

KOSDAQ | 자본재

스튜디오삼익 (415380)

실적으로 입증된 온라인 가구 전문기업

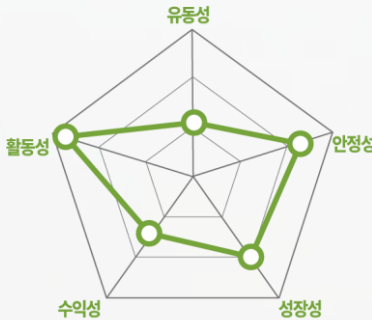
체크포인트

- 스튜디오삼익은 삼익가구(온라인), 스칸디아, 스튜디오슬립, 죽산목공소를 보유한 온라인 가구 유통 전문 기업
- 트렌디한 제품 기획 능력과 포트폴리오 확장 전략을 기반으로, 코로나-19 엔데믹 이후 침체기를 겪은 가구 시장 내에서 차별화된 실적을 기록함
- 동사 이외 외주 협력사를 통해 가구를 생산하고, 국내 온라인 시장에 가구를 판매하는 상장사로는 오하임앤컴퍼니(레이디가구 브랜드 운영)가 있음. 오하임앤컴퍼니의 TTM 기준 밸류에이션은 PER 26.5x, PBR 1.8x(ROE 6.7%)이며, 동사의 TTM 기준 밸류에이션은 PER 12.3x, PBR 1.0x(ROE 8.0%)인 점을 감안, 동사의 주가는 PEER 대비 저평가되어 있다고 판단됨

주가 및 주요이벤트

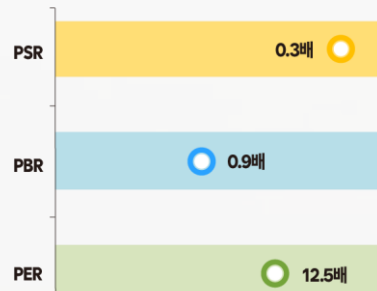


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

스튜디오삼익 (415380)

KOSDAQ

자본재

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

온라인 가구 유통 전문기업

스튜디오삼익은 2017년 설립, 2024년 2월 상장한 온라인 가구 유통 전문기업으로 제조 협력업체를 통해 생산한 가구 및 인테리어 소품을 온라인 플랫폼에서 판매하고 있음. 2019년 '삼익가구' 상표권을 소유하고 있는 삼익티디에프와 라이선스 계약 체결을 통해 '삼익가구'의 온라인 독점 판매권을 취득하였고, 2020년 프리미엄 원목가구 브랜드 '스칸디아(SCANDIA)' 인수, 2022년 수면용품 전문 프리미엄 브랜드 '스튜디오슬립' 론칭을 통해 브랜드 포트폴리오를 강화함

가구 풀필먼트 사업의 선두주자

스튜디오삼익은 풀필먼트 서비스로 안정적인 매출처 확보, 매출 확대를 실현하며 가구 물류 시장에서 경쟁력을 강화하고 있음. 동사의 풀필먼트 관련 매출은 2020년 13억원에서 2023년 154억원으로 급성장했으며, 2024년 3분기 누적 기준으로는 전년도 동기 매출을 초과한 154.5억원을 기록함. 동사는 각 판매 채널의 배송 차량과 물류창고에 적합한 가구 선정, 재고 관리, 설치, 시공까지의 모든 과정에서 컨설팅을 제공하고, 유통 플랫폼(쿠팡, 네이버, 오늘의집 등)과의 협업을 통해 익일 배송과 지정일 배송, 설치 서비스를 고객에게 제공함으로써 기존 온라인 가구 판매 방식의 배송 문제를 극복, 가구 시장에서 차별화된 성장을 이어가고 있음

2024년 실적 전망

2024년 실적은 매출액 1,048억원(+9.9%, yoy), 영업이익 36억원(+30.5%, yoy)으로 전망. 브랜드별로 살펴보면, 삼익가구는 다양한 매출 포트폴리오와 다양한 유통 채널을 기반으로 7.0%의 안정적인 성장을, 스칸디아는 제품 라인업 확대와 브랜드 인지도 상승 영향으로 전년 대비 34.8% 성장할 것으로 전망됨. 영업이익률은 티몬과 위메프 관련 약 8억원의 매출채권 대손상각비 발생에도 불구하고 주식보상비용 감소와 영업 레버리지 효과로 소폭 개선 예상

Forecast earnings & Valuation

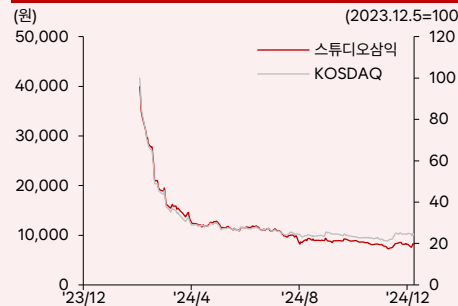
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	640	844	866	954	1,048
YoY(%)	N/A	32.0	2.5	10.2	9.9
영업이익(억원)	39	42	24	28	36
OP 마진(%)	6.2	5.0	2.8	2.9	3.5
지배주주순이익(억원)	36	38	19	22	33
EPS(원)	1,211	1,247	575	649	795
YoY(%)	N/A	2.9	-53.9	12.9	22.5
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	10.4
PSR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	3.9
PBR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.0
ROE(%)	56.4	36.1	12.4	12.0	11.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/13)	8,290원
52주 최고가	39,900원
52주 최저가	7,300원
KOSDAQ (12/13)	693.73p
자본금	17억원
시가총액	350억원
액면가	500원
발행주식수	4백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	2.09%
주요주주	최정석 외 1인 24.49%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	136	-30.3	
상대주가	129	-12.5	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성 지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 개요 및 지배구조

온라인 홈퍼니싱 유통 강자,
스튜디오삼익

스튜디오삼익은 2017년 설립한 온라인 홈퍼니싱 유통 전문기업으로 제조 협력업체를 통해 생산한 가구 및 인테리어 소품을 자사몰을 비롯한 다양한 온라인 플랫폼을 통해 판매하고 있다. 2019년 '삼익가구' 상표권을 소유하고 있는 삼익 티디에프와 라이선스 계약 체결을 통해 국내 대표 가구 제조 브랜드 '삼익가구'의 온라인 독점 판매권을 취득하며 성장 동력을 확보하였으며 2019년 '죽산목공소' 론칭, 2020년 북유럽풍의 프리미엄 원목가구 브랜드 '스칸디아(SCANDIA)' 인수를 통해 브랜드 포트폴리오를 강화하였다.

2024년 11월 28일 기준, 동사의 최대주주는 최정석 대표이사로 지분 24.14%를 보유하고 있으며, 정지범 영업기획 본부장(0.35%)을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 24.49%이다. 자기주식 지분율은 5.36%(226,366주)이며, 현재 11월 18일 공시한 20억원 규모의 자기주식 취득 신탁계약을 이행 중이다.

