지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(013890)

지누스

BUY(유지)

관세 영향 최소화가 관건

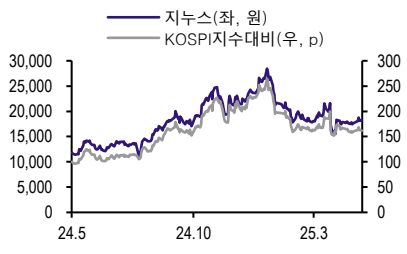
목표주가	25,000원(하향)
현재주가(05/12)	18,180원
상승여력	37.5%
시가총액	405십억원
발행주식수	22,255천주
52주 최고가 / 최저가	28,450 / 11,096원
3개월 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	10.2%
주요주주	
현대백화점 (외 2인)	44.9%
자사주 (외 1인)	1.5%
최윤석 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.3	-2.8	-23.6	62.6
상대수익률(KOSPI)	-7.5	-5.1	-28.6	67.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	952	920	1,082	1,138
영업이익	18	-5	67	55
EBITDA	61	43	118	105
지배주주순이익	5	-7	37	29
EPS	233	-305	1,527	1,217
순차입금	174	269	226	185
PER	63.9	n/a	11.9	14.9
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	18.4	5.3	5.6
배당수익률	0.6	0.4	0.5	1.7
ROE	0.8	-1.0	5.3	4.1
컨센서스 영업이익	-	-	59	74
컨센서스 EPS	-	-	2,375	2,883

주가추이



미국 관세 인상에 대해 판가 인상 및 생산지 이전 등 영향 최소화에 전력을 다할 것으로 판단하나, 불확실성은 여전히 상존해 있는 상황이고, 올해 실적 변동의 주요 리스크로 작용할 전망. 제품 및 지역 확장 전략을 통해 미국을 제외한 글로벌 국가들의 실적 개선 가능성도 열려 있는 있음.

1Q Review: OP 275억원(흑전 YoY), 전망치 상회

1분기 매출액 2,499억원(+64.1% YoY), 영업이익 275억원(흑전 YoY)으로 당초 전망치를 큰 폭 상회한 양호한 실적을 기록함. 지역별로 미국과 글로벌이 전년동기비 각각 73.4%, 35.2% 성장했고, 품목별로는 매트리스가 전년동기비 104.0% 증가한 반면, 침실가구와 기타는 각각 6.6%, 19.1% 감소함. 매출총이익률의 개선과 외형 확대에 따른 고정비 부담 완화로 조정영업이익률(환입액 제외)은 4.3%로 정상화되는 모습을 보임. 반덤핑 무효 소송 승소에 따른 충당금 환입액 167억원 반영으로 당초 예상보다 영업이익은 큰 폭 상회함.

올해도 실적 턴어라운드는 지속 가능할 것

올해 연간 매출액 1.1조원(+17.6% YoY), 영업이익 668억원(흑전 YoY)으로 수정 전망함. 최악의 상황을 경험했던 영업실적은 지난해 3분기부터 점진적인 회복세를 기록했고, 올해는 실적 턴어라운드(영업이익 24년 -54억원→25E 668억원)가 가능할 것임. 제품과 지역 확장을 통한 성장 스토리는 여전히 유효할 뿐만 아니라 향후 강도는 더욱 강화될 것임. 향후 긍정적인 전망의 근거는 1) 비효율 SKU 축소 및 창고 효율화(적자 SKU 생산 중단 완료, 매트리스 반덤핑 이슈 해소), 2) 고객사 재고 축소 정책 이슈 해소(매트리스부터 적정재고 도달로 고객사의 직매입 발주 정상화), 3) 가격 경쟁력 회복(물류비 절감한 스몰박스로 전환, 스몰박스 판매 호조) 등임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 25,000원 하향

미국 관세정책의 불확실성을 반영해 2025~2026년 수익예상 하향과 함께 목표주가를 소폭 하향 조정함. 최근 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션 매력(2025년 기준 P/B 0.6배)은 여전함. 성장 스토리와 본격적인 실적 회복세, 주주환원 강화 등을 통한 주가 재평가 가능할 것임.

