



현대리바트 (079430)

그동안 몰랐던 사실 2가지!

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(상향): 20,000원

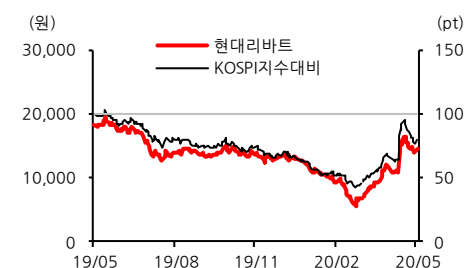
현재 주가(6/2)	16,200원
상승여력	▲ 23.5%
시가총액	3,327억원
발행주식수	20,535천주
52 주 최고가 / 최저가	19,400 / 5,680원
90 일 일평균 거래대금	56.43억원
외국인 지분율	6.4%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 1 인)	41.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	39.1	77.2	16.5	-11.0
상대수익률(KOSPI)	31.9	73.0	16.8	-13.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,352	1,238	1,315	1,362
영업이익	48	24	37	43
EBITDA	60	48	60	66
지배주주순이익	39	19	29	34
EPS	1,893	948	1,393	1,643
순차입금	-56	-16	30	9
PER	10.6	14.1	11.6	9.9
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.0	5.4	6.0	5.2
배당수익률	1.4	2.2	1.8	1.8
ROE	9.0	4.3	6.1	6.8

주가 추이



현대리바트 경쟁력은 더욱 확대될 것으로 전망합니다. 그동안 보수적으로 평가하였으나, 향후 경쟁력 증가에 따른 구조적 성장 가능성이 높아 조금 더 긍정적인 시각을 제시합니다.

토탈인테리어회사로 전환

현대리바트는 향후 운영전략을 '토탈인테리어회사'로 전환을 모색하고 있다. 현재는 주방용가구를 중심으로 리모델링 사업을 영위하고 있지만, 올 하반기 추가적인 아이템 추가를 통해 토탈인테리어회사로 전환을 시작한다는 계획이다. 당초 당사에서 판단할 때는 토탈인테리어 진출로 인한 추가적인 인력확보 및 공격적인 영업망 확대에 따른 인건비 부담을 우려하였다. 하지만, 현재 제시하고 있는 전략은 주방용가구 수익성 개선을 기반으로 주방 이외 아이템을 추가하는 것으로 고정비 증가에 대한 부담은 완화될 것으로 전망한다. 이러한 전략은 그룹사 차원에서 이루어지고 있다. 그룹 내 상품 제조 경쟁력과 다양한 유통망을 통해 점유율을 빠르게 확대해 나간다는 계획이다.

SWC(Smart Work Center)의 의미

동사는 총 투자금액 1,395억 원을 들여 물류센터 4개층과 스마트 공장 1개층을 갖춘 SWC를 구축 중이며, 2021년 초 스마트 공장 준공을 목표로 하고 있다. 특히, SWC의 스마트 공장이 가지는 의미는 크다고 판단하는데, 그러한 이유는 1) 소품종 대량생산 체제 전환을 통해 규모의 경제 효과를 구축할 가능성이 높고, 2) 원자재에 대한 효율적인 관리가 가능할 것으로 판단하며, 3) 가격 경쟁력 구축에 따라 B2B 및 B2C 시장에서 차별적인 점유율 확보가 가능할 것으로 예상되기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 상향

