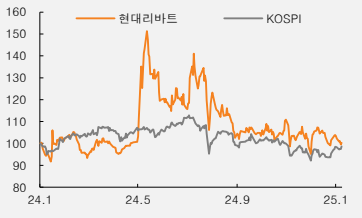
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.17

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 9,700원
현재주가(25/1/16)	7,640원
상승여력	27.0%

영업이익(24F,십억원)	29
Consensus 영업이익(24F,십억원)	30
EPS 성장률(24F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	11.8
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,527.49
시가총액(십억원)	157
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	3.8
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	6,990
52주 최고가(원)	11,530

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.3	-23.6	6.3
상대주가	-6.8	-13.4	5.0



[건설/건자재]
김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

079430 · 가구

현대리바트

B2B 매출 감소 본격화

4Q24 Preview : B2B 매출 부진

2024년 4분기, 현대리바트 연결 실적은 매출액 4,377억원(+4.2%, YoY), 영업이익 38억원(+흑전, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 연중 가파른 성장세를 보였던 B2B 가구 매출액은 2023년부터 이어지고 있는 분양 축소 여파로 전년동기 대비 감소를 예상한다. 다만, B2C 가구 매출은 대형 현장 입주 효과로 전년동기 대비 소폭 증가할 것으로 전망한다. 과거, 4분기에 반영되었던 일회성 비용(해외 가설현장 원가 이슈, 재고평가충당금 등)은 당분기 실적 차감 요인으로 반영하지 않았다[원가율 : 88.5%(4Q23) → 84.1%(3Q24) → 84.7%(4Q24F)].

2025년, B2B 부문 매출 감소 불가피

2025년 실적은 매출액 1.74조원(-8.1%, YoY), 영업이익 274억원(-3.9%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 전사 실적을 견인했던 B2B 가구(빌트인, 주방 가구 등) 부문은 신규 분양 위축에 따른 후행적 매출 감소가 본격화 될 것으로 예상한다. 2025년, 전국 아파트 입주 예상물량은 전년 대비 25% 감소한 27.2만 가구로 추정된다. 해외 가설공사 부문 역시 2024년 하반기 수주 부재로 단기간 매출 공백이 이어질 것으로 전망한다. 가구 원재료인 파티클 보드(PB) Spread 개선 효과 역시 전년 대비 축소될 것으로 추정하나, 원가 개선 및 마케팅 축소 등으로 원가율 방어를 해나갈 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 9,700원으로 하향 조정

현대리바트에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 기존 14,000원에서 9,700원으로 하향 조정(Target PBR 0.7x → 0.48x, 2019~2020년 입주물량 감소 시기 평균, 할인율 30% 적용)한다. 2024년 흑자 전환의 실적 턴어라운드 모멘텀은 유효했으나, 2025년 대외 변수 불확실성과 B2B 매출 둔화로 실적 기대감은 축소될 것으로 전망한다.

온라인몰을 활용한 오프라인 고객 유입 확대, 대리점 채널의 질적 성장 등 B2C 채널에서의 실질적 효과가 요구되는 시기로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,496	1,586	1,894	1,740	1,754
영업이익 (십억원)	-28	-20	29	27	29
영업이익률 (%)	-1.9	-1.3	1.5	1.6	1.7
순이익 (십억원)	-51	-34	13	14	16
EPS (원)	-2,472	-1,662	647	659	777
ROE (%)	-10.9	-8.1	3.2	3.2	3.7
P/E (배)	-	-	11.8	11.6	9.8
P/B (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.3	1.6	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대리바트 분기 실적 테이블 (십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	420	505	497	454	438	4.2%	-3.6%	446	-1.9%
영업이익	-17	7	8	10	4	흑전	-61.4%	6	-33.8%
세전이익	-35	6	7	6	-2	적지	적전	6	적전
지배주주순이익	-29	5	6	4	-1	적지	적전	4	적전
영업이익률	-4.0%	1.3%	1.6%	2.2%	0.9%			1.3%	
세전이익률	-8.3%	1.3%	1.5%	1.3%	-0.4%			1.3%	
지배주주순이익률	-6.9%	0.9%	1.2%	0.9%	-0.3%			1.0%	

