

현대리바트 (079430)

전자재

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (8/9)	8,090원
상승여력	36%

시가총액	1,661억원		
총발행주식수	20,535,282주		
60일 평균 거래대금	5억원		
60일 평균 거래량	59,723주		
52주 고	11,700원		
52주 저	6,900원		
외인지분율	2.76%		
주요주주	현대지에프홀딩스 41.16%		

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	2.8	(29.0)
상대	(4.1)	(1.0)	(31.8)
절대(달러환산)	(1.9)	3.4	(29.6)

흑자 전환의 호실적, 이어지는 실적 기대감

2Q23 Review : 영업손익 기준, 흑자 전환

2023년 2분기, 현대리바트 연결 잠정 실적은 매출액 3,987억원(+10.7%, YoY), 영업이익 35억원(흑전, YoY)을 기록하며 당사 추정치(영업손익 : -27억원)를 상회했다. B2B 가구(빌트인/오피스/선박용)와 원자재 부문 매출액이 전년동기 대비 각각 37%, 30% 증가하며 당사 추정치를 200억원 이상 상회했다. 주요 원/부자재 (PB, PDF) 가격 하락에 따른 B2B 가구 부문 수익성 개선 효과는 전분기 대비 크지 않았던 것으로 파악되고 있다. 다만, 판매관리비 측면에서는 2022년 유형자산 손상평가 반영으로 인한 감가상각비 절감 효과(28억원), 광고판촉비 감소(6억원)가 전년동기 대비 영업이익 개선에 기여했다. 해외 가설공사(B2B사업) 매출액은 주요 Project 공정 막바지 과정 진입으로 전년동기 대비 감소했다 [310억원(2Q22) → 248억원(2Q23P)].

2023년 하반기, 실적 개선 흐름은 보다 본격화 전망

주요 원재료인 PB, MDF 가격 하락에 따른 가구 부문 Spread 개선 효과는 하반기 이후 점진적인 실적 개선 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 2022년 4분기, 카타르 가설 현장 비용(176억원) 반영에 따른 지저 효과는 손익 개선 폭을 보다 뚜렷하게 나타낼 전망이다. 2023년 전국 아파트 분양물량(7월 누계 기준)은 전년동기 대비 53% 감소한 약 9.2만 세대를 기록하고 있으나, 아파트 입주 세대와 Captive 물량 등을 고려한다면 동사의 B2B 빌트인 가구 'Q' 증가 효과는 이어질 전망이다.

지난 6월 현대건설이 수주한 사우디 아미랄(약 6.5조원) Project와 관련한 동사의 해외 가설공사 수주 결과는 3분기 말 정도로 예상되고 있다. 구체적인 예상 수주 규모는 알 수 없으나, 과거 사우디 마르잔과 자푸라 Project 관련 가설공사 수주 사례와 비교 시 약 1,500억원 이상의 규모가 될 것으로 추정한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 11,000원 유지

현대리바트에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원(2023~2024년 추정 평균 BPS 22,431원 * Target PBR 0.5x)을 유지한다. 현 주가는 2023년 기준, PBR 0.37x에 불과(2020.03월 - 코로나19, PBR 0.31x)한 수준으로 주택매매거래의 점진적 회복을 통한 B2C 부문과 뚜렷한 B2B 이익 개선, 해외 가설공사 수주 가능성 등을 고려한다면 여전히 Bottom Fishing 차원의 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,987	10.7	7.7	3,720	7.2
영업이익	35	흑전	흑전	-30	215.9
세전계속사업이익	24	흑전	흑전	-30	180.8
지배순이익	20	흑전	흑전	-20	200.4
영업이익률 (%)	0.9	흑전	흑전	-0.8	+1.7%pt
지배순이익률 (%)	0.5	흑전	흑전	-0.5	+1.0%pt

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	14,066	14,957	15,465	16,063
영업이익	202	-279	93	216
지배순이익	135	-508	44	160
PER	26.5	-4.9	37.9	10.4
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.2	26.9	6.4	4.5
ROE	2.8	-10.9	1.0	3.6

