

## 2Q21부터 호재 주목 받을 것

**매수**  
(유지)

목표가: 150,000원  
상승여력: 82.5%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

### 1Q21 Preview

#### 연결기준 매출 2,339억원(27%YoY) 영업이익 218억원(-6%YoY) 예상

- 1Q21 가이던스 부합할 것으로 예상
- 미국 내 배송 차량 노쇼 비율 10% 내외로 떨어진 상태에서 유지 중
- 해상 물류 및 미국 내 물류 이슈는 4Q 대비 완화된 것으로 추정. 다만 코로나19 전 대비 여전히 높은 수준
- 그러나 작년 12월 월마트의 DO->DI 전환으로 비경상적 물류 비용 부담은 크게 줄 것
- 전체 매출 내 DI 비중 60~65% 수준으로 코로나19 전 수준으로 회복

### 2Q21부터 호재 본격화

#### 미국 공장 가동 시작, 안티 덤핑 수혜 또한 본격화 될 것

- 2Q21 미국 공장 가동 시작. 안정화 시 월 10만개 이상 생산 가능
- 미국 내 아웃도어 가구 출시. 카테고리 확장 본격화 시작
- 언론에 따르면 낮은 모기지 금리 등으로 현재 미국 주택 시장 양호. 미국 대학들 또한 가을학기부터 수업 및 기숙사 등 정상화 계획. 21년 양호한 가구 수요 이어질 것
- 1) 생산 Capa가 늘어나고 2) 반덤핑에 따른 상대적 우위에 있는 지누스에 우호적 환경

### 투자 의견 및 목표주가

#### 목표주가 15만원, 투자 의견 매수 유지

- 21년F PER 11.2배, 22년 PER 8.2배 수준. 밸류에이션 부담 없음
- 20년 안티 덤핑 및 물류 이슈 등 지속적인 악재에 따라 주가 부진
- 코로나19 전 대비 여전히 높은 물류 가격 및 원자재(철강) 가격은 여전히 리스크 요인
- 글로벌 물류 대란 해소 및 원자재 가격 안정화 시 주가 회복 빠르게 일어날 것
- 21년 반덤핑에 따른 상대적 우위에 따른 제품 가격 상승 등 또한 기대 가능

#### Key data



현재주가(21/4/12, 원)	82,200	시가총액(십억원)	1,184
영업이익(20F, 십억원)	87	발행주식수(백만주)	16
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-	유동주식비율(%)	56.6
EPS 성장률(20F, %)	-43.6	외국인 보유비중(%)	21.9
P/E(20F, x)	29.4	베타(12M) 일간수익률	0.25
MKT P/E(20F, x)	-	52주 최저가(원)	54,558
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	98,533

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	9.5	43.2
상대주가	-6.3	-16.1	-15.0

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	603	622	817	990	1,227	1,440
영업이익 (십억원)	87	53	104	87	159	212
영업이익률 (%)	14.4	8.5	12.7	8.8	13.0	14.7
순이익 (십억원)	45	44	72	46	106	144
EPS (원)	3,627	3,503	5,667	3,194	7,368	9,997
ROE (%)	40.5	28.3	26.3	11.4	22.4	24.8
P/E (배)	-	-	14.9	29.4	11.2	8.2
P/B (배)	-	-	3.2	3.1	2.2	1.8
배당수익률 (%)	-	-	1.5	1.3	1.5	1.5

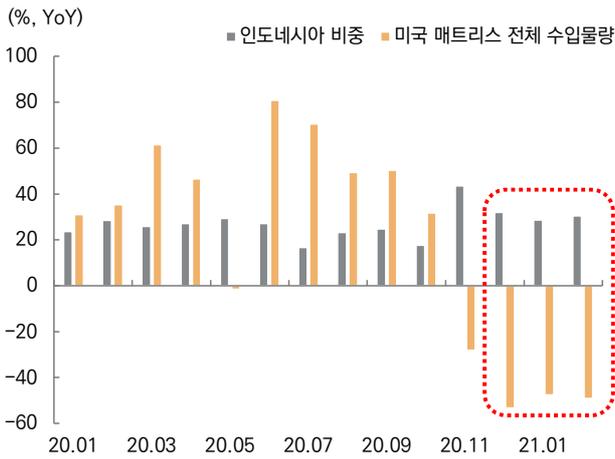
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 지누스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지누스 아웃도어 가구(미국 출시)



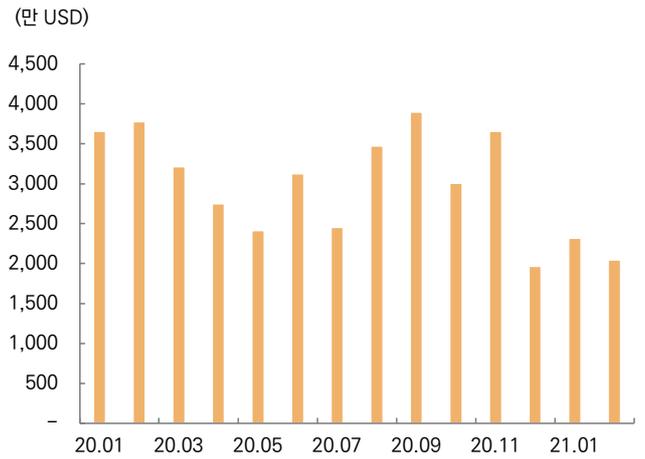
자료: 지누스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 매트리스 수입 물량 및 인도네시아 비중



