



### BUY(Maintain)

목표주가: 31,000원  
주가(09/05): 23,600원  
시가총액: 4,074억원



유통  
Analyst 남성현  
02) 3787-4705  
gone267@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (9/5)	2,060.08pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,300원	23,300원
등락률	-60.71%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-7.9%	-8.8%
6M	-34.7%	-37.6%
1Y	-54.0%	-56.8%

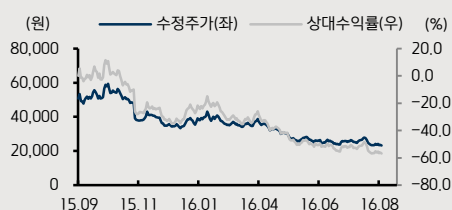
#### Company Data

발행주식수	17,262천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	5.27%
배당수익률(15E)	0.34%
BPS(15E)	15,650원
주요 주주	현대그린푸드 외 1인 30.00%
	KB자산운용 19.05%

#### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,942	7,315	8,649	9,163
보고영업이익	403	376	436	474
핵심영업이익	403	376	436	474
EBITDA	464	434	505	544
세전이익	404	378	449	489
순이익	288	257	341	372
지배주주지분순이익	288	257	341	372
EPS(원)	1,670	1,491	1,978	2,153
증감률(%YoY)	7.0	-10.7	32.7	8.8
PER(배)	21.0	23.5	17.7	16.3
PBR(배)	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	12.2	13.5	10.9	9.7
보고영업이익률(%)	5.8	5.1	5.0	5.2
핵심영업이익률(%)	5.8	5.1	5.0	5.2
ROE(%)	12.4	10.0	11.9	11.6
순부채비율(%)	-15.9	-7.6	-17.2	-23.0

#### Price Trend



## 현대리바트 (079430)

### 이제부터 특판 실적 개선



상반기 실적은 예상대비 부진하였다. 하지만, 3분기부터 구조적인 성장이 예상되는 만큼 긍정적인 시각을 유지해야 할 것이다. 당사에서는 하반기부터 특판 사업부의 성장을 예상하고 있다. 이러한 추세는 이어져 2017년 성장률은 시장 기대치를 넘어 설 것으로 전망된다.

#### >>> 상반기 부진, 하반기는 다른 모습으로 전개

현대리바트 상반기 부진의 주요 원인은 크게 2가지이다. 1) 가정용 가구 기존 점포 실적이 전년 대비 부진하였고, 2) 주택완공물량 하락에 따른 특판 물량 구조적 감소가 작용하였다. 상반기 주택거래량은 약 46만 가구로 전년 대비 -23.4% 감소하였다. 이에 따라 대리점 및 직영점 성장률은 다소 정체되었으며, 그나마 지난해 말 및 올해 오픈한 직영점 효과에 따라 매출액 증가가 이루어진 것으로 분석된다. 상반기는 특판 물량이 크게 증가하지 못하였는데, 이는 완공물량이 상반기 대비 감소하였기 때문이다.

이러한 흐름은 3분기를 기점으로 변화될 것으로 예상된다. 2분기까지는 완공 물량에 대한 효과가 크지 않았지만, 3분기부터 빌트인 가구 공급이 본격적으로 증가할 것으로 보여 구조적으로 성장기에 돌입할 전망이다. 이러한 추세는 내년까지 이어질 것으로 분석된다. 2014년 착공물량은 약 50만 가구, 2015년은 70만 가구에 달하고 있어 2017년 완공물량에 따른 특판가구 증가율은 전년 대비 40% 이상 기록할 것으로 추정된다. 동사의 경우 시장 1위 사업자이고, 주요 경쟁업체 특판 물량 대응이 크지 않을 것으로 예상되어 상대적으로 높은 수준의 점유율 확대가 가능하다는 판단이다.