표 1 지누스 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	794	702	704	
EBITDA	118	105		
EV/EBITDA	6.7	6.7		최근 5년간 평균치(13.2배)대비 49% 할인율 적용
2. 투자자산가치	51	52	52	
투자유가증권	0	0		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	51	52		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	846	755	757	
4. 순차입금	226	185	182	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	619	570	575	
발행주식수	24,248	24,248	24,248	
적정주가 (원)	25,539	23,495	24,687	
현재주가	18,180	18,180	18,180	
상승여력 (%)	40.5	29.2	35.8	

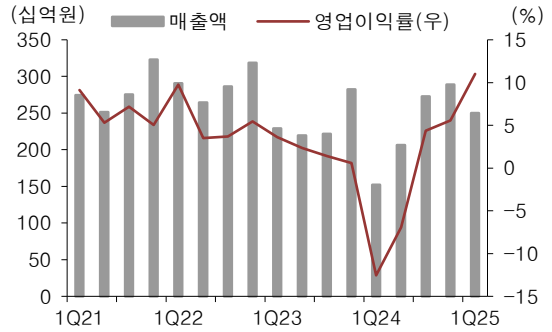
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 지누스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	152	206	273	289	250	223	301	309	920	1,082	1,138
매트리스	98	146	199	228	200	162	224	245	671	832	878
침실가구	49	54	67	55	46	53	70	57	225	226	235
기타(거실가구)	5	7	6	6	4	7	6	6	25	24	25
매출 구성비 (%)											
매트리스	64.4%	70.7%	73.1%	78.8%	80.0%	72.9%	74.4%	79.6%	72.9%	76.9%	77.1%
침실가구	32.1%	26.0%	24.7%	19.1%	18.2%	24.0%	23.4%	18.4%	24.4%	20.9%	20.7%
기타(거실가구)	3.6%	3.3%	2.3%	2.1%	1.8%	3.1%	2.2%	2.1%	2.7%	2.2%	2.2%
매출총이익	45	54	80	88	101	66	89	95	266	351	343
영업이익	-19	-14	12	16	28	9	13	18	-5	67	55
세전이익	-18	-14	-4	29	25	5	6	11	-6	47	36
지배주주순이익	-13	-10	-3	20	19	4	5	9	-7	37	29
수익성 (%)											
GPM	*29.5*	*26.0*	*29.3*	*30.4*	*40.5*	*29.5*	*29.5*	*30.7*	*28.9*	*32.4*	*30.1*
OPM	*-12.5*	*-6.9*	*4.4*	*5.6*	*11.0*	*4.0*	*4.2*	*5.7*	*-0.6*	*6.2*	*4.8*
RPM	*-11.5*	*-6.6*	*-1.4*	*10.1*	*10.0*	*2.5*	*2.0*	*3.5*	*-0.6*	*4.4*	*3.2*
NPM	*-8.8*	*-5.1*	*-1.1*	*6.9*	*7.5*	*2.0*	*1.6*	*2.8*	*-0.7*	*3.4*	*2.6*
성장성 (% YoY)											
매출액	-33.5	-6.1	23.2	2.4	64.1	8.0	10.4	6.8	-3.4	17.6	5.1
매트리스	-26.6	-1.3	28.0	11.9	104.0	11.5	12.5	7.9	4.7	24.1	5.5
침실가구	-44.6	-17.5	14.8	-21.6	-6.6	-0.3	4.7	2.8	-20.3	0.6	4.1
기타(거실가구)	-26.7	-1.4	-13.9	-25.8	-18.7	-0.3	4.7	2.8	-17.5	-2.3	2.4
영업이익	적전	적전	276.4	852.1	흑전	흑전	7.4	9.6	적전	흑전	-17.5
세전이익	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-62.9	적전	흑전	-22.9
지배주주순이익	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-56.6	적전	흑전	-20.3
기본가정											
세계GDP (%, YoY)	2.3	2.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.6	3.0	3.1
국제유가($/bbl)	76.9	80.7	75.3	70.0	71.0	67.0	66.0	65.0	75.7	67.3	71.0
한국GDP (%, YoY)	3.3	2.3	1.5	1.2	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비 (%, YoY)	1.0	0.9	1.4	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가 (%, YoY)	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,450	1,430	1,400	1,380	1,364	1,415	1,360
WTI×FX (%, YoY)	5.3	14.1	-5.0	-5.8	0.7	-13.4	-9.7	-8.3	2.2	-7.7	1.7

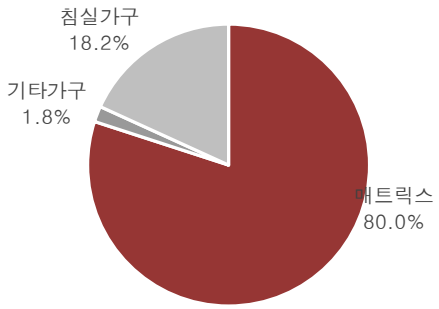
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익 추이