대표이사 최정석은 약 11년간 이랜드 유통사업부(현재 MBK가 운영 중인 모던하우스)에서 가구 MD, 영국 가정용품 브랜드 B&Q 론칭 팀장 등의 직위를 역임하며 온라인 홈퍼니싱 유통사업에 대한 노하우를 습득하였다. 이후 2006년 이러한 경험을 바탕으로 '인하임'을 설립, 온라인 가구 유통 사업에 본격적으로 진출했다. 최정석 대표이사는 하자가 적고 관리가 쉬운 소파를 주요 아이템으로 선정하고, 재고 관리를 위해 창고 부지를 별도로 계약하거나 공장에서 직배송할 수 있는 시스템을 도입하며 사업 규모를 확장했다. 하지만 오프라인 시장에서 신뢰도 높은 브랜드사들이 벤더사와 협업해 온라인 시장에 진출하면서 경쟁이 심화되며 법인을 청산했다. 이후 최정석 대표이사는 기존에 쌓아온 역량을 바탕으로 2009년부터 삼안리빙에서 까사미아, 동서, 삼익, 잉글랜드, 스칸디아 등의 브랜드 관련 온라인 벤더 업무를 총괄하며, 관련 경험과 전문성을 더욱 강화했다. 2017년에는 삼익가구의 온라인 채널을 별도 법인화하며 '스튜디오삼익'을 창업하였다.

동사의 2대 주주 이재우(12.78%)와 3대 주주 삼익홈앤데코(5.32%)는 삼익가구 브랜드를 보유한 삼익티디에프의 임원 및 계열사이다. 현재 이재우 상무와 삼익홈앤데코는 특수관계인에 포함되지 않으나, 상장일로부터 3년간 의결권 공동행사를 약속하였으며, 보호예수(상장 후 2년 6개월) 이후 지분 처분 시 최정석 대표이사가 우선 매수권을 행사할 수 있다.

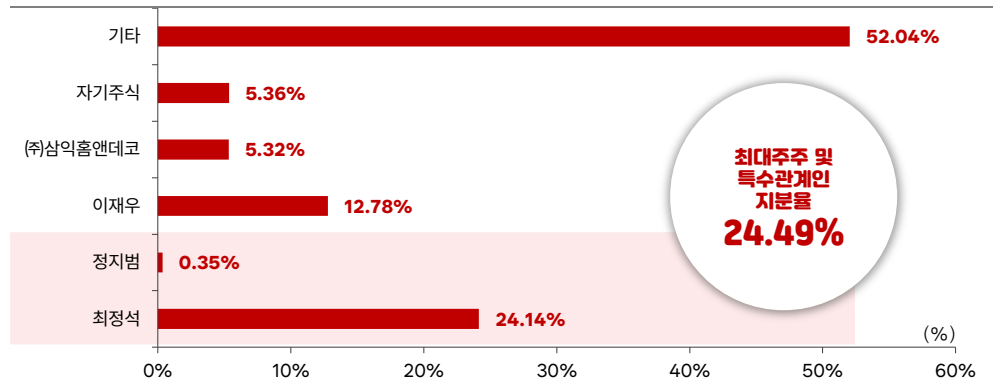
한편, 2024년 9월말 기준, 동사의 종속회사는 없다.

스튜디오삼익 연혁



자료: 스튜디오삼익, 한국IR협회의 기업리서치센터

스튜디오삼익 주주 현황(24.11.28 기준)



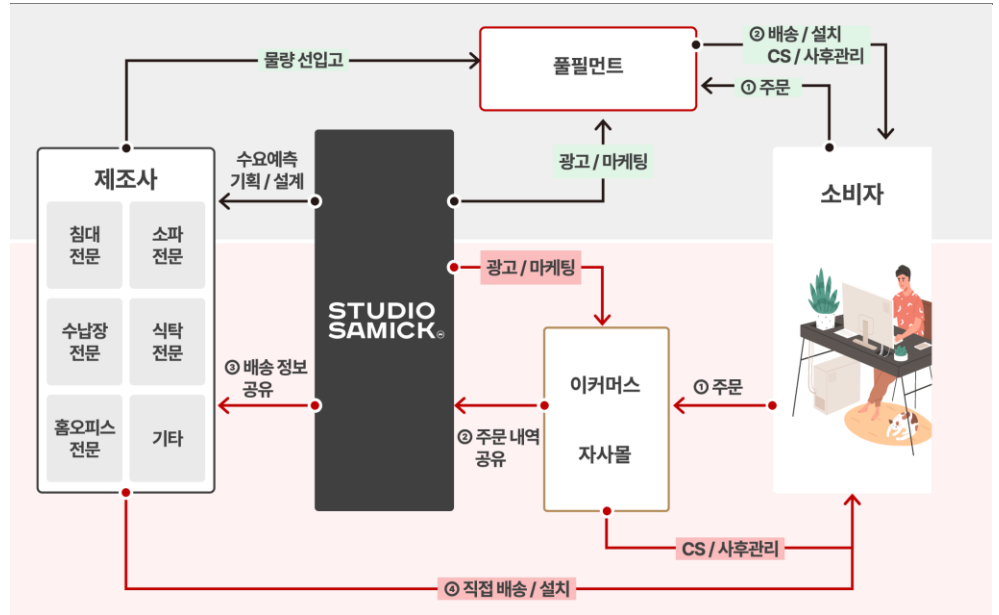
자료: 스튜디오삼익, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 현황

가구 디자인과 기획, 마케팅,
고객 서비스에 집중하며
유통 과정을 효율적으로 관리하는
스튜디오삼익

스튜디오삼익은 온라인 홈텍스타일 유통 사업에 특화된 기업으로 제조시설 없이 협력업체를 통해 제품을 생산한다. 가구 디자인과 기획, 마케팅, 고객 서비스에 집중하며, 침대, 소파, 수납장 등 다양한 제품군을 50여개 이상의 제조 협력업체를 통해 생산한다. 또한 풀필먼트 서비스와 제조 협력업체의 직배송 시스템을 활용해 적시생산 및 적시배송 체계를 구축함으로써 생산부터 배송까지의 과정을 효율적으로 관리한다.

스튜디오삼익 비즈니스 모델



자료: 스튜디오삼익, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 기준

삼익가구 91.7%

스칸디아 7.8%,

스튜디오슬립 0.5%로 구성

2023년 기준, 동사의 브랜드별 매출 비중은 삼익가구 91.7%, 스칸디아 7.8%, 스튜디오슬립 0.5%로 구성되어 있다.

1.삼익가구

동사는 2019년 10월 삼익티디에프와 40년 이상의 전통을 가진 삼익가구 브랜드의 온라인 상표전용사용권(삼익가구) 설정 계약 체결을 통해 온라인에서 삼익가구 유통 사업을 영위 중이다. 동사는 원목가구 중심의 고품스러운 디자인을 특징으로 한 기존의 삼익가구를 모던하고 세련된 디자인을 적용한 중저가 가구 브랜드로 리뉴얼하여 온라인에서 운영 중이다. 대표 제품으로는 수납공간과 충전 포트를 탑재한 침실 가구 시리즈인 플로라와 포덴이 있다. 밝고 따뜻한 화이트, 베이지, 아이보리 컬러를 활용하며, MZ세대와 1인가구를 타겟으로 가성비와 가심비를 동시에 만족시켰고, 그 결과 2020년 매출액 640억원에서 2023년 881억원으로 연평균 11.3%의 높은 성장률을 기록했다.