현대리바트 2Q23 Review [컨센서스는 6개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	360	364	403	370	399	10.7%	7.7%	372	7.2%
영업이익	0	1	-31	-8	3	흑전	흑전	-3	흑전
세전이익	-1	1	-69	-8	2	흑전	흑전	-3	흑전
지배주주순이익	-1	1	-53	-7	2	흑전	흑전	-2	흑전
영업이익률	-0.1%	0.1%	-7.7%	-2.1%	0.9%			-0.8%	
세전이익률	-0.2%	0.2%	-17.1%	-2.2%	0.6%			-0.8%	
지배주주순이익률	-0.2%	0.2%	-13.1%	-1.8%	0.5%			-0.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

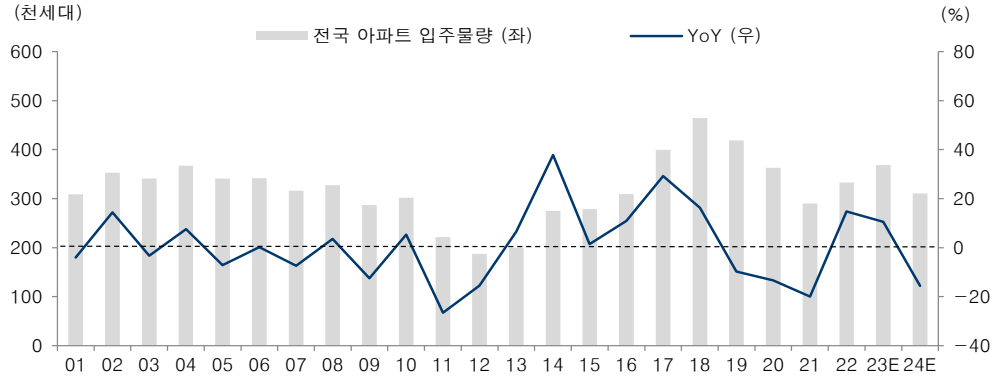
현대리바트 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액 (=1+2+3)	369	360	364	403	1,496	370	399	372	406	1,547	1,606
1. 가구	226	206	197	217	846	233	242	227	242	944	972
- B2C	88	83	77	76	323	77	77	79	84	316	354
- B2B	102	86	91	103	381	115	118	112	116	462	443
- 원자재	36	36	30	39	141	41	47	36	42	166	174
- 기타	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1
2. B2B 사업	135	148	158	176	617	131	144	135	151	561	592
3. 연결 자회사	8	7	9	10	33	6	13	10	12	41	42
매출원가	306	300	303	373	1,282	320	337	312	334	1,304	1,346
% 매출원가율	82.8%	83.4%	83.3%	92.6%	85.7%	86.5%	84.6%	83.9%	82.4%	84.3%	83.8%
매출총이익	63	60	61	30	214	50	61	60	72	243	260
판매비와 관리비	60	60	60	61	241	58	58	56	62	233	238
% 판관비율	16.4%	16.6%	16.6%	15.1%	16.1%	15.6%	14.5%	15.0%	15.4%	15.1%	14.8%
영업이익	3	0	1	-31	-28	-8	3	4	9	9	22
% 영업이익률	0.8%	-0.1%	0.1%	-7.7%	-1.9%	-2.1%	0.9%	1.1%	2.3%	0.6%	1.3%
세전이익	3	-1	1	-69	-66	-8	2	4	8	6	21
지배주주순이익	2	-1	1	-53	-51	-7	2	3	6	4	16
% 지배주주순이익률	0.6%	-0.2%	0.2%	-13.1%	-3.4%	-1.8%	0.5%	0.8%	1.5%	0.3%	1.0%

