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

R.A
김지은
02)6260-2470
qet3474@heungkuksec.co.kr

(013890)

지누스

BUY(유지)

실적 개선 가능성 제고

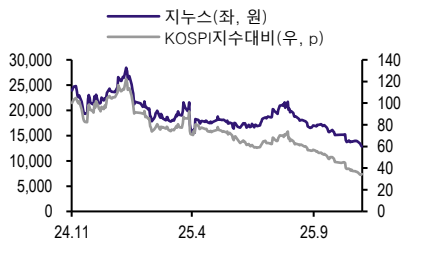
목표주가	19,000원(하향)
현재주가(11/06)	12,820원
상승여력	48.2%
시가총액	285십억원
발행주식수	22,255천주
52주 최고가 / 최저가	28,450 / 12,820원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	10.4%
주요주주	
현대백화점 (외 2인)	44.9%
자사주 (외 1인)	1.5%
최윤석 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.2	-36.8	-27.6	-46.4
상대수익률(KOSPI)	-28.6	-62.7	-84.9	-103.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	952	920	1,036	1,102
영업이익	18	-5	63	42
EBITDA	61	43	87	89
지배주주순이익	5	-7	24	20
EPS	233	-305	1,012	851
순차입금	174	269	164	135
PER	63.9	n/a	12.7	15.1
PBR	0.5	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.3	18.4	5.2	4.7
배당수익률	0.6	0.4	0.7	2.3
ROE	0.8	-1.0	3.6	2.9
컨센서스 영업이익	-	-	87	55
컨센서스 EPS	-	-	1,708	539

주가추이



3분기 관세 조정 영향에 따라 일시적으로 매출 지연됐지만, 10월부로 주 고객사에 성공적인 판가 인상 완료로 향후 실적 개선 가능할 것임. 다만, 미국 소비자들의 가격인상에 대한 반응이 변수로 작용할 전망임.

3Q Review: OP 78억원(적전 YoY), 전망치 하회

3분기 매출액 2,417억원(-11.4% YoY), 영업손실 78억원(적전 YoY)으로 당초 전망치를 큰 폭 하회한 부진한 실적을 기록함. 이는 관세 인상과 일시적 주문 지연에 따른 것으로, 구조적인 경쟁력 약화가 아닌 외부 변수에 따른 일시적 영향으로 판단함. 지난 10월부로 관세 영향 완화를 위한 매트리스 가격 인상을 완료한 바, 4분기부터 수익성이 점진적으로 개선될 전망임. 미국 이외 시장에서는 여전히 두 자릿수 성장을 지속하고 있어, 미국 시장 정상화가 향후 실적 개선에 긍정적으로 작용할 것임.

미국 시장 불확실성 상존, 실적 턴어라운드는 가능할 것

올해 연간 매출액 1.0조원(+12.6% YoY), 영업이익 630억원(흑전 YoY)으로 수정 전망함. 최악의 상황을 경험했던 영업실적은 지난해 3분기부터 점진적인 회복세를 기록했고, 올해는 실적 턴어라운드(영업이익 24년 -54억원→25E 630억원)가 가능할 것임. 제품과 지역 확장을 통한 성장 스토리는 여전히 유효할 뿐만 아니라 향후 강도는 더욱 강화될 것임. 미국 관세 인상 영향을 최소화하기 위해 1) 매트리스는 인도네시아를 생산거점으로 활용하고, 판가인상으로 대응, 2) 비매트리스는 기존 중국에서 캄보디아로 생산거점 이동 미국향 공급 시작, 중국 공장은 글로벌향 제품 확대를 진행 중임. 캄보디아 공장은 8월 초 가동으로 영업실적의 본격적인 긍정적 효과는 4분기 발생 가능할 전망임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 19,000원 하향

2025~2026년 연간 수익예상 하향으로 목표주가를 하향 조정함. 가격 경쟁력을 유지할 것이지만, 관세 인상 후 가격 저항 등 미국 소비자들의 반응에 따라 영업실적 불확실성은 상존한 상황임. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 5.9배(최근 5년간 평균치 대비 55% 할인)를 적용함.

