LEADING

Company Report

리바트(079430 KS)

2013년 11월 11일

Key issues…

- ✓ 국내 대표 브랜드 가구 제조/판매 업체로 가정용과 사무용 시장에서 모두 2 위 유지 중
- ✓ 급격한 실적 개선세를 나타내고 있으며 하반기에도 이러한 추세는 이어져 중장기적 성장이 가능하다는 판단
- ✓ 사업부 통폐합 후 B2B 에서 수익성 높은 B2C (가정용, 주방용) 사업부에 주력하며 2014 년까지 이익개선에 집중
- ✓ 목표주가 14,000 원, 매수로 커버리지 개시

리바트의 변신은 무죄!

리바트는 변신 중

리바트는 국내 대표 브랜드 가구 제조/판매 업체로 2012년 현대백화점 그룹 계열로 편입됨. 2013년 5월부터 현대 H&S 김화응 대표가 선임되어 리바트 대표이사를 겸임하고 있음. 새로운 대표이사 선임 후 사업부 통폐합 및 임원구조조정 등을 단행하였고 이를 통한 비용 절감 효과가 하반기부터 본격적으로 가시화될 전망. 또한 현대홈쇼핑 및 현대백화점으로 유통망을 확장하며 B2B (사무용, 특판용)에서 B2C (가정용)사업에 주력할 예정. 동사는 2014년까지 매출 성장보다는 이익구조 개선이 최우선 목표이며 이는 상대적으로 수익성이 좋은 B2C (가정용, 주방용) 사업을 확장시켜 나가며 가능할 것으로 예상됨. 장기적으로는 계열사와의 시너지 효과까지 기대할 수 있어 지속적인 성장이 전망됨

3Q13 Preview 및 2014년 전망

3Q13 매출 1,273억원 (+13.0% yoy), 영업이익 32억원 (흑전, OPM 2.5%) 전망. 3분기는 여름휴가철인 7~8월이 비수기로 2분기 대비 매출과 영업이익 모두 소폭 하락할 것으로 예상됨. 4분기에는 사업부 통폐합 등을 통해 비용 절감 효과가 나타날 것으로 기대되며 가정용 가구시장의 성수기로 전사 매출 성장이 높게 나타날 것으로 전망됨. 특판은 마진율 관리를 위해 선별적 수주 (마진율 최소 2% 보장)를 하거나 전반적으로 축소시키는 전략이었으나 최근 특판용 생산업체 (파로마 등)의 부도로 물량이 동사에게 몰리는 상황. 이러한 상황으로 인해 동사는 실제로 선별적 수주가 가능해 졌으며 특판은 동사 외형성장에 기여할 것으로 전망됨

목표주가 14,000원 매수로 커버리지 개시

2014년부터 유통망 확대를 통해 수익성 좋은 B2C사업에 주력하며 본격적인 이익개선세가 기대됨. 또한 예상보다 큰 특판수주로 안정적 외형성장까지 전망됨. 따라서 2014F EPS 1,175원에 2014F Peer PER valuation 12.0x를 적용하여 목표주가 14,000원 (매수)으로 커버리지 개시. 경쟁사 한샘의 2014F 기준 PER 16x를 감안 시 부담스럽지 않은 수준이며 저평가 매력 존재

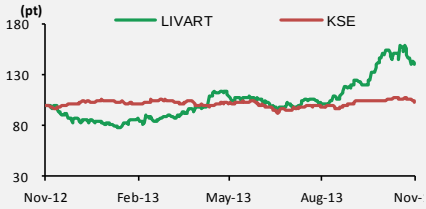
BUY (Initiate)

목표주가	14,000 원
현재주가	9,900 원
목표수익률	41.4%

Key Data	2013 년 11 월 8 일
산업분류	내구소비재 및 의류
시가총액 (십억원)	170.9
발행주식수 (백만주)	17.3
외국인 지분율 (%)	2.6
52 주 고가 (원)	11,250
저가 (원)	5,480
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.1
주요주주	**(%)**
현대그린푸드 외 2인	32.00
흥국투자신탁운용	12.23
KOSPI	1,984.85

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(6.2)	30.1	40.8
상대주가	(5.3)	28.0	37.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

김지나 Analyst (엔터/미디어)
jnkim@leading.co.kr
+822-2009-7082

이지선 R.A
jslee1@leading.co.kr
+822-2009-7116

Valuation Forecast (개별)

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	493.2	26.7	8.1	1.6	6.5	378	(64.4)	20.7	11.8	3.9	0.7
2012	485.2	(1.6)	2.9	0.6	4.1	237	(37.2)	25.0	13.5	2.1	0.5
2013F	534.4	10.1	14.2	2.7	10.0	576	143.0	17.2	7.7	5.1	0.9
2014F	623.0	16.6	23.1	3.7	20.3	1,175	103.8	8.4	4.8	9.6	0.8
2015F	719.3	15.5	28.0	3.9	24.2	1,403	19.4	7.1	3.6	10.5	0.7

목표주가 14,000원, 매수

동사는 1분기 별도영업이익 8억원, 2분기 53억원을 기록하며 급격한 실적 턴어라운드를 나타내고 있다. 하반기 역시 가정용 가구 성수기 효과와 사업부 통폐합 및 구조조정을 통한 비용절감 효과가 반영되며 비슷한 추세를 이어갈 것으로 전망된다. 다만 3분기에는 7~8월 여름휴가철로 인한 비수기가 포함되어 2분기 대비 소폭 하락한 실적이 예상된다.

국내 가구 소비 트렌드는 사제가구에서 브랜드가구를 선호하는 모습으로 변화하고 있다. 이러한 트렌드를 바탕으로 브랜드가구는 사제가구 시장을 침투해가며 점진적으로 성장하는 모습이다. 그러나 여전히 사제가구 시장이 전체 가구시장의 70% 이상을 차지하고 있다. 이는 곧 브랜드가구 업체가 성장해나갈 여력이 충분한 시장이라는 것을 말해주기도 한다.

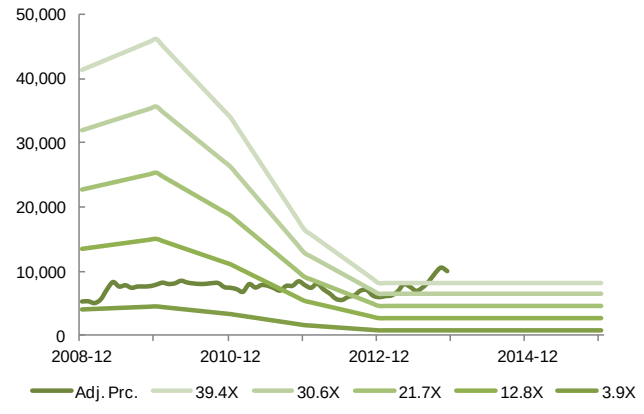
이러한 시장 상황에서 동사의 새로운 대표는 계열사를 활용하고 B2C 사업부에 초점을 두는 등 전반적인 사업전략 개편을 진행하며 시장 내 경쟁력을 갖추고 있다.

Valuation – 경쟁사 대비 저평가

동사의 주가는 2분기 실적 턴어라운드를 기점으로 가파른 상향세를 나타내며 2013F 실적 기준 PER valuation 17x 수준에서 거래되고 있다. 그러나 이는 2분기 납입한 추징금 27억원이 포함되어 있다는 것을 감안해야 하며 2014F 실적 기준 PER 는 8.4x 로 경쟁사 한샘의 2013F 19x, 2014F 16x 대비 저평가 되어있다.