2.스칸디아

스칸디아는 동사가 2020년에 상표권을 인수한 후 2022년 론칭한 브랜드이다. 기성세대향 원목가구 위주의 제품 포트폴리오를 애쉬 컬러, 라이트 브라운 등 시각적인 편안함을 제공하는 컬러와 심플함이 특징인 미드 센추리 모던 스타일의 디자인으로 리뉴얼하고 주요 고객층을 2040세대와 1인가구로 설정한 중저가 브랜드이다. 주요 제품군으로는 데이 시리즈(수납침대, 쇼파)와 브로드 시리즈(식탁)가 있으며, 실용성과 미니멀리즘을 중시하는 소비자들 사이에서 인기를 얻고 있다. 이러한 성과를 바탕으로 스칸디아 브랜드의 매출액은 2022년 34억원, 2023년 73억원, 2024년 3분기 누적 68억원을 기록하며 꾸준히 성장 중이다.

3. 스튜디오슬립

스튜디오슬립은 수면용품 전문 프리미엄 브랜드로, 동사가 슬립테크 시장의 성장 가능성에 주목하며 2023년 10월에 론칭하였다. 동사는 1년에 걸친 핵심 소재 연구와 시험 테스트를 통해 프리미엄 린넨 원단과 스테인리스 스프링을 활









용한 고부가가치 매트리스를 합리적인 가격으로 제공하고 있다. 다세대 가구와 구매력이 높은 기성세대를 주요 고객층으로 설정하였으며, 자사몰과 네이버 스마트스토어, 쿠팡 등 다양한 온라인 플랫폼을 통해 제품을 판매 중이다.

국민건강보험공단에 따르면 2023년 기준, 국내 수면장애 진료 인원은 124만 명, 총 진료비는 3,227억원으로 2019년 ~ 2023년 동안 각각 5.6%, 11.7% 증가하였다. 또한 한국방송광고진흥공사(Kobacco)의 설문조사에 따르면, 국내 소비자의 96.7%가 수면을 중요하게 여긴다고 답변하였으며, 약 30%는 향후 1년 이내에 비약물적 치료 방법으로 슬립테크 제품(베개, 스마트워치, 매트리스 등)을 구매할 의사가 있다고 밝혔다. 이처럼 수면 시장의 지속적인 성장과 비약물적 치료 제품에 대한 높은 관심은 스튜디오슬립의 성장 잠재력을 뒷받침할 것으로 기대된다.

4. 죽산목공소

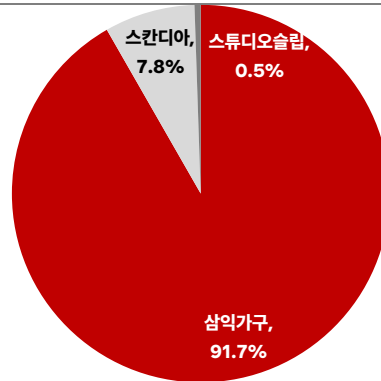
죽산목공소는 본래 삼익가구의 목자재를 공급하던 협력업체로, 2019년 브랜드화를 통해 고품스럽고 중후한 스타일의 프리미엄 원목가구 시장에 진출했다. 전통 목공 기법과 제품 기획 역량을 바탕으로 원목 경매, 우드 아카데미, 목공 체험 콘텐츠를 제공하는 맞춤형 원목가구 브랜드로 자리잡고 있다. 죽산목공소는 스타벅스 원목 테이블 공급 레퍼런스를 보유하고 있으며, 향후 동사의 프리미엄 시장 진출을 위한 교두보 역할을 할 것으로 기대된다.

스튜디오삼익의 브랜드 소개

삼익가구	스칸디아	죽산목공소	스튜디오슬립
<p>SAMICK FURNITURE</p> 	<p>SCANDIA</p> 	<p>죽산목공소 STUDIO JUKSAN WOODCRAFT</p> 	<p>SLEEP STUDIO</p> 
<p>특징</p> <ul style="list-style-type: none"> • 40년 전통의 가구 제조 브랜드 • 높은 인지도 및 브랜드 신뢰도 • 가성비·합리적 가격 	<p>특징</p> <ul style="list-style-type: none"> • 북유럽풍 모던 전문 브랜드 • 모던하고 실용적인 패션가구 • 2022년 브랜드 리뉴얼 론칭 	<p>특징</p> <ul style="list-style-type: none"> • 국내 대표 목공 유통업체 • '스타벅스' 테이블 공급처 • 프리미엄 시장 진출 교두보 	<p>특징</p> <ul style="list-style-type: none"> • 프리미엄 수면 제품 브랜드 • 타 제품 대비 합리적 가격 • 브랜드 론칭 완료
<p>제품 카테고리</p> 	<p>제품 카테고리</p> 	<p>제품 카테고리</p> 	<p>제품 카테고리</p> 

자료: 스튜디오삼익, 한국R협의회 기업리서치센터

스튜디오삼익 브랜드별 매출 비중 현황(2023년 기준)



자료: 스튜디오삼익, 한국R협회의 기업리서치센터

2024년 3분기 누적 매출액 기준, 유통 채널 비중은 소셜커머스 41.3%, 버티컬 플랫폼 16.8%, 종합몰 16.6%, 자사몰 12.8%, 오픈마켓 12.4%로 구성

2024년 3분기 누적 매출액 기준, 동사의 유통채널별 매출 비중은 소셜커머스 41.3%, 버티컬 플랫폼 16.8%, 종합몰 16.6%, 자사몰 12.8%, 오픈마켓 12.4%로 34개의 유통 채널과 자사몰을 통해 매출이 발생하고 있다.

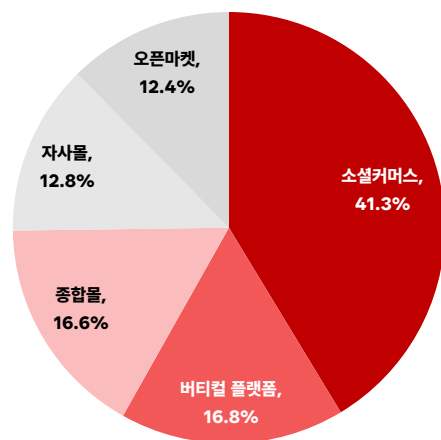
소셜 커머스는 가장 큰 비중을 차지하는 유통채널로 쿠팡을 포함한다. 쿠팡의 로켓설치 서비스를 통해 소비자들에게 신속하고 편리한 쇼핑 경험을 제공한다. 버티컬 플랫폼은 홈퍼니싱에 특화된 오늘의 집과 집꾸미기 등의 채널을 활용, 인테리어를 전문적으로 다루는 소비자층과 직접 연결되며 젊은 세대와 1인 가구를 겨냥한 전략적 역할을 수행하고 있다. 종합몰은 롯데홈쇼핑, 홈앤쇼핑, 신세계몰, 에이치몰과 같은 대형 쇼핑몰이 운영하는 온라인 채널을 통해 판매되는 매출로 폭넓은 소비자층에게 접근할 수 있는 강점을 지니고 있다. 자사몰은 동사가 직접 운영하는 삼익몰, 스칸디아몰이 있다. 자사몰은 수수료 절감과 더불어 소비자와의 직접 소통을 통해 고객 데이터를 확보할 수 있다는 강점을 지니며, 이를 바탕으로 맞춤형 마케팅과 신규 상품 개발에도 기여하고 있다. 오픈마켓은 G마켓, 11번가, 이베이, 네이버 스마트스토어 등이 포함되며, 다양한 제품군과 가격 비교를 원하며 가격 경쟁력이 중요한 소비자층에게 적합한 채널로 다양한 제품군을 통해 매출을 확대하고 있다.

