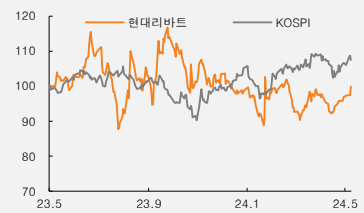


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	11,000원
현재주가(24/5/9)	7,860원
상승여력	39.9%

영업이익(24F,십억원)	23
Consensus 영업이익(24F,십억원)	17
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.0
P/E(24F,x)	38.4
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,712.14
시가총액(십억원)	161
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	2.7
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	6,900
52주 최고가(원)	9,190

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.9	-5.3	-0.1
상대주가	4.7	-15.3	-7.6



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

079430 · 가구

현대리바트

2024년 첫 분기 실적은 흑자전환

1Q24 Review: 비수기에 기록한 흑자전환

2024년 1분기, 현대리바트 연결 실적은 매출액 5,048억원(+36.3%, YoY), 영업이익 68억원(흑전, YoY)으로 시장 예상치(3개월 기준, 영업손익 -2억원)를 상회하며 흑자전환했다. 계약잔고 증가에 따른 뚜렷한 B2B가구와 원자재 부문 매출액이 전년 동기 대비 각각 65%, 38% 증가했다. 해외 가설공사 매출은 사우디 아미랄 수주, 사우디 자프라 증액 효과로 재차 확대되었다[382억원(1Q23) → 31억원(4Q23) → 315억원(1Q24P)]. B2C 부문은 부엌가구 및 건자재 판매 확대로 전년 동기 대비 7% 성장했다. 당분기 손익 개선에는 매출 증가 및 원재료 가격 하락 등이 주요 요인으로 작용했다.

영업손익 흑자 전환, B2C 시장 공략 강화

2024년 영업이익은 228억원(흑전, YoY)으로 전년 대비 흑자전환의 방향성이 이어질 것으로 추정한다. 신규 분양 위축 여파에 따른 B2B향 매출은 하반기 다소 둔화할 것으로 예상하나, 수주 이후 착공까지 약 1.5~2년의 시차를 고려하면 주요 가구 원재료인 파티클 보드(PB) 가격 하락 효과는 연중 원가 개선에 기여할 것으로 예상된다. 원가 상승 부담이 온전히 반영된 2021년 상반기 이전 수주 현장의 매출 기여 축소 흐름이 이어질 전망이다.

B2C 시장에서는 올해 하반기부터 TV 광고 등을 활용한 브랜드 인지도 개선과 집테리어 사업 확대가 이어질 예정이다. 2024년에는 대규모 신규 오프라인 출점보다는 우수 대리점 확보 등 질적 성장을 통한 B2C 시장 공략을 이어갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원 유지

현대리바트에 대한 투자의견 매수, 목표주가 11,000원을 유지한다. 원자재 인플레이션 여파를 벗어난 B2B 가구 부문의 Spread 개선 구간 진입, 점진적인 주택매매거래 회복과 B2C 부문의 이익률 개선이 이어질 것으로 예상된다. 기 발표한 2023~2026년 주주환원 정책 (① 별도 영업이익의 10% 이상 배당 지향 ② 전년 배당액의 30% 내 변동) 효과는 2024년 배당 재개를 통해 구체화될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,496	1,586	1,862	1,814	1,841
영업이익 (십억원)	-28	-20	23	25	28
영업이익률 (%)	-1.9	-1.3	1.2	1.4	1.5
순이익 (십억원)	-51	-34	4	8	11
EPS (원)	-2,472	-1,662	205	374	560
ROE (%)	-10.9	-8.1	1.0	1.9	2.8
P/E (배)	-	-	38.4	21.0	14.0
P/B (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.3	1.5	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대리바트 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	370	399	397	420	505	36.3%	20.1%	373	35.4%
영업이익	-8	3	1	-17	7	흑전	흑전	-2	흑전
세전이익	-8	2	0	-35	6	흑전	흑전	1	538.1%
지배주주순이익	-7	2	0	-29	5	흑전	흑전	1	368.4%
영업이익률	-2.1%	0.9%	0.3%	-4.0%	1.3%			-0.5%	
세전이익률	-2.2%	0.6%	0.0%	-8.3%	1.3%			0.3%	
순이익률	-1.8%	0.5%	0.0%	-6.9%	0.9%			0.3%	