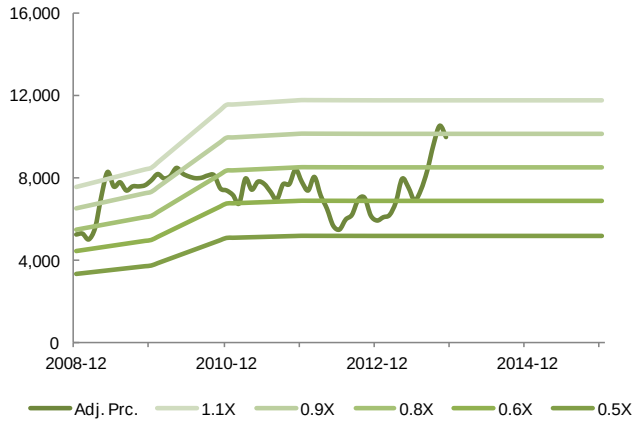
새로운 대표이사가 선임된 후 첫 온기인 2014년부터 동사의 본격적인 변화가 기대되며 이에 따라 이익개선세 역시 시작될 것으로 예상된다. 따라서 2014F EPS 1,173원에 PER 12x (2014F Peer 평균)를 적용하여 목표주가 14,000원 (매수)으로 추천한다.

Exhibit 1. PER Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 2. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

리바트의 변신!

1977년 현대그룹 계열사인 금강목재공업 (그룹 건설사 아파트용 빌트인 가구 납품)으로 설립된 리바트는 1998년 현대그룹에서 분사되었다. 그 후 1999년 고려산업개발㈜로부터 가구 사업부문을 인수받아 종업원지주회사 ㈜리바트로 설립되었다. 그리고 2012년 2월 다시 현대백화점 그룹 계열에 편입되었으며 2013년 5월 현대 H&S 김화응 대표가 선임되어 동사 대표이사를 겸임하고 있다.

동사는 김화응 대표 선임 후 비용통제 (구조조정 등)및 사업부 통폐합을 단행하였으며 이를 통한 비용 절감 효과는 4분기 및 2014년부터 본격적으로 나타날 전망이다. **하반기부터는 1) 현대홈쇼핑을 통한 주방가구를 본격적으로 판매하고 2) 현대백화점으로의 입점을 확대하여 유통채널을 확장해나갈 전망이며 3) B2B (사무용, 특판용) 영업에서 B2C (가정용, 주방용) 영업 위주로 주력할 예정이다. 특히 주방가구의 매출을 확대시키며 그 비중을 높여갈 전망이다. 이러한 전략을 바탕으로 2014년까지 매출 성장보다는 이익구조 개선을 최우선 목표로 가지고 있다.**

이를 위해 각각 운영 중이었던 가정용 가구 대리점 80개와 주방용 가구 대리점 20개를 통합시키고, 백화점 내 가정용 매장 6개과 주방용 매장 5개 또한 통합시켜 효율성을 높일 예정이다.

Exhibit 3. 사업부별 매출

(Wbn)	1Q13	2Q13	1Q13 매출비중	2Q13 매출비중
가정용 (주방용 포함)	35.2	36.1	25.9%	27.4%
사무용	26.1	19.0	19.2%	14.4%
특판용	47.4	40.5	34.9%	30.8%
자재유통	27.0	36.0	19.9%	27.4%
합계	135.7	131.7		

Source: Company data, Leading Research Center

가정용 가구: 리바트, 중고가

동사의 가정용 가구는 리바트라는 브랜드로 대리점 (OPM 7~8%), 온라인 (OPM 6%), 직영점을 통해 판매 중이며 유통채널별 매출 비중은 각각 50%, 30%, 20% 가량이다. 2013 년 하반기 말부터는 홈쇼핑에서도 적극적인 판매를 할 예정이며 홈쇼핑 채널의 영업이익률은 8% 가량으로 전망된다. 가정용 가구는 1 분기와 2 분기 각각 24.6% yoy 와 34.7% yoy 성장하며 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 연초 동사는 가정용 사업부의 연간 OPM 목표를 5% 로 산정하였으나 직영점이 기대 이상으로 빠른 턴어라운드를 보여 7%로 상향 조정하였다.

동사는 동남아 시장에 진출해있으나 의미 있는 매출을 창출하고 있는 것은 아니다. 하지만 미래 성장을 위해 지속적으로 노력해야 하는 부문이다. 향후 동남아 매출이 활성화 될 시 베트남 공장이 주가 되어 공급하게 될 전망이다.

주방용 가구: 리첸 & 브라움, 중고가 및 프리미엄

동사의 주방용 가구 매출은 2012 년 86 억원으로 그 비중 (매출비중 1.8%)이 매우 미미 하였다. 그러나 2013 년부터 B2C 사업에 집중하고 있어 2013F 매출은 150 억원이 예상된다. 동사 주방용 가구의 주요 타켓은 300 만원 이하의 중저가 시장이나 백화점용 브랜드로 프리미엄급인 '브라움 (2,000 만원 이상)'을 런칭하여 브랜드의 고급화와 함께 고가 시장까지 영역을 넓혀가고 있다.

주방용 가구는 마진율이 높은 편이며 특히 직영점이 정상화되어 고정비가 커버되면 leverage 효과로 최대 10%에 가까운 이익률을 기대할 수 있어 동사가 주력하고자 하는 사업부이다. 경쟁사 한샘 같은 경우 2012 년 주방가구 매출이 2,761 억원으로 전체 매출의 37.6%를 차지하며 성장을 이끌었다. 특히 한샘은 IK (인테리어 키친 – 지역 인테리어업자를 통한 영업으로 새로운 영업 채널확보)를 통해 주방가구 매출을 확대시켜 왔다.

사무용 가구: 네오스 (NEOC)

국내 사무용 가구시장은 기업들의 사무실 가구에 대한 투자 부재 및 창업활력이 떨어지며 축소되고 있는 추세이다. 동사는 2013 년 초 900 억원의 사무용 가구 매출을 기대했으나 현 추세로 보아 연 800 억원 수준의 매출이 예상된다. 사무용 가구의 영업이익률은 약 4% 가량이며 동사는 부진한 시장 환경 내 무리한 외형 성장을 위한 노력보다는 디자인과 품질을 향상시켜 향후 시장이 개선될 시를 대비해 경쟁력을 확보하고자 한다.

