2022년 3월 3일

기업분석 | Mid Small-Cap

퍼시스 (016800)

자산가치 대비 저평가

Analyst
정홍식
02 3779 8897
hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	50,000 원
현재주가	35,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(3/2)		2,703.52 pt
시가총액		4,100 억원
발행주식수		11,500 천주
52주 최고가 / 최저		55,700 / 29,250 원
90일 일평균거래대금		.78 억원
외국인 지분율		20.5%
배당수익률(21.12E)		3.1%
BPS(21.12E)		46,599 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	0.5%
	6 개월	8.3%
	12 개월	30.4%
주주구성	퍼시스홀딩스외 11 인	54.7%
	자사주	20.0%
	FIDELITY	9.5%

Stock Price

안정적인 실적 흐름: 2021년 최대 매출액 달성

동사는 2021년 매출액 기준 역사적 최대 실적을 달성하였다. 사무용 가구라는 본업의 특성상 성장성 보다는 안정성 관점에서 부각되지만, 그래도 2021년에는 외형적인 측면에서 최대 실적을 기록한 것이다.

동사는 2Q21이후 내수(매출비중 95%)부문에서 실적이 큰 폭으로 개선되었는데, 이는 본사계약(B2B 직접 공급, 상대적으로 수익성 높음) 이 증가한 것으로 파악되며, 2020년 코로나로 인한 사무용가구 부진에 대한 기저효과도 일부 반영된 것으로 추정된다.

그리고 2022년 기대요인은 베트남 법인의 본격적인 가동이 있다. 퍼시스 그룹 차원에서 베트남에 생산시설을 확대하고 있는데, 이는 Low-end 제품 군에 대한 원가절감 목적 & 해외수출 가능성을 고려하고 있는 것으로 파악된다. 베트남 공장은 2021년 4Q이후 시험가동을 시작한 것으로 파악되며, 점점 생산효율성을 높일 것으로 보인다.

자산가치 대비 저평가

동사는 순현금 2,184억원(3Q21 기준) + 장기금융자산 1,463억원 + 투자부동산 434억원 + 자사주가치 824억원의 합산 4,905억원을 보유하고 있다. 이를 주당가격으로 산출하면 42,655원으로 동사의 주가를 20% 상회하고 있다. 매년 안정적인 이익흐름이 유지되면서 순현금+장기금융자산이 증가하고 있다는 점을 고려[그림 1 참고]하면 현재 주가는 자산가치 대비 매우 저평가 되어 있다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	304.7	286.9	326.5	350.2	374.4
영업이익	25.1	25.7	29.9	31.8	34.4
세전계속사업손익	45.7	46.7	60.9	58.3	60.9
순이익	34.0	34.0	46.8	45.5	47.1
EPS (원)	3,601	3,709	5,099	4,951	5,134
증감률 (%)	-25.4	3.0	37.5	-2.9	3.7
PER (x)	8.2	8.0	7.0	7.2	6.9
PBR (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.1	4.9	5.9	5.1	4.4
영업이익률 (%)	8.2	9.0	9.1	9.1	9.2
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.6	11.5	11.4	11.3
ROE (%)	7.9	7.5	9.7	8.8	8.5
부채비율 (%)	8.5	8.2	7.5	7.2	6.8

주: IFRS 별도 기준
자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 퍼시스 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**2,895**	**3,157**	**3,047**	**2,869**	**3,265**	**3,502**	**3,744**	**3,989**
YoY	*25.0%*	*9.1%*	*-3.5%*	*-5.9%*	*13.8%*	*7.3%*	*6.9%*	*6.6%*
수출	384	349	265	155	156	172	188	205
내수	2,511	2,808	2,783	2,713	3,109	3,330	3,555	3,784
% YoY								
수출	*-0.8%*	*-9.0%*	*-24.2%*	*-41.3%*	*0.5%*	*10.0%*	*9.5%*	*9.1%*
내수	*30.1%*	*11.8%*	*-0.9%*	*-2.5%*	*14.6%*	*7.1%*	*6.8%*	*6.4%*
% of Sales								
수출	13.3%	11.1%	8.7%	5.4%	4.8%	4.9%	5.0%	5.1%
내수	86.7%	88.9%	91.3%	94.6%	95.2%	95.1%	95.0%	94.9%
영업이익	**230**	**277**	**248**	**257**	**299**	**318**	**344**	**370**
% of sales	8.0%	8.8%	8.1%	9.0%	9.1%	9.1%	9.2%	9.3%
% YoY	*37.0%*	*20.4%*	*-10.4%*	*3.6%*	*16.1%*	*6.7%*	*8.0%*	*7.6%*

