

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(013890)

지누스

BUY(유지)

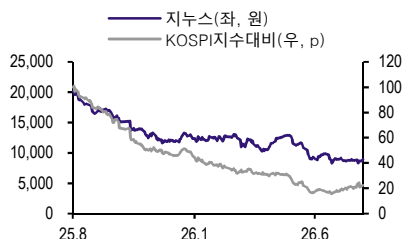
가격 경쟁력 회복이 관건

목표주가	11,000원(하향)
현재주가(08/04)	8,970원
상승여력	22.6%
시가총액	197십억원
발행주식수	21,926천주
52주 최고가 / 최저가	21,700 / 8,310원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	8.4%
주요주주	
현대백화점 (외 2인)	45.5%
노경열 (외 2인)	8.2%
리빙모어 (외 1인)	8.1%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	0.3 -30.4 -29.6 -58.7
상대수익률(KOSPI)	21.7 -22.0 -48.0 -160.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	920	913	581	601
영업이익	-5	25	-67	14
EBITDA	43	80	-29	63
지배주주순이익	-7	-19	-61	-1
EPS	-305	-832	-2,782	-41
순차입금	267	130	274	273
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.8	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	18.3	5.2	n/a	7.5
배당수익률	0.4	0.7	1.0	1.7
ROE	-1.0	-2.8	-10.0	-0.2
컨센서스 영업이익	-	-	-18	0
컨센서스 EPS	-	-	-1,186	0

주가추이



지난해 10월 관세 대응 차원의 가격 인상 이후 주요 고객인 아마존을 비롯한 미국향 매트리스 판매 급감으로 당초 예상보다 부진한 2분기 실적을 기록함. 미국시장에서 경쟁사들과의 가격 경쟁 심화 상황은 지속 중임. 다만, 기존 인프라에 대한 강도 높은 구조조정을 진행하고 있어 향후 가격 경쟁력 회복과 구조적인 수익성 개선 여부는 지켜봐야 할 것임.

2Q26 Review: OP -267억원(적전 YoY), 전망치 하회

2분기 매출액 1,475억원(-35.7% YoY), 영업손실 267억원(적전 YoY)으로 당초 전망치를 큰 폭 하회한 부진한 실적을 기록함. 이는 관세 대응 차원의 판가 인상 이후 미국향 매트리스 오더 감소와 판매 부진 영향 때문임. 한편, 경쟁사들의 경우 판가를 유지하며 출혈 경쟁으로 가격 경쟁은 더욱 심화된 것으로 판단함. 다만, 아마존의 매트리스 수주 부문은 소비자 가격 저항이 하반기에는 점진적으로 개선될 것으로 보이는 점과 비매트리스(프레임류) 부문의 매출 성장이 이뤄지고 있어, 실적 흐름은 상반기까지는 부진했지만, 하반기에는 점진적인 개선 추세를 보일 전망이다.

2026년: 구조조정을 통한 수익성 개선 여부가 관건

당초 예상보다 부진한 2분기 실적을 반영해 연간 수익 예상을 하향 조정함. 올해 연간 매출액 5,808억원(-36.4% YoY), 영업손실 670억원(적전 YoY)으로 수정 전망함. 조지아공장 섯다운 관련 원상복구 비용 등이 1분기에 일회성 비용으로 반영된 상태이고, 향후 매각 또는 재임대 등 상반기 내 정리되면 영업이익에 긍정적으로 기여할 것임. 2015년 이후 확대된 생산기지과 판매법인을 구조조정 작업을 늦어도 내년 상반기까지 완료할 계획임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 11,000원 하향

2026~2027년 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 7.6배(최근 5년간 평균치 대비 28% 할인)를 적용함. 다만, 올해 EBITDA가 적자인 것을 감안해 내년 EBITDA를 반영함.