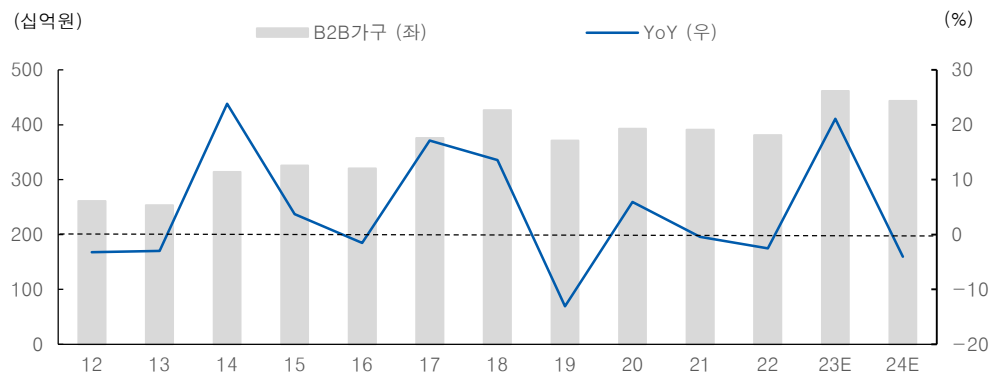
자료: 유안타증권 리서치센터 추정

연간 아파트 입주물량 추이 및 전망



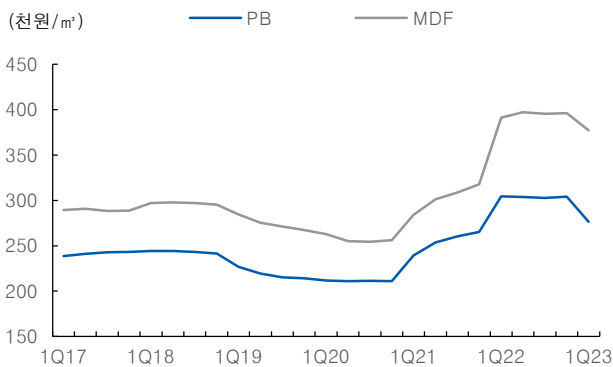
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

B2B 가구 부문 매출액 및 YoY 증감률 추이, 전망



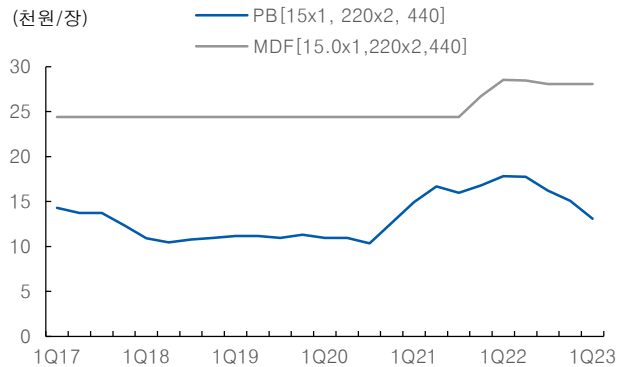
자료: 현대리바트, 유안타증권 리서치센터 추정

분기별 동화기업 PB, MDF 판가 추이 [분기 누계 기준]



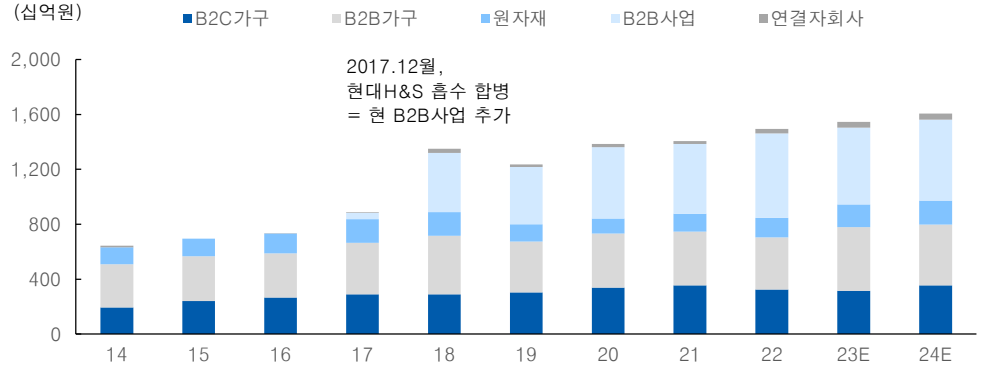
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

