현대리바트(079430.KS) 매수(유지)

약속했던 수익 개선

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-a@shinyoung.com

현재주가(05/08)	7,590원
목표주가(12M, 유지)	9,500원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER(배)	10.3	8.9	7.0
PBR(배)	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	4.9	5.8	5.1
ROE(%)	3.7	4.2	5.1

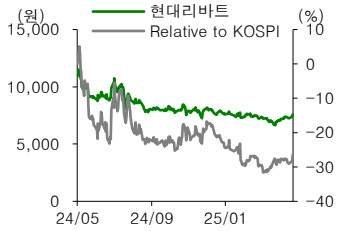
Key Data (기준일: 2025. 05. 08)

KOSPI(pt)	2579.48
KOSDAQ(pt)	729.59
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	1,559
발행주식수(천주)	20,535
평균거래량(3M,주)	24,803
평균거래대금(3M, 백만원)	183
52주 최고/최저	11,530 / 6,640
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(25F,%)	1.7
외국인지분율(%)	4.3
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스	41.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	1.7	-10.2	-1.0
KOSPI대비 상대수익률	1.6	-0.5	-10.8	5.3

Company vs KOSPI composite



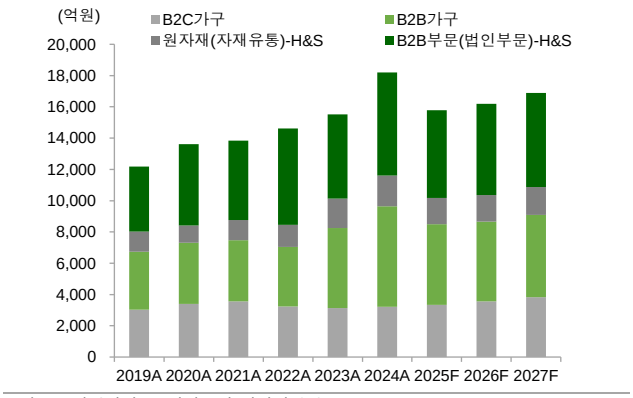
분석의 기본 가정

- 금리 인하에 따른 건축 경기 완만한 반등
- 소비 양극화 심화되면서 가구 소매판매 시장 내 브랜드 가구 점유율 상승

빌트인 악성 현장 종료로 원가율 82% 달성

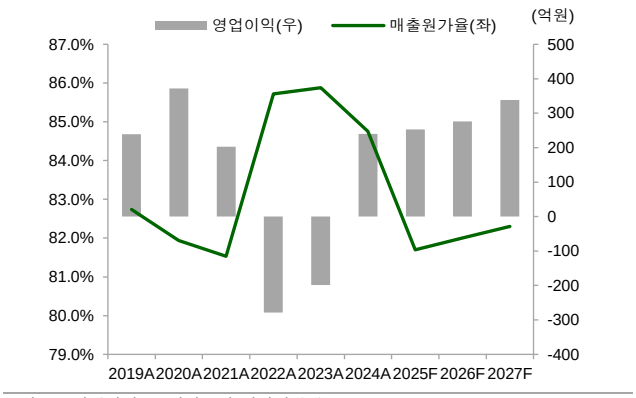
- 현대리바트의 2025년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 13.3% 하락, 39.9% 증가한 4378억원, 95억원을 기록함. 아파트 입주 물량 하락으로 빌트인가구 매출이 크게 하락(-23.2%yoy)하면서 외형은 줄어들었으나, 원가율은 전년동기 대비 3.2%p 개선되면서 전체 이익 성장을 주도하였음. 착공 면적 급감에 따라 빌트인가구 매출은 2024년 5153억원 정점 이후 2025년 25% 하락한 3865억원으로 추정되며, 2027년까지는 3천억원 중후반대의 저조한 매출이 이어질 것으로 보임. 그러나 2022년 이전에 수주한 빌트인가구 물량의 경우 이익에 오히려 악영향을 끼쳤던 바, 매출은 줄어들어도 정상 원가율을 기록하며 이익 방어에 기여할 것으로 전망됨
- 2025년 실적 개선의 핵심은 B2B부문 매출 절대 하락분을 Mix 개선을 통해 수익 방어를 어느 정도 해낼 것인가에 달려있음. 2024년 대비 2025년 매출은 3천억원 이상 하락할 것으로 전망되는 가운데, 고정비 성격의 인건비와 B2C 지출 비중이 높은 판관비 등을 제외하면 결국 원가율 개선으로 외형 하락분을 방어해야 함. 1분기 수준의 원가율이 유지된다면 2024년 영업이익 대비 소폭 상승한 253억원의 연간 이익을 달성할 것으로 보임

