

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

079430 · 건축자재

현대리바트

실적 턴어라운드는 진행 중

(신규)

매수

목표주가

11,000원

상승여력

36.5%

현재주가(23/11/21)

8,060원

KOSPI	2,510.42	시가총액(십억원)	166	발행주식수(백만주)	21	외국인 보유비중(%)	3.3
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

현대백화점 그룹 내 가구 제조업체

현대리바트는 가구 제조 및 판매, 도소매 사업 등을 영위하고 있는 전자재 업체로 B2B 빌트인 가구 기준으로는 업계 1위를 차지하고 있다. 2022년 매출액 기준, B2B 비중은 약 80% 수준이다.

B2B 수익성 회복, 해외 가설공사 수주 확대

원재료 가격 안정화, B2B 수익성 회복으로 실적 턴어라운드를 예상한다. 해외 가설공사 부문은 추가 수주를 통한 매출 공백을 만회할 것으로 전망한다. B2C 부문은 그룹사 시너지 효과와 더불어 자체 역량 강화 기조가 이어질 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 신규 커버리지 개시

실적 턴어라운드, 해외 가설 공사 수주를 통한 성장성 확보가 투자 포인트가 될 것으로 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.7	0.9	-10.5
상대주가	-2.9	2.0	-13.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,407	1,496	1,582	1,658	1,701
영업이익 (십억원)	20	-28	3	19	22
영업이익률 (%)	1.4	-1.9	0.2	1.1	1.3
순이익 (십억원)	13	-51	-2	12	16
EPS (원)	657	-2,472	-79	584	760
ROE (%)	2.8	-10.9	-0.4	2.7	3.4
P/E (배)	23.1	-	-	13.8	10.6
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

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

현대백화점 그룹 내 가구 제조업체

현대리바트는 가구 제조 및 판매, 도소매 사업 등을 영위하고 있는 건자재 업체다. 2011년, 최대주주가 현대그린푸드(現 현대지에프홀딩스)로 변경되면서 현대백화점그룹에 편입되었다. 2017년에는 현대H&S를 흡수 합병하면서 1) 건설사 해외 현장에 필요한 현지 임시 숙소, 오피스 등을 건설하는 해외 가설 공사 2) 소모성 자재 매출인 MRO 사업이 추가되었다. 2022년 매출액 기준, B2B 매출 비중이 약 80%를 차지하고 있으며 B2B 빌트인 가구 기준으로는 업계 1위를 차지하고 있다.

B2B 수익성 회복의 실적 턴어라운드, B2C 역량 강화에 집중

실적 측면에서는 B2B 수익성 회복을 통한 턴어라운드를 추정한다. 최근, 실적 부진 원인은 가구 원재료인 파티클 보드(PB), 중밀도 섬유판(MDF)의 가격 급등이다. B2B 가구는 주택 분양 시기에 수주한 물량이 약 1.5년 후 건설 마감 단계에 투입된다. 수주 이후 급등한 원재료 가격을 판가에 전가하지 못하면서 수익성 악화가 이어졌다. 역으로, 2022년 하반기 이후 원재료 가격 안정화는 Spread 개선으로 이어질 전망이다.

