



현대리바트 (079430)

[3Q20 Review] 효율화 전 단계에서 이루어낸 실적

Buy(유지)

목표주가 25,000원, 현재 주가(11/09) 16,400원
 Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

3Q20 Review: 기대치 하회

- 현대리바트 3분기 실적은 당사 추정치를 하회. 매출액은 전년동기대비 +7.7% 성장한 3,220억 원, 영업이익은 전년 동기대비 +29.2% 성장한 89억 원을 달성. 당사 영업이익 추정치가 115억 원이라는 점에서 하회한 실적으로 평가
- 3분기 매출액은 기대치를 하회. 그러한 이유는 1) 빌트인 공급물량이 감소하면서 기대보다 낮았고, 2) B2B사업부 준공이 마무리 단계에 진입하면서 성장률이 예상보다 낮았기 때문. 하지만, 이를 제외한 B2C가구(인테리어 + 주방용가구) 성장률이 전년동기대비 +11.2%, 사무용가구 +13.9%, 선박용가구 +21.7% 성장하면서 기대치를 상회. 우호적인 업황에 따른 안정적 성장은 이루어지고 있는 것으로 판단
- 영업이익도 기대치를 하회. 그러한 이유는 1) 신규매장 오픈에 따른 인건비 증가와, 2) SWC 및 물류센터 확장에 따른 비용이 증가하였기 때문. 다만, 전체적으로 B2C 성장에 따른 고마진 사업비중 증가와 주방용가구 고성장으로 상품마진율은 전년대비 +1.6%p 증가. 사업부 마진율이 개선되고 있는 것으로 보여 긍정적으로 판단

2021년 하반기부터 의미 있는 변화 예상

- 현대리바트의 성장 가능성은 높다고 판단. 그러한 이유는 1) SWC 준공 이후 빌트인 가구 점유율 확대가 본격적으로 이루어질 전망이고, 2) 2021년부터 리모델링 추가적인 라인업 확대에 따른 효과를 기대하며, 3) SWC 준공에 따른 가동률 확대 시점에 비용적 부담이 완화될 가능성이 높으며, 4) B2C 비중 확대에 따른 마진을 상승이 기대되기 때문
- 투자 의견 BUY 및 목표주가 25,000원 유지. 3분기 실적이 당사 추정치를 하회했지만, 1) 투자가 집행되는 기간이라는 점과, 2) 2021년 하반기부터 SWC효과가 본격화 될 것으로 기대되어 긍정적인 시각 유지

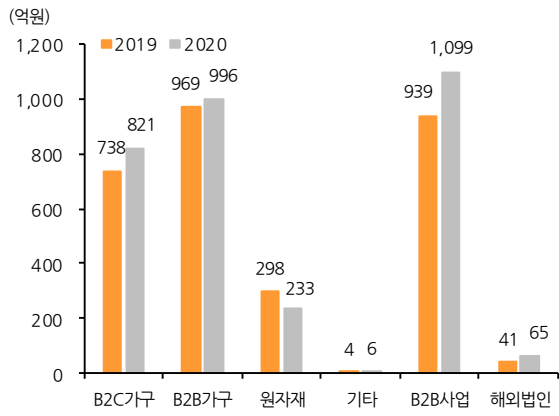
[표1] 현대리바트 2020년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	299	353	322	345	338	7.7%	-8.8%	-6.7%	-4.7%
영업이익	7	10	9	12	10	29.2%	-11.4%	-22.6%	-13.6%
당기순이익	6	7	7	9	7	18.5%	-0.2%	-25.6%	-8.5%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.8%	3.3%	3.0%	0.5%p	-0.1%p	-0.6%p	-0.3%p
순이익률	1.9%	1.9%	2.1%	2.6%	2.2%	0.2%p	0.2%p	-0.5%p	-0.1%p

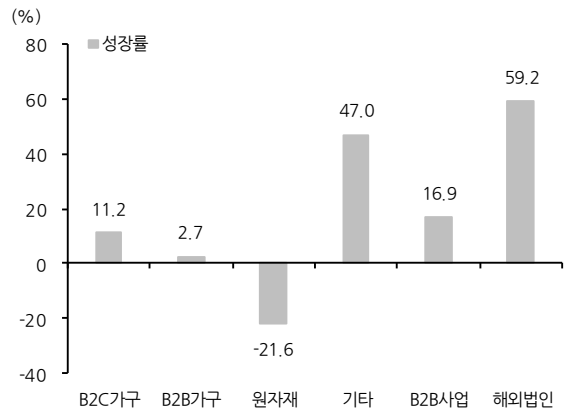
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2020년 3분기 사업부별 매출현황



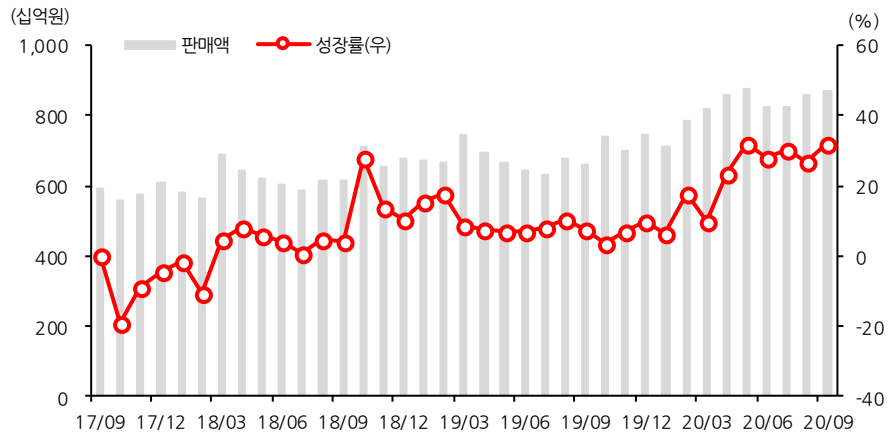
주: B2C가구: 가정용 가구, 주방용 가구 / B2B 가구: 빌트인, 사무용, 선박
 자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2020년 3분기 사업부별 성장률



