한화투자증권

2021년 03월 19일
기업분석

현대리바트 (079430)

전방산업 개선 + 투자의 결실

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

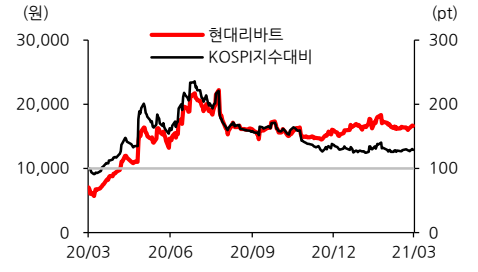
현재 주가(3/18)	16,550원
상승여력	▲51.1%
시가총액	3,399억원
발행주식수	20,535천주
52 주 최고가 / 최저가	22,200 / 5,680원
90 일 일평균 거래대금	53.8억원
외국인 지분율	4.3%
주주 구성	
현대그린푸드 (외 1 인)	41.2%
자사주 (외 1 인)	2.1%
현대리바트우리사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.2	5.1	4.1	147.4
상대수익률(KOSPI)	-0.5	-5.5	-23.0	54.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,352	1,238	1,385	1,407
영업이익	48	24	37	40
EBITDA	60	48	65	65
지배주주순이익	39	19	27	31
EPS	1,893	948	1,304	1,491
순차입금	-56	-16	50	36
PER	10.6	14.1	12.2	11.0
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.0	5.4	5.8	5.8
배당수익률	1.4	2.2	1.8	1.8
ROE	9.0	4.3	5.7	6.2

주가 추이



현대리바트 경쟁력은 더욱 확대될 것으로 전망합니다. 그룹사 제조부문 경쟁력 확대 가능성도 높다고 판단합니다.

가구산업 성장세 더욱 확대

가구산업 성장세는 구조적인 현상으로 해석되며 이러한 성장 추세는 이어질 가능성이 높다고 생각한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 2018년부터 성장률이 확대되기 시작하였고, 2) 코로나 19 및 소비지출 품목군 변화에 따라 업태 성장률이 더욱 확대되고 있으며, 3) 가구수 증가에 따른 소비시장 확대가 이루어지고 있는 것으로 보이며, 4) 중장기적으로 신규주택 공급에 따른 수요 증가 가능성도 높다고 판단하기 때문이다.

2020년 상반기와 하반기 가구산업 성장률은 각각 +19.1%, +28.2%를 기록하였고, 2017년 연간 성장률은 +0.2%에 불과하였다. 2018년에서 2019년 성장률은 각각 +5.7%, +9.0%로 확대되는 흐름을 보여주었다. 즉, 지난해 가구산업 성장률이 코로나 19에 따른 영향이 성장의 동인으로 작용한 것으로 생각할수 있지만, 그 전부터 구조적인 성장 요인이 작용하였던 것으로 판단한다.

구조적 영업실적 개선 기대

동사의 영업실적 개선 가능성은 높은 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 소비트렌드 변화에 따른 산업 성장이 지속될 가능성이 높고, 2) SWC 공장 준공에 따른 효과와, 3) 인테리어 아이템 추가에 따른 성장이 기대되기 때문이다. 1분기까지는 SWC 및 신규점 오픈에 따른 비용적 부담이 예상되지만, SWC준공이 이루어지고 나면 관련 부담은 완화될 것으로 전망한다. SWC공장 가동은 2분기로 예상하고 있으며, 본격적인 효과는 하반기부터 나타날 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

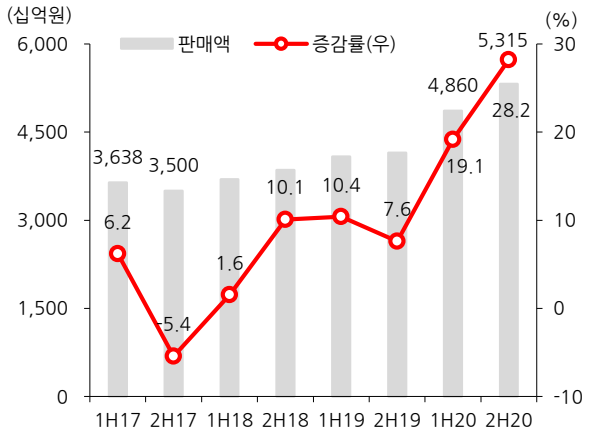
현대리바트에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 유지한다. 1) 인테리어 가구 시장 성장이 지속되고 있고, 2) SWC 준공이 이루어진 후 가격 및 상품경쟁력 확대가 전망되며, 3) 그룹사와 연계한 제조경쟁력 확대 전략도 예상되어 긍정적 시각을 유지한다.