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

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	516	528	526	
EBITDA	87	89		
EV/EBITDA	5.9	5.9		최근 5년간 평균치(13.2배)대비 55% 할인율 적용
2. 투자자산가치	42	43	43	
투자유가증권	0	0		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	42	42		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	558	570	568	
4. 순차입금	164	135	140	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	393	435	428	
발행주식수	22,255	22,255	22,255	
적정주가 (원)	17,680	19,560	19,247	
현재주가	12,820	12,820	12,820	
상승여력 (%)	37.9	52.6	50.1	

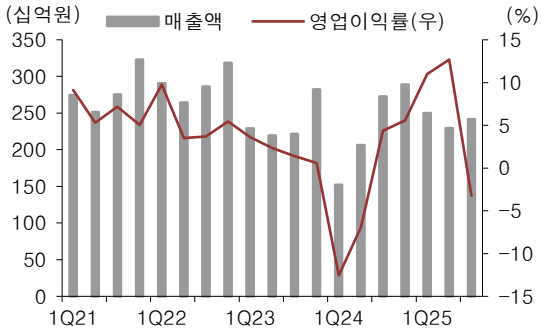
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 지누스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	250	229	242	315	263	246	260	332	920	1,036	1,102
매트리스	200	171	178	250	211	184	192	265	671	799	852
침실가구	46	52	60	58	47	56	64	61	225	216	228
기타(거실가구)	4	6	4	7	5	6	4	7	25	21	22
매출 구성비 (%)											
매트리스	80.0%	74.5%	73.5%	79.5%	80.2%	74.8%	73.8%	79.8%	72.9%	77.1%	77.3%
침실가구	18.2%	22.8%	24.8%	18.4%	18.1%	22.6%	24.6%	18.2%	24.4%	20.8%	20.7%
기타(거실가구)	1.8%	2.7%	1.7%	2.1%	1.7%	2.6%	1.6%	2.0%	2.7%	2.0%	2.0%
매출총이익	101	98	64	96	88	82	87	102	266	359	360
영업이익	28	29	-7.8	14	10	7	10	16	-5	63	42
세전이익	25	10	-11.4	11	4	4	6	12	-6	34	26
지배주주순이익	19	8	-10.1	8	3	3	5	9	-7	24	20
수익성 (%)											
GPM	40.5	42.6	26.3	30.5	33.5	33.4	33.4	30.8	28.9	34.6	32.6
OPM	11.0	12.7	-3.2	4.5	3.7	2.9	3.7	4.7	-0.6	6.1	3.8
RPM	10.0	4.3	-4.7	3.4	1.6	1.4	2.4	3.7	-0.6	3.3	2.4
NPM	7.5	3.3	-4.2	2.6	1.2	1.1	1.9	2.8	-0.7	2.3	1.8
성장성 (% YoY)											
매출액	64.1	11.3	-11.4	9.0	5.1	7.4	7.8	5.5	-3.4	12.6	6.3
매트리스	104.0	17.3	-10.8	10.0	5.3	7.8	8.2	5.8	4.7	19.1	6.6
침실가구	-6.6	-2.4	-10.8	5.0	4.0	6.4	6.8	4.5	-20.3	-4.0	5.5
기타(거실가구)	-18.7	-10.1	-35.5	5.0	2.5	4.8	5.2	2.9	-17.5	-14.6	3.8
영업이익	흑전	흑전	적지	-12.0	-64.7	-75.4	흑전	10.0	적전	흑전	-33.0
세전이익	흑전	흑전	적지	-64.0	-83.0	-64.3	흑전	16.5	적전	흑전	-22.1
지배주주순이익	흑전	흑전	적지	-59.4	-82.6	-63.9	흑전	16.5	적전	흑전	-15.9
기본가정											
세계GDP (%, YoY)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.6	2.9	2.9
국제유가($/bbl)	71.4	63.7	65.0	59.0	58.0	60.0	60.0	62.0	75.8	64.8	60.0
한국GDP (%, YoY)	0.0	0.6	1.0	1.6	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	0.8	1.9
민간소비 (%, YoY)	0.6	0.9	1.3	1.6	1.8	1.8	1.5	1.4	1.1	1.1	1.6
소비자물가 (%, YoY)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0	2.4	2.1	1.9
원/달러 (평균)	1,452	1,399	1,387	1,415	1,405	1,385	1,378	1,375	1,364	1,413	1,386
WTI×FX (%, YoY)	1.4	-19.5	-11.7	-15.2	-21.4	-6.8	-8.3	2.1	2.3	-11.2	-8.6