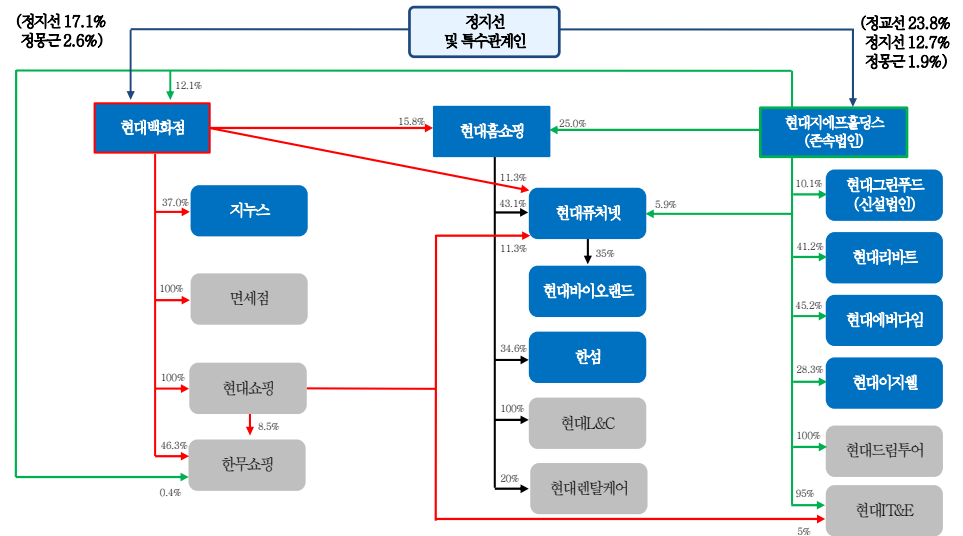
해외 가설공사 부문은 주요 고객사인 현대건설, 현대엔지니어링, 삼성물산 해외 Project에 동반 진출하는 구조다. 2023년 3분기에는 사우디 마르잔 등 기 매출화 현장의 공백이 발생했다. 2023년 6월 현대건설(+현대엔지니어링)이 수주한 사우디 아미랄, EPC 본 계약을 앞두고 있는 사우디 자푸라 2 현장에서 추가 수주가 가능할 것으로 예상된다.

동사의 성장 전략은 업종 내 경쟁사와 마찬가지로 B2C 리모델링, 인테리어 사업에 집중하고 있다. 2021년 하반기, 바스와 창호 등 아이템을 추가해 '집테리어'를 런칭하며 단품이 아닌, 패키지 판매 전략을 추진하고 있다. 현대백화점 그룹 내에서는 현대L&C와 리바트윈도우 창호를 공동 개발했다. 중장기적으로는 지누스와 북미 온라인망 활용 등의 협업 역시 가능할 전망이다. 이 외에도 1) 중고가구 직거래 플랫폼('오구가구') 2) 해외 법인/지사를 활용한 세계가구 전시관 오픈을 통한 B2C 카테고리 확대로 시장 내 차별화를 도모하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 신규 커버리지 개시

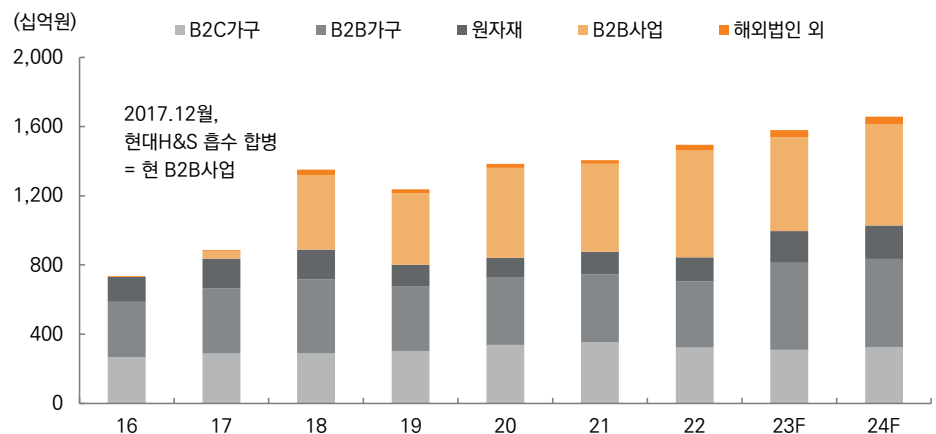
현대리바트에 대해 투자의견 매수, 목표주가 11,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 추정 BPS 22,020원에 2021년 하반기부터 이어진 매매거래 위축과 빌트인 가구 악화 요인을 고려해 2021년 이후 평균인 PBR 0.5x를 적용해 산출하였다. 고금리, 정부의 가계대출 강화, 주택 매수심리 위축 등으로 B2C 사업의 주요 변수인 주택매매거래 회복은 지연되고 있다. 다만, B2B 수익성 회복의 실적 턴어라운드와 해외 가설 공사 수주를 통한 성장성 확보의 투자 포인트는 유효할 것으로 예상된다.

