



현대리바트 (079430)

주택 거래량과 공급물량 감소

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(하향): 20,000원

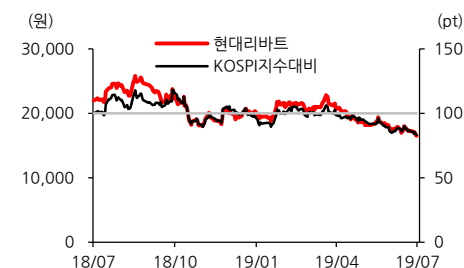
현재 주가(7/29)	15,650원
상승여력	▲ 27.8%
시가총액	3,214억원
발행주식수	20,535천주
52 주 최고가 / 최저가	25,800 / 15,650원
90 일 일평균 거래대금	8.74억원
외국인 지분율	8.0%
주주 구성	
현대그린푸드(외 1 인)	41.2%
국민연금공단	10.3%
현대리바트 자사주	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.8	-24.8	-18.7	-28.9
상대수익률(KOSPI)	-5.1	-16.3	-11.7	-17.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	890	1,352	1,237	1,264
영업이익	51	48	40	44
EBITDA	59	60	56	58
지배주주순이익	37	39	33	35
EPS	2,126	1,893	1,613	1,701
순차입금	-76	-56	-27	-46
PER	15.1	10.6	9.7	9.2
PBR	1.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.8	6.0	5.3	4.8
배당수익률	0.3	1.4	1.9	1.9
ROE	10.7	9.0	7.2	7.1

주가 추이



전방산업 부진을 피할 수 없습니다.

‘19년 2분기 Preview

2019년 2분기 실적은 부진할 것으로 전망한다. 2분기 연결매출액은 전년동기대비 -8.8% 역 성장한 3,098억 원, 영업이익은 전년동기대비 -31.8% 역 성장한 117억 원에 달할 것으로 추정한다. 그렇게 전망하는 근거는 1) 주택거래량 감소에 따른 이사수요 감소로 B2C 매출액 성장이 제한되었을 가능성이 높고, 2) 주택완공물량 축소에 따른 빌트인 가구 매출액 감소가 예상되기 때문이다. 2분기 주택매매거래량은 약 16.9만 가구였다. 지난해 20.4만 가구 대비 약 -17.4% 감소하면서 B2C 매출액 감소도 수반될 것으로 예상한다. 2018년 총 APT 공급물량은 약 48만 세대에 달하였다. 2019년 APT 공급 예정 물량은 약 35만 세대로 전년 대비 약 -27% 감소를 예상한다. 2018년 기준 동사의 빌트인 가구 비중은 약 14.3%, 법인 사업부 비중을 제외할 경우 약 38.2%를 차지하였다는 점에서 물량 축소에 따른 매출액 감소는 피할 수 없을 것으로 판단한다.

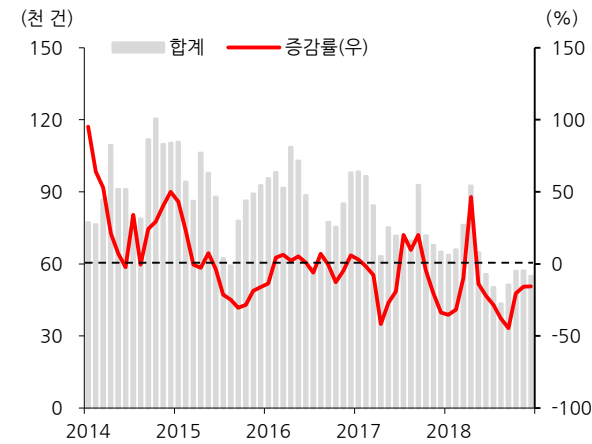
그룹사와의 시너지가 기대

장기적으로 그룹사와의 시너지를 기대할 필요가 있다. 현대백화점그룹은 지난해 현대L&C를(현대홈쇼핑) 인수하면서 B2B채널 및 전자재 제조라인을 확보하였다. 현재까지는 각자의 사업체계만을 영위하고 있지만, 장기적으로 제조 → 유통 → 판매에 이르는 수직계열화를 구축할 것으로 판단한다. 현대리바트는 주방용가구 이외 전자재판매를 하지는 않고 있다. 하지만, 그룹사 제조라인 확대에 따라 패키지 상품을 판매할 가능성이 높은 것으로 판단한다. 이를 통해 경쟁사 대비 열위에 있었던 상품공급 능력은 증가할 것으로 기대한다. 동 시점은 아직까지 확정되지는 않았다. 하지만, 주방용가구 BEP 달성이 멀지 않은 만큼 오랜 시간이 걸리지는 않을 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 제시

