

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

079430 · 가구

현대리바트

녹록치 않은 업황, 실적 턴어라운드 스토리는 유효

(유지)

매수

목표주가

11,000원

상승여력

38.7%

현재주가(24/2/21)

7,930원

KOSPI	2,653.31	시가총액(십억원)	163	발행주식수(백만주)	21	외국인 보유비중(%)	3.2
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

2023년 Review: 2022년에 이어 영업적자 기록

2023년 영업손익은 -199억원을 기록했다. 주요 원재료(PB, MDF) 가격 하락에 대한 수익성 개선 효과 지연, TV 등 광고비 집행과 일회성 비용 반영으로 2022년에 이어 영업적자 기조가 이어졌다

2024년, 부정적 업황에도 실적 턴어라운드 스토리는 유효

2024년 영업이익은 166억원(흑전, YoY)으로 실적 턴어라운드 스토리는 유효할 것으로 추정한다. 2023년부터 이어지고 있는 주택 분양 위축은 부정적 요인이거나, PB 등 원재료 가격 하락에 후행한 Spread 개선과 수익성 회복의 방향성은 유효할 것으로 예상된다

투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원 유지

동사는 지난 2월 7일, 중기 배당정책(2023~2026년) 기준 2024년 DPS 추정치는 100원으로 전일 종가 기준 배당수익률은 1.3% 수준이다. (2023년 배당 미 실시)

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.0	-1.5	-12.5
상대주가	2.5	-6.9	-18.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,407	1,496	1,586	1,642	1,690
영업이익 (십억원)	20	-28	-20	17	23
영업이익률 (%)	1.4	-1.9	-1.3	1.0	1.4
순이익 (십억원)	13	-51	-28	6	12
EPS (원)	657	-2,472	-1,356	288	588
ROE (%)	2.8	-10.9	-6.6	1.4	2.8
P/E (배)	23.1	-	-	27.5	13.5
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.7	0.0	0.0	1.3	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

2023년 Review: 영업손실 기조 지속

2023년, 현대리바트 연결 잠정 실적은 매출액 1.59조원(+6.0%, YoY), 영업손익 -199억원(적지, YoY)을 기록했다. 매출액은 주택 입주물량 증가에 따른 B2B가구(+35%, YoY), 원자재(33%, YoY) 부문을 중심으로 한 성장이 이어졌다. 반면, 영업손익은 주요 원재료(PB, MDF) 가격 하락에 대한 수익성 개선 효과 지연, TV 등 광고비 집행과 일회성 비용 반영으로 2022년에 이어 영업손실 기조가 이어졌다. 2023년 4분기에는 B2B 가구 부문에 대한 재고자산충당부채 약 160억원이 반영되었다.

2024년, 부정적 업황에도 실적 턴어라운드 스토리는 유효

2024년 실적은 매출액 1.64조원(+3.5%, YoY), 영업이익 166억원(흑전, YoY)으로 연간 영업손익 기준, 흑자 전환할 것으로 추정한다. 2023년부터 이어지고 있는 주택 분양 위축은 부정적 요인이거나, PB 등 원재료 가격 하락에 후행한 Spread 개선과 수익성 회복의 방향성은 유효할 것으로 예상한다. B2B 사업에 해당하는 해외 가설공사 매출은 사우디 마르잔 등 주요 현장의 준공 단계 진입으로 급감[447억원(4Q22) → 31억원(4Q23)]했으나, 2023년 12월(663억원)에 이어 현대건설/현대엔지니어링 공사 지분이 확정된 사우디 아미랄 현장에서의 추가 물량, 사우디 자푸라 2 수주를 통한 매출 회복이 이어질 것으로 예상한다.

향후, 성장 동력을 찾고 있는 B2C 시장에 대해서는 작년 하반기에 이어 TV 광고 등을 통해 브랜드와 토털 패키지 개념의 집테리어 인지도 확대를 추진해 나갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원 유지

현대리바트에 대해 투자의견 매수, 목표주가 11,000원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. B2B 수익성 회복에 기인한 실적 턴어라운드와 해외 가설 공사 수주를 통한 성장성 확보의 투자 포인트는 유효할 것으로 예상한다. 금리 인하 가능성 등 연내 주택매매거래의 회복 기조는 추가적인 멀티플 상향 요인으로 판단한다.