특판용 가구: 건설업체의 신규주택에 납품되는 가구

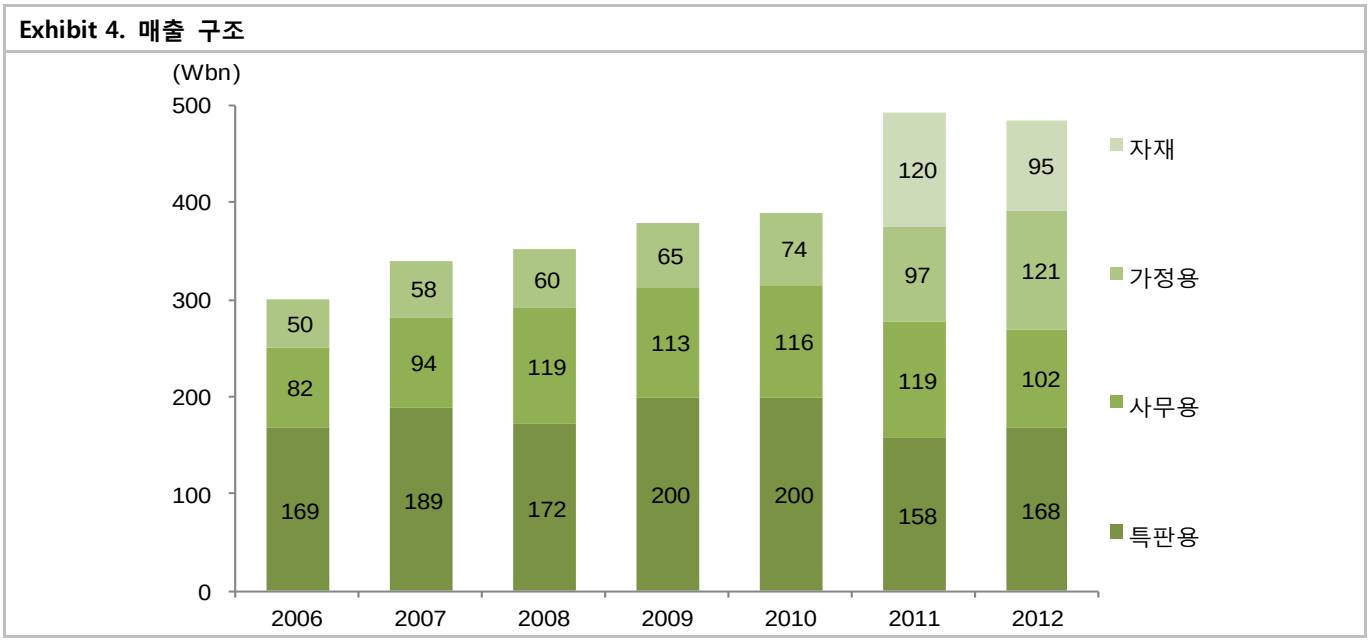
특판용 가구는 건설업체의 신규주택에 납품되는 가구로 건설경기 영향과 변동폭이 크다. 특판용 가구는 동사 전체 매출의 30% 이상을 차지하며 외형에 가장 큰 기여를 하고 있으나 경쟁입찰제를 통해 수주를 받는 구조로 영업이익률은 적자에서 1% 수준이다. 이러한 점을 감안하여 리바트는 새로운 대표이사 선임 후 특판 물량을 지속적으로 축소시키고 선별적 수주를 하고자 했으나 최근 특판용 가구업체 (파로마 등)들의 부도로 경쟁사들이 정리되며 오히려 동사에게 추가적인 수주 물량이 쏟아지고 있는 상황이다. 실제 매년 150 억원 수준이던 현대건설 물량이 올해는 300 억원 이상으로 예상된다.

이러한 상황은 동사의 계획대로 선별수주를 가능케 하고 있으며 이는 경쟁입찰을 통해 받는 수주물량보다 마진이 높아 매출이 증가하더라도 영업이익 훼손보다는 개선효과를 가져다 줄 것으로 기대된다. 2014 년부터는 현대엠코 물량도 추가되며 축소될 것으로 예상되었던 특판용 가구 매출이 10% 이상 성장할 것으로 전망된다. 이 중 현대건설을 포함한 대형건설사 물량은 전체 특판용 가구 매출 중 50% 가량을 차지할 것으로 예상된다.

동사는 국내뿐만 아니라 이익률이 조금 더 나은 해외 특판시장으로의 진출을 꾀하고 있다. 2012 년 카타르 지사를 설립해 국내 건설사와 함께 사우디아라비아, UAE 등 중동지역 시장 확대에 힘쓰고 있으며 현지법인과 로컬 건설사를 통해 캐나다 진출도 모색 중에 있다. 아직은 시작 단계로 해외 수주를 통한 의미 있는 매출 (상반기 약 180 억원)이 발생하는 것은 아니나 마진율이 국내 대비 높아 주목할 필요가 있다. 향후 일정 수준 이상의 매출을 창출할 시 특판용 가구 부문의 이익 개선에 기여할 수 있을 것으로 전망되어 긍정적이다. 사측은 2015 년까지 해외수출을 30%까지 성장시키는 목표를 가지고 있으나 이는 단기간 내 이루기에는 공격적인 목표라는 판단이다.

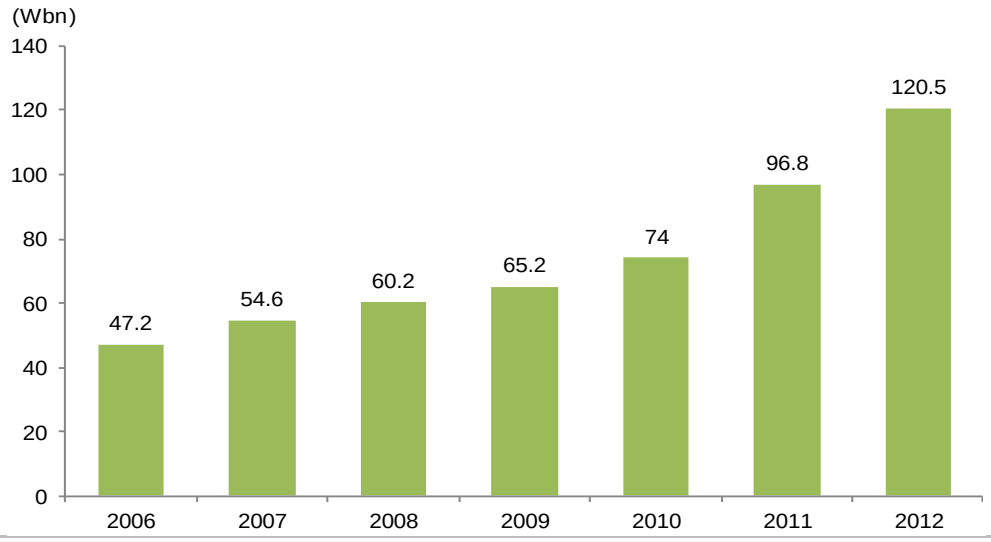
자재유통: 친환경 자재 구입해서 OEM 업체에 공급하는 사업으로 마진율 0%

Exhibit 4. 매출 구조



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 가정용가구 매출 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Peer Valuation

리바트의 경쟁사는 국내 브랜드 가구사들이다. 가정용 가구 사업부의 대표 경쟁사는 한샘이며 그 외 까사미아, 에넥스, 장인가구, 일룸, 보루네오가 있다. 이 중 보루네오는 법정관리 및 최대주주의 지분 매각 등의 이슈들로 어려움을 겪고 있는 상황이다. 사무용 가구 사업부는 퍼시스가 국내 시장점유율 50% 가량을 차지하며 독보적 1위를 유지하고 있고 리바트는 그 뒤를 이어 2위에 위치하고 있다. 당사는 비상장 까사미아와 상장사 위주로 peer 를 선정하여 비교해 보았다.

