LEADING

Company Visit Note

리바트(079430 KS)

2013년 9월 12일

Key issues…

- ✓ 급격한 실적 개선세를 나타내고 있으며 sustainable 하다는 점이 더욱 매력적
- ✓ 1Q13 OP 8 억원 -> 2Q13 OP 53 억원 기록 -> 3,4 분기 보수적으로 2 분기 수준 전망해도 연간 150 억원 이상 가능
- ✓ 가정용과 주방용 가구 부문 계열사로의 유통망 (백화점, 홈쇼핑, 온라인) 확장을 통한 성장 전략
- ✓ 2014F OP 200 억원 가정 PER 8.8x vs. 한샘 2014F 컨세서스 기준 13x 로 저평가

리바트 – Sustainable Turnaround

국내 대표 브랜드 가구회사

국내 가구시장은 한샘, 리바트, 까사미아 등 브랜드 회사가 잠식해 가고 있음

- 가정용 MS: 한샘 30%, 리바트 20%, 까사미아 16%, 그 외 보르네오, 장인가구 등이 34% 차지
- 사무용 MS: 퍼시스 50%, 리바트 20%, 코어스 20%

2Q13 실적 및 전망

1분기 개별 OP 8억, 반기 OP 61억 (개별기준 2분기 OP 53억원) 기록하며 큰 폭의 실적 개선세 기록

- 2Q13 이익율 좋은 가정용 매출 +29% yoy 기록 및 특판용 마진 정상화를 통해 대폭 성장 (순익은 추징금 27억원 납부로 16억원 기록)
- 가구시장 업황이 좋아지는 것은 아님. 브랜드 가구가 사제가구 시장을 잠식해 가면서 이에 대한 수혜를 상위 브랜드 업체 (한샘 & 리바트) 들이 받고 있음
- B2B (특판, 사무용)에서 B2C (가정, 주방용) 영업으로 전략 전환 중: B2B 특판 인력 B2C로 이동

하반기

- 가정용은 3,4분기가 성수기라 하반기 전사 매출성장 높게 나타날 것으로 예상
- 주방가구 주 타겟은 중고가/저가. 일부 포지셔닝은 한샘보다 고가전략 (12년 80억 > 13년 150억원 수준 매출 전망)
- 주방가구 비중은 여전히 미미하나 장기적으로 한샘과 같은 수준까지 매출을 성장시킬 예정 (주방가구는 한샘의 전체 매출 성장을 이끌었음, 한샘 주방가구 매출 비중 40%, 리바트 3%)
- 특판은 2,3분기 성수기이나 마진율 관리를 위해 선별적 수주 (마진율 최소 2% 보장) 및 전반적으로 축소시키는 방향

대표이사 변경 후 회사 변신 중

- 현대H&S 출신 김화응 대표 선임 후 대대적 구조조정 중. 임원 조정 및 사업부 통폐합 등 조직개편
- 이를 통한 비용 절감 효과가 하반기부터 본격적으로 나타날 전망
- 현대홈쇼핑 및 현대백화점으로 유통망 확장: 현대홈쇼핑은 주방가구 위주 방영 예정
- 2014년까지 매출성장보다 이익구조 개선이 최우선 목표
- 2014F 기준 8.8x 저평가 매력 (임대수익 25억 반영 시 PER 7x 수준)

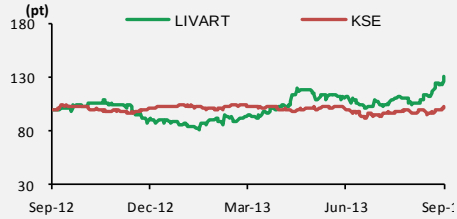
Not Rated

목표주가	-
현재주가	8,810 원
목표수익률	-

Key Data	2013 년 9 월 11 일
산업분류	내구소비재 및 의류
시가총액 (십억원)	152.1
발행주식수 (백만주)	17.3
외국인 지분율 (%)	1.1
52 주 고가 (원)	8,460
저가 (원)	5,480
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.3
주요주주	**(%)**
현대그린푸드 외 3인	32.3
흥국투자신탁운용	12.2
KOSPI	2,003.9

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	23.6	38.7	31.9
상대주가	17.2	38.8	28.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (엔터/미디어)