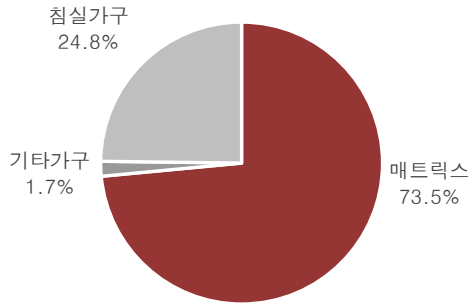
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익 추이



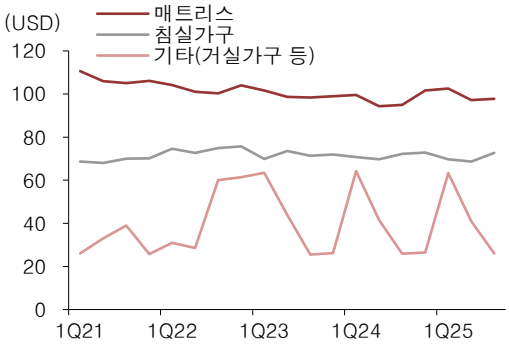
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2025년 3분기 사업부문별 매출액 비중



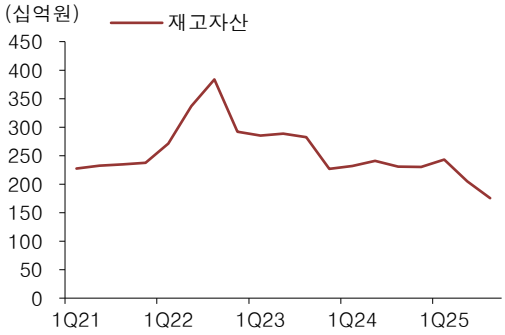
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 사업부문별 ASP 추이



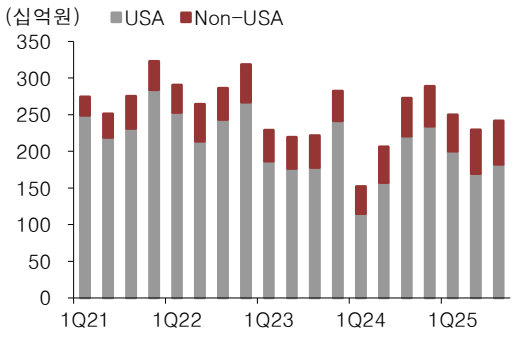
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 재고자산 추이



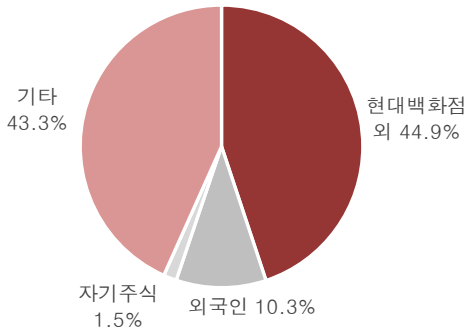
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 지역별 매출 추이



자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 지누스 주주 구성



자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**952**	**920**	**1,036**	**1,102**	**1,145**
증가율 (Y-Y,%)	(17.9)	(3.3)	12.6	6.3	4.0
영업이익	**18**	**(5)**	**63**	**42**	**45**
증가율 (Y-Y,%)	(72.0)	적전	흑전	(33.0)	7.4
EBITDA	61	43	87	89	91
영업외손익	(18)	(0)	(39)	(16)	(14)
순이자수익	(18)	(16)	(16)	(11)	(10)
외화관련손익	2	20	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	(6)	34	26	31
당기순이익	**5**	**(7)**	**24**	**20**	**24**
지배기업당기순이익	**5**	**(7)**	**24**	**20**	**24**
증가율 (Y-Y,%)	(82.0)	적전	흑전	(15.9)	16.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(1.3)	(6.4)	(3.7)	5.0	7.6
영업이익증가율(3Yr)	(40.4)	n/a	(1.3)	32.0	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(18.0)	(26.0)	(7.0)	13.1	28.0
순이익증가율(3Yr)	(51.3)	n/a	(6.3)	56.6	n/a
영업이익률(%)	1.9	(0.6)	6.1	3.8	4.0
EBITDA마진(%)	6.5	4.7	8.4	8.1	7.9
순이익률 (%)	0.6	(0.7)	2.3	1.8	2.1
NOPLAT	**13**	**(4)**	**45**	**33**	**35**
(+) Dep	43	49	24	47	45
(-) 운전자본투자	(39)	44	(40)	9	9
(-) Capex	21	15	39	18	19
OpFCF	74	(15)	70	52	52

