

미국 생산 Capa 확보는 긍정적

매수
(유지)

목표가: 150,000원
상승여력: 74.6%

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeasset.com

생산/물류 복합센터 확보

미국 내 생산/물류 복합센터 확보

- 지누스는 금일 공시 및 보도자료를 통해 미국에 생산 뿐 아니라 물류센터 기능까지 보유한 복합 센터 구축 예정임을 공유
- 미국 공장은 연 180만개 매트리스 생산 가능 (vs 인도네시아 400만개 이상)
- 본격 가동은 21년부터 예정이며 미국 내에서 판매 계획

변함 없는 가격 경쟁력

미국 생산 제품 또한 가격 경쟁력 유지 될 것

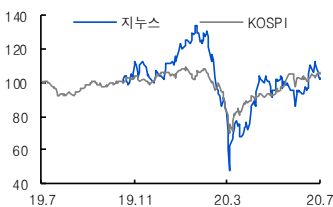
- 지누스의 미국 생산 제품 또한 타 경쟁사 대비 가격 경쟁력 유지 예상
- 높은 B2B 매출 특성상 광고판촉비 부담이 매우 낮기 때문
- 1) 높은 수준의 자동화 공정 구축과 2) 관세/물류비 절감 등은 미국 제조에 따른 인건비 부담 증가 등을 일정 부분 상쇄해 줄 것

미국 내 생산 Capa 확대는 긍정적

분명한 수요 증가, 생산 Capa 확대는 긍정적

- 코로나19는 소비자의 온라인 채널 의존도를 높이는 요인. 전체 시장 침투율이 낮은 미국의 경우 그 효과는 더욱더 클 것 (1Q20 한국 침투율 33% vs 미국 12%)
- 1) 미국 온라인 가구 시장의 높은 성장 가능성 및 2) 지누스의 지역 확장 등을 고려 시 미국 생산 Capa 확대는 긍정적
- 현재 지누스는 20년 PER 12배, 21년 PER 9배로 유통기업 평균 수준으로 거래 중. 미국 내 오프라인 매트리스 기업보다 저평가 상태 (템퍼/슬립넘버 평균 20년F 20배)
- 인도네시아 반덤핑 이슈는 여전히 밸류에이션 상승 제한 요인
- 그러나 1) 미국 소비 패턴 변화에 따른 견조한 수요와 2) 지역 확장 (하반기 EU법인 설립) 및 3) 안정적인 공급 증가를 고려 시 EPS 증가만으로 주가 상승 가능하다고 판단

Key data



현재주가(20/7/17, 원)	85,900	시가총액(십억원)	1,238
영업이익(20F, 십억원)	141	발행주식수(백만주)	14
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	129	유동주식비율(%)	54.9
EPS 성장률(20F, %)	29.9	외국인 보유비중(%)	17.8
P/E(20F, x)	11.7	베타(12M) 일간수익률	1.22
MKT P/E(20F, x)	15.4	52주 최저가(원)	39,700
KOSPI	2,201.19	52주 최고가(원)	111,000

Share performance

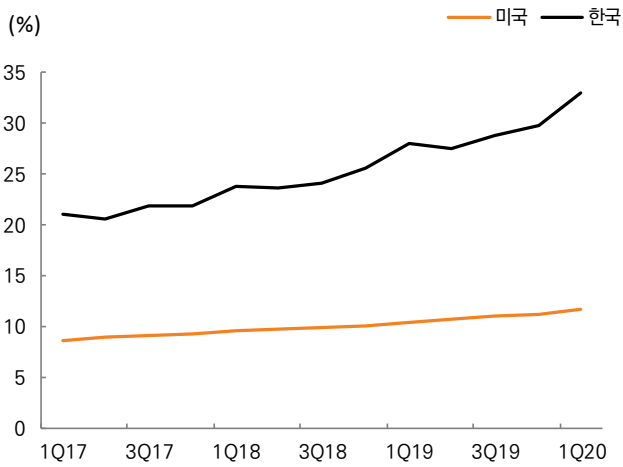
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.9	-14.1	0.0
상대주가	5.9	-12.2	0.0

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	378	603	622	817	994	1,220
영업이익 (십억원)	80	87	53	104	141	184
영업이익률 (%)	21.2	14.4	8.5	12.7	14.2	15.1
순이익 (십억원)	60	45	44	72	106	134
EPS (원)	4,781	3,627	3,503	5,667	7,363	9,275
ROE (%)	95.7	40.5	28.3	26.3	24.8	25.0
P/E (배)	-	-	-	16.4	11.7	9.3
P/B (배)	-	-	-	3.5	2.5	2.0
배당수익률 (%)	-	-	-	1.3	1.5	1.5