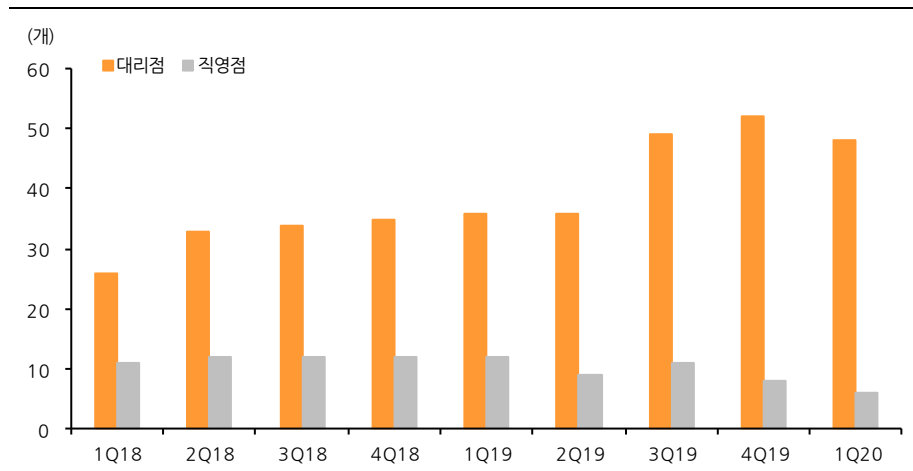
현대리바트에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 20,000원으로 상향한다. 목표주가는 역사적(5개년) 평균 PER 14배를 적용하여 산정하였다. 현 시점에서 동사에 대해 주목해야 하는 이유는 1) 빌트인 점유율이 상승하고 있고, 2) 빌트인 경쟁사 역량이 더욱 감소하고 있으며, 3) 추가적인 아이템 확보를 통해 리모델링 시장에 적극적으로 진출할 계획이며, 4) 인프라 투자를 통한 경쟁력 확대도 예상하기 때문이다.

[표1] 현대리바트 인프라 개선 주요 내용

구분	주요내용		
영업	▶ 오프라인 유통망 확대를 통한 소비자 접점 확대 지속		
	2020년 상반기	2020년 하반기	2021년
	- 신규 직영점 오픈 (기흥)	- 신규 직영점 오픈 (부산)	
	- 기존 직영점 리뉴얼 오픈 (용산 아이파크)	(부산/기흥은 천평 이상의 가정/주방 복합매장)	
	▶ 온라인몰 리뉴얼 통한 경쟁력 제고 ('20년 말)		
	- 기존 가정용 가구 중심 → 통합몰 (주방, 오피스, WSI 외) 구성으로 인테리어 전문 온라인몰로 변화		
S.W.C 생산/물류	▶ S.W.C(Smart Work Center) 총 투자금액: 1,395 억원, 면적: 25,850 평의 스마트 공장(1 개층) 및 물류센터 건물(4 개층) (2020년 예상 투자금액은 720 억 원, 신축공장 비용 513 억 원 / 1Q20 투자금액 203 억 원 기집행. 신축공장 비용 172 억 원 기집행)		
	2020년 상반기	2020년 하반기	2021년
	- 물류센터 가동	- 자동 생산을 위한 기계 설비 설치	- 2021년 1월 스마트공장 가동 예정
	(상하차가능 CAPA 2.3배 증가로 물류 효율화)	- S/W 세팅 후 시운전 진행	
	(외부창고 3 개소 감소)		
	[그림: 신축공장 조감도]		
			

자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대리바트 주방용 가구 오프라인 점포수 추이



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, 주방용품)	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	231	247
영업이익	51	48	24	37	43
EBITDA	59	60	48	60	66
순이자손익	1	1	1	0	0
외화관련손익	-1	1	1	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	50	26	38	44
당기순이익	37	39	19	29	34
지배주주순이익	37	39	19	29	34
증가율(%)					
매출액	21.0	51.9	-8.4	6.2	3.6
영업이익	20.2	-5.0	-50.4	56.8	15.5
EBITDA	20.9	0.8	-19.0	25.0	8.7
순이익	11.4	5.2	-49.9	47.0	18.0
이익률(%)					
매출총이익률	22.3	17.1	17.3	17.5	18.1
영업이익률	5.7	3.6	1.9	2.8	3.2
EBITDA 이익률	6.6	4.4	3.9	4.6	4.8
세전이익률	5.6	3.7	2.1	2.9	3.3
순이익률	4.2	2.9	1.6	2.2	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	21	7	96	39	52
당기순이익	37	39	19	29	34
자산상각비	8	11	24	23	22
운전자본증감	-32	-47	46	27	-5
매출채권 감소(증가)	16	35	23	-28	-10
재고자산 감소(증가)	-21	-36	19	10	-5
매입채무 증가(감소)	-16	-32	-3	18	9
투자현금흐름	25	-46	-58	-73	-26
유형자산처분(취득)	-16	-20	-74	-73	-24
무형자산 감소(증가)	0	0	0	1	0
투자자산 감소(증가)	0	-21	25	1	0
재무현금흐름	-2	-2	-16	0	-10
차입금의 증가(감소)	-1	0	-11	6	-4
자본의 증가(감소)	-1	-2	-6	-6	-6
배당금의 지급	1	2	6	6	6
총현금흐름	64	68	59	12	57
(-)운전자본증가(감소)	35	34	-71	23	5
(-)설비투자	16	21	74	73	24
(+)자산매각	0	0	0	1	0
Free Cash Flow	12	14	56	-83	28
(-)기타투자	-44	18	33	-49	1
잉여현금	57	-4	23	-35	26
NOPLAT	38	37	18	28	33
(+) Dep	8	11	24	23	22
(-)운전자본투자	35	34	-71	23	5
(-)Capex	16	21	74	73	24
OpFCF	-5	-6	40	-44	26