다변화된 유통 채널과 주요 플랫폼



자료: 스튜디오삼익, 한국R협회의 기업리서치센터

유통 채널별 매출 비중(2024년 3분기 누적 기준)



자료: 스튜디오삼익, 한국R협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 가구시장 현황

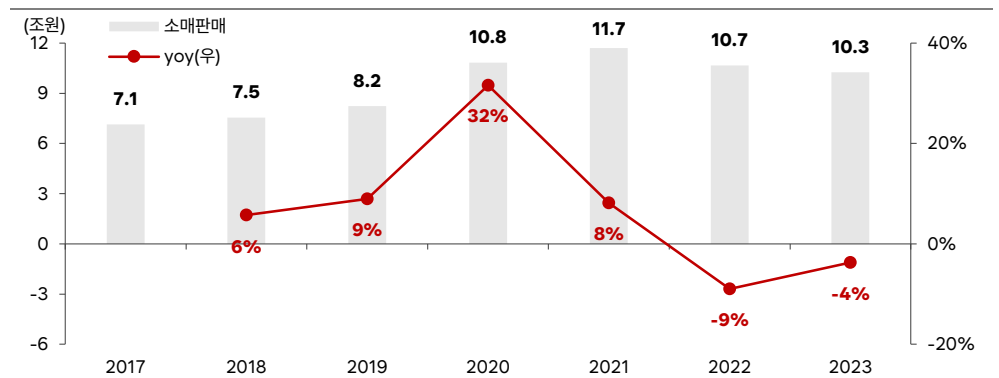
모바일 중심의
구매 트렌드가 뚜렷해진
국내 가구 시장 현황

한국의 가구 소매판매액은 2017년 7.1조원에서 연평균 13.2%의 높은 성장률을 기록하며 2021년 11.7조 원으로 역대 최대치를 기록하였다. 특히 코로나-19의 영향으로 2020년에는 전년 대비 31.6%의 높은 성장세를 보였다. 하지만 2022년 코로나-19 엔데믹 전환으로 외부 활동이 증가하며 내부 인테리어에 대한 관심이 낮아졌고 금리 인상 및 부동산 경기 하락이 겹치면서 가구 소매판매액은 2년 연속 감소(2022년 9.0%, 2023년 3.7%), 2023년 가구 소매판매액은 10.3조원 규모로 축소되었다.

이와 같은 가구 소매판매액의 감소에도 불구하고, 온라인 가구 판매액은 안정적인 성장세를 유지하고 있다. 2023년 온라인 가구 판매액은 5.34조원으로 역대 최고치인 2021년 5.37조원에 근접한 수준을 기록하며 견조한 성과를 나타내었다. 2017년 온라인 가구 판매액은 2.6조원으로 온라인 침투율은 36.6%에 불과했으나, 2021년까지 연평균 19.8%의 성장률을 기록하며 온라인 침투율은 45.9%까지 상승하였다. 이후 2022년과 2023년에는 판매액이 각각 5.19조원과 5.34조원으로 소폭 감소했지만, 온라인 침투율은 오히려 증가해 2023년 52.0%를 기록하였다. 특히 주목할 점은 모바일 채널의 성장이다. 2017년 온라인 가구 판매액은 모바일이 1.5조원(58.7%), 인터넷(PC)이 1.1조원(41.3%)을 차지했으나, 2023년에는 모바일 3.9조원(73.8%), 인터넷(PC) 1.4조원(26.2%)로 나타나며 모바일 비중이 크게 확대되었다.

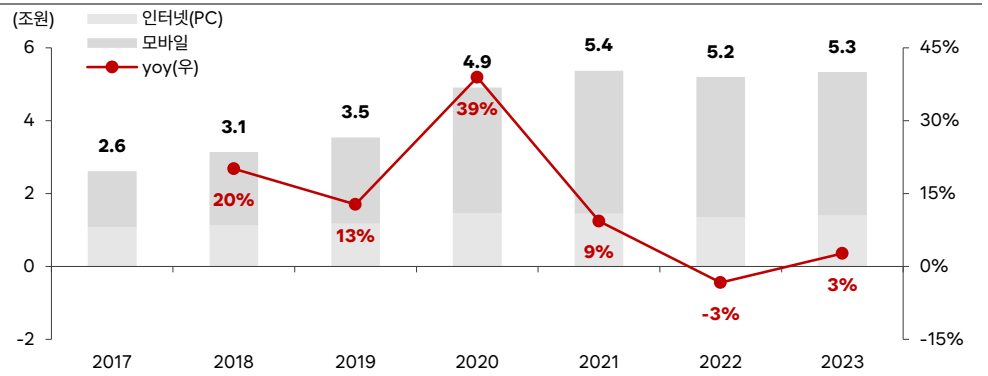
2024년에도 온라인 및 모바일 중심의 트렌드는 지속되고 있다. 2024년 3분기 누적 기준, 가구 소매판매액은 전년 동기 대비 6.1% 회복한 8.0조원을 기록했다. 이 중 오프라인 판매액은 3.8조원, 온라인 판매액은 4.2조 원으로 집계되었으며, 온라인 침투율은 52.9%로 역대 최고치를 경신하였다. 특히, 모바일 판매액은 전년 동기 대비 11.0% 성장하며 온라인 채널 성장의 핵심 동력으로 작용했다. 가구 시장은 코로나-19 이후 모바일 중심의 구매 트렌드가 뚜렷이 자리 잡은 것으로 분석되며, 이러한 모바일 중심의 온라인 거래 확대는 앞으로도 지속될 전망이다. 특히, 온라인에 강점을 보유한 동사의 경우, 이와 같은 트렌드 변화에 따라 지속적인 성장 기회를 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

국내 가구 소매판매 금액 추이



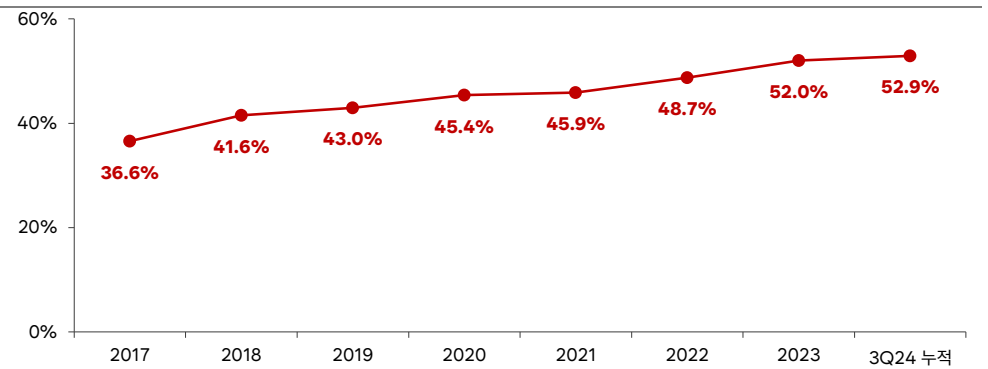
자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 가구 온라인(인터넷+모바일) 판매 금액 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 가구 온라인(인터넷+모바일) 판매 침투율 추이