자료: Dart, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

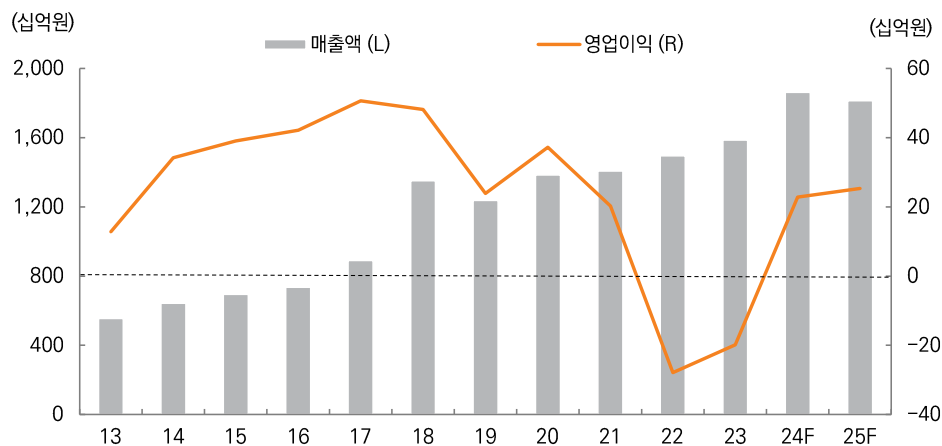
표 2. 현대리바트 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	370	399	397	420	1,586	505	477	431	449	1,862	1,814
1) 가구	233	242	264	274	1,013	328	314	277	275	1,195	1,177
- B2C	77	77	78	82	313	83	84	83	88	338	369
- B2B	115	118	139	141	513	190	180	145	136	650	611
- 원자재	41	47	47	52	187	56	50	49	51	206	195
- 기타	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1
2) B2B 사업	131	144	123	141	539	167	151	144	167	628	596
3) 해외법인 외	6	13	10	5	34	10	12	10	8	40	41
매출원가	320	337	332	372	1,362	433	403	362	380	1,578	1,523
% 매출원가율	86.5%	84.6%	83.8%	88.5%	85.9%	85.8%	84.5%	83.9%	84.5%	84.7%	84.0%
매출총이익	50	61	64	48	224	72	74	69	69	284	291
판매비와 관리비	58	58	63	65	244	65	65	64	68	261	265
% 판매비율	15.6%	14.5%	15.9%	15.5%	15.4%	12.8%	13.7%	14.8%	15.1%	14.0%	14.6%
영업이익	-8	3	1	-17	-20	7	9	6	2	23	25
% 영업이익률	-2.1%	0.9%	0.3%	-4.0%	-1.3%	1.3%	1.8%	1.3%	0.4%	1.2%	1.4%
세전이익	-8	2	0	-35	-41	6	8	5	-14	6	10
지배주주순이익	-7	2	0	-29	-34	5	6	4	-10	4	8
% 지배주주순이익률	-1.8%	0.5%	0.0%	-6.9%	-2.2%	0.9%	1.3%	0.9%	-2.3%	0.2%	0.4%

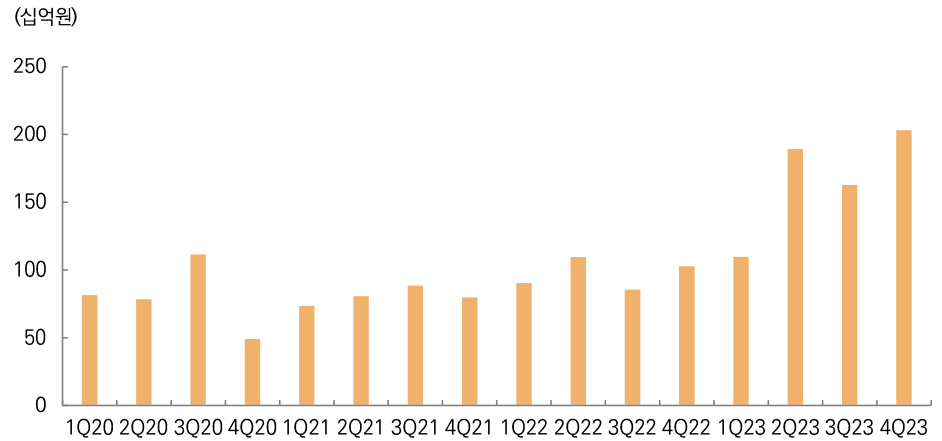
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대리바트 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



