



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정흥식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	38,000 원
현재주가	28,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (3/6)	2,040.22pt
시가총액	3,283 억원
발행주식수	11,500 천주
52 주 최고가/최저가	37,900 / 28,150 원
90 일 일평균거래대금	1.1 억원
외국인 지분율	22.3%
배당수익률(19.12E)	3.5%
BPS(19.12E)	38,736 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 7.4%
	6 개월 -7.8%
	12 개월 -4.7%
주주구성	퍼시스홀딩스와 11 인 54.7%
	자사주 17.2%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



퍼시스 (016800)

자산가치가 높다!

일룸으로의 공급 증가로 견조한 내수

동사의 내수부문 실적은 견조하다. 이는 관계사인 일룸으로 공급규모가 증가하고 있기 때문이다. 퍼시스가 일룸으로 공급한 규모는 2014년 122억원에서 2018년 400억원 규모로 CAGR 34.6% 증가하였고, 3Q19 누적 388억원(+33.1% yoy)이다. 참고로 시디즈로 공급한 규모는 2014년 33억원에서 2018년 120억원 규모로 CAGR 38.2% 증가하였고, 3Q19누적 59억원으로 전년과 비슷한 수준이다. 다만, 2019년 수출부문은 감소(3Q19 누적 190억원, -14.9% yoy)하였는데, 이는 과거 퍼시스가 시디즈의 수출 대행을 진행하였다가, 시디즈가 직접 수출을 시작하면서 외형이 감소한 것이다.

우량한 자산가치 & 배당메리트

동사의 순현금 2,109억원 + 자사주가치 589억원 + 투자부동산 251억원 + 장기금융자산 911억원을 합산한 가치 3,859억원은 시가총액을 상회한다. 즉, 매년 200~300억원 규모의 영업이익에 대한 가치가 전혀 반영되어 있지 않은 것이다. 동사는 안정적인 배당정책을 유지(과거 10년 평균 Payout Ratio 25.5%)하고 있으며 2020년에도 전년과 동일한 DPS 1,000원을 고려할 경우 배당수익률은 3.5% 이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 38,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 38,000원(42,000원→38,000원)으로 하향한다. 목표주가는 동사의 자산가치(3,859억원) + 2020년~2021년 순이익 증가분 추정치(477억원)의 합산(4,336억원)에 대한 주당가치이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	289.5	315.7	304.7	308.7	312.5
영업이익	23.0	27.7	24.8	25.7	26.2
세전계속사업손익	28.4	59.0	45.5	46.6	47.3
순이익	22.1	45.5	33.4	35.9	36.6
EPS (원)	2,339	4,825	3,546	3,803	3,879
증감률 (%)	-4.6	106.3	-26.5	7.3	2.0
PER (x)	14.1	6.4	8.0	7.5	7.3
PBR (x)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	7.7	4.5	3.2	2.4	1.6
영업이익률 (%)	8.0	8.8	8.1	8.3	8.4
EBITDA 마진 (%)	9.9	10.7	10.2	10.4	10.5
ROE (%)	5.9	11.3	7.7	7.8	7.5
부채비율 (%)	13.6	15.1	13.9	13.2	12.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,199	2,436	2,316	2,895	3,157	3,047	3,087	3,125
YoY	1.3%	10.8%	-4.9%	25.0%	9.1%	-3.5%	1.3%	1.2%
수출	383	447	387	384	349	266	267	268
내수	1,817	1,990	1,929	2,511	2,808	2,781	2,820	2,857
% YoY								
수출	4.6%	16.7%	-13.4%	-0.8%	-9.0%	-23.7%	0.3%	0.3%
내수	0.6%	9.5%	-3.0%	30.1%	11.8%	-0.9%	1.4%	1.3%
% of Sales								
수출	17.4%	18.3%	16.7%	13.3%	11.1%	8.7%	8.7%	8.6%
내수	82.6%	81.7%	83.3%	86.7%	88.9%	91.3%	91.3%	91.4%
영업이익	204	237	168	230	277	248	257	262
% of sales	9.3%	9.7%	7.3%	8.0%	8.8%	8.1%	8.3%	8.4%
% YoY	13.8%	16.2%	-29.1%	37.0%	20.4%	-10.4%	3.4%	2.2%