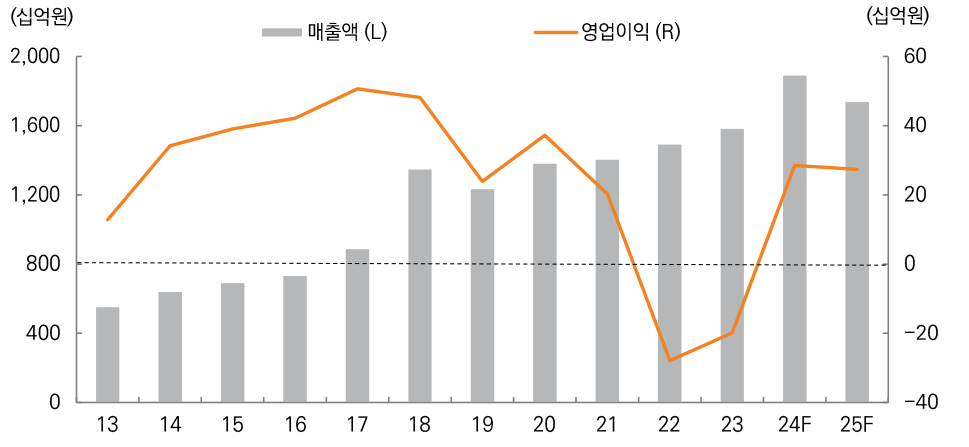
자료: Dart, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대리바트 사업부문별 실적 테이블 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	370	399	397	420	1,586	505	497	454	438	1,894	1,740
1) 가구	233	242	264	274	1,013	328	313	280	269	1,191	1,127
- B2C	77	77	78	82	313	83	79	78	83	323	331
- B2B	115	118	139	141	513	190	183	154	135	662	601
- 원자재	41	47	47	52	187	56	51	47	51	205	195
- 기타	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1
2) B2B 사업	131	144	123	141	539	167	171	161	161	660	568
3) 해외법인 외	6	13	10	5	34	10	13	13	8	44	45
매출원가	320	337	332	372	1,362	433	425	382	371	1,611	1,476
% 매출원가율	86.5%	84.6%	83.8%	88.5%	85.9%	85.8%	85.5%	84.1%	84.7%	85.1%	84.8%
매출총이익	50	61	64	48	224	71	72	72	67	283	265
판매비와 관리비	58	58	63	65	244	65	64	63	63	254	237
% 판관비율	15.6%	14.5%	15.9%	15.5%	15.4%	12.8%	12.9%	13.8%	14.4%	13.4%	13.6%
영업이익	-8	3	1	-17	-20	7	8	10	4	29	27
% 영업이익률	-2.1%	0.9%	0.3%	-4.0%	-1.3%	1.3%	1.6%	2.2%	0.9%	1.5%	1.6%
세전이익	-8	2	0	-35	-41	6	7	6	-2	18	18
지배주주순이익	-7	2	0	-29	-34	5	6	4	-1	13	14
% 지배주주순이익률	-1.8%	0.5%	0.0%	-6.9%	-2.2%	0.9%	1.2%	0.9%	-0.3%	0.7%	0.8%

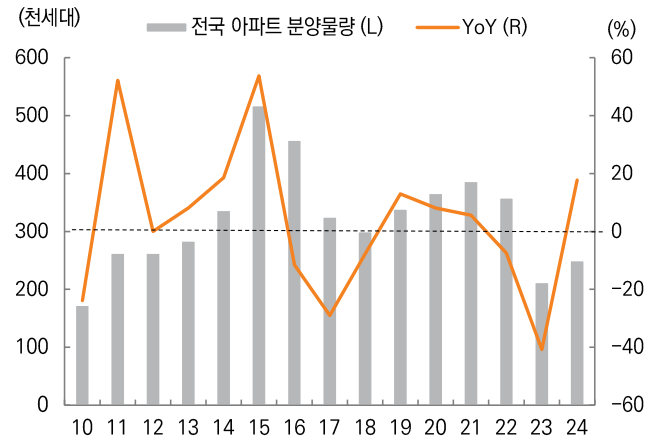
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대리바트 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