김지나

jnkim@leading.co.kr

+822-2009-7082

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

+822-2009-7116

Valuation (개별, Dataguide)

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)
2009	378.2	7.7	22.3	5.9	20.2	1,170	11.6	6.8
2010	389.3	2.9	17.2	4.4	16.2	939	(19.7)	7.9
2011	493.2	26.7	8.1	1.6	6.5	378	(59.8)	20.7
2012	485.2	(1.6)	2.9	0.6	4.1	237	(37.2)	25.0

Exhibit 1. 분기 실적

	2013.1Q	2013.2Q	매출비중	매출비중
매출액(Wbn)	**135**	**130**		
가정용	35	36	26%	28%
사무용	21	23	16%	18%
특판용	52	36	38%	28%
자재	27	35	20%	27%
영업이익(Wbn)	**0.8**	**5.3**		
OPM(%)	*0.6%*	*4.1%*		

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 연간 실적 전망

	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F	12' 비중	13F 비중	14F 비중
매출액(Wbn)	**378**	**389**	**493**	**486**	**520**	**600**			
가정용	65	74	97	113	160	200	23%	31%	33%
주방용	-	-	-	8	15	50	2%	3%	8%
사무용	113	116	119	102	80	90	21%	15%	15%
특판용	200	200	158	168	170	170	35%	33%	28%
자재	0	0	120	95	95	90	20%	18%	15%
YoY(%)		2.9%	26.7%	-1.6%	7.1%	15.4%			
가정용		13.5%	30.8%	16.7%	41.6%	25.0%			
사무용		2.3%	2.9%	-14.3%	-21.6%	12.5%			
특판용		-0.2%	-20.9%	6.1%	1.4%	0.0%			
자재				-20.5%	0.0%	-5.3%			
영업이익(억원)				**2.9**	**16.1**	**21.0**			
OPM(%)				*0.6%*	*3.1%*	*3.5%*			

Source: Company data, Leading Research Center

사업부별

사무용: 사무용 시장 자체는 축소 중. 매출이 꾸준히 나오기 보다는 기업들의 투자 상황에 따라 달라짐 (OPM 4%)
특판: 건설 시 같이 들어가는 물량. 현대건설, 엠코 물량이 전체 특판용 중 50% 가량 차지 (OPM 적자~1%)
가정용: 주방용 및 가정용 가구. 온라인(OPM 6%), 대리점(7~8%) 통한 판매. 하반기 적극적으로 홈쇼핑에서 판매(8%) 예정
주방용: 중저가 주요 타겟이나 백화점 brand '브라움'으로 프리미엄급 런칭 준비 중

경쟁사 비교

한샘은 직영점 위주, 동사는 대리점 위주
- 가정용은 직영점 시장 위주로 자리잡고 있으며 동사는 백화점으로 확장하며 직영점 늘려가고 있음

IKEA 2014년 말 국내 진출 예정
- 매출에 큰 타격 없을 것으로 전망
- IKEA는 소가구/단품가구 위주로 동사의 제품구성과 크게 겹치지 않음
- 따라서 브랜드 제품보다는 사제가구가 더 감소할 것으로 예상
- 단, 온라인 채널은 부정적 영향 받을 수 있을 것으로 전망

지분 변동

11.11 현대그린푸드가 퍼시스로부터 리바트 지분 227만주 매입, 최대주주 등극
13.05 기준 현대그린푸드 28%, 현대홈쇼핑 2%, 경규한 등 경영진 15%, 신영자산 9%, 농협 4%, 소액주주 43%
13.05.31 경규한 등 경영진 지분 12.23% → 흥국자산운용으로 이전
- 현대그린푸드 28.5%, 흥국자산 12,2%, 경규한 2.0%, 현대홈쇼핑 1.5%, 김왕복 .03%
- 신영자산 8.5%, 리바트 자사주 2.4%

현대H&S

- 2009년 4월 현대그린푸드의 법인영업, 의류패션 및 금강산 사업부문이 물적 분할되어 설립 (설립 시 회사명 현대비앤피) → 2010년 4월 현대엠알로 → 2010년 10월 현대 H&S
- 주요 고객사: 현대백화점 그룹 외 현대기아자동차 그룹, 현대중공업, 현대엔지니어링 등

▶ 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.*

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