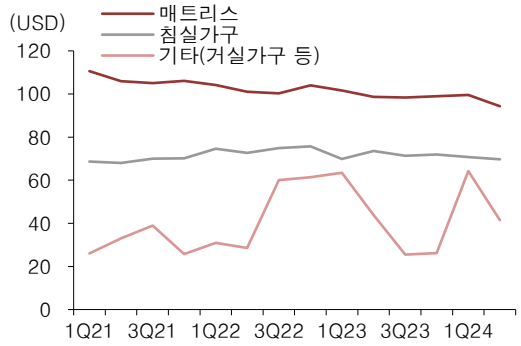
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2025년 1분기 사업부문별 매출액 비중



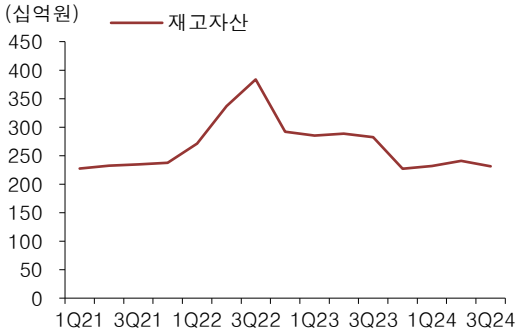
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 사업부문별 ASP 추이



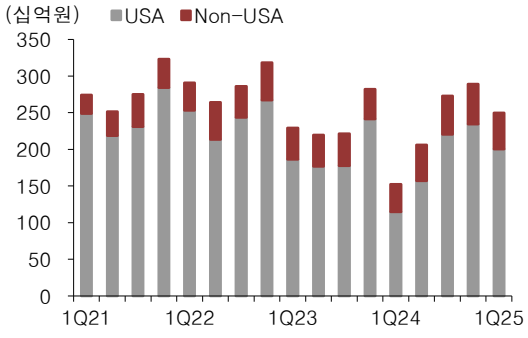
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 재고자산 추이



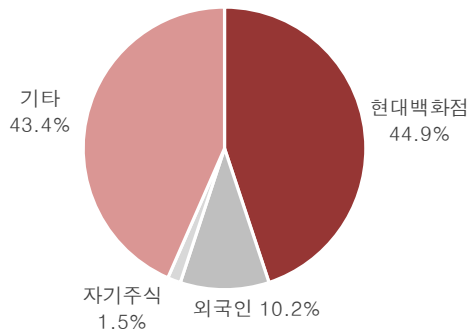
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 지역별 매출 추이



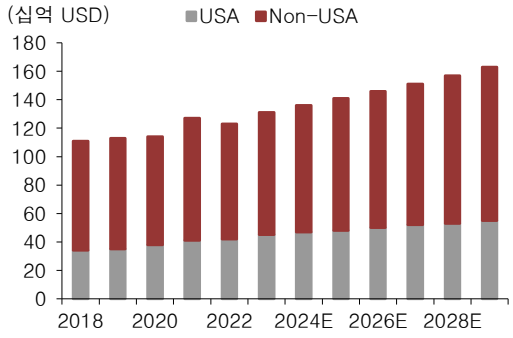
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 지누스 주주 구성



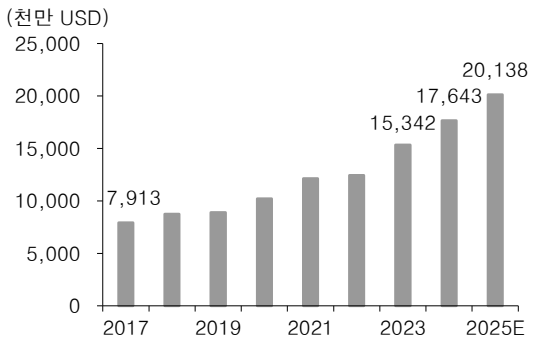
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 세계 침실가구 시장 규모 추이 및 전망