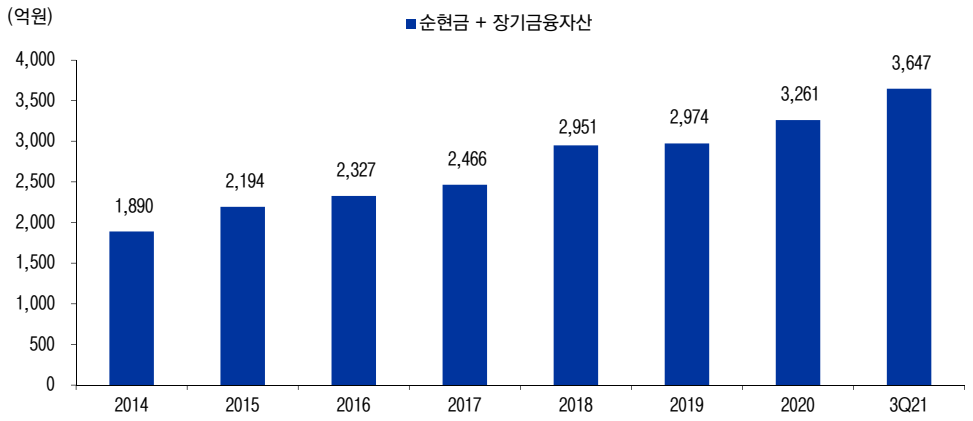
자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

표2 퍼시스 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**842**	**820**	**705**	**898**	**906**	**881**	**753**	**961**
YoY	*10.3%*	*29.9%*	*4.6%*	*12.3%*	*7.7%*	*7.4%*	*6.9%*	*7.0%*
수출	59	30	32	35	65	33	35	39
내수	782	790	673	863	841	848	718	923
% YoY								
수출	*20.4%*	*-8.9%*	*-15.4%*	*-1.4%*	*9.9%*	*9.6%*	*10.1%*	*10.7%*
내수	*9.6%*	*32.0%*	*5.8%*	*12.9%*	*7.5%*	*7.3%*	*6.7%*	*6.9%*
% of Sales								
수출	7.0%	3.7%	4.5%	3.9%	7.2%	3.8%	4.7%	4.0%
내수	93.0%	96.3%	95.5%	96.1%	92.8%	96.2%	95.3%	96.0%
영업이익	**67**	**118**	**48**	**66**	**73**	**102**	**62**	**82**
% of sales	7.9%	14.3%	6.8%	7.4%	8.0%	11.6%	8.2%	8.5%
% YoY	*-0.7%*	*131.2%*	*-32.5%*	*-2.5%*	*9.2%*	*-13.3%*	*29.2%*	*23.2%*

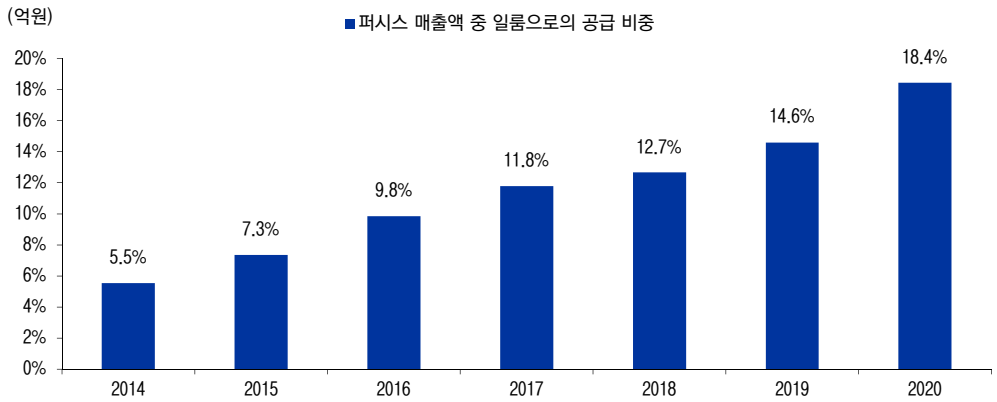
자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림1 퍼시스 순현금+장기금융자산 추이