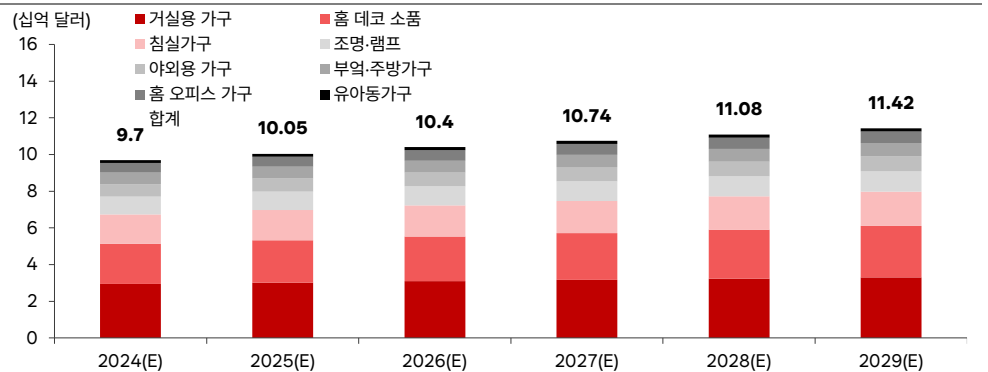
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 가구 시장 전망

**2024년 97억 달러에서
2029년 114.2억 달러로
연평균 3.32%성장 전망**

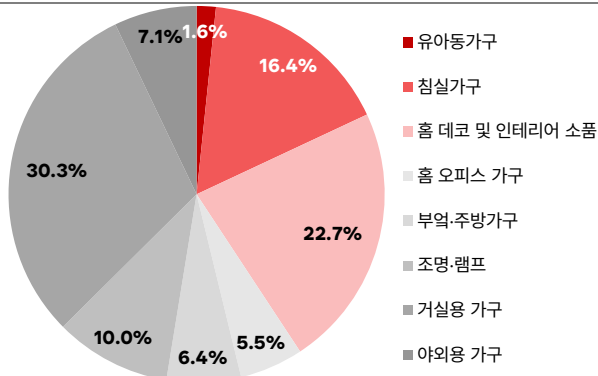
Statista에 의하면 한국 가구 시장은 2024년 97억 달러에서 2029년 114.2억 달러로 확대되며 연평균 3.32%의 성장을 기록할 것으로 전망된다. 2024년 기준, 카테고리별 비중을 살펴보면, 거실가구가 29.4억 달러(30.3%)로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 그 뒤를 이어 홈데코 22.0억 달러(22.7%), 침실가구 15.9억 달러(16.4%), 조명·램프 9.7억 달러(10.0%), 야외가구 6.9억 달러(7.1%), 부엌·주방가구 6.2억 달러(6.4%), 홈오피스가구 5.3억 달러(5.5%), 유아동가구 1.6억 달러(1.6%)로 구성되어 있다. 2029년에는 거실가구 33.0억 달러, 홈데코 28.0억 달러, 침실가구 18.7억 달러로 성장할 것으로 예상되며, 각 카테고리는 현재의 구성비와 유사한 비율을 유지할 것으로 전망된다. 1인당 가구 지출액은 2024년 기준 187.4달러(거실가구 56.82달러, 홈데코 42.49달러, 침실가구 30.66달러 등)에서 2029년 222.3달러(거실가구 64.28달러, 홈데코 54.50달러, 침실가구 36.30달러 등)로 증가할 것으로 예측된다. 한국 가구 시장은 한샘(매출액 1조 9,669억원, 2023년 기준), 현대리바트(매출액 1조 5,857억원, 2023년 기준), 이케아코리아(매출액 6,258억원, 2023년 기준) 등이 주도하고 있으며, 온라인 플랫폼의 성장으로 오늘의집, 집닥, 하우스 등 신생 기업들의 시장 진입도 활발해지고 있다. 향후 시장 성장의 주요 동력으로는 1-2인 가구 증가, 고령화에 따른 실버 가구 수요 확대, IoT 기반 스마트 가구 수요 증가, 구독경제 기반의 가구 렌탈 서비스 확대 등이 있다.

한국 가구 시장 규모 추이 및 전망



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 가구 시장 카테고리별 비중(2024년 기준)



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 제품 기획 역량과 트렌드 대응 능력

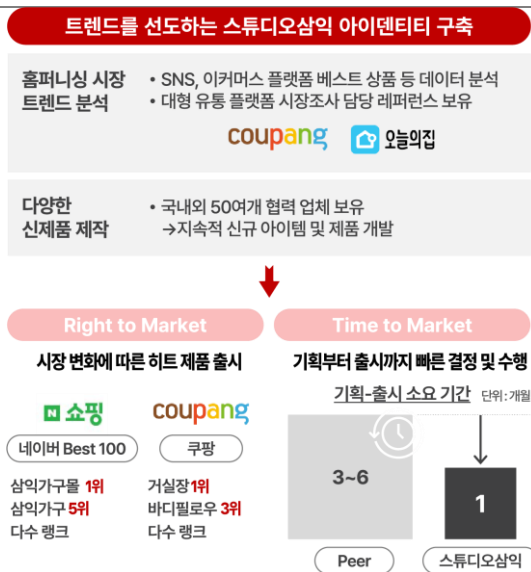
트렌디한 제품 기획 능력과 포트폴리오 확장 전략

스튜디오삼익은 트렌드를 선도하는 제품 기획 역량을 바탕으로 가구 시장에서 경쟁력을 확보하고 있다. 동사는 2018년 9월 이후 현재까지 약 800개의 상품을 출시하며, 소비자 니즈와 시장 변화에 신속히 대응하는 능력을 입증했다. 특히, 전통적인 SS/FW(봄·여름/가을·겨울) 시즌 단위 출시 방식에서 벗어나, 기획부터 출시까지 단 1개월 내에 신제품을 선보이는 체계를 구축했다. 이러한 신속한 대응은 트렌드 변화에 민첩하게 대응할 수 있는 기반이 되며, 재고 부담과 리스크를 효과적으로 낮추는 데에도 기여하고 있다.

최근 소비 트렌드로 부상한 '듀프(Dupe, Dupliate) 소비'는 고가 및 인기 브랜드 제품과 유사한 디자인이나 기능을 갖춘 합리적인 가격의 제품을 선호하는 현상을 의미하며, 가성비와 가심비를 동시에 추구하는 가치 소비 성향과 맞물려 확산되고 있다. 스튜디오삼익은 이러한 트렌드를 반영해 합리적인 가격대의 트렌디한 제품을 신속하게 기획·출시함으로써 소비자들의 다양한 요구를 충족시키고 있다. 이를 통해 동사는 변화하는 소비 패턴에 발맞춰 경쟁력을 강화하고 있으며, 다양한 카테고리로의 라인업 확장을 통해 포트폴리오를 다변화하고 있다.

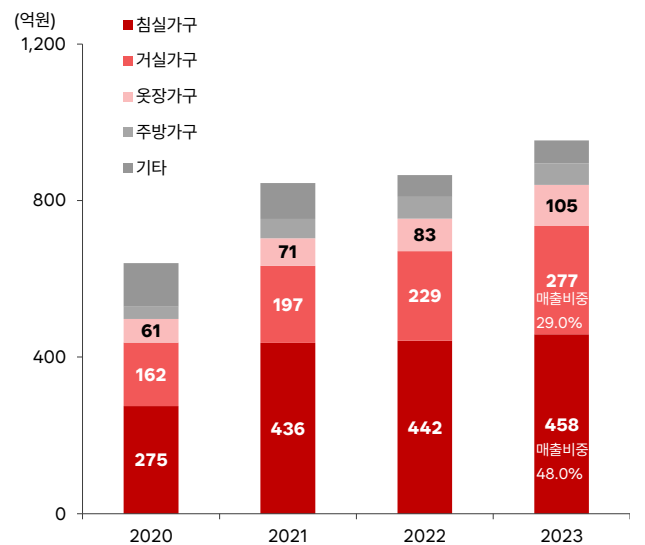
브랜드별로 향후 포트폴리오 계획도 구체적으로 수립하고 있다. 삼익가구는 기존 주력 카테고리인 침실 및 거실 가구에서 템바보드, 가족 소재, 리클라이너 등으로 상품 라인업을 확대하고, 학생가구, 주방가구, 주방수납 등 새로운 카테고리 상품을 추가할 예정이다. 스칸디아에서는 주방가구, 가족소파, 리클라이너 등 부재 카테고리 상품을 출시하고, 원목 2층 침대, 키즈 전용 낮은 높이의 매트리스 등 키즈 타겟 라인업을 확장할 계획이며, 스튜디오슬립은 애쉬 원목 패브릭 호텔 침대를 론칭할 예정이다.