표 1 지누스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	-223	481	188	
EBITDA	-29	63		
EV/EBITDA	7.6	7.6		최근 5년간 평균치(10.6배)대비 28% 할인율 적용
2. 투자자사 가치	46	47	46	
투자유가증권	0	0		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	45	46		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	-177	528	234	
4. 순차입금	274	273	274	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	-452	254	254	
발행주식수	22,255	22,255	22,255	
적정주가 (원)	-20,292	11,416	11,416	
현재주가	8,970	8,970	8,970	
상승여력 (%)	-326.2	27.3	27.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

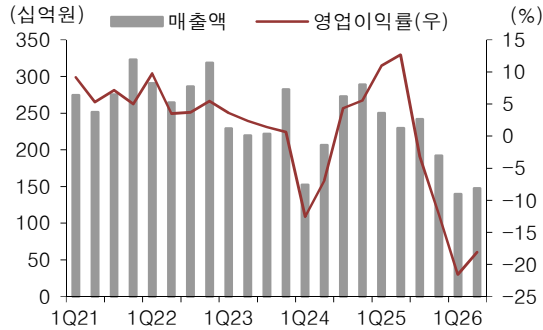
표 2 지누스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	250	230	242	192	140	148	155	139	913	581	601
매트리스	200	171	178	145	91	82	83	90	694	346	358
침실가구	46	52	60	40	44	59	68	42	198	212	219
기타(거실가구)	4	6	4	7	5	7	5	7	21	23	24
매출 구성비 (%)											
매트리스	80.0%	74.5%	73.5%	75.7%	65.5%	55.3%	53.5%	64.6%	76.0%	59.5%	59.5%
침실가구	18.2%	22.8%	24.8%	20.8%	31.2%	40.1%	43.6%	30.4%	21.7%	36.6%	36.5%
기타(거실가구)	1.8%	2.7%	1.7%	3.4%	3.4%	4.5%	2.9%	5.0%	2.3%	3.9%	3.9%
매출총이익	101	98	64	55	36	42	48	40	317	166	176
영업이익	28	29	-8	-24	-30	-27	-14	4	25	-67	14
세전이익	25	10	-11	-32	-30	-27	-20	0	-9	-77	-1
지배주주순이익	19	8	-10	-35	-23	-22	-16	0	-19	-61	-1
수익성 (%)											
GPM	40.5	42.6	26.4	28.4	25.6	28.7	31.0	28.7	34.8	28.6	29.4
OPM	11.0	12.7	-3.2	-12.2	-21.6	-18.1	-9.0	2.7	2.8	-11.5	2.3
RPM	10.0	4.3	-4.7	-16.7	-21.7	-18.3	-12.9	-0.2	-0.9	-13.3	-0.2
NPM	7.5	3.3	-4.1	-18.1	-16.3	-15.0	-10.2	-0.2	-2.0	-10.5	-0.2
성장성 (% YoY)											
매출액	64.1	11.2	-11.4	-33.6	-44.1	-35.7	-35.8	-27.8	-0.8	-36.4	3.4
매트리스	104.0	17.3	-10.8	-36.1	-54.3	-52.3	-53.3	-38.4	3.5	-50.2	3.5
침실가구	-6.6	-2.4	-10.8	-27.5	-4.6	13.2	12.6	5.4	-12.0	7.3	3.3
기타(거실가구)	-18.7	-10.0	-36.5	6.5	6.8	6.3	12.6	5.4	-14.5	7.3	3.4
영업이익	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적전	흑전
세전이익	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전
지배주주순이익	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전
기본가정											
세계GDP (% YoY)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0
국제유가(\$/bbl)	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	64.8	82.6	73.8
한국GDP (% YoY)	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비 (% YoY)	0.5	1.0	1.8	2.0	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가 (% YoY)	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435
WTIXFX (% YoY)	1.4	-19.3	-11.7	-12.8	2.8	56.0	39.1	34.7	-10.6	33.1	-12.1

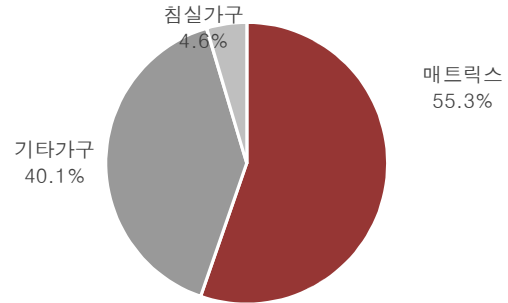
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익 추이



