

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,580 만주
자사주	64 만주
액면가	500 원
시가총액	1,310 십억원
주요주주	
이윤재(외10)	39.31%
국민연금공단	6.07%
외국인지분률	22.80%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/05/03)	82,900 원
KOSPI	3127.2 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	98,532 원
52주 최저가	64,958 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.8%	3.3%
6개월	2.7%	-23.1%
12개월	7.0%	-33.3%

지누스 (013890/KS | 매수(유지) | T.P 112,000 원(유지))

지누스, 다시 주목해야 할 때

지누스의 1Q21 매출액은 2,242 억원(YoY+21.6%), 영업이익은 208 억원(YoY -11%)으로 전망함. OPM의 경우 9.3%로 예상. 작년 특히 하반기에 487 억원 가량의 비경상적 물류비용(Detention / Demurrage Charge 등 370 억원과 추가 임시창고 임대 및 운영비용 등 117 억원)이 반영되었던 것 대비로 본다면 이익률의 극적인 개선이 기대됨. 다만 1Q21까지는 소폭의 비용발생 가능성 여전히 상존. 2021 연간 실적에 주목 필요성

1Q21 실적 Preview

동사의 1Q21 매출액은 2,242 억원 (YoY+21.6%), 영업이익은 208 억원(YoY-10.8%)으로 예상된다. 이번 분기 영업이익률의 경우 9.3%로 전망하며 직전분기(4Q20)대비로는 대폭 개선이 기대된다. 작년, 특히 4Q20 을 중심으로 비경상적 물류비용의 반영이 대폭 있었기 때문에 (2020 년 약 487 억원 가량의 비경상적 물류비용(Detention / Demurrage Charge 등 370 억원과 추가 임시창고 임대 및 운영비용 등 117 억원) 이번 분기 실적의 최대 관심사는 '비경상적 비용의 안정화 여부'일 것이다. 1Q21의 경우 물류 이슈 등이 대다수 해소 되면서 전분기 대비로는 이익률의 개선이 기대되나 원자재 가격 인상 이슈가 있어 전년동기(1Q20)대비로는 감소를 예상된다

2021년 실적 전망

동사의 2021년 실적의 경우 매출액 1.2 조원 (YoY+22.6%), 영업이익은 1,476 억원 (YoY+70.2%)으로 예상된다. 작년은 하반기 물류 이슈와 반덤핑 이슈가 맞물리면서 기존 계획(DI:DO 비중 6:4)대비 상대적으로 DO의 비중 증가가 있었는데, 이번 년도의 경우 기존 계획대로 DI 비중을 늘어난 6:4의 비중을 전망한다. 2Q21 미국 생산공장의 가동과 함께 프리미엄 제품 및 카테고리 확장이 기대된다

올해부터가 본게임 시작

동사의 현재 주가 레벨은 21F 예상 이익 기준 PER 13.2X, 22F 기준 PER 9.3X로 글로벌 PEER 대비 여전히 밸류에이션 매력에 부각된다. 작년은 일회성 이슈 등으로 기초체력의 증가를 정확히 파악하기 어려웠기 때문에, 올해부터가 본 게임 시작이다.

영업실적 및 투자지표

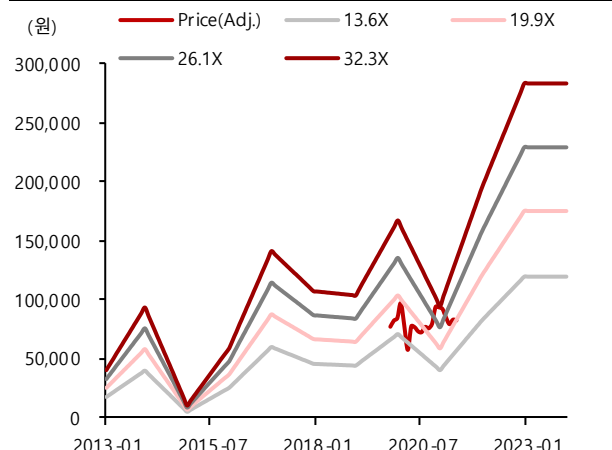
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	622	817	990	1,214	1,429	1,532
yoy	%	3.2	31.4	21.1	22.7	17.7	7.3
영업이익	십억원	53	104	87	148	202	224
yoy	%	-39.1	95.7	-16.5	70.2	37.1	10.9
EBITDA	십억원	60	123	111	171	225	248
세전이익	십억원	58	92	57	131	185	207
순이익(지배주주)	십억원	44	72	46	99	140	157
영업이익률%	%	8.5	12.7	8.8	12.2	14.2	14.7
EBITDA%	%	9.6	15.1	11.3	14.1	15.8	16.2
순이익률	%	7.0	8.9	4.6	8.2	9.8	10.2
EPS(계속사업)	원	3,194	5,169	2,898	6,270	8,888	9,918
PER	배	0.0	16.4	32.4	13.2	9.3	8.3
PBR	배	0.0	3.5	3.6	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	16.1	14.8	8.2	5.9	4.9
ROE	%	28.3	26.3	11.6	21.6	24.9	22.6
순차입금	십억원	81	73	156	97	28	-100
부채비율	%	192.1	101.8	116.4	115.8	106.0	92.4

