

퍼시스 (016800)

사무용가구 브랜드 강재

Mid-Small Cap Analyst 정홍식

02. 3779-8468 hsjeong@ebestsec.co.kr



투자 의견 매수, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시

퍼시스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 45,000원을 제시한다. 목표주가는 DCF Valuation[Cost of Equity 8.0%, Risk free rate 3.0%, Risk Premium 7.0%, β 0.87, Sustainable growth 1.0%]을 적용 하였다.

사무용가구 국내 1위 기업

퍼시스는 국내 사무용가구 1위 기업(M/S 22% 추정, 대리점 230여개, 내수 비중 83%)이다. 수요처는 기업, 관공서 등으로 대부분 B2B로 거래되고 있으며 높은 브랜드 인지도를 기반으로 안정적인 실적이 유지되고 있다. 향후 비브랜드 시장으로 영역확대가 진행될 경우 성장모멘텀이 강화될 수 있다.

안정적인 현금흐름 & 배당메리트

동사의 순현금+매도가능금융자산+자사주 가치는 2012년 2,163억원 → 2013년 2,343억원 → 2014년 2,570억원(시가총액의 66% 수준) 규모로 매년 증가하고 있다. 이는 1)안정적인 현금흐름[EBITDA(260억원)-Capex(20억원)-배당총액(66억원)]이 유지되고, 2)임대수익(33억원), 수입수수료(28억원) 등의 영업외수익이 매년 창출되고 있기 때문이다. 동사는 이러한 대규모 현금성 자산을 기반으로 안정적인 배당정책(DPS 700원, 시가배당률 2.1%)을 유지하고 있어 배당주 관점에서도 메리트가 높다.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	217.1	219.9	224.2	227.9	231.6
영업이익	17.9	20.4	21.1	21.5	21.9
세전계속사업손익	29.4	31.8	32.8	33.6	34.3
순이익	20.7	24.8	25.6	26.2	26.8
EPS (원)	1,804	2,152	2,227	2,280	2,326
증감률 (%)	n/a	19.3	3.5	2.4	2.0
PER (x)	17.1	14.6	15.2	14.8	14.5
PBR (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.1	9.5	9.8	9.2	8.6
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.4	9.5	9.5
EBITDA 마진 (%)	10.9	11.9	11.8	11.6	11.4
ROE (%)	6.8	7.8	7.6	7.3	7.1
순현금비율 (%)	217.1	219.9	224.2	227.9	231.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (initiate)

목표주가 **45,000 원**

현재주가 **33,800 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/22)		2,143.89pt
시가총액		3,887억원
발행주식수		11,500천주
52 주 최고가 / 최저가	37,000 / 28,700원	
90 일 일평균거래대금		2.8억원
외국인 지분율		26.8%
배당수익률(15.12E)		2.1%
BPS(15.12E)		30,249원
KOSPI 대비	1 개월	1.9%
	6 개월	-6.7%
	12 개월	7.4%
주주구성	시디즈외 12인	51.2%
	FIDELITY	10.0%

Stock Price



Valuation

DCF Model: 목표주가 45,000원 제시

퍼시스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 45,000원을 제시한다. 목표주가는 DCF Valuation적용[Cost of Equity 8.0%, Risk free rate 3.0%, Risk Premium 7.0%, β 0.87, Sustainable growth 1.0%] 하였다. 동사는 순현금과 매도가능금융자산 1,890억 원(시가총액의 49% 수준)을 보유하고 있고, 향후에도 안정적인 현금흐름이 진행될 것으로 기대되기 때문에 DCF 관점에서 기업가치를 판단해 보았다.

표1 DCF Valuation

(단위: 억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT	204	211	215	219	223	224	
EBIT에 대한 법인세	45	46	47	48	49	49	
NOPLAT	159	164	168	171	174	175	
유형자산상각비	59	53	47	43	38	35	
총현금유입	218	217	216	214	212	210	
운전자본증감	3	3	3	3	2	2	
유형자산투자	20	31	31	32	32	32	
총투자	23	34	34	34	34	35	
Free Cash Flow	195	183	182	179	179	175	175
PVIF (Present Value Interest Factor)		95%	88%	81%	75%	70%	64%
추정FCF의 현재가치		174	160	146	134	122	
계속가치 (2020년 이후)							2,506
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2020 -normalized FCF)		0.0%					
계속성장률 g (%)		1.0%					
WACC		8.0%					
추정FCF 현재가치		736					
계속가치 현재가치		1,616					
Operating Value of FCFF		2,352					
Appraised company value							
비영업활동 투자자산		1,890					
타인자본가치							
차입금		-					
부채성충당금미적립							
부외부채 (운용리스등)							
Net		1,890					
추정자기자본가치		4,242					
발행주식수 (천주)		11,500					
자기주식수 (천주)		2,110					
추정주당가치 (원)		45,172					
현재주당가격 (원)		33,800					
Potential (%)		33.6%					

