



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	50,000 원
현재주가	42,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/17)	3,134.52pt
시가총액	4,905 억원
발행주식수	11,500 천주
52 주 최고가/최저가	55,700 / 27,650 원
90 일 일평균거래대금	12.73 억원
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(21.12E)	2.3%
BPS(21.12E)	42,622 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 38.5%
	6개월 21.4%
	12개월 -14.5%
주주구성	퍼시스홀딩스 (외 11인) 54.7%
	자사주 (외 1인) 17.2%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



퍼시스 (016800)

1Q21 Review: 매출액 +10.3% YoY

사무용가구 + 일룸과 시디즈의 성장에 연동

동사의 1Q21 실적은 매출액 842억원(+10.3% yoy), 영업이익 67억원(-0.7% yoy)을 기록하였으며, 사무용가구 부문에서 기저효과로 인한 성장인 것으로 추정된다.

동사는 국내 사무용가구 M/S 1위 기업으로서, 사무용가구 사업 외에도 퍼시스 관계사의 생산(침대 매트리스 제외)을 담당하고 있다. 즉, 퍼시스에서 제품을 생산하여 일룸과 시디즈 등의 관계사에게 공급해주고 있으며, 관련 매출비중은 22.0%(2020년 기준)이다. 퍼시스에서 일룸+시디즈로 공급하는 규모(재무제표 주석사항 특수관계자 매출 참고)는 2017년 341억원 → 2018년 400억원 → 2019년 445억원 → 2020년 529억원(CAGR 15.7%)으로 고성장하고 있으며, 1Q20 145억원 → 1Q21 147억원으로 +1.3% yoy 성장하였다.

안정적인 현금흐름

동사의 순현금+장기금융자산 규모는 2014년 1,890억원에서 2020년 3,261억원 규모로 지속적으로 증가[그림 1 참고] 하였다. 이는 안정적인 현금흐름을 설명하고 있다.

자산가치를 고려한 투자의견 매수 유지

동사는 안정적인 재무구조를 기반으로 저평가 상태에 있으며, 최근 추가상승을 반영하여 목표주가를 단순 상향(TP 50,000원, 괴리율 축소 관점)한다. 다만, 최근 급등이 실적을 반영한 것이 아니라 단순 수급의 불균형이라는 점도 고민해 봐야 한다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였다. 참고로 동사는 순현금 2,308억원 + 장기금융자산 1,279억원 + 투자부동산 328억원 + 자사주가치 989억원의 합산 4,904억원을 보유하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	304.7	286.9	306.1	320.7	335.2
영업이익	25.1	25.7	26.3	27.8	29.4
세전계속사업손익	45.7	46.7	47.7	49.4	51.2
순이익	34.0	34.0	36.4	38.0	39.5
EPS (원)	3,601	3,709	3,968	4,134	4,308
증감률 (%)	-25.4	3.0	7.0	4.2	4.2
PER (x)	8.2	8.0	10.7	10.3	9.9
PBR (x)	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	4.1	4.9	8.7	7.9	7.0
영업이익률 (%)	8.2	9.0	8.6	8.7	8.8
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.6	11.1	11.1	11.1
ROE (%)	7.9	7.5	7.7	7.5	7.4
부채비율 (%)	8.5	8.2	7.6	7.2	6.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 퍼시스 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,436	2,316	2,895	3,157	3,047	2,869	3,061	3,207
YoY	10.8%	-4.9%	25.0%	9.1%	-3.5%	-5.9%	6.7%	4.8%
수출	447	387	384	349	265	155	172	187
내수	1,990	1,929	2,511	2,808	2,783	2,713	2,889	3,020
% YoY								
수출	16.7%	-13.4%	-0.8%	-9.0%	-24.2%	-41.3%	10.8%	8.5%
내수	9.5%	-3.0%	30.1%	11.8%	-0.9%	-2.5%	6.5%	4.5%
% of Sales								
수출	18.3%	16.7%	13.3%	11.1%	8.7%	5.4%	5.6%	5.8%
내수	81.7%	83.3%	86.7%	88.9%	91.3%	94.6%	94.4%	94.2%
영업이익	237	168	230	277	248	257	263	278
% of sales	9.7%	7.3%	8.0%	8.8%	8.1%	9.0%	8.6%	8.7%
% YoY	16.2%	-29.1%	37.0%	20.4%	-10.4%	3.6%	2.3%	5.8%