#### >>> 3분기부터 원가율 개선 기대

3분기 원가율 개선에 따른 수익성 향상도 기대된다. 동사는 이번 달 9일부터 용인 통합물류센터를 준공하고 가동할 예정이다. 총면적은 3.6만㎡ 규모로 1) 오배송 비율의 효율적 관리와, 2) 배송시간 단축, 3) 기타비용 경감 등에 따라 원가율 개선이 기대된다. 일시적으로 감가상각비 증가가 예상되지만, 가동률이 올라가는 시점부터 전사 수익성은 개선될 것으로 추정된다.

#### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원으로 조정

현대리바트에 대한 투자의견 BUY를 유지한다. 다만 실적 추정치 조정에 따라 목표주가는 31,000원으로 하향한다. 목표주가 하향에도 불구하고 주가 조정폭이 크게 이루어짐에 따라 밸류에이션 매력은 높아진 것으로 판단된다. 또한, 3분기를 기점으로 실적 상황이 예상되는 만큼 긍정적인 시각을 유지해야 할 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,429	6,942	7,315	8,649	9,163
매출원가	5,034	5,349	5,633	6,650	6,976
매출총이익	1,395	1,593	1,682	1,999	2,186
판매비및일반관리비	1,053	1,190	1,306	1,563	1,713
영업이익(보고)	342	403	376	436	474
영업이익(핵심)	342	403	376	436	474
영업외손익	17	1	2	13	15
이자수익	14	11	11	21	22
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	4	5	5	6	7
이자비용	3	3	3	3	3
외환손실	4	8	6	6	7
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	2	-5	-1	-1	-3
금융상품평가및기타금융이익	-1	0	-5	-4	-3
기타	6	1	1	1	1
법인세차감전이익	359	404	378	449	489
법인세비용	90	116	121	108	117
유효법인세율 (%)	25.0%	28.7%	31.9%	24.0%	24.0%
당기순이익	269	288	257	341	372
지배주주지분순이익(억원)	269	288	257	341	372
EBITDA	401	464	434	505	544
현금순이익(Cash Earnings)	328	349	315	410	442
수정당기순이익	269	292	262	346	376
증감율(% YoY)					
매출액	15.9	8.0	5.4	18.2	5.9
영업이익(보고)	166.7	18.0	-6.8	16.1	8.6
영업이익(핵심)	166.7	18.0	-6.8	16.1	8.6
EBITDA	114.3	15.8	-6.5	16.4	7.7
지배주주지분 당기순이익	270.5	7.0	-10.7	32.7	8.8
EPS	270.5	7.0	-10.7	32.7	8.8
수정순이익	236.0	8.4	-10.4	32.2	8.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	248	148	139	244	377
당기순이익	269	288	257	341	372
감가상각비	58	60	58	68	70
무형자산상각비	1	0	0	0	0
외환손익	-2	1	1	0	0
자산처분손익	9	8	1	1	3
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-180	-225	-179	-168	-68
기타	93	15	0	1	0
투자활동현금흐름	-62	-97	-316	-308	-129
투자자산의 처분	-4	38	0	-186	-12
유형자산의 처분	75	2	0	0	0
유형자산의 취득	-117	-102	-300	-105	-108
무형자산의 처분	1	3	-10	-10	0
기타	-17	-38	-6	-7	-9
재무활동현금흐름	-128	-8	-8	379	6
단기차입금의 증가	-117	6	0	0	0
장기차입금의 증가	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10	-13	-13	-20	-25
기타	0	0	5	399	32
현금및현금성자산의순증가	56	44	-185	315	253
기초현금및현금성자산	324	380	424	238	553
기말현금및현금성자산	380	424	238	553	807
Gross Cash Flow	428	373	318	413	445
Op Free Cash Flow	19	25	-175	117	254