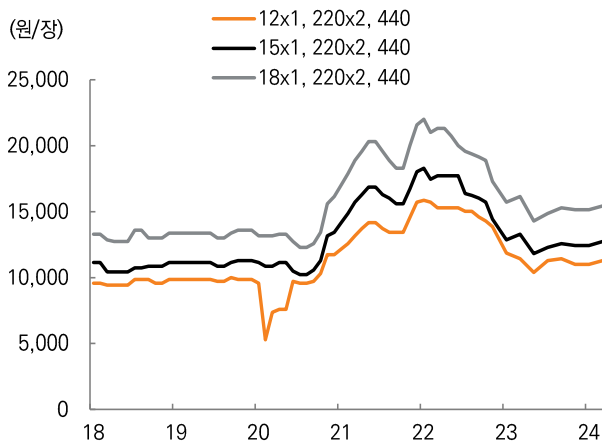
자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 분기별 빌트인 가구 계약잔고 추이



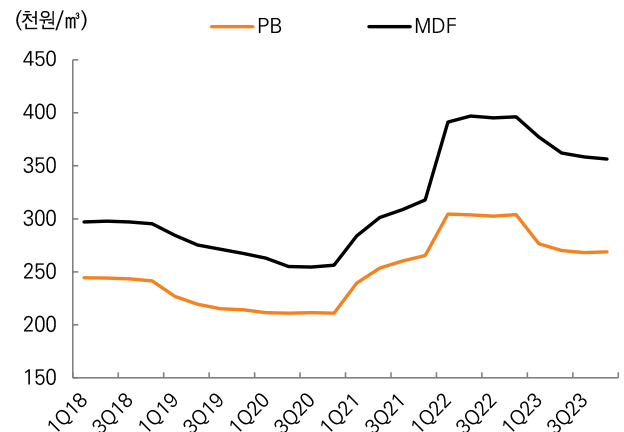
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수입 파티클 보드(PB, Particle Board) 가격 추이



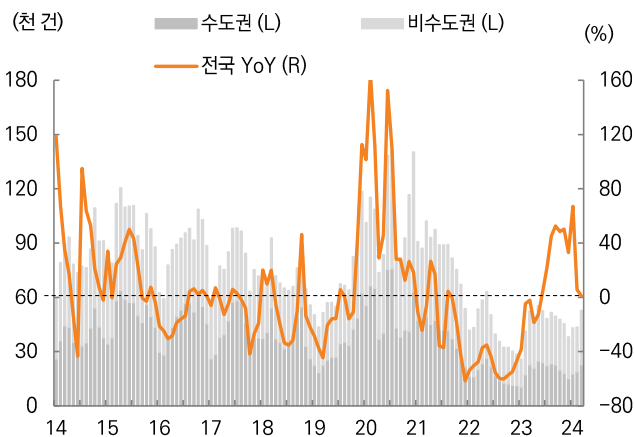
자료: 한국목재신문, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 동화기업 PB, MDF 판매단가 추이 [분기 누계 기준]



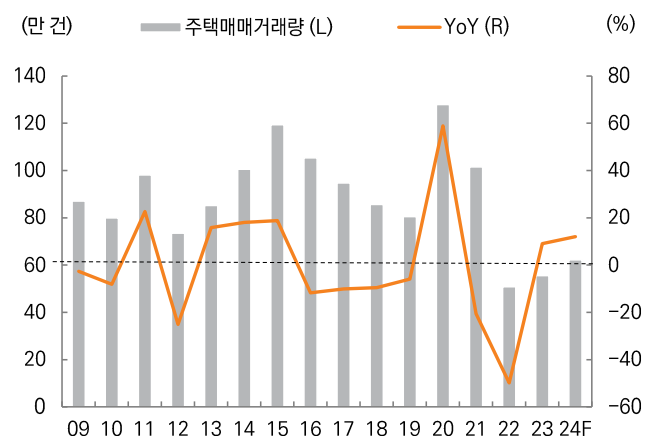
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 월별 주택매매거래 및 YoY 증감률