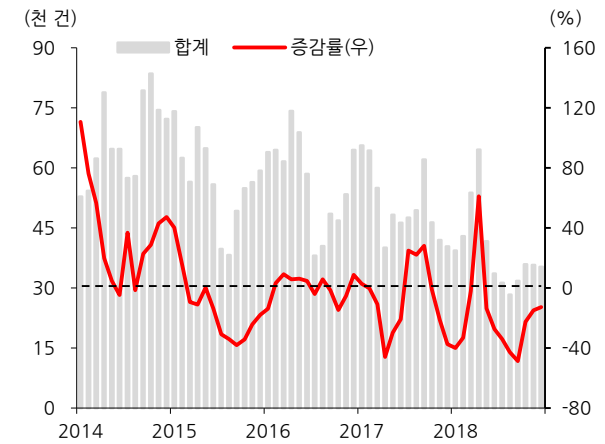
현대리바트에 대한 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 2만원으로 하향한다. 목표가 변경은 실적 추정치 조정 및 불안한 업황을 감안해 Target PER(역사적 3개년 평균 10%할인)을 하향 조정하였다.

[그림1] 전체 주택 매매거래현황 및 증감률



자료: KOSIS, 한국감정원, 한화투자증권

[그림2] 아파트 매매거래현황 및 증감률



자료: KOSIS, 한국감정원, 한화투자증권

[표1] 현대리바트의 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	375.5	1,498.1	1,551.6	309.8	1,236.5	1,263.6	-17.5	-17.5	-18.6
영업이익	20.1	54.3	57.7	11.7	40.1	43.8	-41.8	-26.2	-24.1
영업이익률	5.4	3.6	3.7	3.8	3.2	3.5	-1.6	-0.4	-0.3

자료: 현대리바트, 한화투자증권

[표2] 현대리바트의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출	343.4	339.9	338.3	330.0	311.2	309.8	311.9	303.7	1,351.7	1,236.5	1,263.6
YoY, %	76.2	74.9	52.0	19.3	-9.4	-8.8	-7.8	-8.0	52.1	-8.5	2.2
B2C(가정, 주방용)	76.6	68.7	67.0	77.9	76.2	68.7	64.7	77.2	290.2	286.8	296.7
B2B(사무, 특판, 자재)	157.0	164.9	158.1	120.9	130.6	140.9	144.1	106.7	600.9	547.1	577.0
법인부문(현대H&S)	101.9	101.7	105.0	121.9	97.5	100.3	103.1	119.8	430.5	420.6	415.2
매출원가	286.8	280.7	282.0	271.7	255.1	254.3	256.2	243.9	1,121.2	1,009.5	1,025.3
YoY, %	90.2	88.7	65.6	23.1	-11.1	-9.4	-9.1	-10.2	62.4	-10.0	1.6
매출총이익	56.7	59.2	56.3	58.3	56.1	55.5	55.7	59.7	230.5	227.0	238.3
YoY, %	28.5	29.9	7.7	4.4	-1.0	-6.2	-1.2	2.4	16.5	-1.5	5.0
매출총이익률, %	16.5	17.4	16.7	17.7	18.0	17.9	17.9	19.7	17.1	18.4	18.9
판매 및 일반관리비	46.0	42.1	43.8	50.6	46.2	43.8	45.0	51.9	182.4	186.9	194.5
YoY, %	38.6	24.5	15.4	15.7	0.5	4.2	2.7	2.6	22.7	2.5	4.1
_인건비	14.0	13.5	12.5	26.6	15.0	14.3	14.3	27.4	51.6	54.2	56.3
_광고선전비	4.3	1.9	1.9	3.2	2.3	1.7	1.8	3.0	11.3	8.8	8.9
영업이익	10.7	17.1	12.6	7.8	9.9	11.7	10.7	7.9	48.1	40.1	43.8
YoY, %	-2.1	45.4	-12.7	-36.3	-7.6	-31.8	-14.8	1.2	-2.3	-16.7	9.2
영업이익률, %	3.1	5.0	3.7	2.4	3.2	3.8	3.4	2.6	3.6	3.2	3.5

