한화투자증권

2020년 05월 12일
기업분석

현대리바트 (079430)

예상치를 상회하는 1분기 실적

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 15,000원

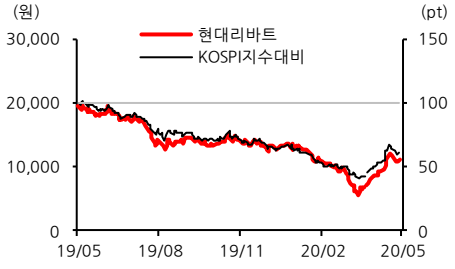
현재 주가(5/11)	11,000원
상승여력	▲ 36.4%
시가총액	2,259억원
발행주식수	20,535천주
52 주 최고가 / 최저가	20,150 / 5,680원
90 일 일평균 거래대금	16.42억원
외국인 지분율	7.7%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 1 인)	41.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.0	1.9	-21.7	-43.9
상대수익률(KOSPI)	21.0	14.8	-12.8	-35.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,352	1,238	1,315	1,362
영업이익	48	24	37	42
EBITDA	60	48	56	62
지배주주순이익	39	19	29	33
EPS	1,893	948	1,398	1,610
순차입금	-56	-16	-1	-17
PER	10.6	14.1	7.9	6.8
PBR	0.9	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.0	5.4	4.0	3.4
배당수익률	1.4	2.2	2.6	2.6
ROE	9.0	4.3	6.1	6.7

주가 추이



현대리바트 1 분기 실적은 시장 기대치를 훌쩍 뛰어 넘었습니다. 수익성 개선에 따른 실적 증가는 당분간 이어질 전망입니다.

2020년 1분기 실적 review

2020년 1분기 실적은 당사 및 시장 추정치를 크게 상회하였다. 1분기 연결매출액은 전년동기대비 +18.7% 성장한 3,694억 원, 영업이익은 전년동기대비 +50.4% 성장한 148억 원을 기록하였다.

긍정적 실적을 달성할 수 있었던 이유는 1) 부진한 영업환경에도 불구하고 기존에 수주한 준공물량에 따라 빌트인 가구 매출액이 전년대비 +107억 원 증가하였고, 2) 2019년 오픈한(3월 남양주, 8월 강남, 9월 강서) 직영점 점포 효과에 따른 인테리어 가구 성장과, 3) B2B(구 현대 H&S) 사업부 신규가설공사 기공에 따른 효과 305억 원에, 4) 빌트인 가구 수익성 개선이 이루어졌기 때문이다.

2분기에도 긍정적 실적 전망

1분기의 긍정적인 추세는 2분기에도 이어질 것으로 전망한다. 다만, 1분기의 경우 특판 및 B2B에 집중된 물량 효과가 있었다는 점을 감안할 때 매출액 증가는 제한될 것으로 예상한다.

2분기도 영업이익 증가를 기대하는 이유는 1) 사무용가구의 경우 범현대가 물량이 일시적으로 증가할 가능성이 높고, 2) 빌트인가구 수익성 개선에 따른 이익 기여도 증가와, 3) 지난해 오픈한 직영점 효과가 이어질 것으로 전망되기 때문이다. 2분기 매출액은 3,010억 원(전년동기대비 -0.4%), 영업이익은 71억 원(전년동기대비 +19.2%)을 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

현대리바트에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 현 시점에서 동사에 대해 주목해야 하는 이유는 1) 빌트인 점유율이 상승하고 있고, 2) 빌트인 경쟁사 역량이 더욱 감소하고 있으며, 3) 주방용가구 매출액 상승이 이어지고 있기 때문이다. 그룹사의 역량이 동 부문에 집중되고 있다는 점도 긍정적인 부분이다. 이에 긍정적인 시각을 유지한다.

