

비 온 뒤에 땅이 굳는다

매수
(유지)

목표가: 150,000원
상승여력: 62.0%

김명주 myoungjoo.kim@miraeeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeeasset.com

4Q20 Review

매출 소폭 상회. 큰 폭의 영업이익 부진

- 연결 기준 매출 3,091억원(+23.7% YoY), 영업이익 1.7억원(-99.4% YoY) 기록
- 해상 물류 대란 등 물류 이슈 지속에 따른 추가 비용 발생으로 영업이익 시장 기대치 및 당사 추정치 크게 하회
- 월마트 DO->DI 전환은 원활히 진행되어 12월부터 DI 매출 발생하고 있는 것으로 추정
- 해상 물류 대란은 1Q21 또한 지속. 다만 월마트의 DI 전환에 따라 비경상적 물류 비용을 많이 줄 것. 배송 차량 노쇼 비율 3~4Q: 50% -> 현재 10% 수준
- 1Q21 가이던스 매출 2,200억원~2,400억원(19%~30%), 영업이익 200억~230억원

최악의 해는 지났다

비 온 뒤에 땅이 굳는 법

- 20년 1) 반덤핑 이슈 및 2) 물류 대란 등으로 시장 기대치 대비 실적 지속 하회
- 지속되는 1) 실적 부진 및 2) 일회성 요인 발생은 밸류에이션 하락 요인으로 작용
- 21년 1) 인도네시아 공장 라인 증설 및 2) 미국 공장 가동으로 20년 대비 Capa 30% 수준 증가 가능할 것
- 우호적 반덤핑률은 21년 지누스의 빠른 매출 증대 요인. 상대적 경쟁력 부각으로 단기 상승 또한 기대 가능. 21년 실적/밸류에이션 동시에 회복 될 것

투자 의견 및 목표주가

목표주가 15만원, 투자 의견 매수 유지

- 21년 PER 12배에 거래 중. 밸류에이션 부담 없음. 저평가 상태
- 물류 대란 및 코로나19 악화 등이 없을 경우 추가적인 악재는 굉장히 제한적
- 실적 부진 및 보수적 가이던스에 따라 단기 주가 부진은 불가피. 그러나 1) 미국 내 빠른 매출 성장 및 2) Non-US 부문의 지속적인 고성장으로 주가 회복 충분히 가능

Key data



현재주가(21/2/24, 원)	92,600	시가총액(십억원)	1,334
영업이익(20,십억원)	87	발행주식수(백만주)	14
Consensus 영업이익(20F,십억원)	125	유동주식비율(%)	56.4
EPS 성장률(20,%)	-43.6	외국인 보유비중(%)	22.7
P/E(20,x)	32.2	베타(12M) 일간수익률	0.93
MKT P/E(20F,x)	21.3	52주 최저가(원)	39,700
KOSPI	2,994.98	52주 최고가(원)	108,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.2	10.9	-1.0
상대주가	-8.0	-13.7	-31.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	603	622	817	990	1,226	1,437
영업이익 (십억원)	87	53	104	87	161	212
영업이익률 (%)	14.4	8.5	12.7	8.8	13.1	14.8
순이익 (십억원)	45	44	72	46	108	144
EPS (원)	3,627	3,503	5,667	3,194	7,472	9,985
ROE (%)	40.5	28.3	26.3	11.4	22.7	24.7
P/E (배)	-	-	16.4	32.2	12.4	9.3
P/B (배)	-	-	3.5	3.4	2.5	2.0
배당수익률 (%)	-	-	1.3	1.2	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 지누스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 상하이컨테이너운임지수 추이



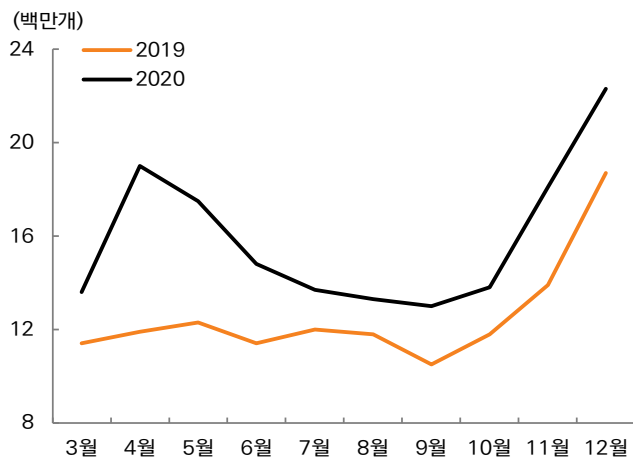
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. China Domestic Hot Rolled Steel Sheet Spot Average Price