동사는 지난 2월 7일, 중기 배당정책(2023~2026년)으로 1) 사업연도 적용 별도 영업이익의 10% 이상 배당 지향 2) 전년 배당액의 30% 내 변동 내용을 발표했다. 2024년 DPS 추정치는 100원으로 전일 종가 기준 배당수익률은 1.3% 수준이다. (2023년 배당 미 실시)

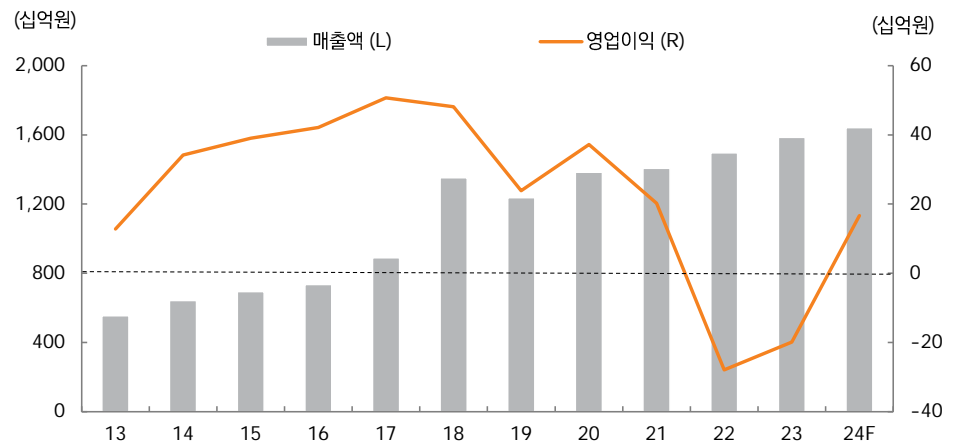
표 1. 현대리바트 실적 Table

(십억원)

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F
매출액	1,496	370	399	397	420	1,586	387	407	409	438	1,642
1) 가구	846	233	242	264	274	1,013	249	260	267	270	1,046
- B2C	323	77	77	78	82	313	81	80	82	86	328
- B2B	381	115	118	139	141	513	126	129	136	130	521
- 원자재	141	41	47	47	52	187	43	50	49	55	196
- 기타	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
2) B2B 사업	617	131	144	123	141	539	131	137	132	161	561
3) 해외법인 외	33	6	13	10	5	34	7	11	10	7	35
매출원가	1,282	320	337	332	372	1,362	326	342	342	361	1,371
% 매출원가율	85.7%	86.5%	84.6%	83.8%	88.5%	85.9%	84.1%	83.9%	83.5%	82.4%	83.5%
매출총이익	214	50	61	64	48	224	61	65	68	77	271
판매비와 관리비	241	58	58	63	65	244	60	62	64	69	255
% 판매비율	16.1%	15.6%	14.5%	15.9%	15.5%	15.4%	15.5%	15.1%	15.6%	15.8%	15.5%
영업이익	-28	-8	3	1	-17	-20	1	4	4	8	17
% 영업이익률	-1.9%	-2.1%	0.9%	0.3%	-4.0%	-1.3%	0.3%	0.9%	0.9%	1.8%	1.0%
세전이익	-66	-8	2	0	-27	-33	1	3	3	0	8
지배주주순이익	-51	-7	2	0	-23	-28	1	3	2	0	6
% 지배주주순이익률	-3.4%	-1.8%	0.5%	0.0%	-5.4%	-1.8%	0.2%	0.6%	0.6%	0.0%	0.4%