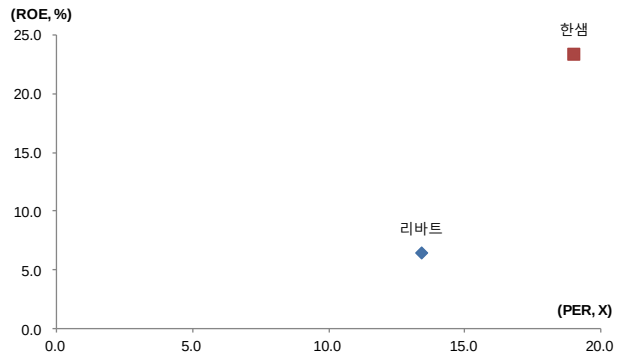
Exhibit 6. 동종업체 밸류에이션 비교

회사 (USD mn)	Ticker	국가	시가총액	매출액				영업이익률(%)			
				11	12	13F	14F	11	12	13F	14F
리바트	079430 KS	한국	172.6	493.2	485.2	538.1	637.1	1.6	0.6	3.3	4.1
한샘	009240 KS	한국	1,037.8	680.4	733.6	908.4	1,056.2	6.8	5.7	7.8	7.9
까사미아	비상장	한국	-	103.2	107.4	-	-	11.9	10.8	-	-
퍼시스	016800 KS	한국	365.1	277.6	222.0	-	-	10.5	10.8	-	-
에이스침대	003800 KQ	한국	246.2	186.2	176.9	-	-	22.9	21.3	-	-
에넥스	011090 KS	한국	35.1	183.7	191.2	-	-	0.1	-5.2	-	-
보루네오	004740 KS	한국	18.4	153.0	134.3	-	-	-0.2	-10.5	-	-

회사	P/E(x)				EV/EBITDA(x)				P/B(x)				ROE(%)			
	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F	11	12	13F	14F
리바트	20.7	25.0	13.4	7.9	11.8	13.4	6.5	4.1	0.7	0.5	0.8	0.8	3.5	2.1	6.5	10.1
한샘	12.6	12.4	19.0	16.0	7.9	8.1	13.5	10.6	2.0	1.7	3.4	2.9	19.9	17.0	23.4	23.3
까사미아	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
퍼시스	9.9	9.9	-	-	6.4	4.3	-	-	1.0	0.8	-	-	12.3	9.9	-	-
에이스침대	4.6	5.0	-	-	2.6	2.9	-	-	0.7	0.6	-	-	16.2	12.9	-	-
에넥스	3.1	-	-	-	8.5	-	-	-	0.4	0.5	-	-	15.4	-31.3	-	-
보루네오	-	-	-	-	19.3	-	-	-	0.4	1.5	-	-	-0.8	-43.5	-	-

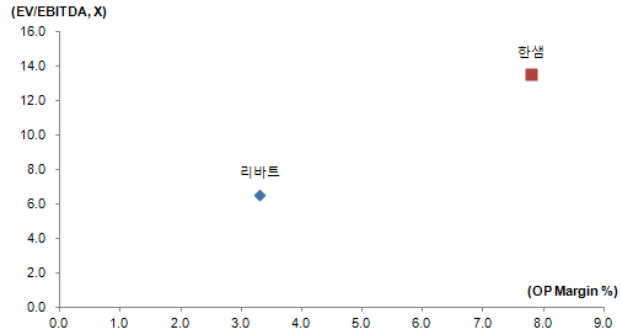
Source: Dataguide(별도기준), As of Nov 7, 2013, 컨센서스 비교를 위해 리바트 Dataguide 수치 사용

Exhibit 7. 동종업체 PER vs. ROE



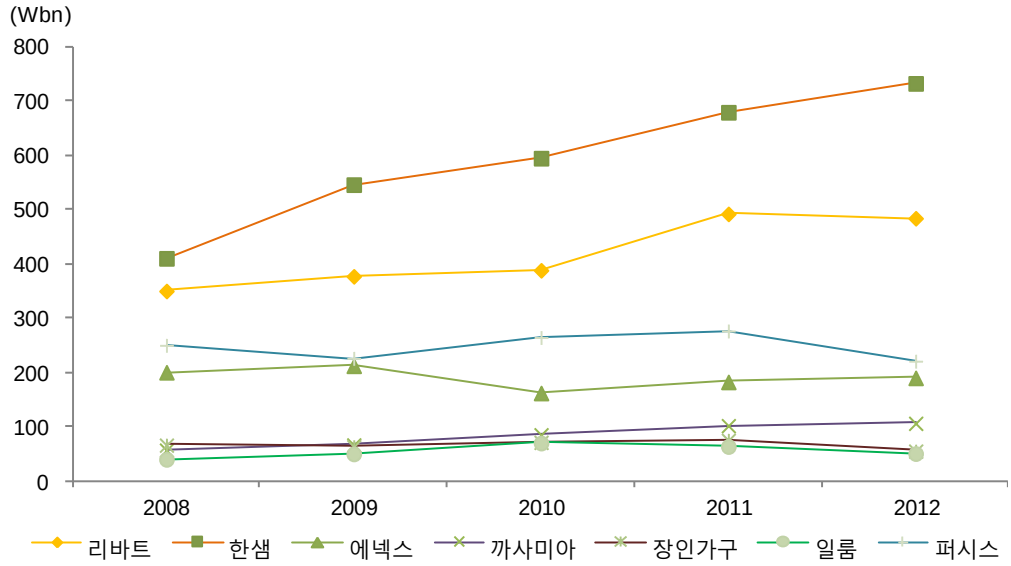
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 8. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



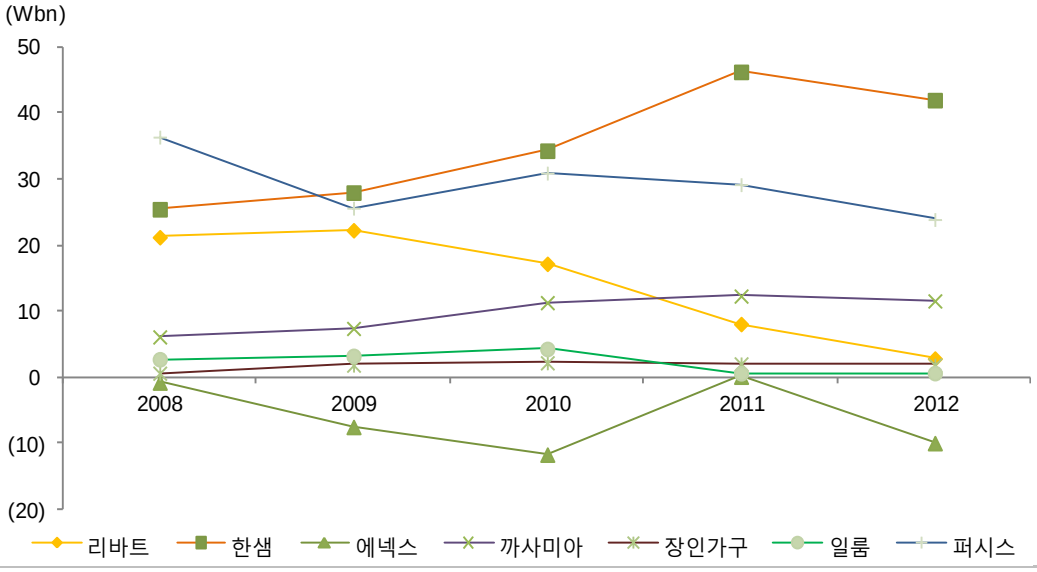
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 9. 경쟁사와의 매출액 추이 비교



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 경쟁사와의 영업이익 추이 비교



Source: Company data, Leading Research Center

국내 가구시장의 현재 – 브랜드가구를 선호하는 소비 트렌드

국내 가구의 소비 트렌드는 사제가구에서 브랜드가구를 선호하는 쪽으로 이동하고 있다. 시장은 동사를 포함한 대표적 가구 브랜드 한샘, 까사미아, 에넥스 정도로 재편되어가고 있는 모습이다. 한샘은 특히 주방용 가구에서 압도적인 모습을 보이고 있으며 동사는 이를 추격하고자 하반기부터 주방용에 주력하고 있다. 한샘이 브랜드 시장에서 독보적인 위치이나 주방가구 시장은 여전히 사제가구가 70% 가량을 차지하고 있어 동사가 침투할 수 있는 여력은 충분하다는 판단이다.