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연간 주택매매거래 및 YoY 증감률



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

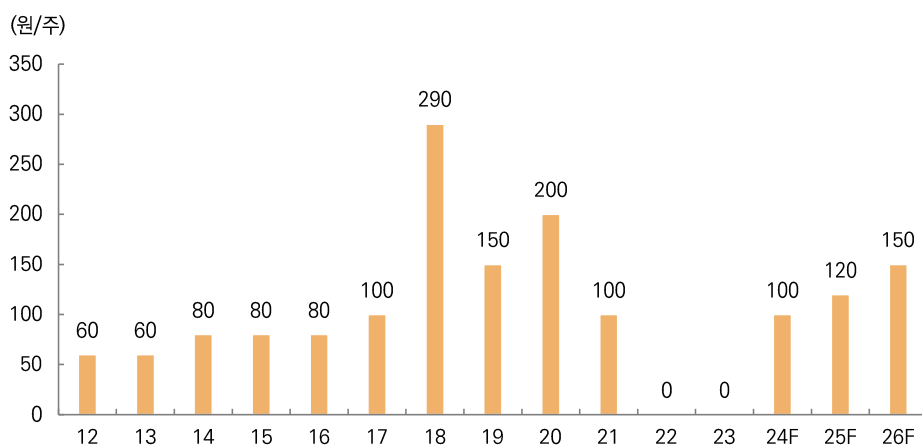
표 3. 현대리바트 실적 추정치 변경 요약

(십억원)

항목	신규(a)		기존(b)		차이 (a/b-1)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,862	1,814	1,642	1,690	13.4%	7.4%
영업이익	23	25	17	23	37.0%	10.8%
세전이익	6	10	0	8	흑전	26.5%
지배주주순이익	4	8	0	6	흑전	26.5%
영업이익률	1.2%	1.4%	1.0%	1.4%	+0.2%p	0.0%p
세전이익률	0.3%	0.6%	0.0%	0.5%	+0.3%p	+0.1%p
지배주주순이익률	0.2%	0.4%	0.0%	0.4%	+0.2%p	+0.1%p

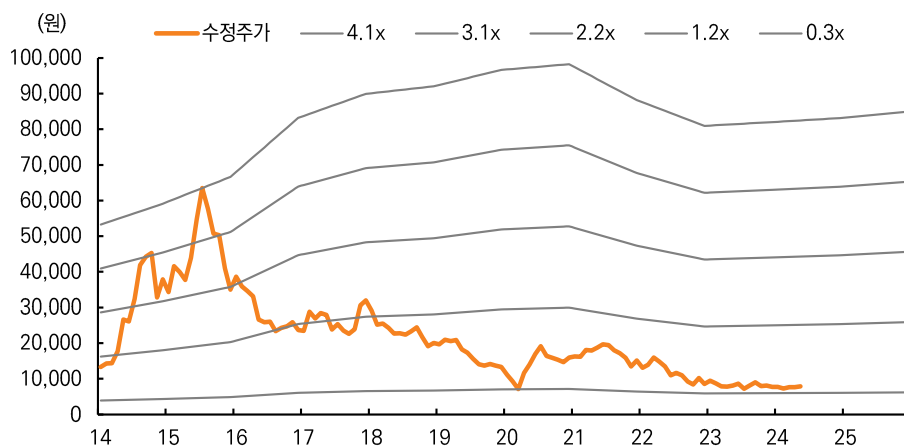
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 연간 DPS 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 현대리바트 PBR Band Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대리바트 (079430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,586	1,862	1,814	1,841
매출원가	1,362	1,578	1,523	1,545
매출총이익	224	284	291	296
판매비와관리비	244	261	265	268
조정영업이익	-20	23	25	28
영업이익	-20	23	25	28
비영업손익	-21	-17	-15	-13
금융손익	-7	-8	-8	-8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-41	6	10	15
계속사업법인세비용	-6	2	3	4
계속사업이익	-34	4	8	11
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-34	4	8	11
지배주주	-34	4	8	11
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-36	5	8	11
지배주주	-36	5	8	11
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	54	56	60
FCF	-9	0	6	3
EBITDA 마진율 (%)	0.7	2.9	3.1	3.3
영업이익률 (%)	-1.3	1.2	1.4	1.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.1	0.2	0.4	0.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	512	530	536	545
현금 및 현금성자산	21	25	27	27
매출채권 및 기타채권	259	266	268	272
재고자산	213	225	227	232
기타유동자산	19	14	14	14
비유동자산	388	375	372	370
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	302	290	287	291
무형자산	27	27	27	28
자산총계	899	905	909	915
유동부채	454	456	455	453
매입채무 및 기타채무	266	269	269	272
단기금융부채	150	149	147	142
기타유동부채	38	38	39	39
비유동부채	43	41	41	40
장기금융부채	29	28	29	28
기타비유동부채	14	13	12	12
부채총계	497	497	495	493
지배주주지분	402	408	413	422
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	283	287	293	302
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	402	408	413	422