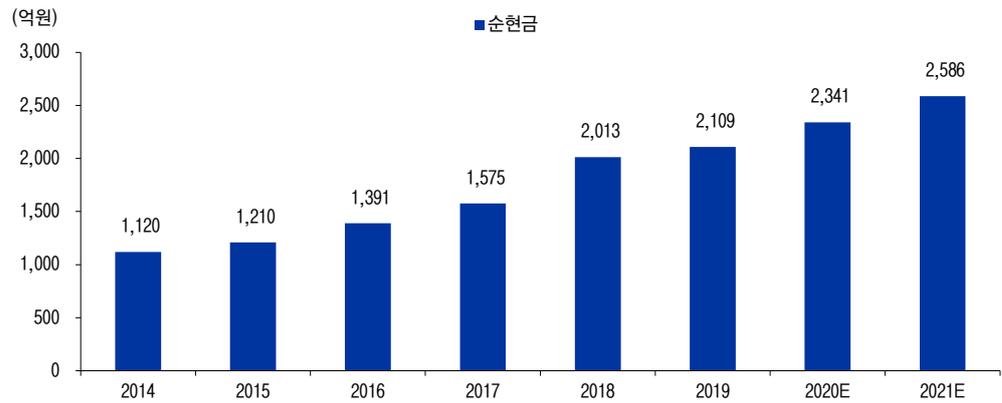
자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 별도기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q21E	3Q20E	4Q20E
매출액	792	759	656	840	749	778	705	855
YoY	-8.0%	3.5%	-9.9%	0.7%	-5.4%	2.5%	7.4%	1.7%
수출	66	65	59	76	65	66	60	76
내수	726	694	597	764	684	712	645	779
% YoY								
수출	-11.3%	-14.4%	-19.1%	-39.3%	-1.0%	0.6%	1.3%	0.4%
내수	-7.7%	5.5%	-8.8%	7.8%	-5.8%	2.7%	8.0%	1.9%
% of Sales								
수출	8.3%	8.6%	9.1%	9.1%	8.7%	8.4%	8.5%	8.9%
내수	91.7%	91.4%	90.9%	90.9%	91.3%	91.6%	91.5%	91.1%
영업이익	45	71	39	93	41	72	60	84
% of sales	5.7%	9.4%	6.0%	11.0%	5.5%	9.2%	8.5%	9.8%
% YoY	-52.1%	20.3%	-30.1%	36.9%	-8.2%	0.8%	52.8%	-9.9%

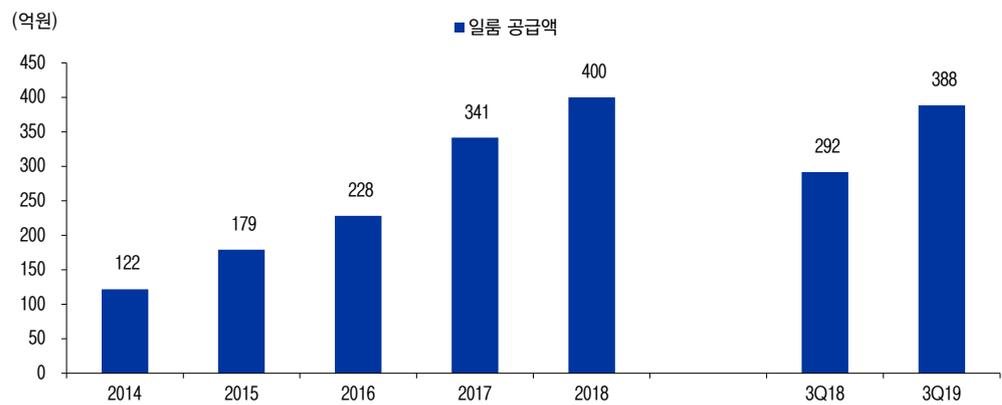
자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 별도기준