[표1] 현대리바트의 수익 추정치 변화 (단위: 십억 원, %)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E
매출액	1,239.1	1,268.3	300.3	1,314.6	1,362.1	301.0	6.1	7.4	0.2
영업이익	29.3	31.9	6.4	36.8	42.5	7.1	25.6	33.2	10.9
영업이익률	2.4	2.5	2.1	2.8	3.1	2.4	0.4	0.6	0.2

자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대리바트의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출	311.2	302.2	299.0	325.2	369.4	301.0	307.2	337.0	1,237.6	1,314.6	1,362.1
YoY, %	-9.4	-11.1	-11.6	-1.5	18.7	-0.4	2.8	3.6	-8.4	6.2	3.6
B2C(가정, 주방용)	76.2	73.9	73.8	89.0	83.8	79.2	79.3	94.8	313.0	337.1	356.4
B2B(사무, 특판용)	99.5	90.7	96.9	83.8	114.9	93.6	96.0	86.0	370.9	0.0	0.0
자재유통	30.9	28.0	29.8	37.0	42.7	29.3	30.2	38.0	125.7	140.2	145.1
법인부문(현대H&S)	97.5	104.7	93.9	119.7	128.0	98.9	101.8	118.1	415.9	446.9	460.3
매출원가	255.1	250.0	246.2	272.6	302.8	246.9	251.5	277.5	1,023.9	1,078.6	1,109.5
YoY, %	-11.1	-10.9	-12.7	0.3	18.7	-1.3	2.1	1.8	-8.7	5.3	2.9
매출총이익	56.1	52.2	52.8	52.5	66.6	54.1	55.8	59.6	213.6	236.1	252.5
YoY, %	-1.0	-11.8	-6.3	-9.9	18.8	3.6	5.7	13.4	-7.3	10.5	7.0
매출총이익률, %	18.0	17.3	17.7	16.2	18.0	18.0	18.2	17.7	17.3	18.0	18.5
판매 및 일반관리비	46.2	46.2	45.9	51.4	51.8	47.0	46.9	53.7	189.8	199.3	210.0
YoY, %	0.5	9.9	4.9	1.6	12.0	1.6	2.1	4.4	4.0	5.0	5.4
_인건비	15.0	15.0	15.7	27.5	15.8	16.0	16.0	28.9	55.6	57.3	59.6
_감가상각비	4.6	4.6	5.0	5.0	4.7	4.7	5.2	5.2	19.2	19.7	20.3
_광고선전비	2.3	1.7	1.7	3.2	2.3	1.7	1.7	3.3	8.8	9.0	9.2
_기타판관비	24.1	24.7	23.3	15.7	29.0	24.6	24.0	16.4	87.8	93.9	100.0
영업이익	9.9	6.0	6.9	1.1	14.8	7.1	8.9	5.9	23.9	36.8	42.5
YoY, %	-7.6	-65.0	-45.2	-85.2	50.4	19.2	29.3	414.5	-50.4	54.0	15.5
영업이익률, %	3.2	2.0	2.3	0.4	4.0	2.4	2.9	1.7	1.9	2.8	3.1

자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	890	1,352	1,238	1,315	1,362
매출총이익	198	231	214	236	253
영업이익	51	48	24	37	42
EBITDA	59	60	48	56	62
순이자손익	1	1	1	0	0
외화관련손익	-1	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	50	26	38	44
당기순이익	37	39	19	29	33
지배주주순이익	37	39	19	29	33
증가율(%)					
매출액	21.0	51.9	-8.4	6.2	3.6
영업이익	20.2	-5.0	-50.4	54.0	15.5
EBITDA	20.9	0.8	-19.0	15.9	10.6
순이익	11.4	5.2	-49.9	47.5	15.2
이익률(%)					
매출총이익률	22.3	17.1	17.3	18.0	18.5
영업이익률	5.7	3.6	1.9	2.8	3.1
EBITDA 이익률	6.6	4.4	3.9	4.3	4.5
세전이익률	5.6	3.7	2.1	2.9	3.2
순이익률	4.2	2.9	1.6	2.2	2.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	464	443	398	413	445
현금성자산	78	58	58	47	63
매출채권	270	232	208	233	242
재고자산	105	140	121	122	127
비유동자산	219	236	355	357	363
투자자산	19	25	29	30	31
유형자산	167	180	296	298	303
무형자산	32	31	30	30	29
자산총계	683	679	753	770	807
유동부채	247	212	248	242	252
매입채무	215	185	199	214	223
유동성이자부채	2	2	11	15	15
비유동부채	22	19	47	47	48
비유동이자부채	0	0	31	31	31
부채총계	269	232	295	290	300
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	295	329	339	362	389
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	414	447	458	481	508