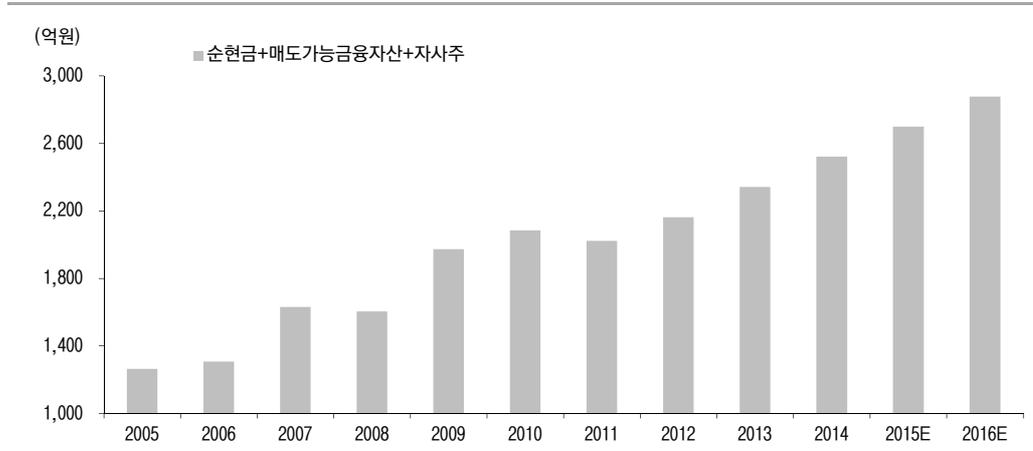
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트

현금흐름: 현금이 쌓이는 구조

동사는 현금흐름이 매우 좋다. 순현금과 매도가능금융자산(펀드 등) 그리고 자사주를 합산한 가치는 2,570억원 규모로 시가총액의 66%에 달한다. 그리고 향후에도 현금이 지속적으로 쌓일 것으로 전망하는데, 이는 동사의 EBITDA가 260억원 규모인 반면 Capex 20~30억원, 배당총액이 66억원 수준으로 현금유출이 많지 않기 때문이다.

그림1 퍼시스 현금흐름 추이

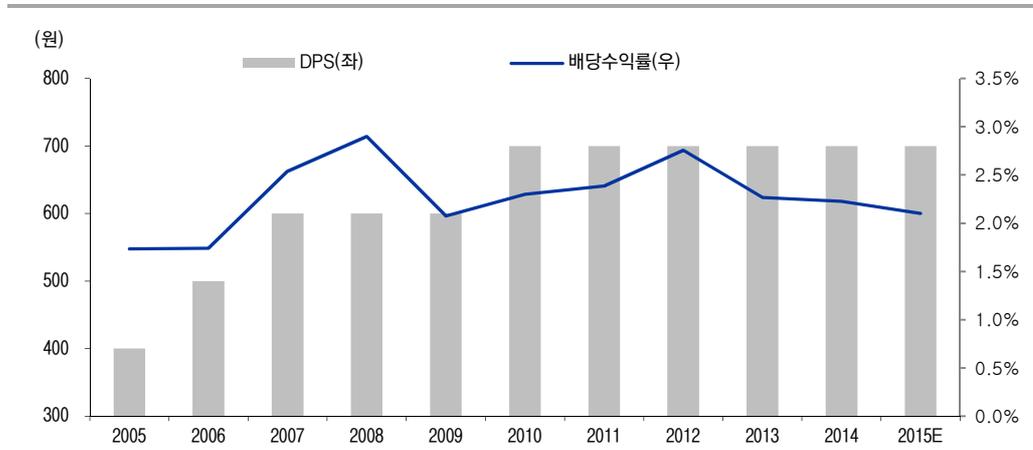


자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

배당메리트: 2015년 예상 배당수익률 2.1%

동사는 대규모 순현금을 기반으로 안정적인 배당정책(과거 5년 평균 Pay-out ratio 27.1%, DPS 700원)을 유지하고 있다. 올해에도 전년과 비슷한 수준의 DPS를 적용하면 2.1%의 배당수익률이 전망된다.

그림2 퍼시스 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 퍼시스, 이베스트투자증권 리서치센터