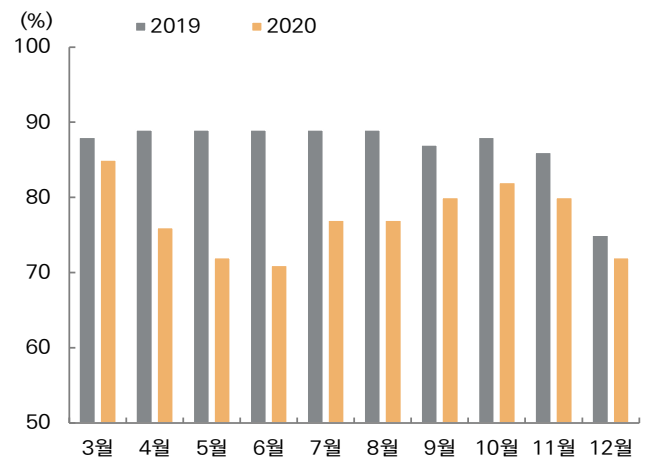
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 미국 온라인 쇼핑 물동량



주: Ecommerce package volume
 자료: Convey 2020, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미국 내 배송물량 정시 배달률



주: Percent of packages that arrive on or before the date the carrier originally promised임
 자료: Convey 2020, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 지누스 4분기 실적

(십억원, %, %p)

	4Q19	3Q20	4Q20			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	250	272	309	303	303	23.7	13.8
영업이익	30	35	0	36	36	-99.4	-99.5
영업이익률 (%)	11.8	12.7	0.1	12.0	11.9	-11.8	-12.6
순이익	15	20	-9	23	23	적자전환	적자전환

주: 순이익은 지배주주기준 순이익

자료: 지누스, Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 지누스 연간 실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	
매출액	1,222	1,423	1,226	1,437	0.3	1.0	
영업이익	173	215	161	212	-6.7	-1.7	
영업이익률(%)	14.2	15.1	13.2	14.7	-1.0	-0.4	
순이익	119	150	108	144	-9.8	-4.1	

주: 연결기준, 순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 지누스 실적 추정

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출	156	182	229	250	184	224	272	309	235	280	339	372	817	990	1,226	1,437
미국	144	171	218	233	173	196	232	283	208	245	290	340	766	884	1,083	1,245
캐나다	5	4	4	9	3	12	18	7	7	14	20	7	23	39	49	66
한국	3	3	3	4	5	2	4	6	5	3	4	7	13	17	20	23
기타	3	4	3	4	4	15	18	14	15	19	23	18	15	50	75	103
매출총이익	54	57	74	74	60	72	92	94	74	89	113	117	260	318	393	461
영업이익	22	20	32	29	23	29	35	0.2	22	33	53	53	104	87	161	212
순이익	15	17	25	15	17	18	19	-9	13	22	38	34	72	46	108	144
YoY																
매출	49.0	25.9	11.7	49.2	18.0	23.1	18.8	23.7	27.7	24.8	24.6	20.3	31.4	21.1	23.9	17.2
영업이익	306.4	125.5	7.4	229.6	4.1	44.6	7.7	-99.4	-5.2	13.2	54.6	31,324	95.7	-16.5	86.1	31.1
순이익	508.7	33.5	6.4	202.6	10.7	6.4	-21.3	적전	-25.3	21.8	93.9	흑전	66.1	-36.8	135.1	33.6