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,966	2,249	2,298	2,978	3,375
현금및현금성자산	380	424	238	553	807
유동금융자산	26	2	2	2	3
매출채권및유동채권	883	1,198	1,262	1,492	1,581
채고자산	678	626	795	930	985
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,486	1,543	1,806	2,070	2,136
장기매출채권및기타비유동채권	104	139	147	173	184
투자자산	63	53	53	239	251
유형자산	1,288	1,322	1,564	1,601	1,639
무형자산	24	19	29	38	38
기타비유동자산	7	10	13	18	25
자산총계	3,452	3,792	4,104	5,048	5,511
유동부채	1,093	1,171	1,232	1,450	1,534
매입채무및기타유동채무	968	1,063	1,120	1,324	1,403
단기차입금	29	35	35	35	35
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	96	73	77	91	97
비유동부채	170	164	170	575	608
장기매입채무및비유동채무	24	27	29	34	36
사채및장기차입금	1	1	1	1	1
기타비유동부채	145	136	141	540	571
부채총계	1,263	1,335	1,402	2,025	2,143
자본금	173	173	173	173	173
주식발행초과금	47	47	47	47	47
이익잉여금	2,010	2,276	2,520	2,841	3,188
기타자본	-41	-39	-39	-39	-39
지배주주지분자본총계	2,189	2,458	2,701	3,023	3,369
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,189	2,458	2,701	3,023	3,369
순차입금	-376	-390	-205	-520	-774
총차입금	30	35	35	35	35

투자지표

(단위: 원, %, 배)

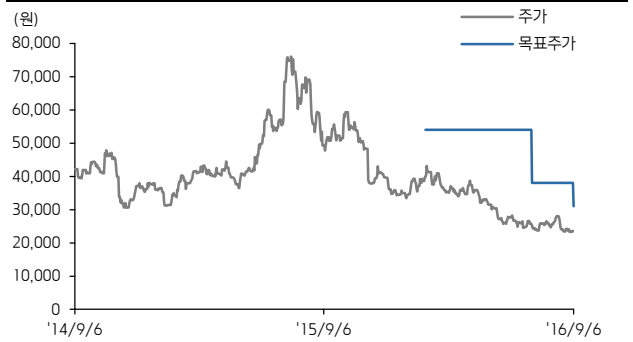
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,561	1,670	1,491	1,978	2,153
BPS	12,682	14,237	15,650	17,511	19,517
주당EBITDA	2,322	2,689	2,514	2,926	3,152
CFPS	1,901	2,021	1,827	2,376	2,561
DPS	80	80	120	150	150
주가배수(배)					
PER	24.3	21.0	23.5	17.7	16.3
PBR	3.0	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.4	12.2	13.5	10.9	9.7
PCFR	19.9	17.3	19.2	14.7	13.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.3	5.8	5.1	5.0	5.2
영업이익률(핵심)	5.3	5.8	5.1	5.0	5.2
EBITDA margin	6.2	6.7	5.9	5.8	5.9
순이익률	4.2	4.2	3.5	3.9	4.1
자기자본이익률(ROE)	13.1	12.4	10.0	11.9	11.6
투자자본이익률(ROIC)	13.9	14.3	10.9	12.4	12.7
안정성(%)					
부채비율	57.7	54.3	51.9	67.0	63.6
순차입금비율	-17.2	-15.9	-7.6	-17.2	-23.0
이자보상배율(배)	122.9	151.5	131.1	147.9	167.6
활동성(배)					
매출채권회전율	7.5	6.7	5.9	6.3	6.0
채고자산회전율	9.7	10.7	10.3	10.0	9.6
매입채무회전율	6.4	6.8	6.7	7.1	6.7

- 당사는 9월 5일 현재 '현대리바트 (079430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
현대리바트 (079430)	2016/02/03	BUY(Initiate)	54,000원
	2016/02/12	BUY(Maintain)	54,000원
	2016/04/14	BUY(Maintain)	54,000원
	2016/07/07	BUY(Maintain)	38,000원
	2016/07/11	BUY(Maintain)	38,000원
	2016/09/06	BUY(Maintain)	31,000원

목표주가 추이



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%