퍼시스 (016800)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	172.5	154.8	173.0	190.0	207.1
현금 및 현금성자산	32.6	59.0	76.4	92.7	109.1
매출채권 및 기타채권	15.0	24.2	24.6	25.0	25.4
재고자산	15.2	16.8	17.2	17.5	17.8
기타유동자산	109.6	54.8	54.8	54.8	54.8
비유동자산	176.2	219.9	221.3	222.9	225.1
관계기업투자등	41.7	87.4	89.1	90.6	92.1
유형자산	120.3	116.7	114.5	112.8	111.6
무형자산	1.0	2.7	4.3	6.0	7.6
자산총계	348.7	374.7	394.3	413.0	432.2
유동부채	27.3	34.1	34.6	35.0	35.4
매입채무 및 기타채무	16.9	23.5	24.0	24.4	24.7
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	10.4	10.7	10.7	10.7	10.7
비유동부채	12.1	11.7	11.8	11.9	12.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	12.1	11.7	11.8	11.9	12.0
부채총계	39.4	45.8	46.4	46.9	47.4
지배주주지분	309.3	328.9	347.9	366.0	384.7
자본금	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
자본잉여금	36.1	36.2	36.2	36.2	36.2
이익잉여금	312.9	330.6	349.6	367.7	386.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.3	328.9	347.9	366.0	384.7

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	25.5	24.9	30.1	30.2	30.2
당기순이익(손실)	20.7	24.8	25.6	26.2	26.8
비현금수익비용가감	10.1	8.5	4.7	4.2	3.8
유형자산감가상각비	5.8	5.8	5.3	4.8	4.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.4	-1.7	-0.7	-0.6	-0.6
영업활동 자산부채변동	-1.7	-6.6	-0.3	-0.3	-0.3
매출채권 감소(증가)	-4.2	-4.5	-0.4	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	1.6	-1.6	-0.4	-0.3	-0.3
매입채무 증가(감소)	-0.1	5.1	0.5	0.4	0.4
기타자산, 부채변동	0.9	-5.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-61.9	6.3	-6.0	-5.8	-5.8
유형자산처분(취득)	-1.0	-2.0	-3.1	-3.1	-3.2
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
투자자산 감소(증가)	-51.0	10.6	-1.2	-1.0	-0.9
기타투자활동	-9.9	-0.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-15.5	-5.9	-6.6	-8.1	-8.1
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.0	-5.6	-6.6	-8.1	-8.1
배당금의 지급	6.8	6.6	6.6	8.1	8.1
기타재무활동	-11.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-52.1	26.4	17.5	16.3	16.4
기초현금	84.7	32.6	59.0	76.4	92.7
기말현금	32.6	59.0	76.4	92.7	109.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	217.1	219.9	224.2	227.9	231.6
매출원가	158.0	160.8	163.8	166.5	169.3
매출총이익	59.1	59.1	60.4	61.4	62.3
판매비 및 관리비	41.2	38.7	39.3	39.9	40.4
영업이익	17.9	20.4	21.1	21.5	21.9
(EBITDA)	23.8	26.3	26.5	26.4	26.3
금융손익	5.1	5.0	4.7	4.8	4.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
기타영업외손익	6.4	5.9	6.5	6.8	7.1
세전계속사업이익	29.4	31.8	32.8	33.6	34.3
계속사업법인세비용	8.6	7.1	7.2	7.4	7.5
계속사업이익	20.7	24.8	25.6	26.2	26.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.7	24.8	25.6	26.2	26.8
지배주주	20.7	24.8	25.6	26.2	26.8
총포괄이익	21.2	25.9	25.6	26.2	26.8
매출총이익률 (%)	27.2	26.9	26.9	26.9	26.9
영업이익률 (%)	8.3	9.3	9.4	9.5	9.5
EBITDA 마진률 (%)	10.9	11.9	11.8	11.6	11.4
당기순이익률 (%)	9.6	11.3	11.4	11.5	11.6
ROA (%)	6.0	6.8	6.7	6.5	6.3
ROE (%)	6.8	7.8	7.6	7.3	7.1
ROIC (%)	9.7	12.3	12.7	13.0	13.1

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	17.1	14.6	15.2	14.8	14.5
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.1	9.5	9.8	9.2	8.6
P/CF	11.5	10.9	12.8	12.8	12.7
배당수익률 (%)	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	-2.2	1.3	1.9	1.7	1.6
영업이익	-25.1	13.8	3.2	2.3	1.7
세전이익	-23.7	8.3	3.1	2.4	2.0
당기순이익	-29.4	19.3	3.5	2.4	2.0
EPS	-29.4	19.3	3.5	2.4	2.0
안정성(%)					
부채비율	12.7	13.9	13.3	12.8	12.3
유동비율	631.9	453.3	499.7	542.6	584.7
순차입금/자기자본 (x)	-45.2	-34.1	-37.2	-39.8	-42.1
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)	-139.8	-112.0	-129.5	-145.8	-162.1
주당지표 (원)					
EPS	1,804	2,152	2,227	2,280	2,326
BPS	26,896	28,598	30,249	31,829	33,455
CFPS	2,683	2,892	2,638	2,650	2,656
DPS	700	700	700	700	700

퍼시스 목표주가 추이	투자의견 변동내역		
	일시	투자의견	목표가격
	2015.04.23 2015.04.23	Buy	담당자변경 45,000 원

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	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) N.R. (Not Rated)	20% 이상 기대 ~20% ~ 20% 기대 ~20% 이하 기대 등급보류	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경