기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

2021년 8월 4일

시디즈 (134790)

성장성 + Valuation 저평가

NR

목표주가	NR
현재주가	72,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/3)		3,237.14 pt
시가총액		1,446 억원
발행주식수		2,000 천주
52 주 최고가/최저가		84,000 / 49,900 원
90 일 일평균거래대금		7.02 억원
외국인 지분율		2.3%
배당수익률(21.12E)		0.4%
BPS(21.12E)		33,605 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	0.9%
	6 개월	9.5%
	12 개월	1.1%
주주구성	일룸 (외 4 인)	60.7%
	자사주	16.1%

Stock Price

중 · 장기적인 성장 전략

동사는 2018년 ~ 1Q21까지 사업양수(2Q18) 이후 비용구조의 효율성 강화 + 온라인 비중 확대로 영업이익 고성장이 진행되었다. 그리고 2H21 이후에는 안정적인 매출액 증가가 지속될 가능성이 높지만 과거와는 다른 전략을 가져갈 것으로 보인다.

첫째, 동남아와 북미 지역 중심으로 수출을 확대할 계획이다. 북미는 아마존을 통한 수출이 점진적으로 확대되고 있으며, 동남아 지역은 베트남 생산공장(아직은 미가동, 생산허가가 진행되면 바로 생산활동 가능할 듯)을 기반으로 물량을 확대할 계획이다. 둘째, 2022년 이후에는 High-end 사무용 의자 & 게이밍 의자 등의 제품 라인업을 확대할 계획을 가지고 있다.

매출액 성장 유지될 듯

동사의 2Q21 실적도 매출액 YoY 성장흐름이 유지될 전망이다. 이는 1)국내 온라인 쇼핑 동향의 가구 부문 4~5월 성장률이 +15.1% YoY를 기록하였고, 2)사무용 가구의 수요가 회복되면서 B2B 대리점 물량과 퍼시스향 공급이 증가하고 있는 것으로 파악되기 때문이다. 다만, 전년동기 2Q20 OPM 11.1%를 기록한 것에 대한 높은 Base Effect(코로나 영향으로 수익성이 높은 온라인 부문 급증)로 영업이익 성장에 대한 기대감은 낮을 것이다. 그리고 2H21에는 매출액이 YoY 성장흐름을 이어가는 데 무리가 없을 것으로 보이나, 브랜드 이미지를 위한 광고비 집행 금액이 증가할 수 있어 영업이익에 영향을 줄 가능성이 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	192.9	227.5	263.0	297.7	334.5
영업이익	8.6	19.7	21.6	24.4	27.6
세전계속사업손익	9.0	20.7	22.7	25.6	28.7
순이익	7.8	17.3	18.9	21.3	24.0
EPS (원)	3,907	8,672	9,464	10,672	12,003
증감률 (%)	94.5	121.9	9.1	12.8	12.5
PER (x)	11.3	6.4	7.6	6.8	6.0
PBR (x)	2.8	2.3	2.2	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	8.0	4.6	4.9	3.7	2.8
영업이익률 (%)	4.5	8.7	8.2	8.2	8.2
EBITDA 마진 (%)	5.1	9.6	9.2	9.2	9.2
ROE (%)	27.3	42.9	32.6	27.5	24.1
부채비율 (%)	109.3	96.3	71.4	57.9	48.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	**554**	**536**	**572**	**613**	**698**	**626**	**643**	**663**
YoY	*-0.6%*	*16.0%*	*29.9%*	*30.6%*	*26.0%*	*16.7%*	*12.3%*	*8.3%*
수출	66	29	49	55	54	51	61	65
내수	488	508	523	558	644	575	581	598
YoY								
수출	*24.6%*	*-37.6%*	*-1.2%*	*-3.3%*	*-17.7%*	*78.0%*	*24.5%*	*19.6%*
내수	*-3.3%*	*21.9%*	*33.9%*	*35.3%*	*31.9%*	*13.3%*	*11.2%*	*7.2%*
% of sales								
수출	11.9%	5.3%	8.6%	8.9%	7.8%	8.1%	9.6%	9.9%
내수	88.1%	94.7%	91.4%	91.1%	92.2%	91.9%	90.4%	90.1%
영업이익	**43**	**59**	**45**	**51**	**58**	**51**	**52**	**54**
% of sales	7.7%	11.0%	7.9%	8.3%	8.4%	8.2%	8.0%	8.2%
% YoY	*41.0%*	*372.2%*	*62.9%*	*217.0%*	*36.6%*	*-13.0%*	*15.0%*	*6.9%*

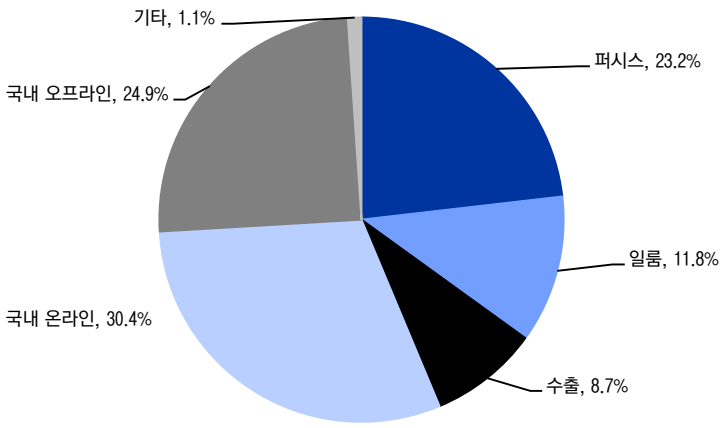
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