현대리바트 부문별 매출 추이



자료 : 현대리바트, 신영증권 리서치센터

현대리바트 빌트인가구 매출 추이



자료 : 현대리바트, 신영증권 리서치센터

B2C 부문 약진이 기대되는 이유

- 2024년 현대리바트 B2C가구 매출은 전년대비 2.9% 상승한 3218억원을 기록하며 2개년 연속 역신장했던 부진을 떨쳐냄. 가정용가구 매출(1.3%yoy)보다 집테리어(7.9%yoy) 매출 신장이 보다 두드러진 점이 인상깊음. 동사는 제품 고급화와 리브랜딩 전략을 통해 오프라인 고객 매출에 집중하며, 공격적인 출점 방식이 아닌 플래그십 스토어 대형화와 계열사의 전략적 입점을 통해 과도한 비용 지출을 관리하는 모습을 보이고 있음. 과거 공격적 출점에 따른 판관비 부담과 그로 인한 변동성으로 이익이 부진했던 점과 차이가 있음. 1분기 온라인 매출이 9.4% 신장하였는데, 이 역시 고급화된 브랜딩과 함께 세계가구관을 오픈, 판매 단가 상승과 더불어 Mix 개선에도 기여하는 것으로 분석됨. 동사는 2023년 리브랜딩 TV 광고를 첫 방영한데 이어, 오는 상반기에도 TV 광고를 계획하고 있음. 과거 유명 연예인을 활용했을 때 비해 자체 캐릭터를 활용, 판관비용은 20억원 내외에 그치며 비용 부담은 제한적임
- 최근 'THE ROOM' 솔루션을 출시, 소비자 니즈 변화에 따라 '토털 리모델링'이 아닌 부분 리모델링 라인업을 출시, 타사와 차별화된 상품 공략이라는 측면에서 트렌드에 기민하게 대처하는 모습이 긍정적임. 아직 집테리어 매출 볼륨이 과거 BEP 거론했던 1천억원에 못 미치고 있으나, 점진적인 경기 회복과 함께 완만한 매출 반등이 기대됨. 특히 신규 브랜드 광고, 백화점 중심의 오픈과 디스플레이, 세계가구관 등 과거 대비 고급화된 브랜드 이미지로 소비자 인식이 점차 달라지고 있어 B2C가구 부문의 성과가 기대됨

THE ROOM 솔루션 소개

자료: 현대리바트, 신영증권 리서치센터

투자의견 매수 목표주가 9,500원

- 현대리바트에 대해 투자의견 매수, 목표주가 9,500원을 유지함. 이익 개선을 확인한 시점에서 대외 변수에 의존하지 않고 구조적인 Mix 개선과 이익 개선을 근거로 2027년까지 꾸준한 이익 성장이 기대된다는 측면에서 multiple 상승의 근거가 마련되었음. 부동산 경기 회복과 더불어 B2C에서의 성장이 더해진다면 추가적인 이익 성장도 가능한 상황임. 현대리바트의 B2C 전략에 주목해야 함

현대리바트 Valuation

구분	내용
25F-26F 평균순이익	199
Target multiple	10.0
적정 가치	1,988
주식총수(천주)	20,535
적정 주가(원)	9,680