[표1] 현대리바트의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출	369.4	352.9	322.0	340.3	370.1	352.6	328.4	355.8	1,237.6	1,384.6	1,406.9
YoY, %	18.7	16.8	7.7	4.6	0.2	-0.1	2.0	4.6	-8.4	11.9	1.6
B2C(가정, 주방용)	83.4	82.2	82.1	91.2	88.4	87.0	86.9	97.9	313.0	338.9	360.2
B2B(사무, 특판용)	109.2	105.2	100.2	78.1	112.2	103.9	104.1	89.4	370.9	392.7	409.6
자재유통	36.7	32.1	23.3	18.4	37.4	32.4	24.3	20.1	125.7	110.5	114.3
법인부문(현대H&S)	136.1	133.4	109.9	141.0	132.0	129.4	106.6	136.8	415.9	520.4	504.8
매출원가	305.7	290.4	259.7	278.8	302.5	285.9	261.6	291.6	1,023.9	1,134.6	1,141.6
YoY, %	19.8	16.1	5.5	2.3	-1.0	-1.6	0.7	4.6	-8.7	10.8	0.6
매출총이익	63.7	62.6	62.2	61.4	67.6	66.8	66.8	64.2	213.6	250.0	265.3
YoY, %	13.6	19.8	17.9	17.0	6.0	6.7	7.3	4.6	-7.3	17.0	6.1
매출총이익률, %	17.3	17.7	19.3	18.1	18.3	18.9	20.3	18.1	17.3	18.1	18.9
판매 및 일반관리비	48.9	52.5	53.3	58.1	55.3	56.9	55.7	56.9	189.8	212.8	224.8
YoY, %	5.8	13.5	16.2	13.0	13.0	8.5	4.4	-2.0	4.0	12.1	5.7
_인건비	15.3	14.8	16.9	28.1	17.4	15.9	17.8	29.5	55.6	57.5	59.8
_감가상각비	5.8	6.4	7.4	5.2	6.0	6.6	7.7	5.3	19.2	24.8	25.5
_광고선전비	1.6	1.8	1.5	3.3	2.3	1.8	1.5	3.5	8.8	8.2	9.0
_기타판관비	26.2	29.5	27.5	21.5	29.6	32.7	28.7	18.6	87.8	104.7	109.6
영업이익	14.8	10.0	8.9	3.4	12.3	9.8	11.1	7.3	23.9	37.1	40.5
YoY, %	50.4	67.6	29.2	193.0	-17.1	-2.3	24.6	117.5	-50.4	55.4	9.1
영업이익률, %	4.0	2.8	2.8	1.0	3.3	2.8	3.4	2.1	1.9	2.7	2.9

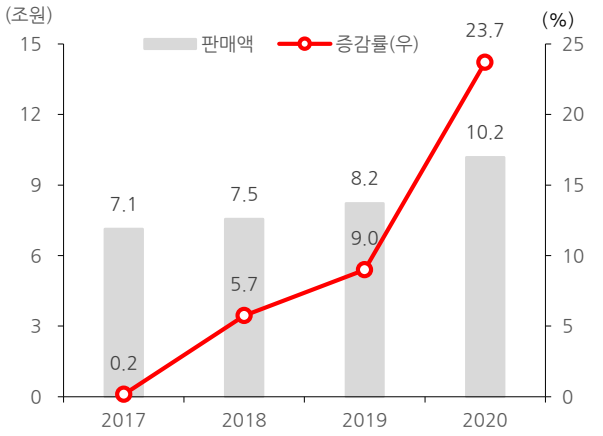
자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기별 가구 소매판매액 추이