주: 순이익은 지배주주기준

자료: 지누스, 미래에셋대우 리서치센터

지누스 (013890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	817	990	1,226	1,437
매출원가	557	672	833	976
매출총이익	260	318	393	461
판매비와관리비	156	231	232	249
조정영업이익	104	87	161	212
영업이익	104	87	161	212
비영업손익	-12	-30	-17	-20
금융손익	-12	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	57	144	192
계속사업법인세비용	20	12	36	48
계속사업이익	72	46	108	144
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	46	108	144
지배주주	72	46	108	144
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	76	56	108	144
지배주주	76	56	108	144
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	123	91	179	230
FCF	-67	-10	9	90
EBITDA 마진율 (%)	15.1	9.2	14.6	16.0
영업이익률 (%)	12.7	8.8	13.1	14.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.8	4.6	8.8	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	531	619	710	825
현금 및 현금성자산	89	93	77	93
매출채권 및 기타채권	209	258	311	360
재고자산	143	176	212	246
기타유동자산	90	92	110	126
비유동자산	224	325	368	369
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	206	294	336	338
무형자산	6	6	6	6
자산총계	755	944	1,078	1,194
유동부채	307	408	448	436
매입채무 및 기타채무	122	151	181	210
단기금융부채	158	223	226	178
기타유동부채	27	34	41	48
비유동부채	74	107	110	112
장기금융부채	64	96	96	96
기타비유동부채	10	11	14	16
부채총계	381	516	558	548
지배주주지분	374	429	519	646
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	121	131	131	131
이익잉여금	250	288	379	506
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	374	429	519	646

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	-22	97	69	110
당기순이익	72	46	108	144
비현금수익비용가감	55	-22	54	67
유형자산감가상각비	18	4	18	19
무형자산상각비	2	0	0	0
기타	35	-26	36	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	-130	89	-56	-52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-71	-31	-52	-49
재고자산 감소(증가)	-30	117	-36	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	-23	22	21
법인세납부	-12	-11	-36	-48
투자활동으로 인한 현금흐름	-72	-114	-70	-30
유형자산처분(취득)	-45	-107	-60	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-25	-10	-10	-10
기타투자활동	-1	3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	112	19	-15	-65
장단기금융부채의 증가(감소)	43	97	2	-48
자본의 증가(감소)	121	10	0	0
배당금의 지급	0	-10	-17	-17
기타재무활동	-52	-78	0	0
현금의 증가	19	3	-16	16
기초현금	70	89	93	77
기말현금	89	93	77	93

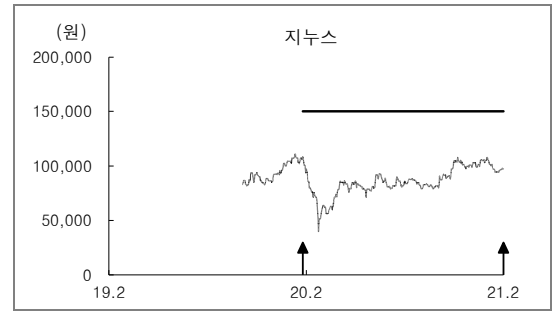
자료: 지누스, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	16.4	32.2	12.4	9.3
P/CF (x)	9.3	63.1	8.3	6.3
P/B (x)	3.5	3.4	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	11.5	18.2	8.5	6.3
EPS (원)	5,667	3,194	7,472	9,985
CFPS (원)	9,962	1,633	11,186	14,605
BPS (원)	26,610	30,710	37,006	45,815
DPS (원)	1,250	1,250	1,250	1,250
배당성향 (%)	13.9	37.0	15.7	11.8
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	31.4	21.2	23.8	17.2
EBITDA증가율 (%)	105.0	-26.0	96.7	28.5
조정영업이익증가율 (%)	96.2	-16.3	85.1	31.7
EPS증가율 (%)	61.8	-43.6	133.9	33.6
매출채권 회전을 (회)	4.8	4.3	4.4	4.3
재고자산 회전을 (회)	6.5	6.2	6.3	6.3
매입채무 회전을 (회)	5.7	6.7	6.9	6.8
ROA (%)	11.4	5.4	10.6	12.7
ROE (%)	26.3	11.4	22.7	24.7
ROIC (%)	23.1	10.9	19.0	22.2
부채비율 (%)	101.8	120.3	107.4	84.7
유동비율 (%)	172.8	151.7	158.4	189.3
순차입금/자기자본 (%)	24.9	40.1	34.6	16.6
조정영업이익/금융비용 (x)	8.1	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
지누스 (013890)				
2020.02.19	매수	150,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.