그림1 퍼시스 순현금 추이



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림2 퍼시스의 일룸 공급액



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림3 퍼시스의 시디즈 공급액



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

퍼시스 (016800)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	219.5	259.5	284.8	308.8	334.0
현금 및 현금성자산	75.4	43.9	67.6	89.2	112.1
매출채권 및 기타채권	26.1	25.2	24.8	25.1	25.4
재고자산	34.0	30.7	31.3	31.7	32.0
기타유동자산	84.0	159.7	161.2	162.8	164.4
비유동자산	217.2	224.7	222.5	225.4	227.9
관계기업투자등	89.1	12.4	12.0	12.2	12.3
유형자산	109.3	98.5	100.4	101.9	102.9
무형자산	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3
자산총계	436.8	484.2	507.3	534.2	561.9
유동부채	40.7	52.2	50.3	50.7	51.0
매입채무 및 기타채무	30.1	31.7	29.8	30.2	30.6
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	10.6	20.4	20.4	20.4	20.4
비유동부채	11.7	11.4	11.6	11.7	11.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	11.7	11.4	11.6	11.7	11.8
부채총계	52.4	63.6	61.8	62.3	62.8
지배주주지분	384.4	420.6	445.5	471.9	499.1
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	36.3	36.3	36.3	36.3	36.3
이익잉여금	386.1	427.1	451.1	477.5	504.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	384.4	420.6	445.5	471.9	499.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	22.1	52.3	42.6	40.7	41.6
당기순이익(손실)	22.1	45.5	33.4	35.9	36.6
비현금수익비용가감	17.3	3.4	11.1	5.2	5.3
유형자산감가상각비	5.7	6.1	6.3	6.4	6.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	6.9	-13.8	4.8	-1.2	-1.2
영업활동 자산부채변동	-12.9	6.9	-2.0	-0.3	-0.3
매출채권 감소(증가)	-1.7	1.2	0.4	-0.3	-0.3
재고자산 감소(증가)	-13.4	3.3	-0.6	-0.4	-0.4
매입채무 증가(감소)	5.5	0.3	-1.9	0.4	0.4
기타자산, 부채변동	-3.3	2.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-7.9	-78.3	-9.5	-9.6	-9.2
유형자산처분(취득)	-5.2	6.7	-8.3	-7.9	-7.5
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-11.7	-84.5	-1.1	-1.7	-1.8
기타투자활동	9.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-7.3	-7.6	-9.4	-9.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.6	-7.5	-9.4	-9.4	-9.4
배당금의 지급	6.6	7.5	9.4	9.4	9.4
기타재무활동	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	0.5	-31.5	23.7	21.7	22.9
기초현금	74.9	75.4	43.9	67.6	89.2
기말현금	75.4	43.9	67.6	89.2	112.1

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	289.5	315.7	304.7	308.7	312.5
매출원가	211.8	229.2	223.1	225.5	228.0
매출총이익	77.6	86.4	81.7	83.2	84.4
판매비 및 관리비	54.6	58.7	56.9	57.5	58.2
영업이익	23.0	27.7	24.8	25.7	26.2
(EBITDA)	28.8	33.9	31.2	32.1	32.7
금융손익	-5.0	7.5	4.9	5.0	5.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.4	23.7	15.8	15.9	16.0
세전계속사업이익	28.4	59.0	45.5	46.6	47.3
계속사업법인세비용	6.3	13.5	12.1	10.7	10.7
계속사업이익	22.1	45.5	33.4	35.9	36.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.1	45.5	33.4	35.9	36.6
지배주주	22.1	45.5	33.4	35.9	36.6
총포괄이익	23.8	40.8	33.4	35.9	36.6
매출총이익률 (%)	26.8	27.4	26.8	27.0	27.0
영업이익률 (%)	8.0	8.8	8.1	8.3	8.4
EBITDA마진률 (%)	9.9	10.7	10.2	10.4	10.5
당기순이익률 (%)	7.6	14.4	11.0	11.6	11.7
ROA (%)	5.2	9.9	6.7	6.9	6.7
ROE (%)	5.9	11.3	7.7	7.8	7.5
ROIC (%)	13.6	12.4	8.8	9.5	9.6

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	14.1	6.4	8.0	7.5	7.3
P/B	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	4.5	3.2	2.4	1.6
P/CF	9.6	7.2	7.3	8.0	7.8
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.5	3.5	3.5
성장성 (%)					
매출액	25.0	9.1	-3.5	1.3	1.2
영업이익	37.0	20.4	-10.4	3.4	2.2
세전이익	2.8	107.8	-22.7	2.3	1.5
당기순이익	-4.9	106.2	-26.5	7.3	2.0
EPS	-4.6	106.3	-26.5	7.3	2.0
안정성 (%)					
부채비율	13.6	15.1	13.9	13.2	12.6
유동비율	539.7	497.4	566.4	609.4	654.4
순차입금/자기자본(x)	-41.0	-47.9	-50.9	-52.9	-55.0
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-157.5	-201.3	-210.9	-234.1	-258.6
주당지표(원)					
EPS	2,339	4,825	3,546	3,803	3,879
BPS	33,427	36,572	38,736	41,035	43,396
CFPS	3,421	4,251	3,875	3,569	3,642
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000

퍼시스 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
					최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비	
		2015.04.22	변경	정홍식										
		2018.05.08	Buy	42,000	-9.8		-26.1							
		2019.05.09	Buy	42,000	-13.6		-27.2							
		2020.03.06	Buy	38,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)