표2 연간실적 추이

(단위: 억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**1,410**	**1,929**	**2,275**	**2,630**	**2,977**	**3,345**
YoY	*1025.8%*	*36.8%*	*17.9%*	*15.6%*	*13.2%*	*12.4%*
수출	142	205	199	232	263	292
내수	1,268	1,724	2,076	2,398	2,714	3,053
YoY						
수출	-	*44.4%*	*-3.2%*	*16.8%*	*13.5%*	*10.8%*
내수	-	*36.0%*	*20.5%*	*15.5%*	*13.2%*	*12.5%*
% of sales						
수출	10.1%	10.6%	8.7%	8.8%	8.8%	8.7%
내수	89.9%	89.4%	91.3%	91.2%	91.2%	91.3%
영업이익	**43**	**86**	**197**	**216**	**244**	**276**
% of sales	3.1%	4.5%	8.7%	8.2%	8.2%	8.2%
% YoY	*n/a*	*100.9%*	*128.4%*	*9.2%*	*13.2%*	*12.9%*

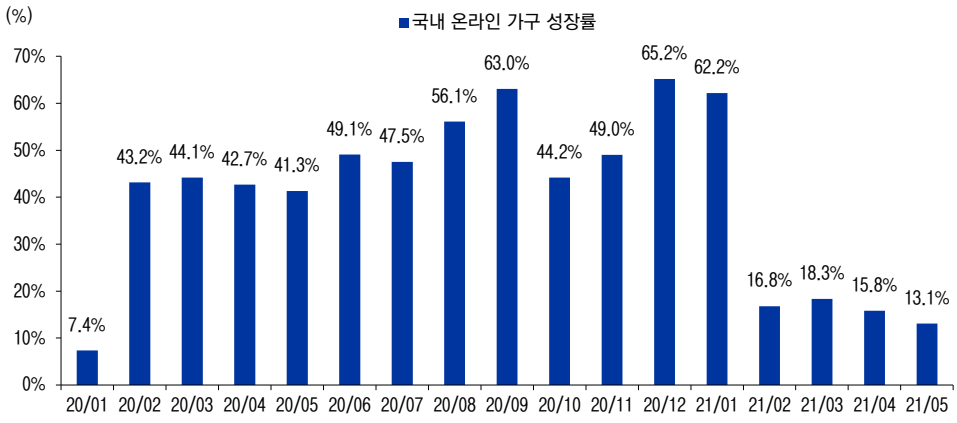
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

그림1 시디즈 매출 비중



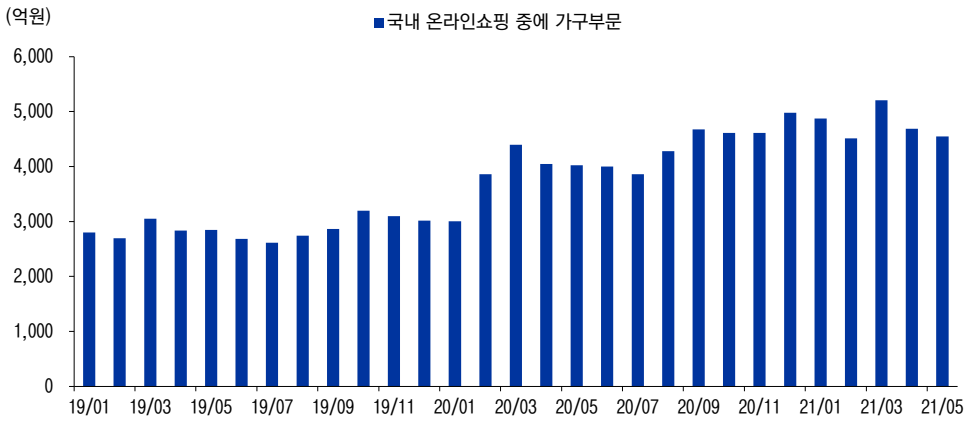
자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림2 통계청 온라인쇼핑 동향: 가구부문 YoY 성장률