그림 127. 현대백화점그룹 지배구조



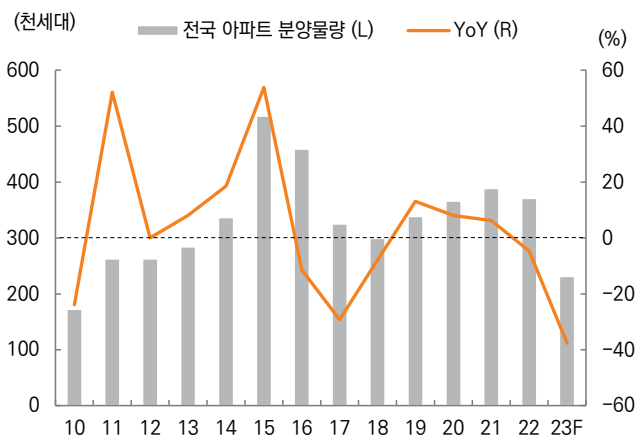
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 128. 현대리바트 사업부문별 매출액 추이 및 전망



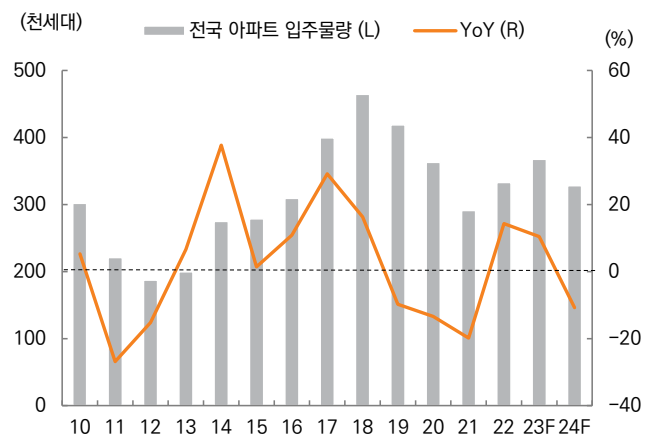
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 129. 전국 아파트 분양물량 및 YoY 증감률



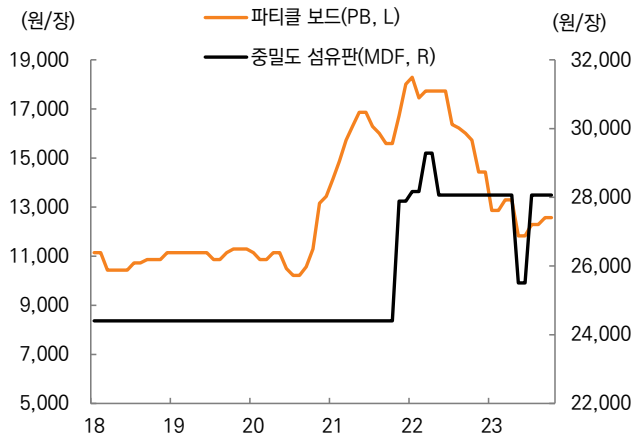
자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 전국 아파트 입주물량 및 YoY 증감률



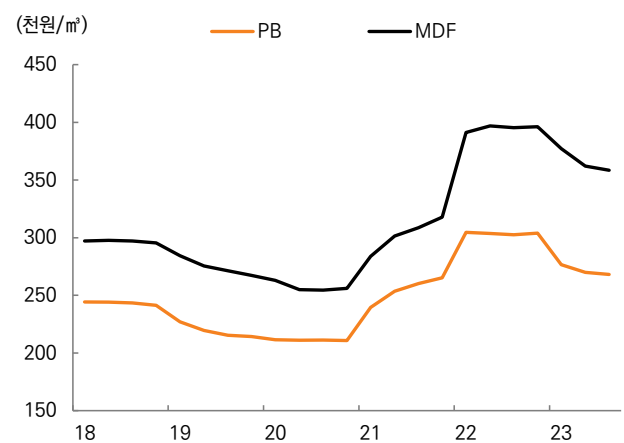
자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 분기별 수입 합판 보드류 가격 추이