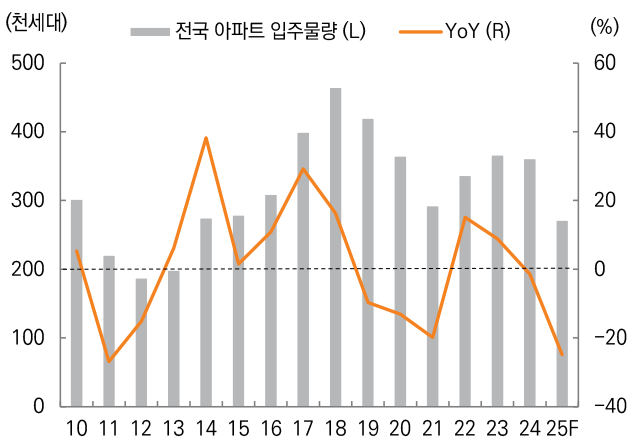
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 전국 아파트 분양물량, YoY 추이



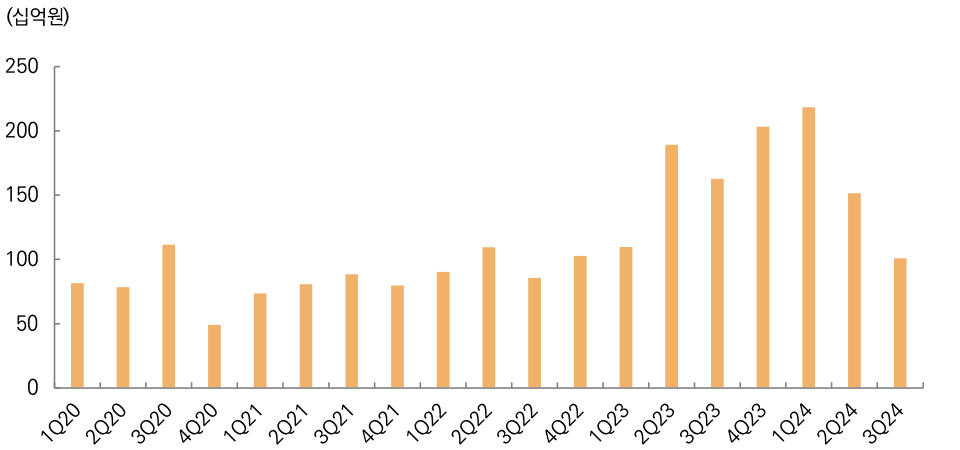
자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 전국 아파트 입주물량, YoY 추이



자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 분기별 빌트인 가구 계약잔고 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

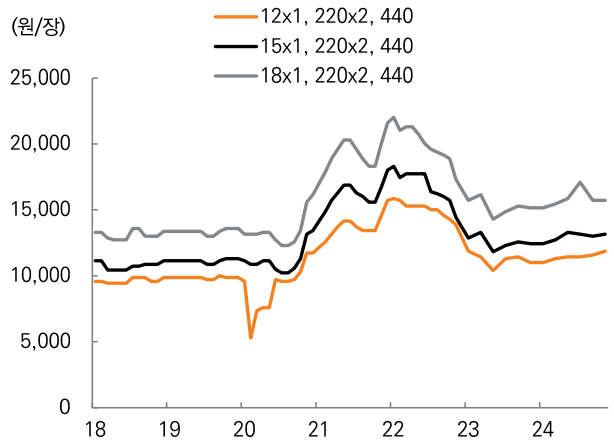
표 3. 현대리바트 B2B 해외공사

(억원, %)