자료 : 신영증권 리서치센터

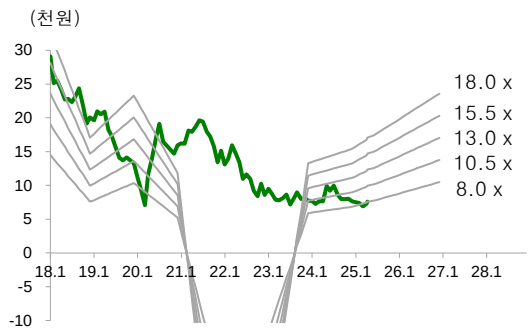
현대리바트 실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,378	4,080	3,681	3,687	4,378	4,117	4,038	3,709	18,707	15,825	16,242	16,927
B2C 가구	855	825	818	849	894	869	881	929	3,218	3,347	3,573	3,832
B2B 가구	1,571	1,412	1,121	1,051	1,198	1,312	1,275	1,303	6,426	5,155	5,088	5,254
기타	1,813	1,843	1,742	1,881	1,852	1,936	1,882	1,866	8,563	7,279	7,536	7,796
영업이익	95	66	65	27	99	88	68	21	240	253	276	339
세전이익	82	60	62	24	101	82	65	40	202	228	288	350
지배순이익	66	46	48	16	78	63	50	31	152	176	222	269
증가율(YoY)												
매출액	-13.3%	-17.9%	-18.9%	-11.1%	0.0%	0.9%	9.7%	0.6%	18.0%	-15.4%	2.6%	4.2%
영업이익	39.9%	-19.8%	-33.0%	흑전	4.6%	34.0%	3.6%	-22.4%	흑전	5.3%	9.0%	22.6%
세전이익	28.3%	-20.4%	6.0%	417.3%	23.9%	37.4%	3.8%	64.5%	흑전	12.8%	26.3%	21.3%
지배순이익	40.0%	-20.2%	13.8%	210.8%	19.2%	37.4%	3.8%	89.8%	흑전	15.8%	26.3%	21.3%
매출원가율	82.6%	81.8%	81.0%	81.2%	82.4%	82.2%	82.2%	81.1%	84.8%	81.7%	82.0%	82.3%
영업이익률	2.2%	1.6%	1.8%	0.7%	2.3%	2.1%	1.7%	0.6%	1.3%	1.6%	1.7%	2.0%