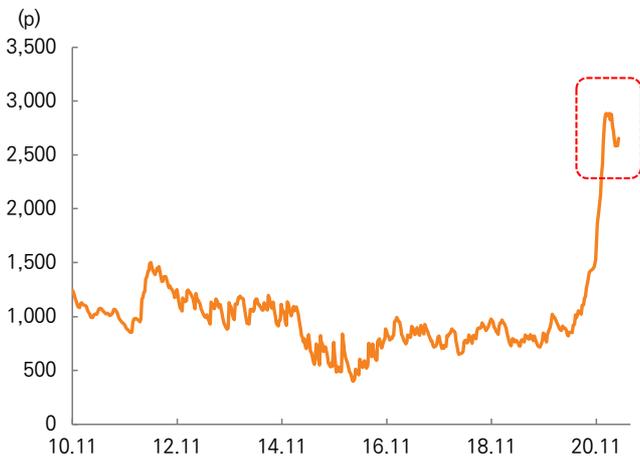
주: HS 코드는 940421, 940429임  
자료: USA Trade online, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인도네시아 매트리스 수출물량



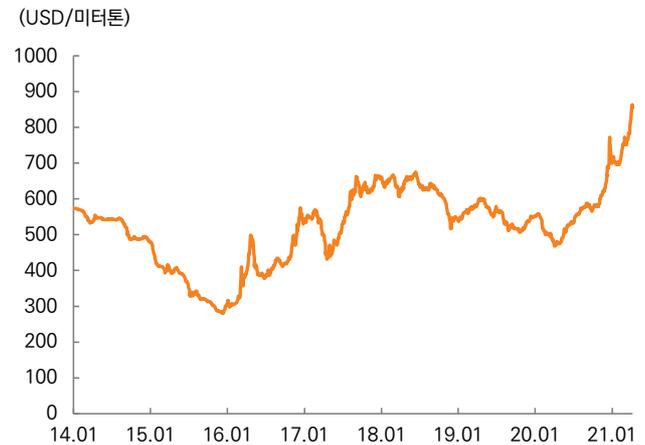
주: HS 코드는 940421, 940429임  
자료: USA Trade online, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 상하이컨테이너 지수 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 철강 가격 추이



주: China Domestic Hot Rolled Steel Sheet Spot Average Price  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 지누스 1Q21 매출 추정

(십억원, %)

	1Q20	4Q20	1Q21		성장률	
			당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	184	309	234	235	26.9	-24.3
영업이익	23.3	0.2	21.8	22	-6.4	12721.0
영업이익률 (%)	12.6	0.1	9.3	9.4	-3.3	9.3
지배주주 순이익	17	-9	13	13	-4.5	흑전

자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 지누스 연간 실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	
매출액	1,226	1,437	1,227	1,440	0.1	0.2	
영업이익	161	212	159	212	-1.0	-0.1	
영업이익률(%)	13.2	14.7	13.0	14.7	-0.2	0.0	
순이익	108	144	106	144	-1.7	0.0	

주: 연결기준, 순이익은 지배주주 순이익 기준

자료: 미래에셋증권 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	234	280	339	375	817	990	1,227	1,440
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	14	19	23	20	15	50	76	106
매출총이익	54	57	74	74	60	72	92	94	74	89	111	118	260	318	391	461
영업이익	22	20	32	29	23	29	35	0.2	22	32	51	54	104	87	159	212
순이익	15	17	25	15	17	18	19	-9	13	22	37	35	72	46	106	144
YoY																
매출	49.0	25.9	11.7	49.2	18.0	23.1	18.8	23.7	26.9	24.8	24.6	21.2	31.4	21.1	24.0	17.3
영업이익	306.4	125.5	7.4	229.6	4.1	44.6	7.7	-99.4	-6.4	11.2	48.6	31,872	95.7	-16.5	83.8	32.9
순이익	508.7	33.5	6.4	202.6	10.7	6.4	-21.3	적전	-26.5	19.4	86.0	흑전	66.1	-36.8	131.8	35.7