스튜디오삼익의 제품 기획 역량



자료: 스튜디오삼익, 한국IR협의회 기업리서치센터

스튜디오삼익 카테고리별 매출 추이



자료: 스튜디오삼익, 한국IR협의회 기업리서치센터

▶ 풀필먼트 사업의 선도적인 도입

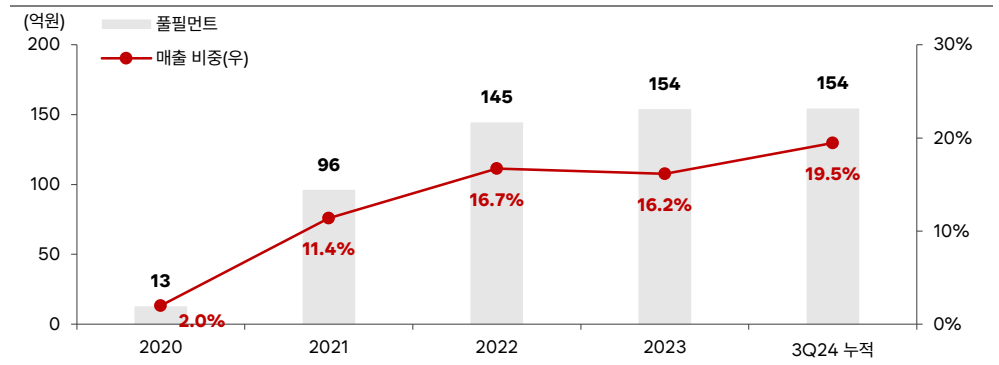
쿠팡, 네이버, 오늘의집 등의
협력사를 보유한
동사의 풀필먼트 사업

스튜디오삼익은 풀필먼트 서비스의 성장으로 안정적인 매출처 확보, 매출 확대, 그리고 재고 부담 완화를 통해 가구 물류 시장에서 경쟁력을 강화하고 있다. 동사의 풀필먼트 관련 매출은 2020년 13억 원에서 2023년 154억 원으로 급성장했으며, 2024년 3분기 누적 기준으로는 전년도 동기 매출을 초과한 154.5억 원을 기록했다.

스튜디오삼익은 축적된 가구 보관·배송·설치 노하우를 기반으로, 2020년 9월 쿠팡과 함께 국내 가구 업계 최초로 풀필먼트 서비스를 제공하였다. 이후 시장 선점 경험을 바탕으로 2021년 6월에는 오늘의집, 2023년 7월에는 네이버와 협력하며 풀필먼트 사업의 파트너사를 꾸준히 확대해왔다. 동사는 각 판매 채널의 배송 차량과 물류창고에 적합한 가구 선정, 재고 관리, 설치, 시공까지의 모든 과정에서 컨설팅을 제공하며 협력사와의 시너지를 강화하고 있다. 이를 통해 스튜디오삼익은 협력사의 판매 채널을 적극적으로 활용하고, 상품의 협력사 출고를 통해 재고 부담을 효과적으로 완화하며 운영 효율성을 높이고 있다.

현재 온라인 가구 판매는 일반적으로 재고를 보유하지 않고, 고객의 주문 시 제조사와 배송팀을 연결하는 제3자물류(3PL) 방식을 주로 활용하고 있다. 그러나 이 방식은 제품의 부피와 파손 위험으로 인해 효율적인 배송이 어렵고, 고객이 원하는 날짜에 맞춰 배송하기 힘들다는 구조적인 한계를 가지고 있다. 스튜디오삼익의 풀필먼트 서비스는 이러한 문제를 해결하기 위해 상품의 입고부터 재고 관리, 분류, 배송, 설치, 사후 관리까지 모든 업무를 일괄적으로 처리하는 체계를 구축하였다. 동사는 물류센터를 기반으로 익일 배송과 지정일 배송, 설치 서비스를 제공함으로써 기존 온라인 가구 판매 방식의 단점을 극복하며 가구 시장에서 차별화된 성장을 이어가고 있다.

스튜디오삼익의 풀필먼트 사업 매출 추이



주: 풀필먼트 사업 매출은 2020년 9월부터 발생
자료: 스튜디오삼익, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 실적 Review

2023년
매출액 954억,
영업이익 28억원 기록

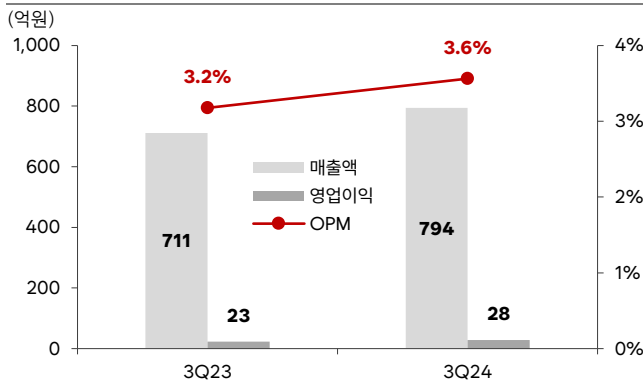
스튜디오삼익의 2023년 영업실적은 매출액 954억원(+10.2%, yoy), 영업이익 28억원(+15.9%, yoy)을 기록했다. 매출 비중이 가장 높은 삼익가구가 전년 동기 대비 5.3% 증가했으며, 2022년 론칭한 스칸디아가 전년 대비 117.1% 증가한 74억원의 매출을 기록하며 신규 매출원으로 자리 잡았다. 카테고리(침실-거실-옷장-주방)별로 살펴보면, 옷장가구와 거실가구가 각각 전년 대비 25.3%, 21.0% 성장하며 매출을 견인했다. 영업이익률은 가구 원재료 가격 하락 영향으로 전년 동기 대비 0.1%p 개선된 2.9%를 기록하였다.