Project	발주처	계약일	공사기한	수주총액	진행률
Basrah Refinery Upgrading Project (TS-01)	현대건설	2021.02.26	2023.01.31	222	100%
Basrah Refinery Upgrading Project (TF-01)	현대건설	2021.04.13	2024.06.30	1,057	100%
Basrah Refinery Upgrading Project (TF-02)	현대건설	2021.07.28	2023.02.28	71	100%
EPC Work for Camp & Temporary Facilities (NFXP-2)	삼성물산	2021.06.01	2024.01.25	559	100%
Jafurah Utilities, Sulfur & Interconnection Systema PKG3	현대건설	2022.03.29	2024.12.31	1,293	95%
AMIRAL PKG#1 Mixed Feed Craker(MFC) & Refinery Off Gases	현대엔지니어링	2023.12.21	2024.11.20	541	68%
AMIRAL PKG#4 Utilities, Flares & Interconnectiong Systems KSA	현대건설	2023.12.06	2024.11.30	400	67%

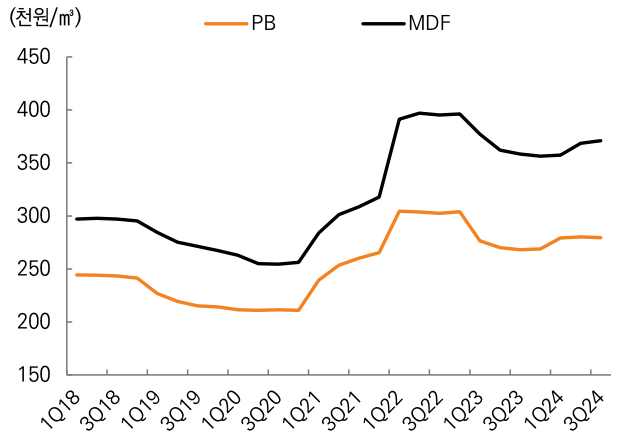
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수입 파티클 보드(PB, Particle Board) 가격 추이



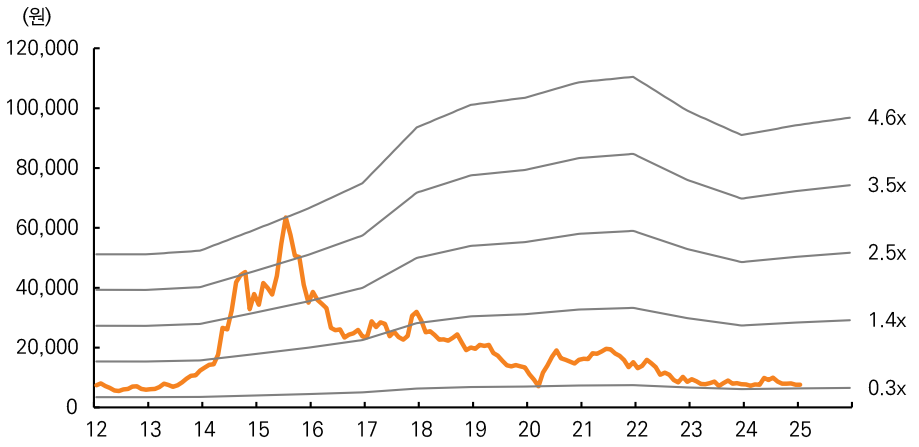
자료: 한국목재신문, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 동화기업 PB, MDF 판매단가 추이 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 현대리바트 PBR Band Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대리바트 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	20,458	2024년 기준
Target PBR	0.48	2019~20년 입주물량 감소 시기 평균, 할인율 30% 적용
목표주가	9,700	반올림 적용
현재주가	7,640	1월 16일 종가 기준
% 상승여력	27%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대리바트 (079430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,586**	**1,894**	**1,740**	**1,754**
매출원가	**1,362**	**1,611**	**1,476**	**1,487**
매출총이익	**224**	**283**	**264**	**267**
판매비와관리비	**244**	**254**	**237**	**238**
조정영업이익	**-20**	**29**	**27**	**29**
영업이익	**-20**	**29**	**27**	**29**
비영업손익	**-21**	**-11**	**-9**	**-8**
금융손익	-7	-8	-7	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-41	18	18	21
계속사업법인세비용	-6	5	5	5
계속사업이익	-34	13	14	16
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-34**	**13**	**14**	**16**
지배주주	-34	13	14	16
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-36**	**14**	**14**	**16**
지배주주	-36	14	14	16
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	58	57	59
FCF	-9	29	20	18
EBITDA 마진율 (%)	0.7	3.1	3.3	3.4
영업이익률 (%)	-1.3	1.5	1.6	1.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.1	0.7	0.8	0.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**512**	**527**	**533**	**538**
현금 및 현금성자산	21	33	43	46
매출채권 및 기타채권	259	263	259	260
재고자산	213	214	212	214
기타유동자산	19	17	19	18
비유동자산	**388**	**383**	**381**	**381**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	302	304	298	296
무형자산	27	27	28	29
자산총계	**899**	**910**	**914**	**919**
유동부채	**454**	**428**	**437**	**429**
매입채무 및 기타채무	266	269	265	266
단기금융부채	150	121	134	123
기타유동부채	38	38	38	40
비유동부채	**43**	**65**	**49**	**49**
장기금융부채	29	52	37	37
기타비유동부채	14	13	12	12
부채총계	**497**	**493**	**485**	**478**
지배주주지분	**402**	**417**	**428**	**442**
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	283	296	308	321
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**402**	**417**	**428**	**442**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**3**	**50**	**42**	**46**
당기순이익	-34	13	14	16
비현금수익비용가감	64	47	41	42
유형자산감가상각비	29	29	29	30
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	34	17	11	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-21	-2	-1	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-1	4	-1
재고자산 감소(증가)	-69	-2	2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	63	5	-5	1
법인세납부	0	0	-5	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	**-12**	**-25**	**-28**	**-31**
유형자산처분(취득)	-12	-21	-22	-28
무형자산감소(증가)	-1	-1	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	2	0	-2	-1
기타투자활동	-1	-3	-2	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**15**	**-14**	**-5**	**-13**
장단기금융부채의 증가(감소)	21	-6	-3	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-2	-2
기타재무활동	-6	-8	0	0
현금의 증가	**6**	**12**	**10**	**2**
기초현금	15	21	33	43
기말현금	21	33	43	46