지누스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	184.3	224.4	271.8	309.0	224.2	278.0	354.1	357.5	817.2	989.5	1,213.7	1,428.7
Mattress	111.3	105.3	113.6	183.7	134.7	120.5	123.8	213.1	456.5	513.9	592.1	669.1
Bedroom Furniture	68.2	109.9	148.0	114.2	83.2	145.3	217.1	131.3	333.3	440.3	576.9	705.3
기타	4.8	9.2	10.2	11.1	6.3	12.2	13.2	13.1	27.4	35.3	44.8	54.3
매출 YoY(%)	18.0	22.8	19.1	23.6	21.6	23.9	30.3	15.7	31.4	21.1	22.7	17.7
Mattress	19.8	10.0	(14.1)	35.5	21.0	14.4	9.0	16.0	24.7	12.6	15.2	13.0
Bedroom Furniture	17.8	35.5	67.8	7.6	22.0	32.2	46.7	15.0	40.0	32.1	31.0	22.3
기타	(11.1)	53.3	32.5	33.7	31.0	32.4	29.4	18.0	52.2	28.8	26.8	21.3
매출원가	124.3	152.9	179.6	215.2	151.4	186.9	231.5	241.0	556.9	672.0	810.9	936.3
매출원가율(%)	67.5	68.1	66.1	69.6	67.6	67.3	65.4	67.4	68.2	67.9	66.8	65.5
영업이익	23.3	28.8	34.5	0.2	20.8	32.8	47.8	46.3	103.9	86.7	147.6	202.4
OPM(%)	12.6	12.8	12.7	0.1	9.3	11.8	13.5	13.0	12.7	8.8	12.2	14.2