2 2024년 실적 전망

2024년 실적
매출액 1,048억원, 영업이익
36억원 전망

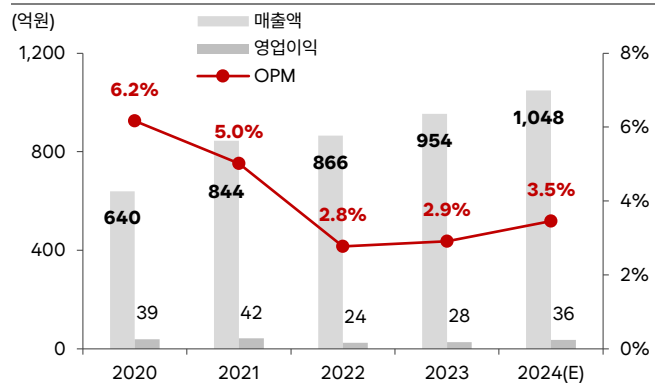
2024년 3분기 누적 실적은 매출액 794억원(+11.6%, yoy), 영업이익 28억원(+25.0%, yoy)을 기록했으며, 2024년 연간 실적은 매출액 1,048억원(+9.9%, yoy), 영업이익 36억원(+30.5%, yoy)으로 전망한다. 삼익가구는 다양한 매출 포트폴리오와 다양한 유통 채널을 기반으로 70%의 안정적인 성장을 기록할 것으로 예상되고, 스칸디아는 제품 라인업 확대와 브랜드 인지도 상승 영향으로 전년 대비 34.8% 증가한 100억원의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 영업이익률은 티몬 및 위메프 관련 약 8억원의 매출채권 대손상각비가 발생했음에도 불구하고 주식보상비용 감소와 영업 레버리지 효과 영향으로 전년 대비 0.5%p 개선된 3.5%를 기록할 것으로 전망된다.

3분기 누적 실적 비교



자료: 스튜디오삼익, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 추이 및 전망



자료: 스튜디오삼익, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

Historical Valuation 비교

밸류에이션 밴드

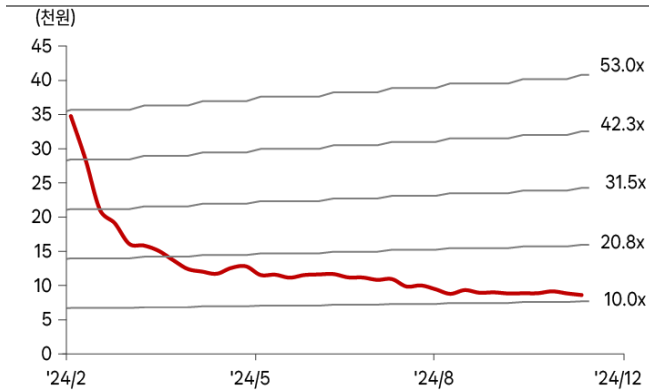
하단에 위치한 현재 주가

2024년 2월 6일 상장 이후 스튜디오삼익의 주가는 PER band 10.0x ~ 53.0x, PBR Band 1.0x ~ 6.0x 수준에서 형성되었다. 2024년 추정 실적 기준, 스튜디오삼익의 주가가 PER 10.4x, PBR 1.0x인 점을 고려 시, 현재 주가는 밸류에이션 밴드 하단에 위치한 것으로 판단된다.

2024년 2월 6일 공모가 18,000원으로 상장한 스튜디오삼익의 주가는 당시 우호적인 공모주 시장 영향으로 상장일 역사적 최고가인 52,600원(+192.2%)을 기록한 뒤 39,900원(+121.7%)으로 마감했다. 하지만 이후 상장 전 투자자들과 공모주 투자자들의 차이 실현 매물이 출회되었고, IPO 관련 보호예수 주식의 해제가 상장 후 1개월(75.4 만주), 3개월(60.2만주)에 걸쳐 이루어지며 오버행 이슈로 작용했다. 여기에 국내 증시의 약세도 겹치면서 주가가 하락, 11월 중순 최저가인 7,050원을 기록한 후 현재는 8,000원 초반 수준에서 거래되고 있다.

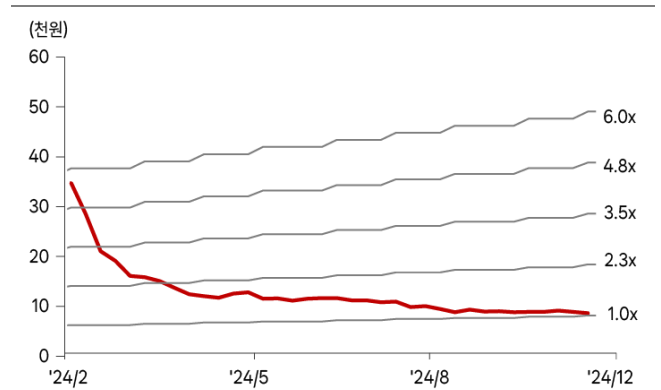
현재 동사의 밸류에이션 멀티플은 최저 수준으로 평가되지만, 2024년 연간 실적이 성장세를 나타낼 것으로 전망되고, 향후에도 트렌드에 맞는 제품 기획력과 풀필먼트 매출을 기반으로 안정적인 성장이 기대된다는 점을 고려하면 중기적으로 동사 주가 반등 가능성은 충분하다고 판단된다.

스튜디오삼익 PER Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

스튜디오삼익 PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PEER Valuation 비교

스튜디오삼익의 주가는
오하이오펜컴퍼니 대비
저평가 구간에 위치한 것으로 판단

동사와 직접적으로 비교 가능한 기업으로는 오하이오펜컴퍼니가 있다. 오하이오펜컴퍼니의 실적 컨센서스가 형성되어 있지 않아 TTM(Trailing Twelve Months)을 기준으로 주가의 밸류에이션 수준을 비교하였다. 오하이오펜컴퍼니의 TTM 기준 밸류에이션은 PER 26.5x, PBR 1.8x(ROE 6.7%) 이며, 동사의 TTM 기준 밸류에이션은 PER 12.3x, PBR 1.0x(ROE 8.0%)인 점을 감안, 동사의 주가는 PEER 대비 저평가되어 있다고 판단된다.

오하이오펜컴퍼니는 가구를 포함한 인테리어 제품의 디자인을 개발하고, 국내외 협력제조사에 외주가공을 통해 제품을 생산하며, 국내 온라인 시장에 판매하는 가구 유통 사업을 영위하고 있다. 주요 브랜드로는 자체 보유한 레이디가구, 포더홈, 아이데뉴, 슬로우알레가 있으며, 라이선스 브랜드로 상일리베가구를 운영 중이다. 주요 제품으로는 침대, 매트리스, 소파, 식탁, 테이블 등이 있으며, 이를 자사몰, 버티컬 플랫폼, 오픈몰, 종합몰 등 다양한 유통 채널을 통해 판매하고 있다.

오하이오펜컴퍼니가 운영 중인 브랜드

Oheim's Brands

내가 머무는 공간, 레이디가구
40여년간의 노하우를 바탕으로 내가 있는 공간의 가치, 집 그리고 일상을 디자인합니다.

미니멀라이프의 시작, 아이데뉴
심플한 디자인, 스타일리시한 공간, 스마트한 생활
나와 내 삶에 꼭 맞는 다양한 모듈을 제안합니다.

오직 집을 위한 가구, 포더홈
합리적인 가격에 더 좋은 품질의 가구로 당신의 공간을 완성시키는 것 변함없는 목표입니다.

높은 가격

Brand Positioning

포더홈
가치중시 소비 (vs 중소 브랜드)

아이데뉴
SNS중심 최상위 디자인 (vs 고가 디자인브랜드)

고품질/디자인

상일리베가구는 오하이오펜이 2009년부터 온라인 판매를 운영하고 있는 라이선스 브랜드입니다.