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	21	7	96	12	47
당기순이익	37	39	19	29	33
자산상각비	8	11	24	19	19
운전자본증감	-32	-47	46	-11	-6
매출채권 감소(증가)	16	35	23	-25	-10
재고자산 감소(증가)	-21	-36	19	-1	-5
매입채무 증가(감소)	-16	-32	-3	15	9
투자현금흐름	25	-46	-58	-22	-26
유형자산처분(취득)	-16	-20	-74	-20	-24
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-21	25	0	0
재무현금흐름	-2	-2	-16	-2	-6
차입금의 증가(감소)	-1	0	-11	4	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-6	-6	-6
배당금의 지급	1	2	6	6	6
총현금흐름	64	68	59	23	53
(-)운전자본증가(감소)	35	34	-71	36	6
(-)설비투자	16	21	74	20	24
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	12	14	56	-33	23
(-)기타투자	-44	18	33	-24	1
잉여현금	57	-4	23	-9	22
NOPLAT	38	37	18	28	32
(+) Dep	8	11	24	19	19
(-)운전자본투자	35	34	-71	36	6
(-)Capex	16	21	74	20	24
OpFCF	-5	-6	40	-9	22

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,126	1,893	948	1,398	1,610
BPS	20,143	21,786	22,301	23,403	24,723
DPS	100	290	290	290	290
CFPS	3,655	3,301	2,880	1,114	2,587
ROA(%)	6.7	5.7	2.7	3.8	4.2
ROE(%)	10.7	9.0	4.3	6.1	6.7
ROIC(%)	12.7	10.2	4.4	6.1	6.7
Multiples(x,%)					
PER	15.1	10.6	14.1	7.9	6.8
PBR	1.6	0.9	0.6	0.5	0.4
PSR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	8.8	6.1	4.6	9.9	4.3
EV/EBITDA	9.8	6.0	5.4	4.0	3.4
배당수익률	0.3	1.4	2.2	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	65.1	51.8	64.4	60.3	59.0
Net debt/Equity	-18.4	-12.5	-3.4	-0.2	-3.3
Net debt/EBITDA	-128.7	-93.9	-32.4	-1.4	-27.4
유동비율	187.5	208.5	160.3	170.5	176.6
이자보상배율(배)	220.9	224.0	25.9	35.0	38.6
자산구조(%)					
투하자본	77.6	82.5	83.6	86.2	83.9
현금+투자자산	22.4	17.5	16.4	13.8	16.1
자본구조(%)					
차입금	0.5	0.4	8.4	8.8	8.4
자기자본	99.5	99.6	91.6	91.2	91.6

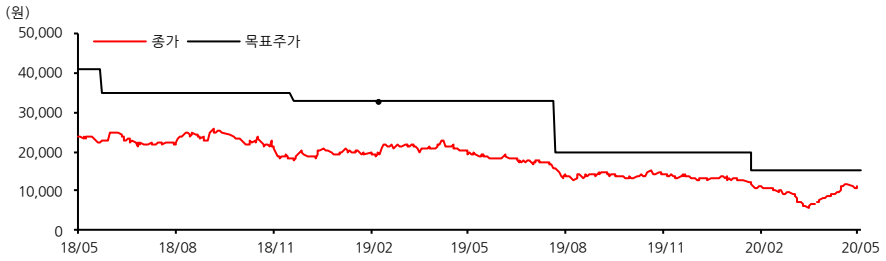
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 5 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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	2018.05.31	2018.07.03	2018.08.17	2018.08.21	2018.10.05	2018.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2018.11.26	2019.01.14	2019.07.30	2020.01.30	2020.05.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	33,000	33,000	20,000	15,000	15,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.05.31	Buy	35,000	-35.19	-26.29
2018.11.26	Buy	33,000	-40.51	-30.76
2019.07.29	Buy	20,000	-31.33	-21.00
2020.01.30	Buy	15,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2020 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%