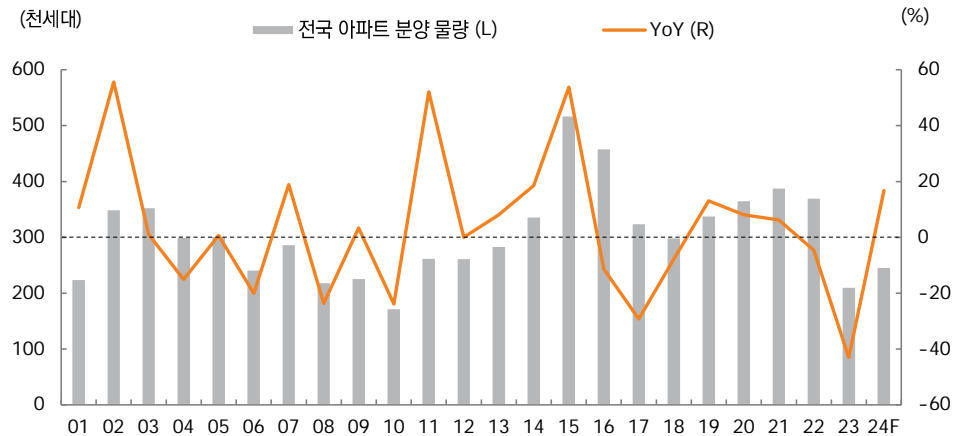
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대리바트 연간 매출액, 영업이익 추이



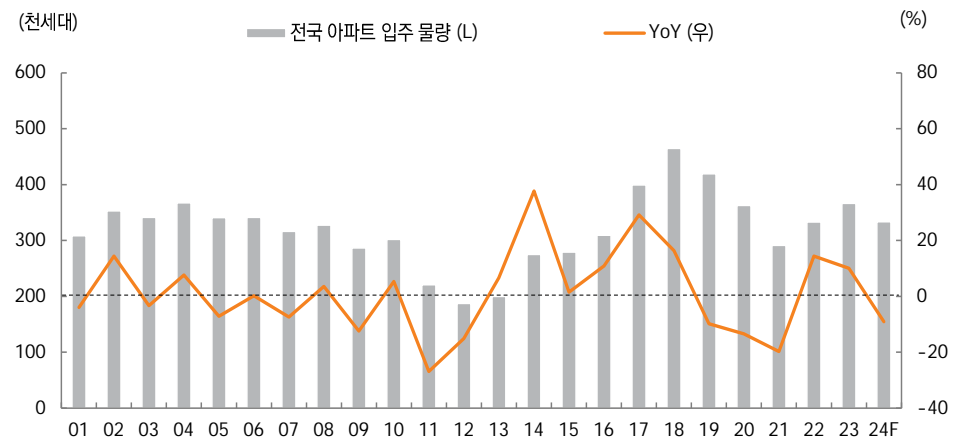
자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망, YoY 증감률



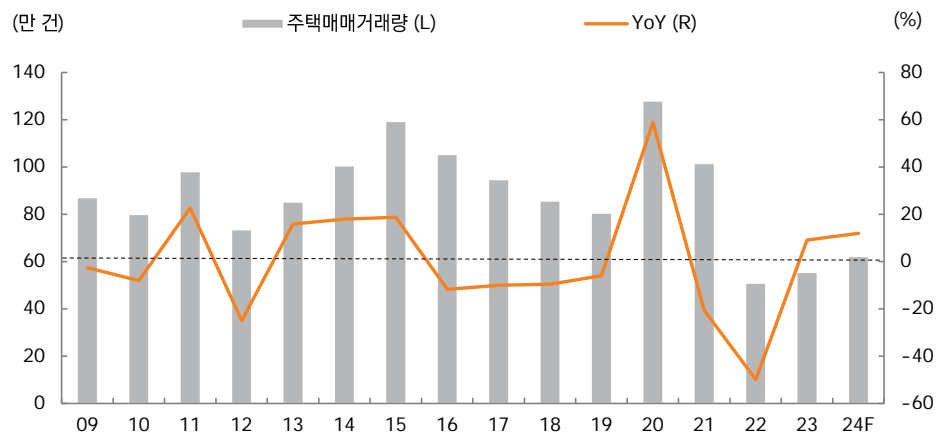
자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 전국 아파트 입주 물량 추이 및 전망, YoY 증감률