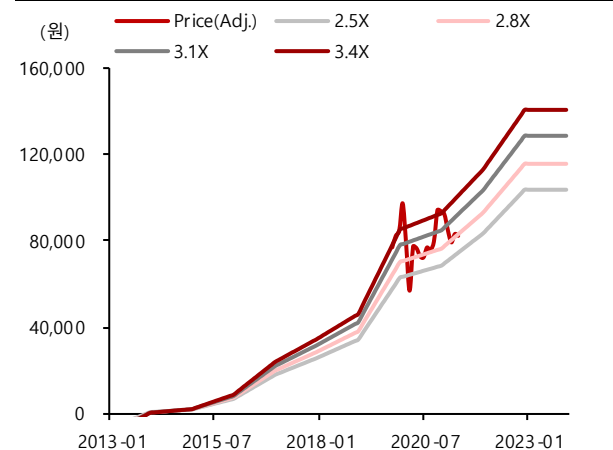
자료 : 지누스 SK 증권

지누스 12MF P/E Band Chart



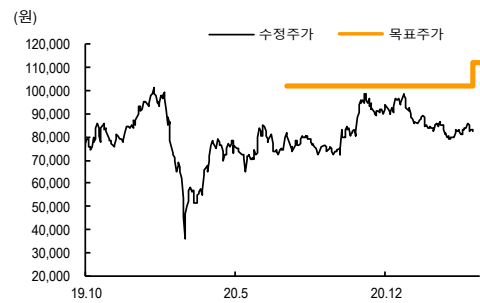
자료 : Quantwise, SK 증권

지누스 12MF P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.04	매수	112,000원	6개월		
2020.10.08	매수	102,182원	6개월	-17.43%	-3.57%
2020.08.12	매수	102,182원	6개월	-24.46%	-20.98%
2020.01.02	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 4일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	531	602	789	983	1,170
현금및현금성자산	89	97	207	299	436
매출채권및기타채권	209	219	253	298	319
재고자산	143	243	282	331	355
비유동자산	224	295	294	304	302
장기금융자산	2	3	4	6	7
유형자산	206	263	248	243	239
무형자산	6	6	5	5	5
자산총계	755	897	1,082	1,287	1,471
유동부채	307	392	446	512	540
단기금융부채	158	184	206	229	237
매입채무 및 기타채무	122	168	194	229	245
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	74	91	135	151	166
장기금융부채	64	81	110	111	113
장기매입채무 및 기타채무	1	1	4	7	8
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	381	482	581	662	706
지배주주지분	374	414	502	625	765
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	121	136	136	136	136
기타자본구성요소	2	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	250	288	380	508	652
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	374	414	502	625	765
부채와자본총계	755	897	1,082	1,287	1,471

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-8	-2	82	109	171
당기순이익(손실)	72	46	99	140	157
비현금성항목등	55	63	72	85	91
유형자산감가상각비	18	23	22	21	21
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	4	4	-4	-4	-4
운전자본감소(증가)	-123	-85	-46	-60	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-71	-48	-34	-45	-22
재고자산감소(증가)	-30	-122	-38	-50	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	64	26	34	17
기타	-16	20	0	1	2
법인세납부	-12	-25	-44	-57	-50
투자활동현금흐름	-78	-35	-8	-20	-20
금융자산감소(증가)	-33	50	-1	-3	-2
유형자산감소(증가)	-45	-75	-6	-16	-17
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
기타	1	-9	0	1	1
재무활동현금흐름	104	45	36	3	-14
단기금융부채증가(감소)	-5	37	22	23	8
장기금융부채증가(감소)	-4	23	29	1	2
자본의증가(감소)	121	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-10	-7	-12	-12
기타	-8	-6	-8	-9	-11
현금의 증가(감소)	19	7	110	92	137
기초현금	70	89	97	207	299
기말현금	89	97	207	299	436
FCF	-59	-38	84	101	147

자료 : 지누스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	817	990	1,214	1,429	1,532
매출원가	557	672	811	936	1,005
매출총이익	260	318	403	492	527
매출총이익률 (%)	31.8	32.1	33.2	34.5	34.4
판매비외관리비	156	231	255	290	303
영업이익	104	87	148	202	224
영업이익률 (%)	12.7	8.8	12.2	14.2	14.7
비영업손익	-11	-29	-17	-17	-18
순금융비용	12	9	11	11	11
외환관련손익	1	-23	-10	-10	-10
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	92	57	131	185	207
세전계속사업이익률 (%)	11.3	5.8	10.8	13.0	13.5
계속사업법인세	20	12	32	45	50
계속사업이익	72	46	99	140	157
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	72	46	99	140	157
순이익률 (%)	8.9	4.6	8.2	9.8	10.2
지배주주	72	46	99	140	157
지배주주귀속 순이익률(%)	8.86	4.63	8.16	9.83	10.23
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	41	94	136	152
지배주주	76	41	94	136	152
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	123	111	171	225	248

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	31.4	21.1	22.7	17.7	7.3
영업이익	95.7	-16.5	70.2	37.1	10.9
세전계속사업이익	58.9	-37.9	127.5	41.7	11.6
EBITDA	106.1	-9.5	53.9	31.4	10.0
EPS(계속사업)	61.8	-43.9	116.4	41.7	11.6
수익성 (%)					
ROE	26.3	11.6	21.6	24.9	22.6
ROA	11.4	5.5	10.0	11.9	11.4
EBITDA마진	15.1	11.3	14.1	15.8	16.2
안정성 (%)					
유동비율	172.8	153.6	176.8	192.1	216.5
부채비율	101.8	116.4	115.8	106.0	92.4
순차입금/자기자본	19.5	37.6	19.4	4.4	-13.1
EBITDA/이자비용(배)	9.5	10.7	15.9	19.5	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,169	2,898	6,270	8,888	9,918
BPS	24,013	26,228	31,744	39,559	48,404
CFPS	6,537	4,456	7,770	10,322	11,383
주당 현금배당금	1,136	727	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.6	34.9	15.7	11.1	9.9
PER(최저)	14.4	12.5	12.7	8.9	8.0
PBR(최고)	3.6	3.9	3.1	2.5	2.0
PBR(최저)	3.1	1.4	2.5	2.0	1.6
PCR	13.0	21.1	10.6	8.0	7.3
EV/EBITDA(최고)	16.2	21.8	9.7	7.1	5.9
EV/EBITDA(최저)	14.2	6.5	7.9	5.7	4.7