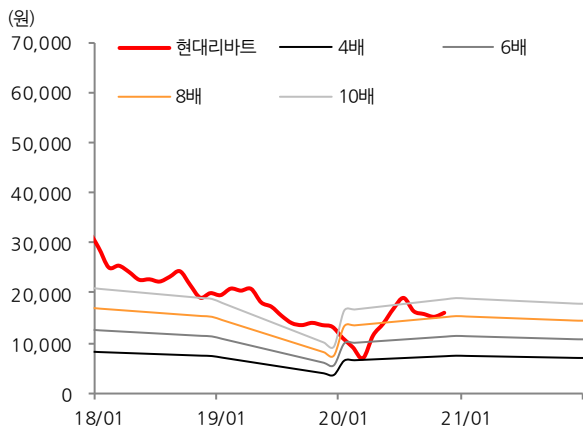
주: B2C가구: 가정용 가구, 주방용 가구 / B2B 가구: 빌트인, 사무용, 선박
 자료: 현대리바트, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 가구시장 규모 및 성장률 추이



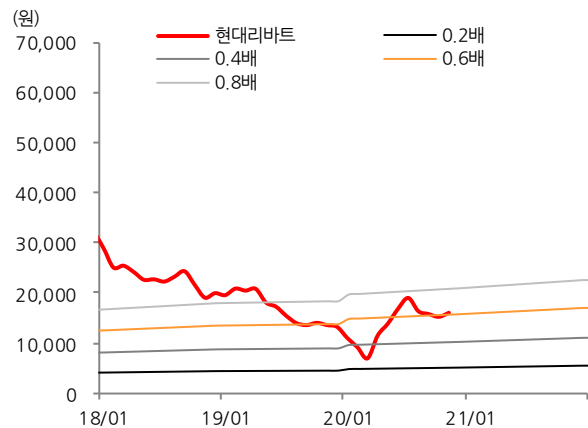
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12M Fwd. P/E 밴드




자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대리바트 인프라 개선 주요내용 업데이트 (3Q20 기준)

구분	주요내용		
영업 인프라	▶ 소비패턴 다양화 대응 브랜드 경험 확대 지속 - 홈클래스, 오프라인 전시 개선, 온라인몰 리뉴얼 등		
	2020년 2분기	2020년 3분기	2021년
	- 용산 리뉴얼 완료 (4/10) - 기흥 전시장 완료 (4/30)	- 부산 전시장 오픈 (8/28) 기흥, 부산 1,000 평 이상의 가정용·주방 복합매장	
S.W.C 생산/물류	▶ 온라인몰 리뉴얼 통한 경쟁력 제고 (11월 말) - 기존 가정용 가구 중심 → 통합몰 (주방, 오피스, WSI 외) 구성으로 인테리어 전문 온라인몰로 변화 - 동시접속 용량, 로딩속도 개선으로 고객의 온라인 쇼핑 편의성 개선		
	▶ S.W.C(Smart Work Center) 총 투자금액: 1,395억원, 면적: 25,850평의 스마트 공장(1개층) 및 물류센터 건물(4개층) 2020년 예상 투자금액: 약 720억원 (신축공장 513억원 포함) → 1분기 투자금액: 203억원 집행 (신축공장 172억원 포함)		
	2020년 2분기	2020년 3분기	2021년
- 물류센터 가동중(6월 초) (상하차가능 Capa. 2.3배 증가로 물류 효율화) (외부창고 3개소 감소)	- 하반기 자동흐름 생산을 위한 기계 설비 설치 - S/W 세팅 후 시운전 진행	- 2021년 초 스마트공장 가동 예정	
[그림: 신축공장 조감도]			
			

자료: 현대리바트, 한화투자증권

[Compliance Notice]

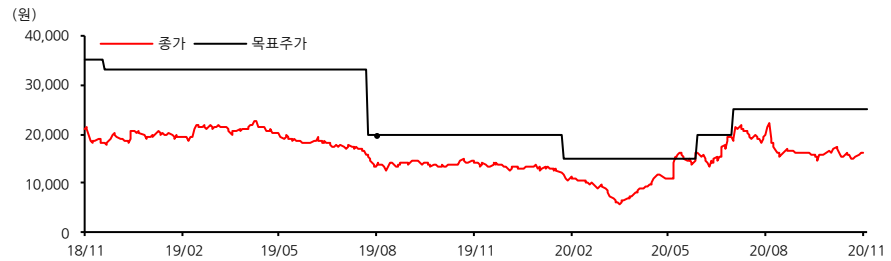
(공표일: 2020년 11월 10일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대리바트 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2018.11.26	2019.01.14	2019.07.30	2020.01.30	2020.05.12	2020.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	20,000	15,000	15,000	20,000
일시	2020.07.07	2020.08.11	2020.08.24	2020.11.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	25,000	25,000	25,000	25,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

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	-30.37	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 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 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%