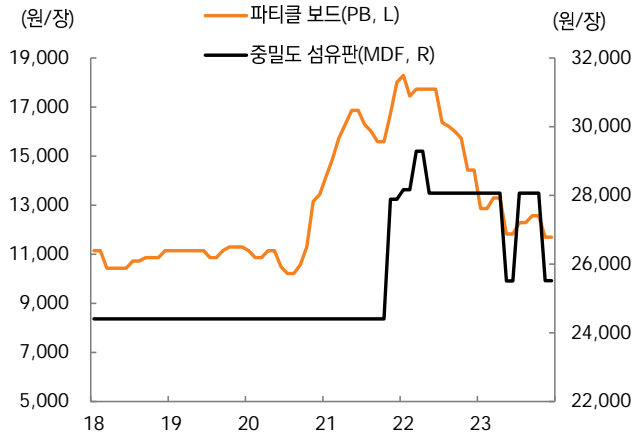
자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 주택매매거래량 추이 및 전망, YoY 증감률



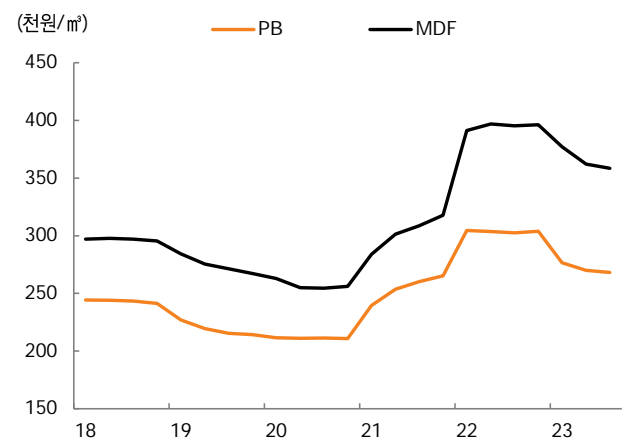
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기별 수입 합판 보드류 가격 추이



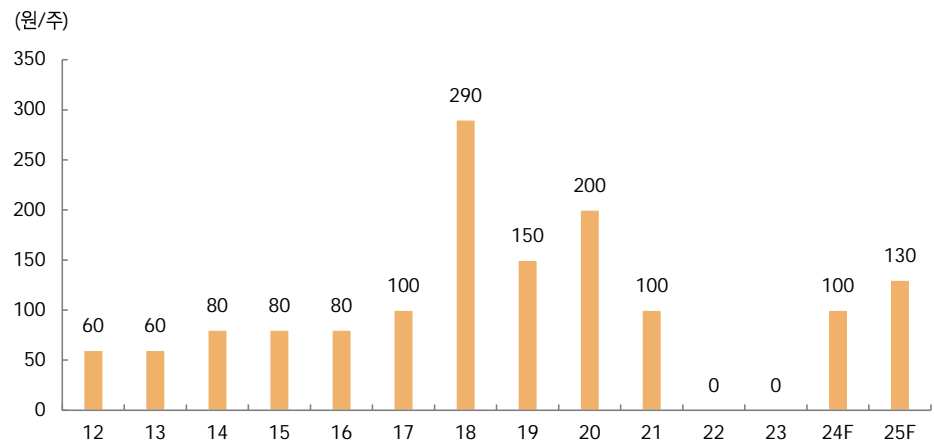
자료: 한국목재신문, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동화기업 PB, MDF 판매가격 [분기 누계 기준]



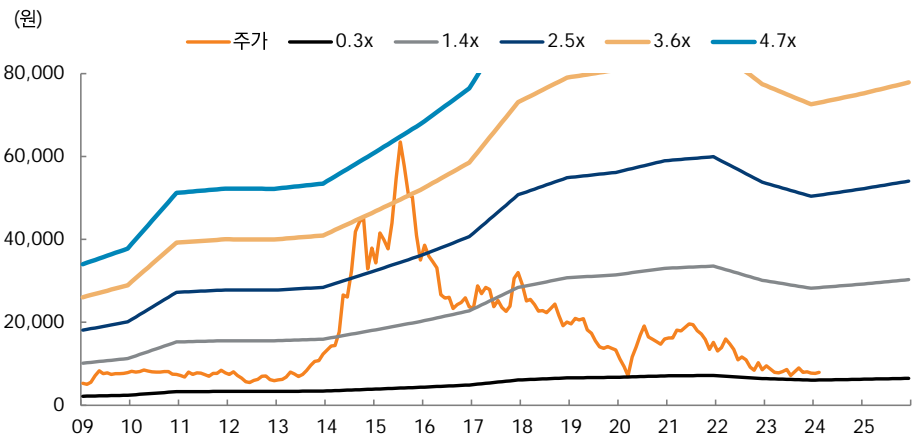
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 현대리바트 주당 배당금 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 현대리바트 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