자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

그림3 국내 온라인 쇼핑 가구부문 월별 추이



자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 별도기준

시디즈 (134790)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	42.1	58.5	74.4	94.1	116.1
현금 및 현금성자산	11.3	20.1	34.5	48.9	65.3
매출채권 및 기타채권	14.9	19.8	20.1	22.7	25.5
재고자산	15.7	18.3	19.7	22.3	25.0
기타유동자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동자산	25.0	37.3	40.8	44.9	49.7
관계기업투자등	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
유형자산	18.8	22.2	23.7	25.9	28.8
무형자산	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자산총계	**67.1**	**95.8**	**115.2**	**139.0**	**165.8**
유동부채	30.8	40.7	42.4	46.2	50.3
매입채무 및 기타재무	24.4	28.6	30.7	34.7	39.0
단기금융부채	0.5	2.4	2.2	1.9	1.7
기타유동부채	5.9	9.6	9.6	9.6	9.6
비유동부채	4.2	6.3	5.5	4.7	4.0
장기금융부채	1.3	6.2	5.4	4.6	3.8
기타비유동부채	2.9	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	**35.0**	**47.0**	**48.0**	**51.0**	**54.3**
지배주주지분	32.0	48.8	67.2	88.0	111.6
자본금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
자본잉여금	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
이익잉여금	14.6	31.4	49.8	70.6	94.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**32.0**	**48.8**	**67.2**	**88.0**	**111.6**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**192.9**	**227.5**	**263.0**	**297.7**	**334.5**
매출원가	154.0	170.6	198.1	224.2	251.8
매출총이익	**38.9**	**56.9**	**64.9**	**73.5**	**82.7**
판매비 및 관리비	30.2	37.2	43.3	49.1	55.1
영업이익	**8.6**	**19.7**	**21.6**	**24.4**	**27.6**
(EBITDA)	9.8	21.8	24.3	27.4	30.8
금융손익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
이자비용	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	1.1	1.2	1.2	1.3
세전계속사업이익	**9.0**	**20.7**	**22.7**	**25.6**	**28.7**
계속사업법인세비용	1.2	3.3	3.7	4.2	4.7
계속사업이익	7.8	17.3	18.9	21.3	24.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.8**	**17.3**	**18.9**	**21.3**	**24.0**
지배주주	7.8	17.3	18.9	21.3	24.0
총포괄이익	**7.8**	**17.3**	**18.9**	**21.3**	**24.0**
매출총이익률 (%)	20.1	25.0	24.7	24.7	24.7
영업이익률 (%)	4.5	8.7	8.2	8.2	8.2
EBITDA마진률 (%)	5.1	9.6	9.2	9.2	9.2
당기순이익률 (%)	4.1	7.6	7.2	7.2	7.2
ROA (%)	11.2	21.3	17.9	16.8	15.7
ROE (%)	27.3	42.9	32.6	27.5	24.1
ROIC (%)	35.2	55.9	46.9	47.9	47.7

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**17.6**	**20.7**	**19.3**	**20.4**	**23.2**
당기순이익(손실)	7.8	17.3	18.9	21.3	24.0
비현금수익비용가감	3.1	6.3	0.0	0.3	0.5
유형자산감가상각비	1.2	2.1	2.7	2.9	3.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.1	0.0	-2.7	-2.6	-2.8
영업활동 자산부채변동	7.4	-1.3	0.4	-1.2	-1.3
매출채권 감소(증가)	6.7	-1.6	-0.2	-2.6	-2.8
재고자산 감소(증가)	1.6	-2.6	-1.4	-2.6	-2.8
매입채무 증가(감소)	-3.4	7.0	2.0	4.0	4.3
기타자산, 부채변동	2.6	-4.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-9.8**	**-10.6**	**-4.2**	**-5.2**	**-6.1**
유형자산처분(취득)	-1.9	-6.1	-4.2	-5.2	-6.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	4.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-12.4	-4.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-1.0**	**-1.3**	**-0.7**	**-0.7**	**-0.7**
차입금의 증가(감소)	-0.5	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
배당금의 지급	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**6.8**	**8.8**	**14.3**	**14.5**	**16.4**
기초현금	4.5	11.3	20.1	34.5	48.9
기말현금	11.3	20.1	34.5	48.9	65.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	11.3	6.4	7.6	6.8	6.0
P/B	2.8	2.3	2.2	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.0	4.6	4.9	3.7	2.8
P/CF	8.1	4.7	7.6	6.7	5.9
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	36.8	17.9	15.6	13.2	12.4
영업이익	100.9	128.4	9.2	13.2	12.9
세전이익	95.4	129.7	9.6	12.8	12.5
당기순이익	94.5	121.9	9.1	12.8	12.5
EPS	94.5	121.9	9.1	12.8	12.5
안정성 (%)					
부채비율	109.3	96.3	71.4	57.9	48.6
유동비율	136.6	143.8	175.4	203.5	230.8
순차입금/자기자본(x)	-29.5	-23.6	-40.0	-48.1	-53.6
영업이익/금융비용(x)	27.6	104.8	79.5	96.2	117.1
총차입금 (십억원)	1.8	8.6	7.6	6.5	5.5
순차입금 (십억원)	-9.5	-11.5	-26.9	-42.4	-59.8
주당지표(원)					
EPS	3,907	8,672	9,464	10,672	12,003
BPS	16,020	24,393	33,605	44,025	55,776
CFPS	5,435	11,817	9,463	10,819	12,253
DPS	300	300	300	300	300

자료: 시디즈, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

시디즈 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.08.04	변경	정홍식									
2021.08.04	NR	NR									

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	93.8% 6.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)