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	602	656	588	606	621
현금성자산	80	62	134	141	144
매출채권	189	268	133	135	138
재고자산	227	230	207	211	215
비유동자산	439	536	476	457	440
투자자산	54	72	60	61	62
유형자산	376	456	406	381	359
무형자산	9	9	10	15	18
자산총계	**1,041**	**1,192**	**1,064**	**1,063**	**1,060**
유동부채	330	429	304	286	269
매입채무	133	164	55	58	60
유동성이자부채	179	250	225	205	185
비유동부채	85	90	76	74	72
비유동이자부채	75	81	73	71	69
부채총계	**416**	**519**	**379**	**360**	**341**
자본금	10	11	12	12	12
자본잉여금	249	248	248	248	248
이익잉여금	352	329	350	368	385
자본조정	15	84	74	74	74
자기주식	(21)	(10)	(10)	(10)	(10)
자본총계	**626**	**673**	**685**	**703**	**720**
투하자본	799	941	848	838	829
순차입금	174	269	164	135	110
ROA	0.5	(0.6)	2.1	1.9	2.2
ROE	0.8	(1.0)	3.6	2.9	3.3
ROIC	1.6	(0.5)	5.0	3.9	4.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	233	(305)	1,012	851	995
BPS	30,179	30,230	28,238	28,988	29,674
DPS	82	90	90	300	450
Multiples(x,%)					
PER	63.9	n/a	12.7	15.1	12.9
PBR	0.5	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.3	18.4	5.2	4.7	4.4
배당수익율	0.6	0.4	0.7	2.3	3.5
PCR	5.5	8.8	1.8	4.6	4.5
PSR	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	66.4	77.2	55.4	51.2	47.4
Net debt/Equity	27.8	40.0	24.0	19.2	15.3
Net debt/EBITDA	283.2	622.2	188.7	151.8	121.7
유동비율	182.3	152.9	193.5	211.7	230.6
이자보상배율	1.0	n/a	3.9	3.7	4.5
이자비용/매출액	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3
자산구조					
투하자본(%)	85.7	87.6	81.4	80.6	80.1
현금+투자자산(%)	14.3	12.4	18.6	19.4	19.9
자본구조					
차입금(%)	28.9	33.0	30.3	28.2	26.1
자기자본(%)	71.1	67.0	69.7	71.8	73.9

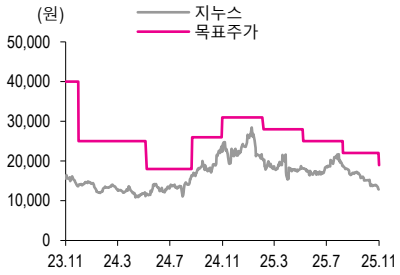
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**101**	**(4)**	**151**	**59**	**60**
당기순이익	5	(7)	24	20	24
자산상각비	43	49	24	47	45
운전자본증감	55	(29)	(4)	(9)	(9)
매출채권감소(증가)	31	(9)	(1)	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	76	20	(2)	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	(20)	(24)	1	2	2
투자현금	**(42)**	**6**	**(36)**	**(29)**	**(29)**
단기투자자산감소	(16)	20	(2)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(21)	(15)	(39)	(18)	(19)
유무형자산감소	(2)	(1)	7	(8)	(8)
재무현금	**(113)**	**(25)**	**(68)**	**(24)**	**(29)**
차입금증가	(103)	(20)	(67)	(22)	(22)
자본증가	0	0	1	0	0
배당금지급	(10)	(2)	(2)	(2)	(7)
현금 증감	(53)	(18)	43	6	2
총현금흐름(Gross CF)	**61**	**60**	**169**	**67**	**69**
(-) 운전자본증가(감소)	(39)	44	(40)	9	9
(-) 설비투자	21	15	39	18	19
(+) 자산매각	(2)	(1)	7	(8)	(8)
Free Cash Flow	78	(1)	177	32	33
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	78	(1)	177	32	33

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			
2023-12-06	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	(26.6)	(13.2)
2025-08-14	Buy	22,000	(27.6)	(14.5)
2025-11-07	Buy	19,000		

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 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	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