현대리바트 (079430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,496	1,586	1,642	1,690
매출원가	1,282	1,362	1,371	1,405
매출총이익	214	224	271	285
판매비와관리비	241	244	255	262
조정영업이익	-28	-20	17	23
영업이익	-28	-20	17	23
비영업손익	-38	-13	-9	-7
금융손익	-2	-6	-6	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-66	-33	8	16
계속사업법인세비용	-15	-5	2	4
계속사업이익	-51	-28	6	12
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-51	-28	6	12
지배주주	-51	-28	6	12
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-49	-28	14	15
지배주주	-49	-28	14	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	14	11	49	58
FCF	-61	-55	6	8
EBITDA 마진율 (%)	0.9	0.7	3.0	3.4
영업이익률 (%)	-1.9	-1.3	1.0	1.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.4	-1.8	0.4	0.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	452	515	521	532
현금 및 현금성자산	15	17	21	24
매출채권 및 기타채권	247	284	289	292
재고자산	162	200	196	198
기타유동자산	28	14	15	18
비유동자산	402	384	386	389
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	322	309	310	313
무형자산	27	26	26	26
자산총계	854	899	907	921
유동부채	375	454	449	448
매입채무 및 기타채무	197	237	242	246
단기금융부채	122	177	168	162
기타유동부채	56	40	39	40
비유동부채	41	35	34	36
장기금융부채	36	27	27	28
기타비유동부채	5	8	7	8
부채총계	416	489	483	484
지배주주지분	439	411	425	438
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	319	291	297	307
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	439	411	425	438

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-43	-36	38	45
당기순이익	-51	-28	6	12
비현금수익비용가감	86	32	40	44
유형자산감가상각비	41	30	31	34
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	1	8	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-73	-39	1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-15	-35	-5	-3
재고자산 감소(증가)	-29	-40	4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	33	3	4
법인세납부	-2	4	-2	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-4	-26	-35
유형자산처분(취득)	-18	-13	-32	-37
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	10	-1	0
기타투자활동	1	-1	8	3
재무활동으로 인한 현금흐름	59	42	-9	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	70	46	-9	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	-2
기타재무활동	-9	-4	0	0
현금의 증가	1	2	4	3
기초현금	14	15	17	21
기말현금	15	17	21	24

자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023P	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	27.5	13.5
P/CF (x)	5.0	37.1	3.5	2.9
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	22.8	31.0	6.9	5.7
EPS (원)	-2,472	-1,356	288	588
CFPS (원)	1,710	209	2,234	2,717
BPS (원)	21,517	20,158	20,836	21,471
DPS (원)	0	0	100	130
배당성향 (%)	0.0	0.0	34.0	21.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.3	1.6
매출액증가율 (%)	6.3	6.0	3.5	2.9
EBITDA증가율 (%)	-75.9	-18.0	333.7	18.9
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	37.3
EPS증가율 (%)	-	-	-	104.1
매출채권 회전율 (회)	6.3	6.1	5.8	5.9
재고자산 회전율 (회)	9.8	8.8	8.3	8.6
매입채무 회전율 (회)	7.4	7.3	6.6	6.7
ROA (%)	-5.9	-3.2	0.7	1.3
ROE (%)	-10.9	-6.6	1.4	2.8
ROIC (%)	-4.0	-3.0	2.2	3.0
부채비율 (%)	94.8	119.0	113.7	110.6
유동비율 (%)	120.6	113.5	116.2	118.9
순차입금/자기자본 (%)	30.8	45.7	41.1	38.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-10.9	-2.7	2.0	3.1

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.