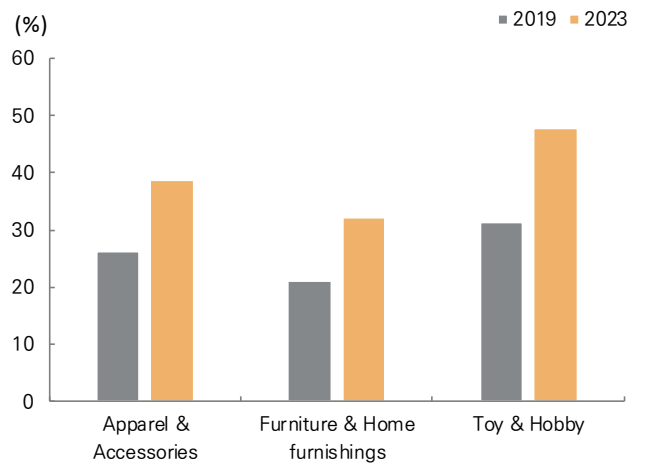
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 지누스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 한국 vs 미국 온라인 침투율 비교



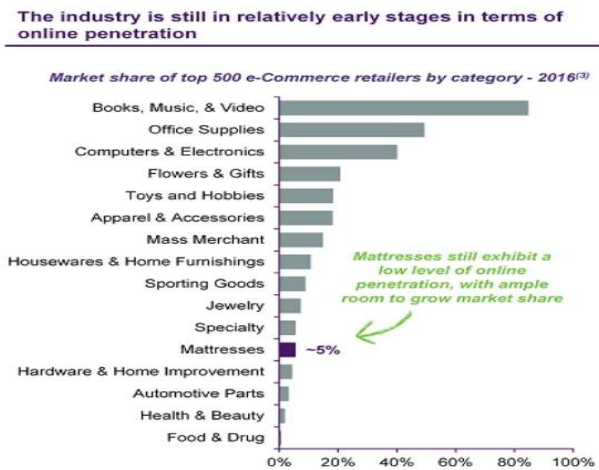
자료: 국가통계포털, 미국 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 주요 카테고리 침투율 증가



자료: eMarketer, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 매트리스 온라인 침투율 (2016년 자료)



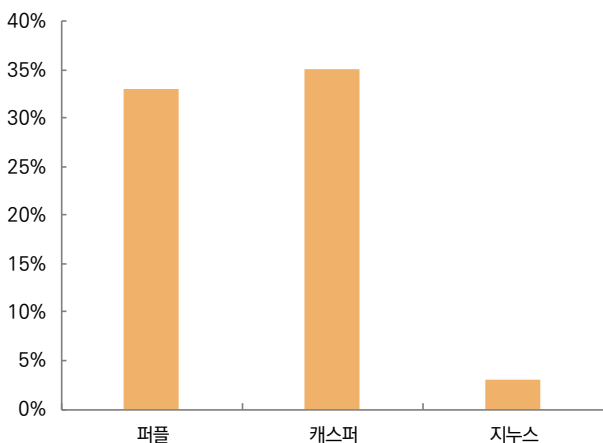
주: 미국 이커머스 기업 500개 대상으로 산정한 값임
자료: Purple Innovation IR 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미국 내 주요 회사 매트리스 가격 비교



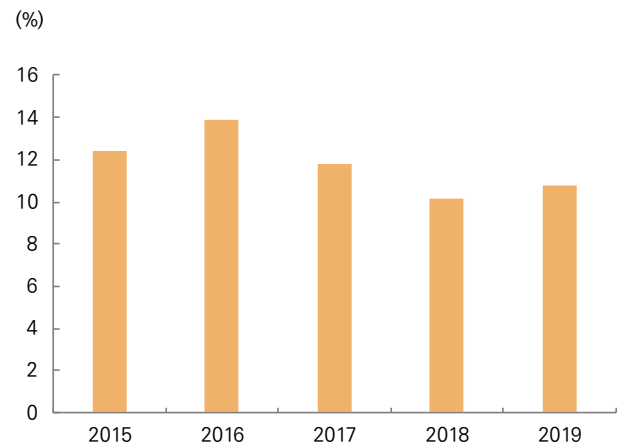
주: 지누스 가격(USD 353.69)은 당사가 추가
자료: Sleepopolis, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 지누스 vs 경쟁사의 마케팅비 / 매출 비중



주: 2019년 기준임
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 미국 OEM 회사 'Leggett & Platt' 영업이익률 추이