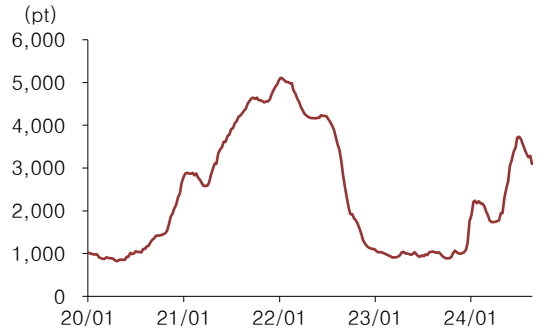
자료: Statista, 흥국증권 리서치센터

그림 8 세계 온라인 가구 시장 예상 규모



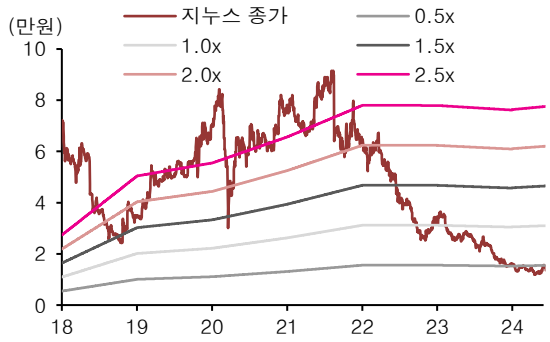
자료: Statista, 흥국증권 리서치센터

그림 9 SCFI 추이



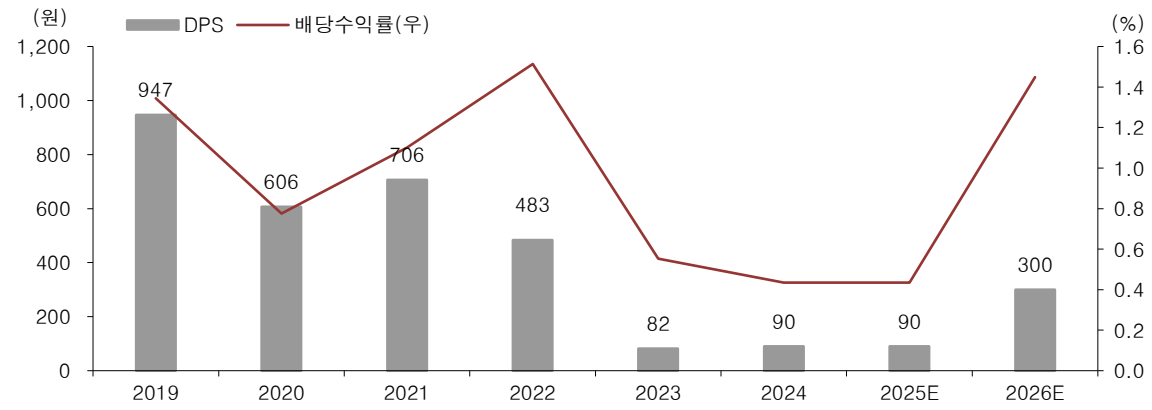
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 10 지누스 12개월 Forward PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 지누스 배당금 추이



자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**952**	**920**	**1,082**	**1,138**	**1,205**
증가율 (Y-Y,%)	(17.9)	(3.3)	17.6	5.1	5.9
영업이익	**18**	**(5)**	**67**	**55**	**60**
증가율 (Y-Y,%)	(72.0)	적전	흑전	(17.5)	8.9
EBITDA	61	43	118	105	108
영업외손익	(18)	(0)	(20)	(19)	(17)
순이자수익	(18)	(16)	(16)	(15)	(14)
외화관련손익	2	20	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	(6)	47	36	43
당기순이익	**5**	**(7)**	**37**	**29**	**34**
지배기업당기순이익	**5**	**(7)**	**37**	**29**	**34**
증가율 (Y-Y,%)	(82.0)	적전	흑전	(20.3)	17.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(1.3)	(6.4)	(2.3)	6.1	9.4
영업이익증가율(3Yr)	(40.4)	n/a	0.6	44.3	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(18.0)	(26.0)	3.1	19.4	35.5
순이익증가율(3Yr)	(51.3)	n/a	7.5	76.5	n/a
영업이익률(%)	1.9	(0.6)	6.2	4.8	5.0
EBITDA마진(%)	6.5	4.7	10.9	9.2	8.9
순이익률 (%)	0.6	(0.7)	3.4	2.6	2.8
NOPLAT	**13**	**(4)**	**52**	**44**	**48**
(+) Dep	43	49	51	49	48
(-) 운전자본투자	(39)	44	7	7	7
(-) Capex	21	15	18	19	20
OpFCF	74	(15)	78	68	69