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	464	443	398	378	409
현금성자산	78	58	58	23	39
매출채권	270	232	208	233	242
재고자산	105	140	121	111	115
비유동자산	219	236	355	407	410
투자자산	19	25	29	31	32
유형자산	167	180	296	347	350
무형자산	32	31	30	29	28
자산총계	683	679	753	785	819
유동부채	247	212	248	250	256
매입채무	215	185	199	214	223
유동성이자부채	2	2	11	20	16
비유동부채	22	19	47	52	52
비유동이자부채	0	0	31	32	32
부채총계	269	232	295	302	308
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	295	329	339	364	392
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	414	447	458	483	511

주요지표

(단위: 원, 배)

월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,126	1,893	948	1,393	1,643
BPS	20,143	21,786	22,301	23,537	24,891
DPS	100	290	290	290	290
CFPS	3,655	3,301	2,880	572	2,768
ROA(%)	6.7	5.7	2.7	3.7	4.2
ROE(%)	10.7	9.0	4.3	6.1	6.8
ROIC(%)	12.7	10.2	4.4	6.0	6.4
Multiples(x, %)					
PER	15.1	10.6	14.1	11.6	9.9
PBR	1.6	0.9	0.6	0.7	0.7
PSR	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2
PCR	8.8	6.1	4.6	28.3	5.9
EV/EBITDA	9.8	6.0	5.4	6.0	5.2
배당수익률	0.3	1.4	2.2	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	65.1	51.8	64.4	62.4	60.3
Net debt/Equity	-18.4	-12.5	-3.4	6.2	1.8
Net debt/EBITDA	-128.7	-93.9	-32.4	49.5	14.4
유동비율	187.5	208.5	160.3	151.2	160.1
이자보상배율(배)	220.9	224.0	25.9	31.3	35.5
자산구조(%)					
투자자본	77.6	82.5	83.6	90.5	87.9
현금+투자자산	22.4	17.5	16.4	9.5	12.1
자본구조(%)					
차입금	0.5	0.4	8.4	9.8	8.7
자기자본	99.5	99.6	91.6	90.2	91.3

[Compliance Notice]

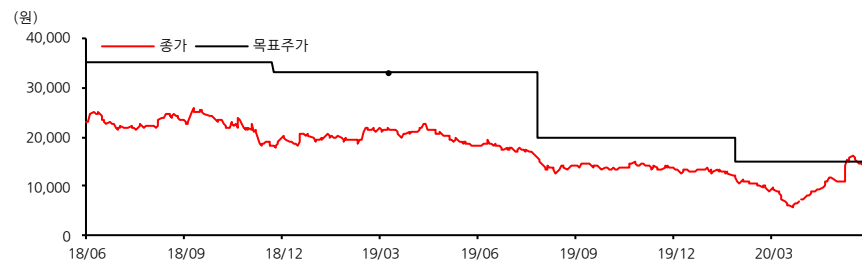
(공표일: 2020년 6월 3일)

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 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	2018.07.03	2018.08.17	2018.08.21	2018.10.05	2018.10.16	2018.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	33,000
일 시	2019.01.14	2019.07.30	2020.01.30	2020.05.12	2020.06.03	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	33,000	20,000	15,000	15,000	20,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-30.56	9.33
2020.06.03	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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 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: 2020년 03월 31일)

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