국내 가구시장 통계

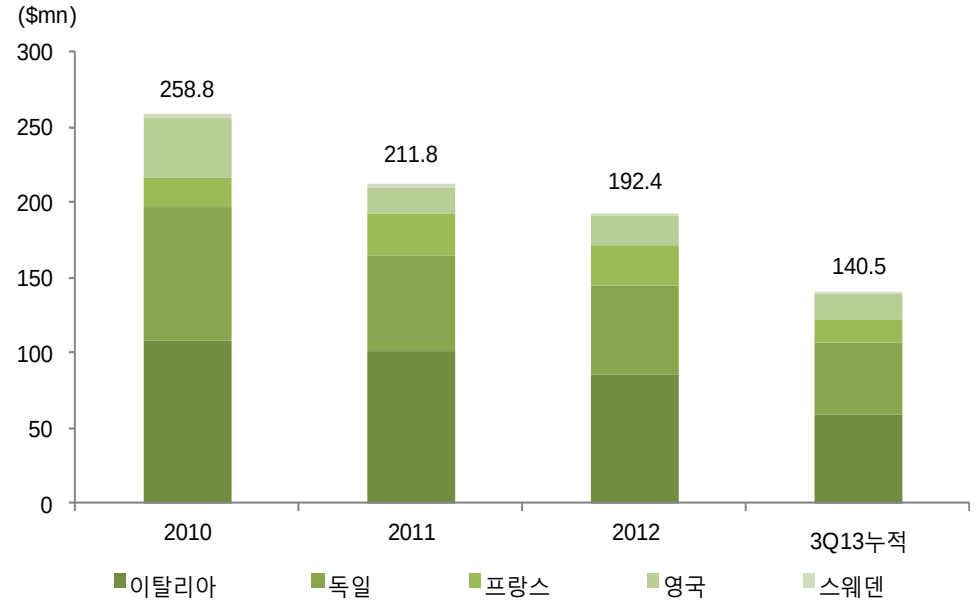
통계청에 따르면 국내 가구산업 규모는 약 10 조원 정도로 추정하고 있다. 그러나 실질적인 순수가구시장 규모는 5 조원으로 추정되는데 이는 자동차, 선박, 기차, 항공기 등 운송장비용 의자제조업이 포함되어있기 때문이다.

순수가구시장 중 가정용 가구시장은 약 3 조 (브랜드 시장 1 조), 주방용 가구시장은 약 1.3 조 (브랜드 시장 3,100 억원) 가량으로 추정되고 있다.

2008 년 이후 경기부진이 이어지며 국내 가구시장 내에서 이탈리아, 독일 등의 수입산 고가 가구제품의 인기가 시들해지고 있는듯한 모습이다. 소비자들의 실속형 소비가 늘어나는 추세인데다 국내 가구제품의 품질도 많이 향상된 덕분이라고 업계는 분석하고 있다.

국내 가구업체들은 이러한 불황을 타고 넘기며 신시장 개척 및 신유통시장 확대에 주력하고 있다. 리바트는 매출 기여도 측면에서는 아직 큰 의미는 없지만 매트리스 렌탈시장을 개척하고 있고, 국내 사무용 가구 50% 이상을 점유하고 있는 퍼시스는 브랜드 일룸을 통해 가정용 가구 키우기에 적극 나서고 있다. 또한 아파트에만 집중됐던 특판용 가구시장이 호텔, 콘도 등 대형 숙박시설로 넓혀지고 있으며 국내시장을 벗어나기 위해 중동, 동남아 등 글로벌 공략에도 힘쓰고 있다.

Exhibit 11. 유럽가구 수입규모 추이



Source: 수출입무역통계, Leading Research Center

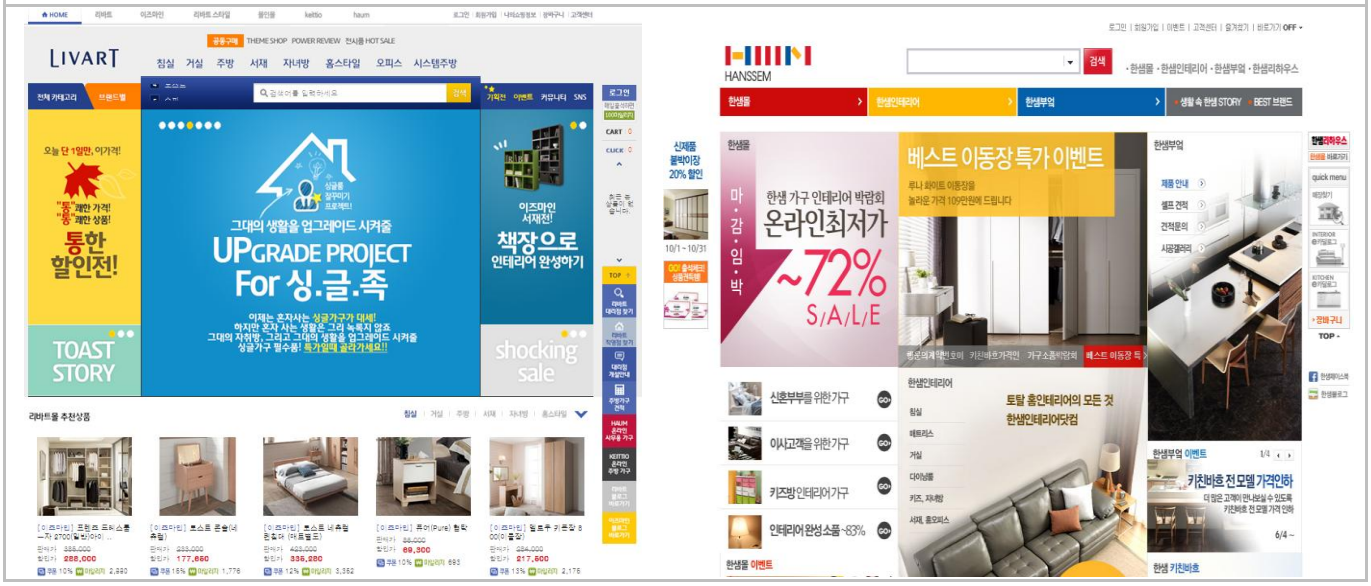
국내 가구시장 유통망의 변화

최근 가구사들이 집중하는 신유통채널은 온라인과 홈쇼핑이다. 가격이 가구 선택에 중요한 요소로 떠오르며 가구업체들도 합리적 가격대의 온라인 전용제품을 출시하며 시장 needs 에 대응하고 있다.

동사의 '리바트' 온라인 전용 브랜드 '이즈마인'이 높은 인기를 얻고 있으며 최근 이즈마인에서 아동용 가구 '프렌즈 아이'를 출시하기도 했다. 이에 힘입어 최근 온라인 주방가구 브랜드 '케이티오'와 온라인 사무가구 브랜드 '하움'을 런칭하였다. 한샘 역시 2008 년 런칭한 온라인 전용 브랜드 '샘'을 중심으로 라인업을 강화하고 있다.