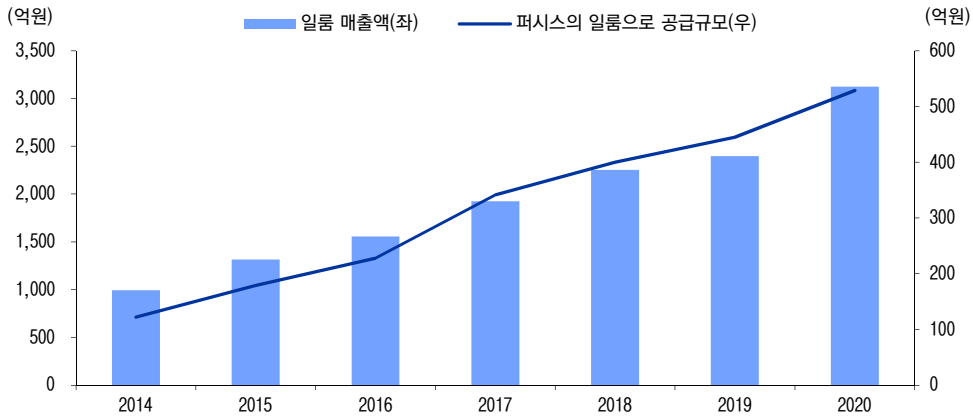
자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림2 퍼시스의 일룸으로의 공급 비중



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림3 퍼시스의 일룸으로의 공급 규모 & 일룸 매출액 추이



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

퍼시스 (016800)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	254.9	219.3	232.7	252.7	273.6
현금 및 현금성자산	57.8	59.0	60.1	73.1	86.8
매출채권 및 기타채권	15.1	13.0	16.0	17.2	18.4
재고자산	26.8	22.5	28.0	30.1	32.2
기타유동자산	155.2	124.8	128.5	132.3	136.2
비유동자산	226.9	279.7	305.5	321.6	338.5
관계기업투자등	11.6	11.0	12.5	13.4	14.4
유형자산	97.1	90.2	90.5	91.3	92.6
무형자산	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
자산총계	**481.8**	**498.9**	**538.2**	**574.3**	**612.1**
유동부채	34.4	34.4	35.4	36.1	36.8
매입채무 및 기타재무	9.7	7.2	9.6	10.3	11.0
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**	**37.7**	**38.4**	**39.1**
지배주주지분	443.9	460.9	500.5	535.9	572.9
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	513.2	548.5	585.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**443.9**	**460.9**	**500.5**	**535.9**	**572.9**

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	**304.7**	**286.9**	**326.5**	**350.2**	**374.4**
매출원가	223.1	208.3	237.2	255.0	272.7
매출총이익	**81.7**	**78.6**	**89.3**	**95.2**	**101.6**
판매비 및 관리비	56.6	52.9	59.4	63.3	67.3
영업이익	**25.1**	**25.7**	**29.9**	**31.8**	**34.4**
(EBITDA)	32.6	33.2	37.7	39.7	42.4
금융손익	8.1	0.3	4.1	4.4	4.7
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	27.0	22.1	21.8
세전계속사업이익	**45.7**	**46.7**	**60.9**	**58.3**	**60.9**
계속사업법인세비용	11.8	12.7	14.1	12.9	13.8
계속사업이익	34.0	34.0	46.8	45.5	47.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**34.0**	**34.0**	**46.8**	**45.5**	**47.1**
지배주주	34.0	34.0	46.8	45.5	47.1
총포괄이익	**33.3**	**33.6**	**46.8**	**45.5**	**47.1**
매출총이익률 (%)	26.8	27.4	27.3	27.2	27.1
영업이익률 (%)	8.2	9.0	9.1	9.1	9.2
EBITDA마진률 (%)	10.7	11.6	11.5	11.4	11.3
당기순이익률 (%)	11.1	11.9	14.3	13.0	12.6
ROA (%)	7.0	6.9	9.0	8.2	7.9
ROE (%)	7.9	7.5	9.7	8.8	8.5
ROIC (%)	8.6	7.5	8.0	8.0	8.1