자료: 현대리바트, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	736	890	1,352	1,237	1,264
매출총이익	171	198	231	227	238
영업이익	42	51	48	40	44
EBITDA	49	59	60	56	58
순이자손익	1	1	1	1	1
외화관련손익	0	-1	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	50	50	42	45
당기순이익	33	37	39	33	35
지배주주순이익	33	37	39	33	35
증가율(%)					
매출액	6.0	21.0	51.9	-8.5	2.2
영업이익	8.0	20.2	-5.0	-16.7	9.2
EBITDA	8.4	20.9	0.8	-6.1	3.7
순이익	15.0	11.4	5.2	-14.8	5.5
이익률(%)					
매출총이익률	23.2	22.3	17.1	18.4	18.9
영업이익률	5.7	5.7	3.6	3.2	3.5
EBITDA 이익률	6.6	6.6	4.4	4.5	4.6
세전이익률	6.1	5.6	3.7	3.4	3.6
순이익률	4.5	4.2	2.9	2.7	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	5	21	7	15	46
당기순이익	33	37	39	33	35
자산상각비	7	8	11	16	14
운전자본증감	-39	-32	-47	-16	-4
매출채권 감소(증가)	-33	16	35	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-7	-21	-36	-6	-3
매입채무 증가(감소)	5	-16	-32	-11	4
투자현금흐름	-21	25	-46	-23	-22
유형자산처분(취득)	-27	-16	-20	-19	-20
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-21	-1	-1
재무현금흐름	-2	-2	-2	-2	-6
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	-2	0
자본의 증가(감소)	-1	-1	-2	-6	-6
배당금의 지급	1	1	2	6	6
총현금흐름	57	64	68	36	50
(-)운전자본증가(감소)	36	35	34	28	4
(-)설비투자	27	16	21	19	20
(+)자산매각	1	0	0	0	0
Free Cash Flow	-7	12	14	-11	26
(-)기타투자	-3	-44	18	-9	1
잉여현금	-4	57	-4	-2	25
NOPLAT	31	38	37	31	34
(+) Dep	7	8	11	16	14
(-)운전자본투자	36	35	34	28	4
(-)Capex	27	16	21	19	20
OpFCF	-26	-5	-6	0	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	252	464	443	443	471
현금성자산	25	78	58	49	68
매출채권	152	270	232	236	241
재고자산	70	105	140	146	150
비유동자산	168	219	236	267	274
투자자산	14	19	25	26	27
유형자산	152	167	180	211	217
무형자산	2	32	31	30	30
자산총계	420	683	679	710	745
유동부채	125	247	212	196	201
매입채무	99	215	185	176	180
유동성이자부채	3	2	2	4	4
비유동부채	18	22	19	40	41
비유동이자부채	0	0	0	18	18
부채총계	142	269	232	236	242
자본금	17	21	21	21	21
자본잉여금	4	102	102	102	102
이익잉여금	259	295	329	355	384
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	277	414	447	474	503

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	1,921	2,126	1,893	1,613	1,701
BPS	16,071	20,143	21,786	23,093	24,504
DPS	80	100	290	290	290
CFPS	3,283	3,655	3,301	1,754	2,437
ROA(%)	8.3	6.7	5.7	4.8	4.8
ROE(%)	12.7	10.7	9.0	7.2	7.1
ROIC(%)	13.5	12.7	10.2	7.5	7.5
Multiples(x, %)					
PER	12.3	15.1	10.6	9.7	9.2
PBR	1.5	1.6	0.9	0.7	0.6
PSR	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
PCR	7.2	8.8	6.1	8.9	6.4
EV/EBITDA	7.9	9.8	6.0	5.3	4.8
배당수익률	0.3	0.3	1.4	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	51.3	65.1	51.8	49.8	48.0
Net debt/Equity	-7.8	-18.4	-12.5	-5.6	-9.1
Net debt/EBITDA	-44.4	-128.7	-93.9	-47.8	-78.9
유동비율	202.0	187.5	208.5	225.8	234.7
이자보상배율(배)	151.6	220.9	224.0	28.6	27.7
자산구조(%)					
투자자본	86.8	77.6	82.5	85.6	82.8
현금+투자자산	13.2	22.4	17.5	14.4	17.2
자본구조(%)					
차입금	1.0	0.5	0.4	4.5	4.3
자기자본	99.0	99.5	99.6	95.5	95.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 7월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대리바트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2017.08.11	2017.09.20	2017.10.13	2017.11.07	2017.11.30	2018.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000
일 시	2018.04.10	2018.05.31	2018.07.03	2018.08.17	2018.08.21	2018.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2018.10.16	2018.11.26	2019.01.14	2019.07.30		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	35,000	33,000	33,000	20,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2016.11.23	Buy	37,000	-35.07	-30.00
2017.02.10	Buy	41,000	-35.79	-20.24
2018.05.31	Buy	35,000	-35.19	-26.29
2018.11.26	Buy	33,000	-40.51	-30.76
2019.07.30	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%