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	3	18	34	37
당기순이익	-34	4	8	11
비현금수익비용가감	64	41	42	43
유형자산감가상각비	29	30	30	30
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	34	10	11	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-21	-17	-5	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-7	-2	-4
재고자산 감소(증가)	-69	-11	-2	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	63	1	-1	2
법인세납부	0	-2	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-12	-12	-29	-29
유형자산처분(취득)	-12	-18	-28	-34
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	6	0	0
기타투자활동	-1	1	0	6
재무활동으로 인한 현금흐름	15	-2	-4	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	21	-2	-2	-6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-2	-2
기타재무활동	-6	0	0	0
현금의 증가	6	4	2	0
기초현금	15	21	25	27
기말현금	21	25	27	27

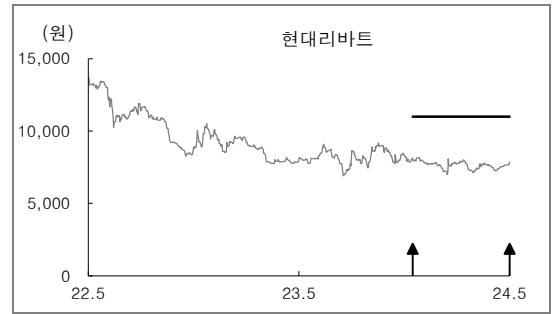
자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	38.4	21.0	14.0
P/CF (x)	5.4	3.6	3.3	3.0
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	29.4	5.8	5.5	5.1
EPS (원)	-1,662	205	374	560
CFPS (원)	1,444	2,206	2,406	2,640
BPS (원)	19,756	20,015	20,291	20,733
DPS (원)	0	100	120	150
배당성향 (%)	0.0	47.9	31.4	26.2
배당수익률 (%)	0.0	1.3	1.5	1.9
매출액증가율 (%)	6.0	17.5	-2.6	1.5
EBITDA증가율 (%)	-22.5	409.9	4.6	5.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-	11.0	12.2
EPS증가율 (%)	-	-	82.9	49.6
매출채권 회전율 (회)	6.4	7.2	6.9	6.9
재고자산 회전율 (회)	8.4	8.5	8.0	8.0
매입채무 회전율 (회)	6.7	6.6	6.4	6.5
ROA (%)	-3.9	0.5	0.8	1.3
ROE (%)	-8.1	1.0	1.9	2.8
ROIC (%)	-3.1	3.2	3.8	4.9
부채비율 (%)	123.5	122.0	119.8	116.6
유동비율 (%)	112.7	116.2	117.9	120.4
순차입금/자기자본 (%)	37.8	37.1	35.8	33.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.6	2.5	2.8	3.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대리바트 (079430) 2023.11.23	매수	11,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.