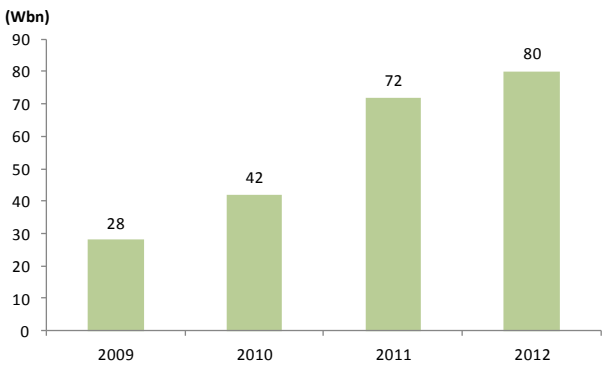
이러한 성장 추세를 바탕으로 업계에서는 온라인 가구시장 규모를 8,000~9,000 억원으로 추산하고 있다. 이는 전체 순수가구시장 5 조원의 약 20% 수준에 달하는 규모이다.

Exhibit 12. 리바트 & 한샘 온라인 사이트 몰



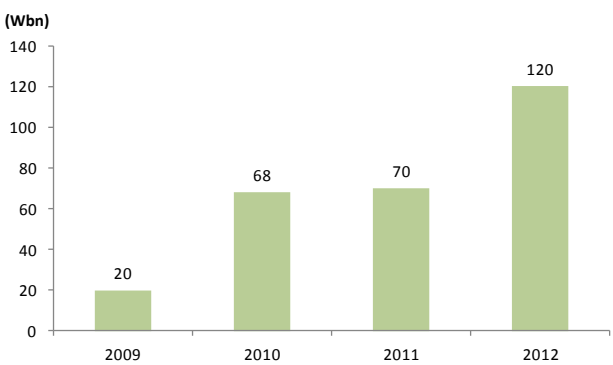
Source: 각 사 웹사이트, Leading Research Center

Exhibit 13. 한샘 온라인몰 매출 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 한샘 홈쇼핑 매출 추이



Source: Company data, Leading Research Center

온라인과 더불어 인기를 얻고 있는 유통채널은 바로 홈쇼핑이다. 동사는 아직 본격적으로 홈쇼핑을 통한 판매를 시작하지 않았지만 한샘은 2009 년 200 억원의 홈쇼핑 매출을 시작으로 매년 큰 폭 성장하며 2013 년 5 월 누적 기준 580 억원의 주문매출을 달성하였다.

리바트는 올 4 분기부터 현대홈쇼핑과 CJ 오쇼핑 등을 통해 적극적으로 홈쇼핑 주문판매를 시작할 예정이며 5 월경 한차례 방송한 온라인 주방가구 브랜드인 '케이티오'의 반응을 미루어 보아 한샘과 같은 홈쇼핑 매출 성장을 기대하는 바이다.

Exhibit 15. 홈쇼핑 판매

Source: CJ 오쇼핑 웹사이트, Leading Research Center

이러한 유통채널의 급성장은 최근 들어 1 인 가구가 늘어나고 있고 신혼 혼수에 대한 고정관념이 약해졌기 때문이라고 업계는 해석한다. 또한 글로벌 가구유통사 'IKEA'가 국내 진출을 앞두고 있는 상황에서 가구업체들이 변화에 적극 대응하는 모습 중 하나라는 판단이다. 가구도 점차 합리적인 가격과 구입의 편리성을 이유로 온라인에서 구매하는 고객들이 크게 늘어나고 있는 추세이며 1 인가구 증가에 따른 싱글가구 판매가 급성장하며 가구 구매패턴이 변화하고 있는 것으로 파악된다.

동사는 이와 같은 소비패턴의 변화에 적절히 대응하며 시장 점유율을 높여나갈 예정이다.

실적전망

3분기 실적

매출액 1,273억원 (+13.0%yoy), 영업이익 32억원 (흑자전환, OPM 2.5%)이 전망된다. 3분기는 7~8월 계절적 비수기와 추석연휴 등이 포함되어 있어 영업일수가 짧아 전분기 대비 매출과 이익 모두 하락할 것으로 예상된다. 그러나 여전히 전년대비 10% 이상의 성장과 흑자전환을 이루며 턴어라운드하는 모습의 양호한 실적이라는 판단이다.

4분기 및 2014년

4분기는 가을철 혼수에 따른 계절적 효과로 3분기보다 소폭 나아지는 모습이 예상된다. 다만, 연말까지는 현대백화점 그룹으로 편입된 후 백화점 경영시스템과 맞춰가는 시간이 소요될 것으로 예상된다. 2014년부터는 1) B2C사업 (가정용+주방용)에 주력하며 수익성개선 본격화, 2) 계열사 편입 시너지 (현대홈쇼핑과 현대백화점으로의 유통망 확장), 3)선별적 특판수주를 통한 외형성장 및 수익성 유지, 4) 지속적인 비용통제 등으로 꾸준한 외형성장과 이익률 개선으로 이어질 전망이다.

Exhibit 16. 분기별 실적 전망

(Wbn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F
가정용	28.2	26.8	31.8	33.7	35.2	36.1	42.9	45.5	44.3	45.8	56.2	59.3
주방용							0.0	0.0	7.9	8.8	10.0	12.0
사무용	29.3	24.4	25.6	22.9	26.1	19.0	19.2	18.3	23.3	18.1	18.3	17.4
특판용	46.7	44.8	37.7	38.4	47.4	40.5	49.0	48.0	52.4	46.6	51.5	50.8
자재유통	33.4	12.9	17.6	31.0	27.0	36.0	16.2	27.9	25.6	34.2	15.4	25.1
합계	137.7	108.9	112.7	125.9	135.7	131.7	127.3	139.6	153.5	153.5	151.3	164.6

Source: Company data, Leading Research Center, 2013 년까지의 주방용 매출은 전체 매출에 분산되어 포함

Exhibit 17. 연간 실적 전망

(Wbn)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
가정용	96.8	120.5	159.7	205.7	264.7
주방용	0.0	0.0	0.0	38.7	49.4
사무용	118.9	102.2	82.7	77.0	88.6
특판용	158.0	167.6	185.0	201.3	221.4
자재유통	119.5	94.8	107.1	100.3	95.3
합계	493.2	485.2	534.4	623.0	719.3

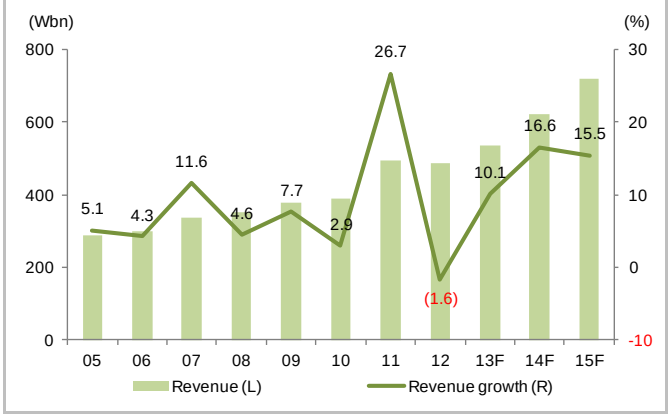
Source: Company data, Leading Research Center, 2013 년까지의 주방용 매출은 전체 매출에 분산되어 포함