자료: Leggett & Platt, 미래에셋대우 리서치센터

지누스 (013890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	622	817	994	1,220
매출원가	445	557	671	827
매출총이익	177	260	323	393
판매비와관리비	123	156	182	209
조정영업이익	53	104	141	184
영업이익	53	104	141	184
비영업손익	5	-12	0	-6
금융손익	-6	-12	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	58	92	141	178
계속사업법인세비용	15	20	35	45
계속사업이익	44	72	106	134
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	44	72	106	134
지배주주	44	72	106	134
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	42	76	120	134
지배주주	42	76	120	134
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	60	123	153	201
FCF	-36	-67	90	67
EBITDA 마진율 (%)	9.6	15.1	15.4	16.5
영업이익률 (%)	8.5	12.7	14.2	15.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	8.8	10.7	11.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	364	531	636	783
현금 및 현금성자산	70	89	117	159
매출채권 및 기타채권	132	209	254	306
재고자산	109	143	173	209
기타유동자산	53	90	92	109
비유동자산	150	224	267	278
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	93	206	246	258
무형자산	45	6	6	6
자산총계	515	755	902	1,061
유동부채	257	307	346	386
매입채무 및 기타채무	122	122	148	179
단기금융부채	112	158	164	166
기타유동부채	23	27	34	41
비유동부채	82	74	81	83
장기금융부채	67	64	69	69
기타비유동부채	15	10	12	14
부채총계	339	381	426	469
지배주주지분	176	374	476	593
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121
이익잉여금	179	250	348	464
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	176	374	476	593

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	12	-22	138	94
당기순이익	44	72	106	134
비현금수익비용가감	28	55	81	61
유형자산감가상각비	6	18	12	17
무형자산상각비	1	2	0	0
기타	21	35	69	44
영업활동으로인한자산및부채의변동	-38	-130	-10	-56
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-71	-95	-52
재고자산 감소(증가)	-36	-30	-5	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	-6	43	22
법인세납부	-20	-12	-37	-45
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-72	-54	-38
유형자산처분(취득)	-47	-45	-48	-28
무형자산감소(증가)	-30	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-25	-9	-10
기타투자활동	-2	-1	3	0
재무활동으로 인한 현금흐름	94	112	-58	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	99	43	8	2
자본의 증가(감소)	0	121	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-17
기타재무활동	-5	-52	-66	0
현금의 증가	18	19	28	42
기초현금	52	70	89	117
기말현금	70	89	117	159

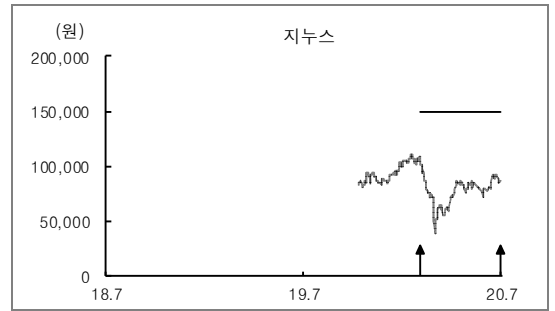
자료: 지누스, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	-	16.4	11.7	9.3
P/CF (x)	-	9.3	6.6	6.3
P/B (x)	-	3.5	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	-	11.5	8.5	6.2
EPS (원)	3,503	5,667	7,363	9,275
CFPS (원)	5,782	9,962	13,040	13,528
BPS (원)	14,471	26,610	33,853	41,952
DPS (원)	0	1,250	1,250	1,250
배당성향 (%)	0.0	13.9	16.1	12.7
배당수익률 (%)	-	1.3	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	3.2	31.4	21.7	22.7
EBITDA증가율 (%)	-34.1	105.0	24.4	31.4
조정영업이익증가율 (%)	-39.1	96.2	35.6	30.5
EPS증가율 (%)	-3.4	61.8	29.9	26.0
매출채권 회전을 (회)	4.9	4.8	4.3	4.4
재고자산 회전을 (회)	7.1	6.5	6.3	6.4
매입채무 회전을 (회)	4.7	5.7	6.8	6.9
ROA (%)	10.2	11.4	12.7	13.6
ROE (%)	28.3	26.3	24.8	25.0
ROIC (%)	19.0	23.1	21.0	24.2
부채비율 (%)	192.1	101.8	89.6	79.1
유동비율 (%)	142.0	172.8	183.8	203.0
순차입금/자기자본 (%)	45.6	24.9	13.0	2.2
조정영업이익/금융비용 (x)	9.0	8.1	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
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 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.