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

표2 퍼시스 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	763	632	674	800	842	662	712	845
YoY	-3.6%	-16.8%	2.7%	-4.8%	10.3%	4.8%	5.7%	5.7%
수출	49	33	38	36	59	33	41	39
내수	714	598	636	764	782	629	671	806
% YoY								
수출	-25.1%	-49.3%	-36.5%	-53.3%	20.4%	0.7%	8.3%	9.4%
내수	-1.7%	-13.7%	6.6%	0.0%	9.6%	5.1%	5.5%	5.5%
% of Sales								
수출	6.4%	5.2%	5.6%	4.4%	7.0%	5.0%	5.7%	4.6%
내수	93.6%	94.8%	94.4%	95.6%	93.0%	95.0%	94.3%	95.4%
영업이익	67	51	71	68	67	57	68	72
% of sales	8.8%	8.1%	10.6%	8.5%	7.9%	8.6%	9.6%	8.5%
% YoY	49.0%	-28.6%	81.4%	-26.7%	-0.7%	11.4%	-4.3%	5.4%

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

그림1 퍼시스 순현금+장기금융자산 추이



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림2 퍼시스의 일룸+시디즈 공급액



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림3 퍼시스의 일룸으로의 공급 규모 & 일룸 매출액 추이



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표3 DCF valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	257	263	278	294	310	326	
EBIT에 대한 법인세	63	65	68	72	76	80	
NOPLAT	194	199	210	222	234	246	
감가상각비	75	80	83	87	91	95	
총현금유입	269	278	294	309	325	340	
운전자본증감	-26	21	15	14	14	14	
유무형자산투자	55	31	34	42	43	43	
총투자	29	51	49	57	57	57	
Free Cash Flow	240	227	245	252	268	283	283
PVIF (Present Value Interest Factor)		96%	89%	82%	76%	71%	65%
추정FCF의 현재가치		218	218	208	204	200	
계속가치 (2026년 이후)							3,534
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	8.0%						
추정FCF 현재가치	1,048						
계속가치 현재가치	231	← 보수적인 관점에서 계속가치의 현재가치 10% 수준만 반영					
Operating Value of FCFF	1,279						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	1,607						
순차입금	-2,308						
Net	3,914						
추정자기자본가치	5,193						
발행주식수 (천주)	11,500						
자기주식수 (천주)	2,320						
추정주당가치 (원)	56,571						
적정주당가치(원)	50,914	← 유동성을 고려한 10% discount					
현재주당가격 (원)	42,650						
Potential (%)	19.4%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

퍼시스 (016800)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	254.9	219.3	235.3	255.0	276.0
현금 및 현금성자산	57.8	59.0	65.5	79.4	94.5
매출채권 및 기타채권	15.1	13.0	15.0	15.7	16.4
재고자산	26.8	22.5	26.3	27.5	28.8
기타유동자산	155.2	124.8	128.5	132.3	136.2
비유동자산	226.9	279.7	291.9	301.5	311.3
관계기업투자등	11.6	11.0	11.7	12.3	12.8
유형자산	97.1	90.2	90.0	90.2	90.7
무형자산	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자산총계	481.8	498.9	527.2	556.5	587.3
유동부채	34.4	34.4	34.8	35.3	35.7
매입채무 및 기타채무	9.7	7.2	9.0	9.4	9.9
단기금융부채	1.8	1.4	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	22.9	25.8	25.8	25.8	25.8
비유동부채	3.5	3.6	2.3	2.3	2.3
장기금융부채	2.7	1.3	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.8	2.2	2.3	2.3	2.3
부채총계	37.9	38.0	37.1	37.5	38.0
지배주주지분	443.9	460.9	490.1	518.9	549.3
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	36.3	36.3	36.3	36.3	36.3
이익잉여금	451.1	475.6	502.8	531.6	561.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	443.9	460.9	490.1	518.9	549.3