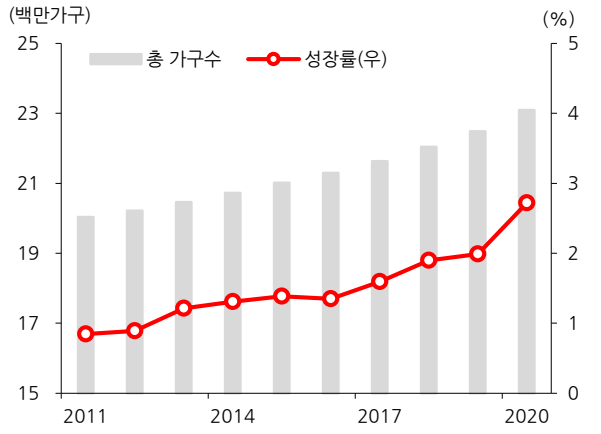
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 가구 소매판매액 추이



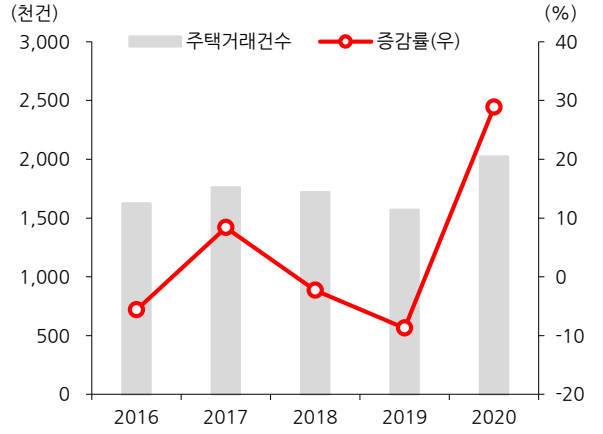
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내 총 가구수 동향



자료: 행정안전부, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주택거래건수 추이



자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대리바트 스마트공장(SWC) 개요

구분	내용
위치/규모	경기도 용인시 소재 / 스마트 공장 1 개층, 물류센터 4 개층(연면적 2 만 5,850 평)
투자 규모	총 1,395 억 원(2019 년 520 억원, 2020 년 720 억원)
가동 시기	물류센터: 2020 년 5 월 중순 가동 시작 스마트 공장: 2021 년 2 분기 예정
가동 효과	물류: 가구 익일 배송 서비스 가능(현재 소파를 비롯한 가정용 가구 전 제품, 미국 프리미엄 홈퍼니싱 브랜드 '윌리엄스 소모마'사의 4 개 브랜드 서비스 지원) 하루평균 출고량 기존 대비 2.3 배 증가 동시 20 대 출고 가능 생산: 기존 연간 생산능력 55 만개 →160 만개로 확대 전망 출고 가능 물량 확대로 온라인몰(2020 년 기준 B2C 가구 비중 30% 초과) 강화에 기여

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
매출액	890	1,352	1,238	1,385	1,407
매출총이익	198	231	214	250	265
영업이익	51	48	24	37	40
EBITDA	59	60	48	65	65
순이자손익	1	1	1	0	0
외화관련손익	-1	1	1	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	50	26	35	40
당기순이익	37	39	19	27	31
지배주주순이익	37	39	19	27	31
증가율(%)					
매출액	21.0	51.9	-8.4	11.9	1.6
영업이익	20.2	-5.0	-50.4	55.4	9.1
EBITDA	20.9	0.8	-19.0	35.5	-1.3
순이익	11.4	5.2	-49.9	37.5	14.4
이익률(%)					
매출총이익률	22.3	17.1	17.3	18.1	18.9
영업이익률	5.7	3.6	1.9	2.7	2.9
EBITDA 이익률	6.6	4.4	3.9	4.7	4.6
세전이익률	5.6	3.7	2.1	2.5	2.9
순이익률	4.2	2.9	1.6	1.9	2.2

재무상태표 (단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
유동자산	464	443	398	369	398
현금성자산	78	58	58	33	41
매출채권	270	232	208	215	230
재고자산	105	140	121	113	119
비유동자산	219	236	355	444	446
투자자산	19	25	29	38	40
유형자산	167	180	296	377	378
무형자산	32	31	30	29	28
자산총계	683	679	753	813	844
유동부채	247	212	223	262	269
매입채무	215	185	199	210	220
유동성이자부채	2	2	11	34	30
비유동부채	22	19	47	70	68
비유동이자부채	0	0	31	49	47
부채총계	269	232	269	332	338
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102	102
이익잉여금	295	329	339	363	387
자본조정	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
자본총계	414	447	458	481	506