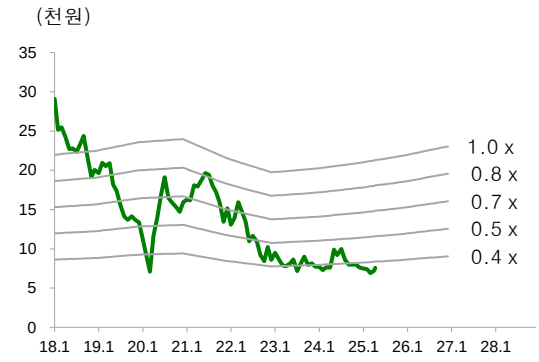
자료 : 현대리바트, 신영증권 리서치센터

현대리바트 12개월Fwd PER 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

현대리바트 12개월Fwd PBR 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

현대리바트(079430.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**15,857**	**18,707**	**15,825**	**16,242**	**16,927**
증가율(%)	6.0	18.0	-15.4	2.6	4.2
매출원가	**13,618**	**15,854**	**12,929**	**13,318**	**13,931**
원가율(%)	85.9	84.7	81.7	82.0	82.3
매출총이익	**2,239**	**2,852**	**2,896**	**2,924**	**2,996**
매출총이익률(%)	14.1	15.2	18.3	18.0	17.7
판매비와 관리비 등	**2,438**	**2,612**	**2,643**	**2,647**	**2,658**
판관비율(%)	15.4	14.0	16.7	16.3	15.7
영업이익	**-199**	**240**	**253**	**276**	**339**
증가율(%)	적지	흑전	5.4	9.1	22.8
영업이익률(%)	-1.3	1.3	1.6	1.7	2.0
EBITDA	**106**	**533**	**457**	**471**	**529**
EBITDA마진(%)	0.7	2.8	2.9	2.9	3.1
순금융손익	**-64**	**-44**	**-22**	**-17**	**-13**
이자손익	-67	-73	-19	-15	-11
외화관련손익	2	29	-3	-3	-3
기타영업외손익	**-143**	**6**	**-3**	**30**	**24**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-406**	**202**	**228**	**288**	**349**
계속사업손익법인세비용	**-65**	**50**	**52**	**66**	**80**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-341**	**152**	**176**	**222**	**269**
증가율(%)	적지	흑전	15.8	26.1	21.2
순이익률(%)	-2.2	0.8	1.1	1.4	1.6
지배주주지분 당기순이익	-341	152	176	222	269
증가율(%)	적지	흑전	15.8	26.1	21.2
기타포괄이익	**-20**	**-58**	**1**	**1**	**1**
총포괄이익	**-362**	**94**	**177**	**223**	**270**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,119**	**4,783**	**4,942**	**4,965**	**5,185**
현금및현금성자산	212	191	285	262	311
매출채권 및 기타채권	2,649	2,231	2,457	2,521	2,627
재고자산	2,135	2,194	2,029	2,005	2,064
비유동자산	**3,876**	**3,801**	**3,734**	**3,689**	**3,654**
유형자산	3,022	2,896	2,823	2,787	2,759
무형자산	271	261	251	243	235
투자자산	370	301	317	317	317
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**8,995**	**8,584**	**8,676**	**8,655**	**8,839**
유동부채	**4,540**	**3,864**	**3,806**	**3,692**	**3,686**
단기차입금	577	502	502	452	352
매입채무및기타채무	2,745	2,517	2,430	2,466	2,560
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**431**	**603**	**602**	**502**	**452**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	300	300	200	150
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**4,971**	**4,466**	**4,408**	**4,194**	**4,138**
지배주주지분	**4,024**	**4,117**	**4,268**	**4,461**	**4,701**
자본금	205	205	205	205	205
자본잉여금	1,017	1,017	1,017	1,017	1,017
기타포괄이익누계액	4	9	10	11	12
이익잉여금	2,832	2,921	3,070	3,262	3,501
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,024**	**4,117**	**4,268**	**4,461**	**4,701**
총차입금	**1,790**	**1,473**	**1,473**	**1,223**	**1,073**
순차입금	**1,381**	**1,037**	**1,082**	**851**	**649**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**28**	**406**	**261**	**409**	**389**
당기순이익	**-341**	**152**	**176**	**222**	**269**
현금유출이없는비용및수익	**638**	**434**	**278**	**279**	**284**
유형자산감가상각비	295	283	194	187	183
무형자산상각비	10	10	10	9	8
영업활동관련자산부채변동	**-213**	**-97**	**-121**	**-11**	**-73**
매출채권의감소(증가)	-120	299	-226	-65	-106
재고자산의감소(증가)	-691	-46	165	24	-59
매입채무의증가(감소)	633	-280	-87	36	94
투자활동으로인한현금흐름	**-118**	**-21**	**-144**	**-159**	**-163**
투자자산의 감소(증가)	-15	69	-16	0	0
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
CAPEX	-116	-40	-121	-151	-155
단기금융자산의감소(증가)	22	-47	-3	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	**153**	**-408**	**-158**	**-408**	**-312**
장기차입금의증가(감소)	0	300	0	-100	-50
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**3**	**135**	**135**	**135**
현금의 증가	**63**	**-20**	**93**	**-23**	**49**
기초현금	149	212	191	285	262
기말현금	212	191	285	262	311

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-1,662	739	856	1,081	1,310
BPS	19,756	20,213	20,946	21,886	23,054
DPS	0	130	130	150	150
Multiples (배)					
PER	na	10.3	8.9	7.0	5.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	28.1	4.9	5.8	5.1	4.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	15.8%	26.3%	21.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-22.6%	402.8%	-14.3%	3.1%	12.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-8.1%	3.7%	4.2%	5.1%	5.9%
ROE(지배순이익 기준)	-8.1%	3.7%	4.2%	5.1%	5.9%
ROIC	-4.5%	4.1%	3.9%	4.3%	5.3%
WACC	5.5%	6.0%	4.7%	5.0%	5.2%
안전성(%)					
부채비율	123.5%	108.5%	103.3%	94.0%	88.0%
순차입금비율	34.3%	25.2%	25.4%	19.1%	13.8%
이자보상배율	-2.6	2.9	8.6	11.3	15.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대리바트	-	-	-	-	-	-	-	-

현대리바트 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-09	매수	9500		
2024-10-14	매수	9500		
2023-11-21	매수	9000	-7.32	28.11