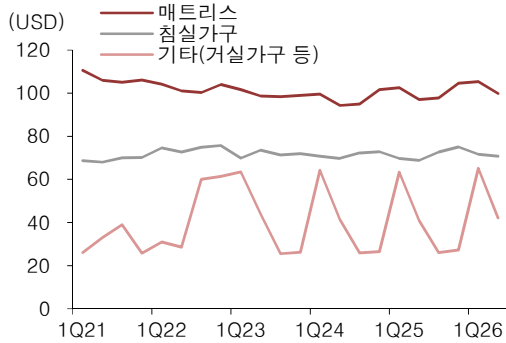
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2026년 2분기 사업부문별 매출액 비중



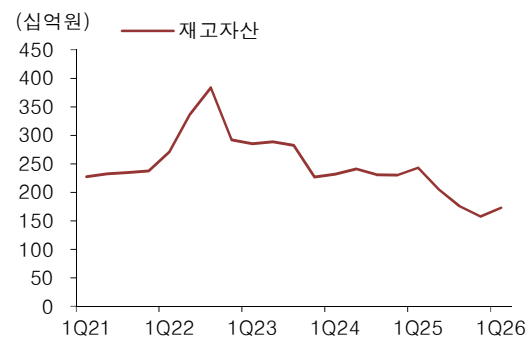
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 사업부문별 ASP 추이



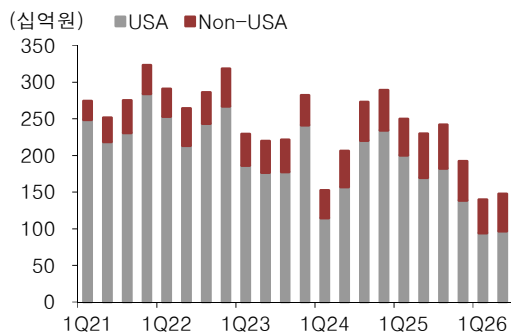
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 재고자산 추이



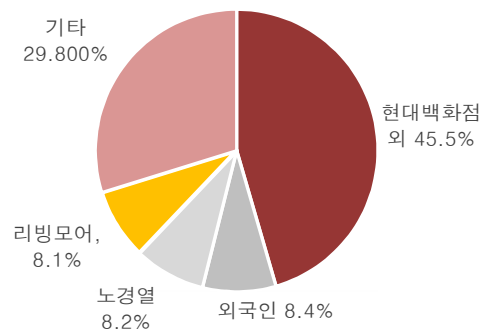
자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 지역별 매출 추이



자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 지누스 주주 구성



자료: 지누스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	920	913	581	601	633
증가율 (Y-Y,%)	(3.3)	(0.8)	(36.4)	3.4	5.4
영업이익	(5)	25	(67)	14	15
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	적전	흑전	9.6
EBITDA	43	80	(29)	63	63
영업외손익	(0)	(34)	(15)	(15)	(14)
순이자수익	(16)	(18)	(18)	(18)	(17)
외화관련손익	20	(6)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	(6)	(9)	(77)	(1)	1
당기순이익	(7)	(19)	(61)	(1)	0
지배기업당기순이익	(7)	(19)	(61)	(1)	0
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	흑전
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(6.4)	(7.7)	(15.2)	(13.3)	(11.5)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(27.0)	n/a	n/a	(16.0)
EBITDA증가율(3Yr)	(26.0)	(9.5)	n/a	13.3	(7.8)
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(0.6)	2.8	(11.5)	2.3	2.4
EBITDA마진(%)	4.7	8.8	(5.0)	10.5	9.9
순이익률 (%)	(0.7)	(2.0)	(10.5)	(0.2)	0.1
NOPLAT	(4)	18	(49)	10	12
(+) Dep	49	55	38	49	48
(-) 운전자본투자	42	(72)	68	12	12
(-) Capex	15	51	23	25	26
OpFCF	(12)	93	(101)	23	22