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23.7	41.3	29.2	35.4	37.1
당기순이익(손실)	34.0	34.0	36.4	38.0	39.5
비현금수익비용가감	13.6	9.5	-3.2	-1.0	-0.9
유형자산감가상각비	7.5	7.4	7.8	7.8	7.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.7	-8.7	-11.0	-8.8	-8.8
영업활동 자산부채변동	-12.2	5.0	-4.0	-1.5	-1.5
매출채권 감소(증가)	7.6	0.9	-2.0	-0.7	-0.7
재고자산 감소(증가)	3.9	3.6	-3.8	-1.3	-1.2
매입채무 증가(감소)	-19.3	-2.5	1.8	0.4	0.4
기타자산, 부채변동	-4.4	3.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	1.3	-17.4	-12.0	-12.3	-12.8
유형자산처분(취득)	-4.6	-5.5	-7.6	-8.0	-8.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	10.6	-10.6	-4.4	-4.4	-4.5
기타투자활동	-4.6	-1.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-10.3	-18.2	-10.6	-9.2	-9.2
차입금의 증가(감소)	-0.7	-1.8	-1.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-9.4	-9.4	-9.2	-9.2	-9.2
배당금의 지급	9.4	9.4	9.2	9.2	9.2
기타재무활동	-0.1	-7.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	13.9	1.2	6.5	13.9	15.1
기초현금	43.9	57.8	59.0	65.5	79.4
기말현금	57.8	59.0	65.5	79.4	94.5

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	304.7	286.9	306.1	320.7	335.2
매출원가	223.1	208.3	223.7	234.4	245.0
매출총이익	81.7	78.6	82.4	86.3	90.2
판매비 및 관리비	56.6	52.9	56.1	58.5	60.8
영업이익	25.1	25.7	26.3	27.8	29.4
(EBITDA)	32.6	33.2	34.1	35.7	37.2
금융손익	8.1	0.3	3.9	4.1	4.3
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	12.5	20.7	17.5	17.4	17.5
세전계속사업이익	45.7	46.7	47.7	49.4	51.2
계속사업법인세비용	11.8	12.7	11.2	11.4	11.7
계속사업이익	34.0	34.0	36.4	38.0	39.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.0	34.0	36.4	38.0	39.5
지배주주	34.0	34.0	36.4	38.0	39.5
총포괄이익	33.3	33.6	36.4	38.0	39.5
매출총이익률 (%)	26.8	27.4	26.9	26.9	26.9
영업이익률 (%)	8.2	9.0	8.6	8.7	8.8
EBITDA마진률 (%)	10.7	11.6	11.1	11.1	11.1
당기순이익률 (%)	11.1	11.9	11.9	11.8	11.8
ROA (%)	7.0	6.9	7.1	7.0	6.9
ROE (%)	7.9	7.5	7.7	7.5	7.4
ROIC (%)	8.6	7.5	7.2	7.3	7.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	8.2	8.0	10.7	10.3	9.9
P/B	0.8	0.7	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.1	4.9	8.7	7.9	7.0
P/CF	7.1	7.8	14.8	13.3	12.7
배당수익률 (%)	3.4	3.4	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	-3.5	-5.9	6.7	4.8	4.5
영업이익	-9.4	2.4	2.3	5.8	5.6
세전이익	-22.4	2.2	2.0	3.6	3.7
당기순이익	-25.4	0.3	7.0	4.2	4.2
EPS	-25.4	3.0	7.0	4.2	4.2
안정성 (%)					
부채비율	8.5	8.2	7.6	7.2	6.9
유동비율	740.7	636.9	675.8	723.4	773.5
순차입금/자기자본(x)	-46.5	-38.9	-39.2	-40.5	-41.7
영업이익/금융비용(x)	212.3	263.6	269.7	570.8	n/a
총차입금 (십억원)	4.5	2.8	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-206.3	-179.2	-192.3	-210.0	-229.0
주당지표(원)					
EPS	3,601	3,709	3,968	4,134	4,308
BPS	38,601	40,080	42,622	45,124	47,765
CFPS	4,135	3,786	2,886	3,213	3,358
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



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)	투자이견 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)