분기별 수입 합판 보드류 가격 추이



자료: 한국목재신문, 유안타증권 리서치센터

현대리바트 사업부문별 매출액 추이 및 전망



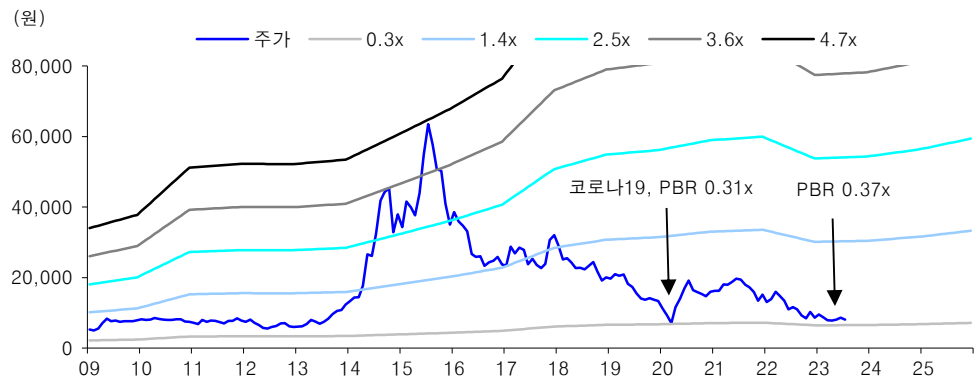
자료: 현대리바트, 유안타증권 리서치센터 추정

2023년 1분기 기준, 현대리바트 B2B 해외공사 현황

품목	발주처	계약일	공사기한	수주총액	진행률
Marjan Increment Program (PKG #06)	현대건설	2019.09.19	2022.12.12	564	100.0%
Marjan Increment Program (PKG #12)	현대건설	2019.09.19	2022.12.12	565	100.0%
Basrah Refinery Upgrading Project (TS-01)	현대건설	2021.02.26	2023.01.31	203	100.0%
Basrah Refinery Upgrading Project (TF-01)	현대건설	2021.04.13	2023.05.30	989	92.9%
Basrah Refinery Upgrading Project (TF-02)	현대건설	2021.07.28	2023.02.28	67	100.0%
EPC Work for Camp & Temporary Facilities (NFXP-2)	삼성물산	2021.06.01	2023.07.31	554	85.1%
Jafurah Utilities, Sulfur & Interconnecting Systema PKG3	현대건설	2022.03.29	2023.06.30	899	74.7%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

현대리바트 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터 추정

현대리바트 (079430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,066	14,957	15,465	16,063	16,484
매출원가	11,468	12,821	13,038	13,465	13,719
매출충이익	2,598	2,136	2,427	2,598	2,765
판매비	2,395	2,415	2,334	2,383	2,444
영업이익	202	-279	93	216	321
EBITDA	567	137	436	592	724
영업외손익	-9	-381	-29	-2	18
외환관련손익	7	-48	-22	-12	-19
이자손익	-6	-16	-28	-22	-17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-10	-316	22	32	54
법인세비용차감전순이익	193	-660	64	214	339
법인세비용	58	-152	20	53	85
계속사업순이익	135	-508	44	160	254
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	135	-508	44	160	254
지배지분순이익	135	-508	44	160	254
포괄순이익	120	-485	44	160	254
지배지분포괄이익	120	-485	44	160	254

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-204	-427	305	528	676
당기순이익	135	-508	44	160	254
감가상각비	355	406	334	350	380
외환손익	-8	32	22	12	19
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-746	-730	-217	-170	-170
기타현금흐름	60	373	121	176	193
투자활동 현금흐름	-242	-153	-148	-374	-474
투자자산	-1	-5	-10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-268	-181	-147	-400	-500
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	27	31	8	26	26
재무활동 현금흐름	148	586	-308	-191	-210
단기차입금	333	751	-25	-40	-60
사채 및 장기차입금	-1	0	-130	0	0
자본	0	0	0	-1	0
현금배당	-40	-20	0	0	0
기타현금흐름	-144	-145	-153	-150	-150
연결범위변동 등 기타	-1	0	194	101	27
현금의 증감	-298	6	42	64	20
기초 현금	441	143	149	191	255
기말 현금	143	149	191	255	275
NOPLAT	202	-279	93	216	321
FCF	-472	-607	157	128	176