자료: 오하이오펜컴퍼니, 한국IR협의회 기업리서치센터

오하이오펜컴퍼니의 판매 채널

자 사 몰

버티컬 플랫폼

스마트스토어

오픈 몰

중 합 몰

자료: 오하이오펜컴퍼니, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국IR협의회 기업리서치센터 15

PEER 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		스튜디오삼익	오하이오펀컴퍼니
코드		A415380	A309930
현재 주가 (12/13)		8,290	2,475
시가총액		350	527
매출액	2021	844	323
	2022	866	324
	2023	954	410
	TTM	1,036.3	470
	2024F	1,048	N/A
영업이익	2021	42	37
	2022	24	16
	2023	28	21
	TTM	33.4	-7
	2024F	36	N/A
영업이익률	2021	5.0	11.3
	2022	2.8	4.9
	2023	2.9	5.0
	2024F	3.5	N/A
순이익	2021	38	37
	2022	19	15
	2023	22	25
	TTM	28.4	20
	2024F	33	N/A
EPS 성장률	2021	2.9	1,945.6
	2022	-53.9	-61.1
	2023	12.9	63.0
	2024F	22.5	N/A
PER	2021	N/A	26.1
	2022	N/A	34.2
	2023	N/A	38.9
	TTM	12.3	26.5
	2024F	10.4	N/A
PBR	2021	N/A	3.8
	2022	N/A	1.8
	2023	N/A	3.1
	3Q24	1.0	1.8
	2024F	1.0	N/A
ROE	2021	36.1	15.7
	2022	12.4	5.6
	2023	12.0	8.4
	TTM	8.0	6.7
	2024F	11.8	N/A
PSR	2021	N/A	3.0
	2022	N/A	1.6
	2023	N/A	2.3
	TTM	0.3	1.1
	2024F	0.3	N/A

주1) 스튜디오삼익의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 실적 컨센서스는 미형성, 2) 시가총액과 주가는 12월 13일 종가 기준
 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인**

**삼익티디에프의
오프라인 삼익가구와
공유하는 브랜드 이미지**

동사는 '삼익가구'에 대한 온라인 상표전용사용권계약을 삼익티디에프와 체결하며 '삼익가구'의 온라인 상품 판매에 대한 독점적·영구적권한을 확보했다. 삼익티디에프는 오프라인 가구 사업만을 영위하며, 동사가 운영하는 온라인 홈퍼니싱 사업에는 간섭을 할 수 없는 구조이다. 이를 통해 동사는 삼익가구 브랜드를 2030세대 및 1인 가구를 타겟으로 리뉴얼하며 성공적으로 젊은 고객층을 확보했다. 다만, 동사가 삼익티디에프와 동일 브랜드를 공유하는 구조로 인해, 오프라인에서 브랜드 이미지 관리가 실패할 경우, 동사의 온라인 브랜드 이미지에도 부정적인 영향을 미칠 수 있는 리스크가 존재한다.

삼익가구는 1978년 탄생한 브랜드로 삼익주택의 계열사로 출발했으며 1980년 학생용 가구 '하버드'의 출시로 주목받기 시작하였다. 하지만 삼익그룹이 경영난을 겪으며 최대주주가 거성산업으로 변경되었고, 이후 현재의 삼익티디에프가 삼익가구 브랜드를 인수해 보유하고 있다. 이 과정에서 브랜드 소유권이 여러 차례 변경되었으며, 이러한 잦은 브랜드 소유권 변동은 브랜드의 정체성과 연속성을 과거 대비 약화시키는 요인으로 작용하였다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	640	844	866	954	1,048
증가율(%)	N/A	32.0	2.5	10.2	9.9
매출원가	515	693	723	792	864
매출원가율(%)	80.5	82.1	83.5	83.0	82.4
매출총이익	124	151	143	162	184
매출이익률(%)	19.5	17.9	16.5	17.0	17.6
판매관리비	85	109	119	134	148
판매비율(%)	13.3	12.9	13.7	14.0	14.1
EBITDA	43	45	27	32	39
EBITDA 이익률(%)	6.7	5.3	3.1	3.3	3.7
증가율(%)	N/A	5.1	-39.9	18.0	22.8
영업이익	39	42	24	28	36
영업이익률(%)	6.2	5.0	2.8	2.9	3.5
증가율(%)	N/A	7.2	-43.4	15.9	30.5
영업외손익	1	-5	-0	0	4
금융수익	0	1	1	2	5
금융비용	1	6	1	2	1
기타영업외손익	1	0	-1	-0	-0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	40	37	24	28	40
증가율(%)	N/A	-7.6	-35.6	18.4	40.9
법인세비용	4	-1	5	7	7
계속사업이익	36	38	19	22	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	38	19	22	33
당기순이익률(%)	5.7	4.5	2.2	2.3	3.2
증가율(%)	N/A	3.7	-48.9	12.9	52.0
지배주주지분 순이익	36	38	19	22	33

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	39	32	30	33	24
당기순이익	36	38	19	22	33
유형자산 상각비	3	3	3	4	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-3	-6	-1	-0	-8
기타	3	-3	9	7	-4
투자활동으로인한현금흐름	-101	-58	14	-47	-9
투자자산의 감소(증가)	0	0	605	560	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-70	-12	-37	-0	-1
기타	-31	-46	-554	-607	-8
재무활동으로인한현금흐름	55	27	-15	-8	128
차입금의 증가(감소)	58	-6	-14	-7	-10
사채의증가(감소)	0	35	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	158
배당금	0	0	0	0	0
기타	-3	-2	-1	-1	-20
기타현금흐름	-0	0	0	0	-139
현금의증가(감소)	-7	1	29	-22	3
기초현금	21	14	15	44	22
기말현금	14	15	44	22	26

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	107	151	143	181	335
현금성자산	14	15	44	22	26
단기투자자산	27	67	18	65	204
매출채권	45	46	55	75	82
재고자산	18	20	20	16	20
기타유동자산	2	3	5	3	3
비유동자산	100	114	146	140	143
유형자산	72	85	122	119	117
무형자산	18	19	19	19	23
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	10	10	5	2	3
자산총계	207	265	288	321	485
유동부채	80	63	118	124	117
단기차입금	5	0	0	35	25
매입채무	52	52	64	74	75
기타유동부채	23	11	54	15	17
비유동부채	62	58	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	59	58	3	1	1
기타비유동부채	3	0	0	2	2
부채총계	142	121	121	127	120
지배주주지분	64	144	167	194	365
자본금	5	6	6	17	21
자본잉여금	0	41	41	30	183
자본조정 등	0	0	4	9	-10
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	59	97	116	138	171
자본총계	64	144	167	194	365

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	10.4
P/B(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.0
P/S(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3
EV/EBITDA(배)	0.6	N/A	N/A	N/A	3.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
EPS(원)	1,211	1,247	575	649	795
BPS(원)	2,149	4,300	4,996	5,806	8,647
SPS(원)	21,327	27,935	25,847	28,477	25,221
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	56.4	36.1	12.4	12.0	11.8
ROA	17.6	16.0	7.0	7.1	8.2
ROIC	N/A	42.0	16.0	16.8	19.7
안정성(%)					
유동비율	132.9	240.3	121.2	146.3	287.1
부채비율	220.8	84.2	72.3	65.2	32.7
순차입금비율	41.7	-15.2	-9.4	-24.1	-54.6
이자보상배율	37.5	22.9	39.1	16.3	26.1
활동성(%)					
총자산회전율	3.1	3.6	3.1	3.1	2.6
매출채권회전율	14.1	18.4	17.1	14.7	13.4
재고자산회전율	35.3	44.8	43.6	52.1	57.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
스튜디오삼익	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.