현금흐름표 (단위: 십억 원)

월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
영업현금흐름	21	7	96	73	46
당기순이익	37	39	19	27	31
자산상각비	8	11	24	28	24
운전자본증감	-32	-47	46	37	-10
매출채권 감소(증가)	16	35	23	-10	-15
재고자산 감소(증가)	-21	-36	19	8	-5
매입채무 증가(감소)	-16	-32	-3	26	10
투자현금흐름	25	-46	-58	-102	-26
유형자산처분(취득)	-16	-20	-74	-92	-24
무형자산 감소(증가)	0	0	0	1	0
투자자산 감소(증가)	0	-21	25	-1	0
재무현금흐름	-2	-2	-16	4	-12
차입금의 증가(감소)	-1	0	-11	10	-6
자본의 증가(감소)	-1	-2	-6	-6	-6
배당금의 지급	-1	-2	-6	-6	-6
총현금흐름	64	68	59	36	56
(-)운전자본증가(감소)	35	34	-45	-21	10
(-)설비투자	16	21	74	92	24
(+)자산매각	0	0	0	1	0
Free Cash Flow	12	14	31	-34	22
(-)기타투자	-44	18	8	-6	2
잉여현금	57	-4	23	-28	20
NOPLAT	38	37	18	28	31
(+) Dep	8	11	24	28	24
(-)운전자본투자	35	34	-45	-21	10
(-)Capex	16	21	74	92	24
OpFCF	-5	-6	14	-14	21

주요지표 (단위: 원, 배)

월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
주당지표					
EPS	2,126	1,893	948	1,304	1,491
BPS	20,143	21,786	22,301	23,443	24,644
DPS	100	290	290	290	290
CFPS	3,655	3,301	2,880	1,763	2,704
ROA(%)	6.7	5.7	2.7	3.4	3.7
ROE(%)	10.7	9.0	4.3	5.7	6.2
ROIC(%)	12.7	10.2	4.2	5.7	5.7
Multiples(x,%)					
PER	15.1	10.6	14.1	12.2	11.0
PBR	1.6	0.9	0.6	0.7	0.7
PSR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	8.8	6.1	4.6	9.0	6.1
EV/EBITDA	9.8	6.0	5.4	5.8	5.8
배당수익률	0.3	1.4	2.2	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	65.1	51.8	58.8	69.0	66.7
Net debt/Equity	-18.4	-12.5	-3.4	10.3	7.0
Net debt/EBITDA	-128.7	-93.9	-32.4	76.2	55.0
유동비율	187.5	208.5	178.7	140.6	147.7
이자보상배율(배)	220.9	224.0	25.9	25.8	24.9
자산구조(%)					
투하자본	77.6	82.5	84.4	88.2	87.0
현금+투자자산	22.4	17.5	15.6	11.8	13.0
자본구조(%)					
차입금	0.5	0.4	8.4	14.7	13.2
자기자본	99.5	99.6	91.6	85.3	86.8

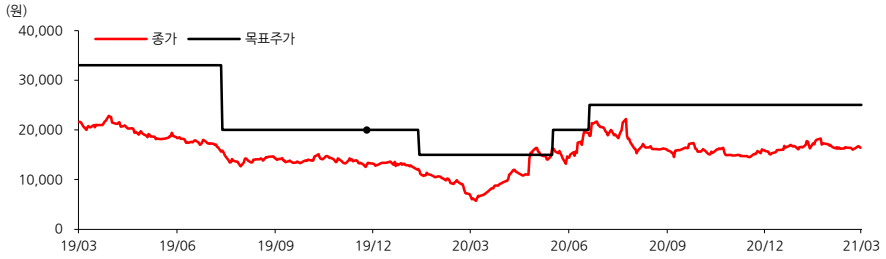
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 3 월 19 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	2019.07.30	2020.01.30	2020.05.12	2020.06.03	2020.07.07	2020.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	15,000	15,000	20,000	25,000	25,000
일 시	2020.08.24	2020.11.10	2021.03.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	25,000	25,000	25,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.29	Buy	20,000	-31.33	-21.00
2020.01.30	Buy	15,000	-30.37	9.33
2020.06.03	Buy	20,000	-19.67	-2.00
2020.07.07	Buy	25,000		

[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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%