주: 순이익은 지배주주기준

자료: 지누스, 미래에셋증권 리서치센터

지누스 (013890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>817</b>	<b>990</b>	<b>1,227</b>	<b>1,440</b>
매출원가	557	672	836	979
매출총이익	260	318	391	461
판매비와관리비	156	231	232	249
조정영업이익	104	87	159	212
영업이익	104	87	159	212
비영업손익	-12	-30	-17	-20
금융손익	-12	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	92	57	142	192
계속사업법인세비용	20	12	35	48
계속사업이익	72	46	106	144
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>72</b>	<b>46</b>	<b>106</b>	<b>144</b>
지배주주	72	46	106	144
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>76</b>	<b>56</b>	<b>106</b>	<b>144</b>
지배주주	76	56	106	144
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	123	91	177	230
FCF	-67	-10	5	89
EBITDA 마진율 (%)	15.1	9.2	14.4	16.0
영업이익률 (%)	12.7	8.8	13.0	14.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.8	4.6	8.6	10.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>97</b>	<b>65</b>	<b>109</b>
당기순이익	72	46	106	144
비현금수익비용가감	55	-22	53	67
유형자산감가상각비	18	4	18	19
무형자산상각비	2	0	0	0
기타	35	-26	35	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	-130	89	-58	-53
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-71	-31	-54	-49
재고자산 감소(증가)	-30	117	-37	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	-23	23	21
법인세납부	-12	-11	-35	-48
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-72</b>	<b>-114</b>	<b>-71</b>	<b>-30</b>
유형자산처분(취득)	-45	-107	-60	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-25	-10	-11	-10
기타투자활동	-1	3	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>112</b>	<b>19</b>	<b>-14</b>	<b>-65</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	43	97	3	-48
자본의 증가(감소)	121	10	0	0
배당금의 지급	0	-10	-17	-17
기타재무활동	-52	-78	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>19</b>	<b>3</b>	<b>-20</b>	<b>15</b>
기초현금	70	89	93	73
기말현금	89	93	73	88

자료: 지누스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

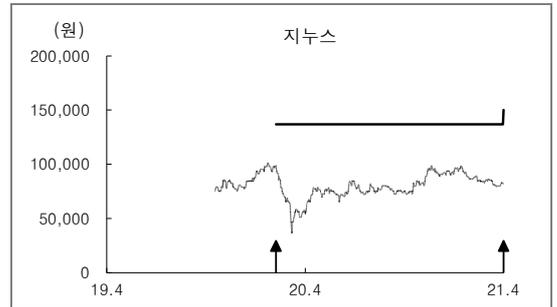
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>531</b>	<b>619</b>	<b>710</b>	<b>826</b>
현금 및 현금성자산	89	93	73	88
매출채권 및 기타채권	209	258	313	363
재고자산	143	176	214	248
기타유동자산	90	92	110	127
<b>비유동자산</b>	<b>224</b>	<b>325</b>	<b>368</b>	<b>369</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	206	294	336	338
무형자산	6	6	6	6
<b>자산총계</b>	<b>755</b>	<b>944</b>	<b>1,078</b>	<b>1,195</b>
<b>유동부채</b>	<b>307</b>	<b>408</b>	<b>450</b>	<b>438</b>
매입채무 및 기타채무	122	151	183	212
단기금융부채	158	223	226	178
기타유동부채	27	34	41	48
<b>비유동부채</b>	<b>74</b>	<b>107</b>	<b>110</b>	<b>112</b>
장기금융부채	64	96	96	96
기타비유동부채	10	11	14	16
<b>부채총계</b>	<b>381</b>	<b>516</b>	<b>560</b>	<b>550</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>374</b>	<b>429</b>	<b>518</b>	<b>645</b>
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	121	131	131	131
이익잉여금	250	288	377	504
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>374</b>	<b>429</b>	<b>518</b>	<b>645</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	14.9	29.4	11.2	8.2
P/CF (x)	8.5	57.6	7.4	5.6
P/B (x)	3.2	3.1	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	11.5	18.2	7.7	5.6
EPS (원)	5,667	3,194	7,368	9,997
CFPS (원)	9,962	1,633	11,048	14,622
BPS (원)	26,610	30,710	36,902	45,723
DPS (원)	1,250	1,250	1,250	1,250
배당성향 (%)	13.9	37.0	16.0	11.8
배당수익률 (%)	1.5	1.3	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	31.4	21.2	23.9	17.4
EBITDA증가율 (%)	105.0	-26.0	94.5	29.9
조정영업이익증가율 (%)	96.2	-16.3	82.8	33.3
EPS증가율 (%)	61.8	-43.6	130.7	35.7
매출채권 회전율 (회)	4.8	4.3	4.3	4.3
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.2	6.3	6.2
매입채무 회전율 (회)	5.7	6.7	6.9	6.8
ROA (%)	11.4	5.4	10.5	12.7
ROE (%)	26.3	11.4	22.4	24.8
ROIC (%)	23.1	10.9	18.7	22.1
부채비율 (%)	101.8	120.3	108.1	85.3
유동비율 (%)	172.8	151.7	157.8	188.6
순차입금/자기자본 (%)	24.9	40.1	35.5	17.3
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)				
2021.04.13	매수	150,000	-	-
2021.02.19	1년 경과 이후	136,851	-	-
2020.02.19	매수	136,851	-	-



\* 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 약화
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
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

\* 2021년 3월 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.