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	602	656	707	740	771
현금성자산	80	62	99	118	134
매출채권	189	268	274	279	285
재고자산	227	230	235	240	244
비유동자산	439	536	511	490	472
투자자산	54	72	73	75	76
유형자산	376	456	425	399	376
무형자산	9	9	13	17	20
자산총계	**1,041**	**1,192**	**1,218**	**1,230**	**1,243**
유동부채	330	429	432	419	407
매입채무	133	164	171	178	185
유동성이자부채	179	250	246	226	206
비유동부채	85	90	89	87	85
비유동이자부채	75	81	79	77	75
부채총계	**416**	**519**	**521**	**506**	**492**
자본금	10	11	12	12	12
자본잉여금	249	248	248	248	248
이익잉여금	352	329	363	389	416
자본조정	15	84	74	74	74
자기주식	(21)	(10)	(10)	(10)	(10)
자본총계	**626**	**673**	**697**	**724**	**751**
투하자본	799	941	923	909	898
순차입금	174	269	226	185	147
ROA	0.5	(0.6)	3.0	2.4	2.8
ROE	0.8	(1.0)	5.3	4.1	4.6
ROIC	1.6	(0.5)	5.5	4.8	5.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	233	(305)	1,527	1,217	1,427
BPS	30,179	30,230	28,762	29,873	30,985
DPS	82	90	90	300	450
Multiples(x,%)					
PER	63.9	n/a	11.9	14.9	12.7
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	8.3	18.4	5.3	5.6	5.1
배당수익율	0.6	0.4	0.5	1.7	2.5
PCR	5.5	8.8	5.7	5.6	5.4
PSR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	66.4	77.2	74.7	69.9	65.4
Net debt/Equity	27.8	40.0	32.4	25.5	19.5
Net debt/EBITDA	283.2	622.2	191.4	177.0	136.4
유동비율	182.3	152.9	163.5	176.5	189.5
이자보상배율	1.0	n/a	4.2	3.7	4.4
이자비용/매출액	2.3	2.1	1.8	1.7	1.5
자산구조					
투하자본(%)	85.7	87.6	84.3	82.5	81.0
현금+투자자산(%)	14.3	12.4	15.7	17.5	19.0
자본구조					
차입금(%)	28.9	33.0	31.8	29.5	27.2
자기자본(%)	71.1	67.0	68.2	70.5	72.8

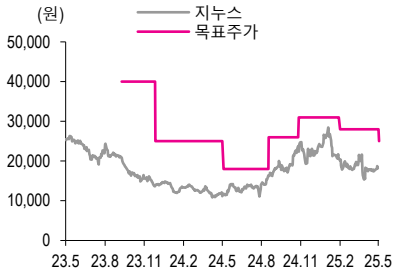
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**101**	**(4)**	**70**	**72**	**75**
당기순이익	5	(7)	37	29	34
자산상각비	43	49	51	49	48
운전자본증감	55	(29)	(7)	(7)	(7)
매출채권감소(증가)	31	(9)	(5)	(6)	(6)
재고자산감소(증가)	76	20	(5)	(5)	(5)
매입채무증가(감소)	(20)	(24)	7	7	7
투자현금	**(42)**	**6**	**(27)**	**(28)**	**(29)**
단기투자자산감소	(16)	20	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(21)	(15)	(18)	(19)	(20)
유무형자산감소	(2)	(1)	(7)	(8)	(8)
재무현금	**(113)**	**(25)**	**(7)**	**(24)**	**(29)**
차입금증가	(103)	(20)	(6)	(22)	(22)
자본증가	0	0	1	0	0
배당금지급	(10)	(2)	(2)	(2)	(7)
현금 증감	(53)	(18)	37	19	16
총현금흐름(Gross CF)	**61**	**60**	**77**	**79**	**82**
(-) 운전자본증가(감소)	(39)	44	7	7	7
(-) 설비투자	21	15	18	19	20
(+) 자산매각	(2)	(1)	(7)	(8)	(8)
Free Cash Flow	78	(1)	45	45	47
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	78	(1)	45	45	47

지누스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-18	담당자변경			
2023-09-18	Buy	40,000	(50.8)	(37.4)
2023-12-06	Buy	25,000	(43.3)	(34.8)
2024-05-13	Buy	18,000	(19.2)	
2024-08-27	Buy	26,000	(20.6)	
2024-11-05	Buy	31,000	(18.3)	0.7
2025-02-10	Buy	28,000	(33.9)	(22.9)
2025-05-13	Buy	25,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 있습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286