현금흐름표

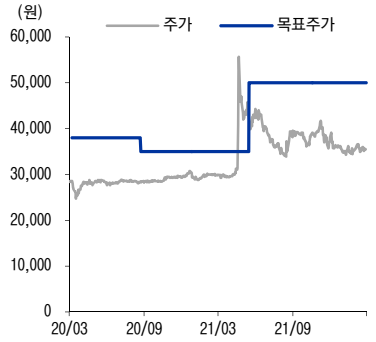
(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**23.7**	**41.3**	**25.1**	**36.5**	**37.9**
당기순이익(손실)	34.0	34.0	46.8	45.5	47.1
비현금수익비용가감	13.6	9.5	-15.6	-6.5	-6.6
유형자산감가상각비	7.5	7.4	7.8	7.9	8.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-1.7	-8.7	-23.4	-14.4	-14.6
영업활동 자산부채변동	-12.2	5.0	-6.2	-2.5	-2.6
매출채권 감소(증가)	7.6	0.9	-3.0	-1.2	-1.2
재고자산 감소(증가)	3.9	3.6	-5.6	-2.0	-2.1
매입채무 증가(감소)	-19.3	-2.5	2.4	0.7	0.7
기타자산, 부채변동	-4.4	3.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**1.3**	**-17.4**	**-13.3**	**-13.4**	**-14.1**
유형자산처분(취득)	-4.6	-5.5	-8.1	-8.7	-9.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	10.6	-10.6	-5.2	-4.7	-4.8
기타투자활동	-4.6	-1.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-10.3**	**-18.2**	**-10.6**	**-10.1**	**-10.1**
차입금의 증가(감소)	-0.7	-1.8	-1.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-9.4	-9.4	-9.2	-10.1	-10.1
배당금의 지급	9.4	9.4	9.2	10.1	10.1
기타재무활동	-0.1	-7.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**13.9**	**1.2**	**1.1**	**13.0**	**13.7**
기초현금	43.9	57.8	59.0	60.1	73.1
기말현금	57.8	59.0	60.1	73.1	86.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	8.2	8.0	7.0	7.2	6.9
P/B	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.1	4.9	5.9	5.1	4.4
P/CF	7.1	7.8	13.1	10.5	10.1
배당수익률 (%)	3.4	3.4	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	-3.5	-5.9	13.8	7.3	6.9
영업이익	-9.4	2.4	16.1	6.7	8.0
세전이익	-22.4	2.2	30.3	-4.2	4.4
당기순이익	-25.4	0.3	37.5	-2.9	3.7
EPS	-25.4	3.0	37.5	-2.9	3.7
안정성 (%)					
부채비율	8.5	8.2	7.5	7.2	6.8
유동비율	740.7	636.9	656.9	699.5	742.8
순차입금/자기자본(x)	-46.5	-38.9	-37.3	-38.0	-38.6
영업이익/금융비용(x)	212.3	263.6	306.0	652.8	n/a
총차입금 (십억원)	4.5	2.8	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-206.3	-179.2	-186.9	-203.7	-221.3
주당지표(원)					
EPS	3,601	3,709	5,099	4,951	5,134
BPS	38,601	40,080	43,525	46,599	49,819
CFPS	4,135	3,786	2,716	3,391	3,522
DPS	1,000	1,000	1,100	1,100	1,100

자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

퍼시스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.04.22	변경	정홍식									
2020.03.09	Buy	38,000	-24.1		-26.1						
2020.08.25	Buy	35,000	59.1		-11.5						
2021.05.18	Buy	50,000									

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)