Exhibit 18. 분기별 실적 전망

(Wbn)	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F
매출	135.7	131.7	127.3	139.6	153.5	153.5	151.3	164.6
영업이익	0.8	5.3	3.2	4.8	5.4	5.7	5.6	6.4
순이익	1.6	1.6	2.6	4.1	5.5	4.8	4.7	5.3
영업이익률	0.6%	4.1%	2.5%	3.5%	3.5%	3.7%	3.7%	3.9%
순이익률	1.2%	1.3%	2.1%	2.9%	3.6%	3.1%	3.1%	3.2%

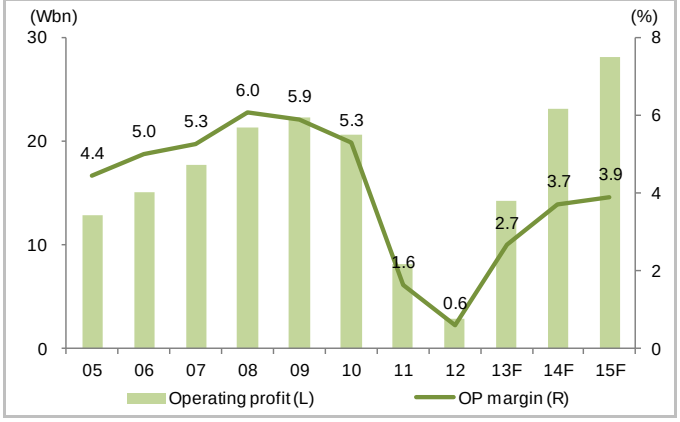
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. 매출액 및 매출증가율 추이



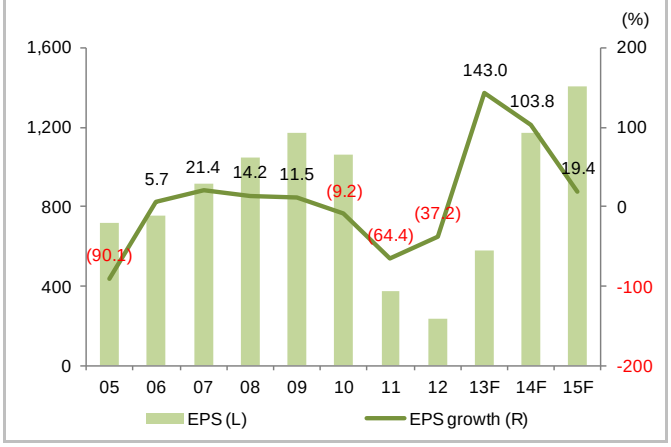
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. 영업이익 및 영업이익률 추이



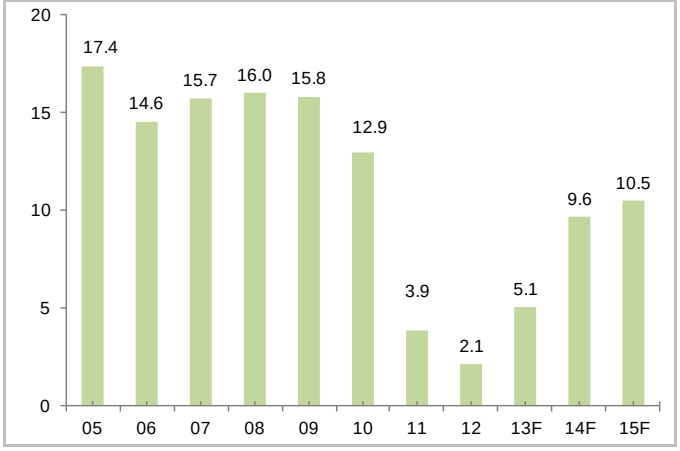
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. EPS 및 EPS 성장률 추이



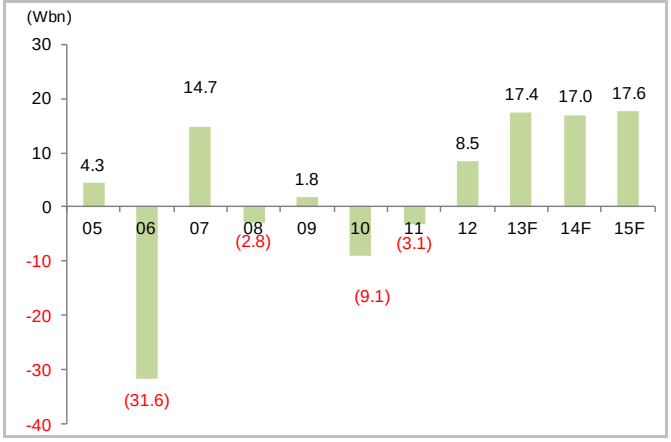
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 22. ROE (%)



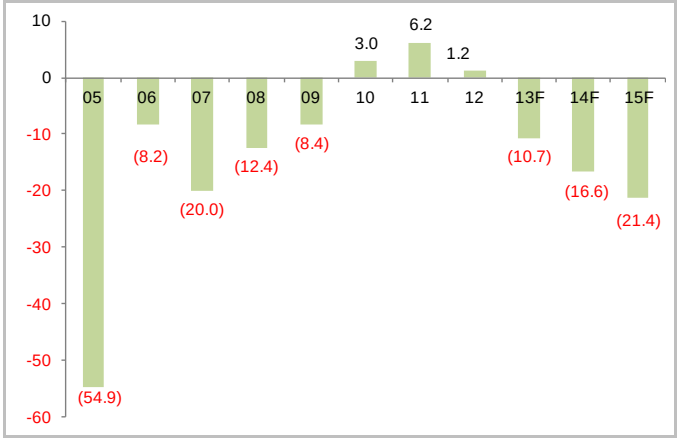
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. 잉여현금흐름 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 24. 순차입금비율 (%)



Source: Company data, Leading Research Center

APPENDIX

Appendix 1. 리바트 브랜드

브랜드

온라인 쇼핑몰

Source: 리바트 웹사이트, Leading Research Center, 리빙시스는 청산절차 진행중

Appendix 2. 연결대상 종속기업 현황

기업명	소유지분율	소재지	업종
㈜아이디스트	100%	한국	인테리어 공사
리바트판매서비스㈜	100%	한국	용역 및 가구 판매
㈜리빙시스	100%	한국	가구 판매
Livart Vina Co.,Ltd.	100%	베트남	가구 제조 및 판매
Livart Canada Co.,Ltd.	100%	캐나다	가구판매

(Wbn)	자산	부채	자본	매출	당기순이익
㈜아이디스트	5.4	5.3	0.1	10.4	-0.8
리바트판매서비스㈜	1.8	1.0	0.8	5.4	0.0
㈜리빙시스	0.1	0.0	0.1	-	0.0
Livart Vina Co.,Ltd.	6.9	6.7	0.2	5.5	0.3
Livart Canada Co.,Ltd.	1.0	1.3	-0.3	1.2	-0.5

Source: Company data, Leading Research Center, 리빙시스는 청산절차 진행중

Financial Statement (IFRS 개별)