자료: 유안타증권

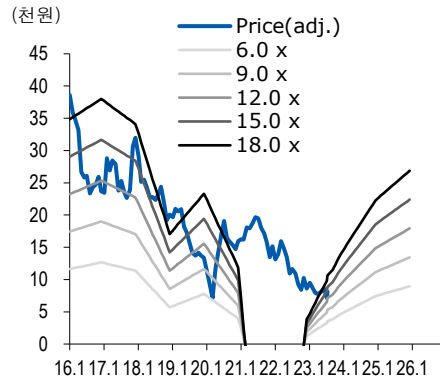
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,306	4,521	4,681	4,854	4,983
현금및현금성자산	143	149	191	255	275
매출채권 및 기타채권	2,371	2,536	2,650	2,735	2,810
재고자산	1,425	1,623	1,680	1,690	1,710
비유동자산	4,331	4,021	3,829	3,853	3,949
유형자산	3,655	3,222	3,038	3,088	3,207
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	363	355	362	362	362
자산총계	8,636	8,542	8,511	8,707	8,932
유동부채	3,205	3,750	3,681	3,731	3,709
매입채무 및 기타채무	2,196	2,092	2,170	2,270	2,330
단기차입금	334	1,085	1,060	1,020	960
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	541	406	400	382	375
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,746	4,156	4,081	4,113	4,084
지배지분	4,891	4,385	4,430	4,594	4,848
자본금	205	205	205	205	205
자본잉여금	1,017	1,017	1,017	1,016	1,016
이익잉여금	3,698	3,193	3,236	3,396	3,650
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,891	4,385	4,430	4,594	4,848
순차입금	514	1,217	1,130	1,012	918
총차입금	746	1,444	1,401	1,351	1,281

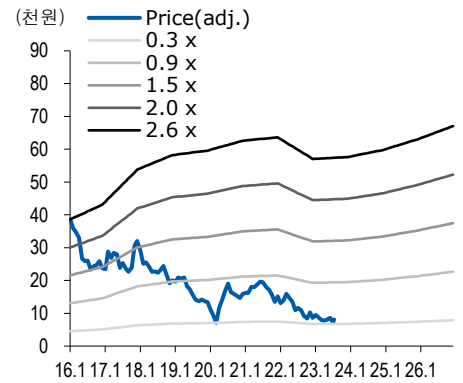
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	657	-2,472	213	780	1,237
BPS	24,314	21,802	22,022	22,839	24,102
EBITDAPS	2,760	666	2,125	2,882	3,526
SPS	68,497	72,836	75,310	78,221	80,270
DPS	100	0	0	0	0
PER	26.5	-4.9	37.9	10.4	6.5
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.2	26.9	6.4	4.5	3.6
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	1.6	6.3	3.4	3.9	2.6
영업이익 증가율 (%)	-45.6	적전	흑전	132.6	48.7
지배순이익 증가율 (%)	-49.3	적전	흑전	265.6	58.5
매출총이익률 (%)	18.5	14.3	15.7	16.2	16.8
영업이익률 (%)	1.4	-1.9	0.6	1.3	1.9
지배순이익률 (%)	1.0	-3.4	0.3	1.0	1.5
EBITDA 마진 (%)	4.0	0.9	2.8	3.7	4.4
ROIC	2.9	-4.1	1.2	3.1	4.5
ROA	1.6	-5.9	0.5	1.9	2.9
ROE	2.8	-10.9	1.0	3.6	5.4
부채비율 (%)	76.6	94.8	92.1	89.5	84.2
순차입금/자기자본 (%)	10.5	27.8	25.5	22.0	18.9
영업이익/금융비용 (배)	13.3	-10.9	2.4	6.2	10.0

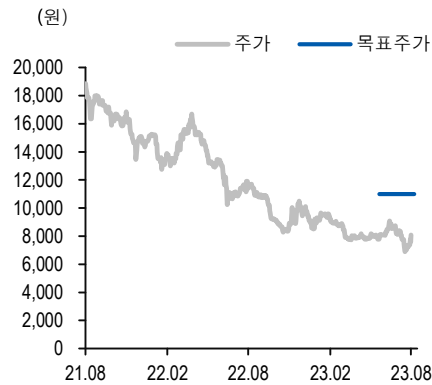
P/E band chart



P/B band chart



현대리바트 (079430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-10	BUY	11,000	1년		
2023-05-30	BUY	11,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.