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	656	626	552	561	567
현금성자산	65	153	71	66	58
매출채권	266	104	87	89	90
재고자산	230	158	176	179	183
비유동자산	536	447	445	430	418
투자자산	66	59	65	67	68
유형자산	456	376	368	347	331
무형자산	9	8	12	16	19
자산총계	1,192	1,073	997	991	985
유동부채	429	322	322	321	319
매입채무	164	114	51	53	55
유동성이자부채	250	190	250	246	242
비유동부채	90	101	98	96	95
비유동이자부채	81	92	95	93	91
부채총계	519	424	421	417	414
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	248	250	250	250	250
이익잉여금	329	309	246	243	240
자본조정	84	79	69	69	69
자기주식	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
자본총계	673	649	577	574	571
투자자본	934	774	850	847	846
순차입금	267	130	274	273	276
ROA	(0.6)	(1.6)	(5.9)	(0.1)	0.0
ROE	(1.0)	(2.8)	(10.0)	(0.2)	0.1
ROIC	(0.5)	2.2	(6.0)	1.2	1.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(305)	(832)	(2,782)	(41)	22
BPS	30,230	29,179	25,905	25,776	25,650
DPS	90	90	90	150	200
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	406.6
PBR	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	18.3	5.2	n/a	7.5	7.5
배당수익율	0.4	0.7	1.0	1.7	2.2
PCR	8.8	3.8	n/a	4.1	4.1
PSR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	77.2	65.3	73.0	72.7	72.5
Net debt/Equity	39.6	20.0	47.6	47.7	48.3
Net debt/EBITDA	617.1	162.0	n/a	435.0	439.2
유동비율	152.9	194.1	171.2	174.8	177.5
이자보상배율	n/a	1.5	n/a	0.8	0.9
이자비용/매출액	2.1	2.1	3.4	3.4	3.1
자산구조					
투자자산(%)	87.7	78.5	86.2	86.5	87.1
현금+투자자산(%)	12.3	21.5	13.8	13.5	12.9
자본구조					
차입금(%)	33.0	30.3	37.5	37.2	36.9
자기자본(%)	67.0	69.7	62.5	62.8	63.1

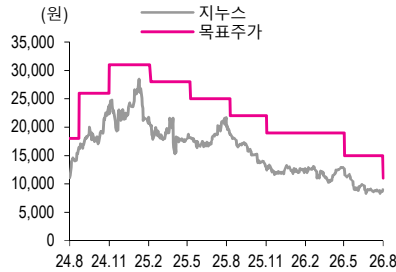
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(4)	217	(47)	37	36
당기순이익	(7)	(19)	(61)	(1)	0
자산상각비	49	55	38	49	48
운전자본증감	(29)	169	(9)	(12)	(12)
매출채권감소(증가)	(9)	133	(1)	(2)	(2)
재고자산감소(증가)	20	71	(3)	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	(24)	(19)	1	2	2
투자현금	6	(44)	(29)	(35)	(36)
단기투자자산감소	20	(1)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	1	(0)	(0)
설비투자	(15)	(51)	(23)	(25)	(26)
유무형자산감소	(1)	12	(6)	(8)	(8)
재무현금	(25)	(105)	(13)	(8)	(9)
차입금증가	(20)	(103)	(13)	(6)	(6)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
현금 증감	(18)	66	(85)	(6)	(9)
총현금흐름(Gross CF)	60	76	(33)	48	48
(-) 운전자본증가(감소)	42	(72)	68	12	12
(-) 설비투자	15	51	23	25	26
(+) 자산매각	(1)	12	(6)	(8)	(8)
Free Cash Flow	1	109	(129)	4	2
(-) 기타투자	0	0	(1)	0	0
잉여현금	1	109	(129)	4	2

지누스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-18	담당자 변경			
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	(27.8)	(14.5)
2025-11-07	Buy	19,000	(36.2)	(30.0)
2026-05-07	Buy	15,000	(36.4)	(18.4)
2026-08-05	Buy	11,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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 중간사로 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.

흥국씨앳체

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



<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