0	7.2
배당수익률 (%)	1.3	0.8	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	31.4	21.1	28.9	8.5	14.3
영업이익	95.7	-16.5	49.5	25.8	23.4
세전이익	58.9	-37.9	127.0	25.6	23.3
당기순이익	66.1	-36.8	127.0	25.6	23.3
EPS	45.5	-37.7	107.0	25.6	23.3
안정성 (%)					
부채비율	101.8	116.4	105.4	89.8	77.8
유동비율	172.8	153.6	156.4	164.9	178.0
순차입금/자기자본(x)	-0.8	0.6	2.8	-1.6	-1.3
영업이익/금융비용(x)	8.1	8.4	12.5	15.7	19.4
총차입금 (십억원)	86	99	101	103	105
순차입금 (십억원)	-3	2	14	-10	-10
주당지표(원)					
EPS	5,098	3,178	6,578	8,265	10,190
BPS	25,911	28,348	32,772	40,240	49,633
CFPS	7,601	5,454	7,298	9,471	11,808
DPS	1,250	800	800	800	800



Compliance Notice

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

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)