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	171.1	155.3	175.1	201.1	227.7
현금성자산	25.5	27.4	43.7	58.7	74.2
매출채권	76.8	68.6	80.0	90.0	96.0
재고자산	66.7	57.5	50.0	51.0	56.0
비유동자산	165.9	164.0	158.8	161.1	167.8
투자자산	31.2	31.1	24.6	25.6	26.6
유형자산	131.6	129.7	131.0	132.3	138.0
무형자산	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자산총계	**336.9**	**319.3**	**333.9**	**362.2**	**395.5**
유동부채	115.9	98.7	102.1	110.3	119.5
매입채무	70.3	56.2	61.0	68.0	76.0
유동성이자부채	25.1	18.8	12.0	12.0	12.0
비유동부채	30.8	28.9	31.3	32.1	33.0
비유동이자부채	12.4	10.8	10.3	10.3	10.3
부채총계	**146.7**	**127.6**	**133.4**	**142.4**	**152.5**
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
이익잉여금	171.7	173.2	182.0	201.3	224.4
자본조정	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
자기주식	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
자본총계	**190.2**	**191.6**	**200.5**	**219.8**	**243.0**
투하자본	199.1	188.3	173.4	177.4	184.8
순차입금	11.9	2.3	(21.5)	(36.4)	(52.0)
ROA	2.2	1.2	3.0	5.8	6.4
ROE	3.9	2.1	5.1	9.6	10.5
ROIC	3.6	1.2	4.7	10.3	12.1

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**493.2**	**485.2**	**534.4**	**623.0**	**719.3**
증가율 (Y-Y,%)	26.7	(1.6)	10.1	16.6	15.5
영업이익	**8.1**	**2.9**	**14.2**	**23.1**	**28.0**
증가율 (Y-Y,%)	(60.7)	(64.6)	395.1	62.9	21.4
EBITDA	12.4	7.7	19.4	28.1	33.2
영업외손익	**0.3**	**2.4**	**2.3**	**2.9**	**3.0**
순이자수익	0.4	0.3	0.2	0.8	0.9
외화관련손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**8.4**	**5.2**	**16.4**	**26.0**	**31.1**
당기순이익	**6.5**	**4.1**	**10.0**	**20.3**	**24.2**
지배기업당기순이익	6.5	4.1	10.0	20.3	24.2
증가율 (Y-Y,%)	(64.4)	(37.2)	143.0	103.8	19.4
NOPLAT	**6.3**	**2.2**	**8.6**	**18.0**	**21.9**
(+) Dep	4.4	4.9	5.3	5.0	5.1
(-) 운전자본투자	6.0	(6.6)	(6.8)	2.9	1.8
(-) Capex	11.2	7.2	6.6	6.2	10.8
OpFCF	(6.5)	6.5	14.1	13.9	14.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.0	8.7	11.1	8.1	14.0
영업이익증가율(3Yr)	(27.5)	(49.6)	(11.7)	41.9	114.0
EBITDA 증가율(3Yr)	(20.7)	(33.7)	(7.8)	31.1	62.4
순이익증가율(3Yr)	(28.8)	(41.2)	(18.4)	45.9	80.8
영업이익률(%)	1.6	0.6	2.7	3.7	3.9
EBITDA 마진(%)	2.5	1.6	3.6	4.5	4.6
순이익률 (%)	1.3	0.8	1.9	3.3	3.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**8.1**	**15.8**	**23.9**	**23.2**	**28.4**
당기순이익	6.5	4.1	10.0	20.3	24.2
자산상각비	4.4	4.9	5.3	5.0	5.1
운전자본증감	(3.1)	2.1	4.8	(2.9)	(1.8)
매출채권감소(증가)	0.8	8.4	(10.7)	(10.0)	(6.0)
재고자산감소(증가)	(18.9)	9.3	7.3	(1.0)	(5.0)
매입채무증가(감소)	11.0	(14.5)	5.5	7.0	8.0
투자현금	**(10.9)**	**(4.5)**	**(4.7)**	**(7.4)**	**(12.0)**
단기투자자산감소	1.7	(0.7)	(2.7)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.1	(0.2)	0.0	(0.2)	(0.2)
설비투자	(11.2)	(7.2)	(6.6)	(6.2)	(10.8)
유무형자산감소	1.2	0.5	0.0	(0.0)	(0.0)
재무현금	**(2.4)**	**(9.7)**	**(9.3)**	**(1.0)**	**(1.0)**
차입금증가	0.5	(7.4)	(6.9)	0.0	0.0
자본증가	(2.5)	(1.7)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
배당금지급	4.0	1.7	1.0	1.0	1.0
현금 증감	(4.9)	2.1	11.4	14.8	15.3
총현금흐름(Gross CF)	**16.5**	**12.7**	**20.6**	**26.1**	**30.2**
(-) 운전자본증가(감소)	6.0	(6.6)	(6.8)	2.9	1.8
(-) 설비투자	11.2	7.2	6.6	6.2	10.8
(+) 자산매각	1.2	0.5	0.0	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	0.5	12.5	20.9	17.0	17.6
(-) 기타투자	(0.1)	0.2	(0.0)	0.2	0.2
잉여현금	0.6	12.4	20.9	16.8	17.4

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	378	237	576	1,175	1,403
BPS	11,021	11,102	11,617	12,732	14,075
DPS	100	60	60	60	60
Multiples(x,%)					
PER	20.7	25.0	17.2	8.4	7.1
PBR	0.7	0.5	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	11.8	13.5	7.7	4.8	3.6
배당수익율	1.3	1.0	0.6	0.6	0.6
PCR	8.2	8.1	8.3	6.5	5.7
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	77.1	66.6	66.5	64.8	62.8
Net debt/Equity	6.2	1.2	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	95.4	29.3	n/a	n/a	n/a
유동비율	147.6	157.3	171.5	182.4	190.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	77.8	76.3	71.7	67.8	64.7
현금+투자자산(%)	22.2	23.7	28.3	32.2	35.3
자본구조					
차입금(%)	16.4	13.4	10.0	9.2	8.4
자기자본(%)	83.6	86.6	90.0	90.8	91.6

▶ Compliance Notice

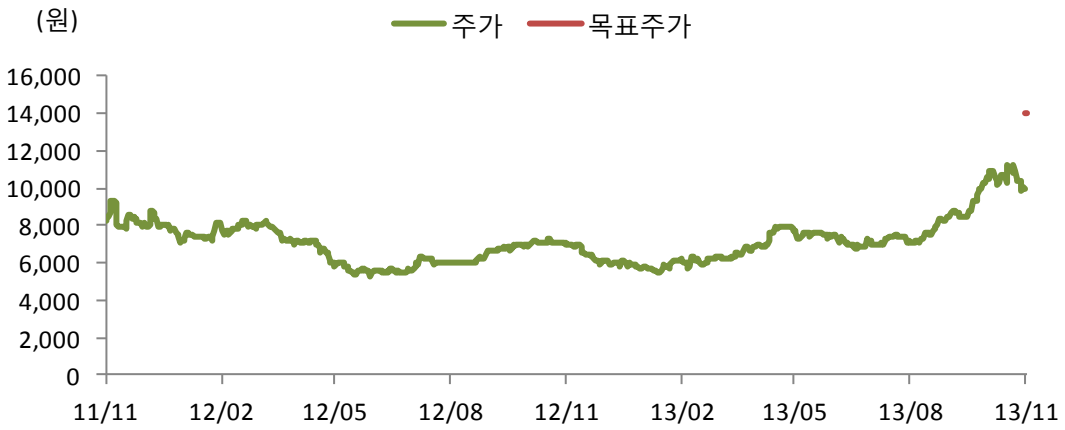
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

리바트 (079430 KS)	
일자	2013-11-11
투자의견	BUY (신규)
목표주가	14,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*