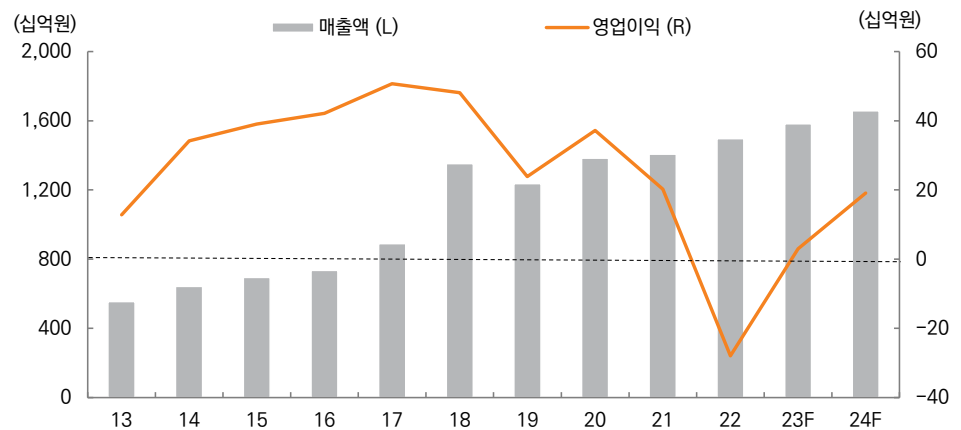
자료: 한국목재신문, 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 동화기업 PB, MDF 판매가격 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 현대리바트 연간 매출액, 영업손익 추이 및 전망



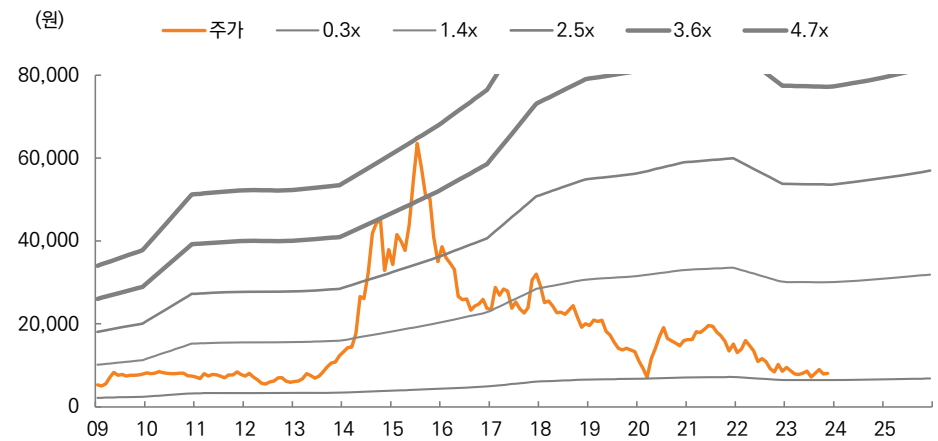
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 59. 현대리바트 실적 Table