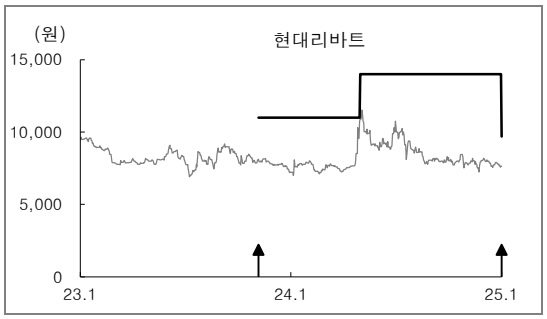
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	11.8	11.6	9.8
P/CF (x)	5.4	2.6	2.9	2.7
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	29.4	5.0	4.9	4.5
EPS (원)	-1,662	647	659	777
CFPS (원)	1,444	2,912	2,660	2,819
BPS (원)	19,756	20,458	21,019	21,679
DPS (원)	0	100	120	150
배당성향 (%)	0.0	15.1	17.8	18.9
배당수익률 (%)	0.0	1.4	1.7	2.1
매출액증가율 (%)	6.0	19.4	-8.1	0.8
EBITDA증가율 (%)	-22.5	447.8	-2.1	3.9
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	-3.9	4.5
EPS증가율 (%)	적지	흑전	2.0	17.9
매출채권 회전율 (회)	6.4	7.3	6.7	6.8
재고자산 회전율 (회)	8.4	8.9	8.2	8.2
매입채무 회전율 (회)	6.7	6.8	6.2	6.3
ROA (%)	-3.9	1.5	1.5	1.7
ROE (%)	-8.1	3.2	3.2	3.7
ROIC (%)	-3.1	4.9	3.8	4.0
부채비율 (%)	123.5	118.4	113.4	108.1
유동비율 (%)	112.7	123.0	121.9	125.6
순차입금/자기자본 (%)	37.8	32.4	28.4	24.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.6	3.2	3.2	3.7

자료: 현대리바트, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대리바트 (079430)				
2025.01.17	매수	9,700	-	-
2024.05.17	매수	14,000	-38.59	-17.64
2023.11.23	매수	11,000	-29.86	-2.18



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.