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	369	360	364	403	1,496	370	399	397	417	1,582	1,658
1) 가구	226	206	197	217	846	233	242	264	258	997	1,030
- B2C	88	83	77	76	323	77	77	78	78	309	324
- B2B	102	86	91	103	381	115	118	139	131	504	512
- 원자재	36	36	30	39	141	41	47	47	49	183	193
- 기타	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1
2) B2B 사업	135	148	158	176	617	131	144	121	146	542	586
3) 해외법인 외	8	7	9	10	33	6	13	10	12	41	42
매출원가	306	300	303	373	1,282	320	337	332	343	1,333	1,384
% 매출원가율	82.8%	83.4%	83.3%	92.6%	85.7%	86.5%	84.6%	83.8%	82.3%	84.2%	83.5%
매출총이익	63	60	61	30	214	50	61	64	74	249	274
판매비와 관리비	60	60	60	61	241	58	58	63	68	246	255
% 판매비율	16.4%	16.6%	16.6%	15.1%	16.1%	15.6%	14.5%	15.9%	16.3%	15.6%	15.4%
영업이익	3	0	1	-31	-28	-8	3	1	6	3	19
% 영업이익률	0.8%	-0.1%	0.1%	-7.7%	-1.9%	-2.1%	0.9%	0.3%	1.4%	0.2%	1.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 134. 현대리바트 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 60. 현대리바트 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	22,020	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.5	2021년 하반기(매매거래 위축+원자재 상승) 이후 평균
목표주가	11,000	반올림 적용
현재주가	7,860	11월 21일 종가 기준
% 상승여력	36%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대리바트 (079430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,496	1,582	1,658	1,701
매출원가	1,282	1,333	1,384	1,418
매출총이익	214	249	274	283
판매비와관리비	241	246	255	261
조정영업이익	-28	3	19	22
영업이익	-28	3	19	22
비영업손익	-38	-5	-3	-1
금융손익	-2	-6	-5	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-66	-2	16	21
계속사업법인세비용	-15	0	4	5
계속사업이익	-51	-2	12	16
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-51	-2	12	16
지배주주	-51	-2	12	16
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-49	-2	12	16
지배주주	-49	-2	12	16
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	14	31	47	51
FCF	-61	-8	4	8
EBITDA 마진율 (%)	0.9	2.0	2.8	3.0
영업이익률 (%)	-1.9	0.2	1.1	1.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.4	-0.1	0.7	0.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	452	495	507	518
현금 및 현금성자산	15	15	16	18
매출채권 및 기타채권	247	277	284	289
재고자산	162	188	191	195
기타유동자산	28	15	16	16
비유동자산	402	396	396	402
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	322	316	317	323
무형자산	27	26	26	26
자산총계	854	891	902	920
유동부채	375	405	415	417
매입채무 및 기타채무	197	232	244	248
단기금융부채	122	128	124	121
기타유동부채	56	45	47	48
비유동부채	41	50	39	39
장기금융부채	36	33	33	32
기타비유동부채	5	17	6	7
부채총계	416	454	454	456
지배주주지분	439	437	449	464
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	319	317	329	345
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	439	437	449	464

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-43	13	32	42
당기순이익	-51	-2	12	16
비현금수익비용가감	86	33	38	40
유형자산감가상각비	41	27	27	28
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	5	10	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-73	-13	-8	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-15	-28	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-29	-28	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	34	10	4
법인세납부	-2	-1	-4	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-15	-28	-35
유형자산처분(취득)	-18	-20	-28	-34
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	7	0	0
기타투자활동	1	-2	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	59	2	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	70	3	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0
기타재무활동	-9	-1	0	0
현금의 증가	1	0	1	3
기초현금	14	15	15	16
기말현금	15	15	16	18

자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	13.8	10.6
P/CF (x)	5.0	5.4	3.3	3.0
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	22.8	10.2	6.5	5.9
EPS (원)	-2,472	-79	584	760
CFPS (원)	1,710	1,506	2,413	2,695
BPS (원)	21,517	21,436	22,020	22,780
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	6.3	5.8	4.8	2.6
EBITDA증가율 (%)	-75.9	123.9	54.4	7.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-	532.9	14.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	30.1
매출채권 회전율 (회)	6.3	6.1	6.0	6.0
재고자산 회전율 (회)	9.8	9.0	8.7	8.8
매입채무 회전율 (회)	7.4	7.2	6.8	6.7
ROA (%)	-5.9	-0.2	1.3	1.7
ROE (%)	-10.9	-0.4	2.7	3.4
ROIC (%)	-4.0	1.3	1.7	2.9
부채비율 (%)	94.8	104.0	101.0	98.1
유동비율 (%)	120.6	122.2	122.2	124.4
순차입금/자기자본 (%)	30.8	33.5	31.6	29.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-10.9	0.5	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	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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 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.