

# 하츠

# NR

066130 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(12/03)	7,400원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2020. 12. 04

## 편히 숨 쉴 수 있는 세상을 위하여

### News

**레인지후드, 환기시스템 등을 제조하는 실내 공기질 전문기업:** 하츠는 레인지후드, 세대 환기시스템 등을 제조 판매하는 벽산그룹 산하 기업이다. 쿡탑, 살균세척기 등의 빌트인 기기도 판매한다. 국내 레인지후드 시장에서 50% 이상의 점유율을 차지하고 있다. 올해 3분기 누적 제품군별 매출 비중은 레인지후드 52.2%, 빌트인 기기 30.2%, 세대 환기시스템 14.1%, 환기청정기/기타 3.5%이다.

### Comment

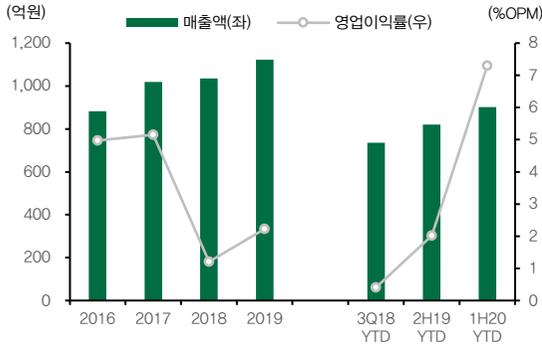
**B2B2C 매출 비중 확대로 주택건설 경기 연동에서 벗어나다:** 3Q20 별도 기준 누적 매출액 902억 원(+10.0%YoY), 누적 영업이익 66억원(+297.8%YoY)을 시현했다. 동사의 주요 제품군은 주택 분양 시점에 수주가 결정되므로 동사 실적은 주택건설 경기에 약 2년 후행해 연동하는 경향을 보여 왔다. 그러나 올해는 가축 인테리어 시장 호조와 경쟁사 시장 이탈로 대리점 채널 매출액이 증가하면서 경기와 무관한 실적 성장을 이뤄냈다.

### Action

**실내 공기질 규제 강화에 대응한다:** 레인지후드와 빌트인 기기에 집중된 매출 구조를 다변화하기 위해 환기시스템과 환기청정기 영업을 강화하고 있다. 올해 환기설비를 의무적으로 설치해야 하는 공동주택 기준이 100세대 이상에서 30세대 이상으로 확대됐으며, 이에 대응해 소규모 설비 공사에 도 대응할 수 있는 체제를 갖췄다. 또한 코로나19 확산으로 학교 등에서 상시 환기가 강제돼 창문 개방을 하지 않아도 환기가 되는 동사 환기청정기가 강점을 발휘할 수 있게 됐다. 한 편으로 전국 주요 아파트 단지의 환기시스템 데이터를 수집하면서 유지보수 시장의 개화에 대비하고 있다.

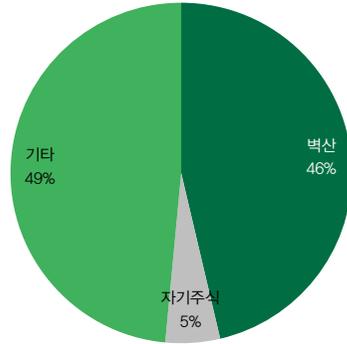
Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019	52주 최저/최고	3,020/8,350원												
매출액	82	88	102	104	112	KOSDAQ /KOSPI	908/2,696pt												
(증가율)	7.9	7.3	15.9	2.0	7.7	시가총액	947억원												
영업이익	4	4	5	1	2	60일-평균거래량	195,725												
(증가율)	0.0	0.0	25.0	-80.0	100.0	외국인지분율	1.6%												
순이익	4	4	5	2	2	60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p												
EPS	310	320	354	118	185	주요주주	벽산 46.3%												
PER (H/L)	51.7/13.2	22.5/15.1	18.5/12.3	75.4/27.0	62.6/19.6														
PBR (H/L)	2.8/0.7	1.2/0.8	1.0/0.7	1.4/0.5	1.8/0.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>14.2</td> <td>9.0</td> <td>1.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>3.0</td> <td>5.0</td> <td>-29.8</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	14.2	9.0	1.2	상대기준	3.0	5.0	-29.8
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	14.2	9.0	1.2																
상대기준	3.0	5.0	-29.8																
EV/EBITDA (H/L)	25.7/3.0	10.1/5.7	9.3/5.8	29.8/5.0	22.0/2.7														
영업이익률	5.5	5.0	5.1	1.2	2.2														
ROE	5.5	5.4	5.7	1.9	2.9														

도표 1. 하츠 매출액과 영업이익률



자료: 하츠, DB 금융투자

도표 2. 하츠 주주 구성



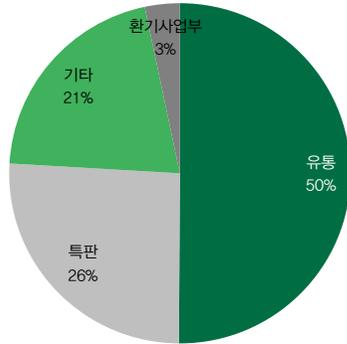
자료: 하츠, DB 금융투자

도표 3. 하츠 연혁

일자	내용
1988.10	(주)한강상사 설립
1990.03	파주공장 준공
2000.12	평택공장 준공
2001.01	(주)하츠로 상호 변경
2003.02	코스닥 상장
2008.06	(주)벽산 계열사 편입
2014.07	파주공장 매각
2017.01	하츠몰, 하츠앱 개설
2018.03	환기청정기 출시
2019	전국 초중고교 환기청정기 납품 및 설치

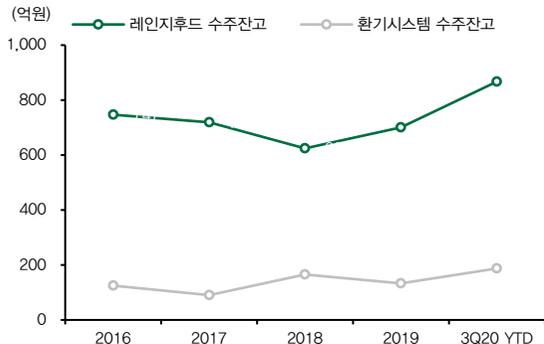
자료: 하츠, DB 금융투자

도표 4. 하츠 3Q20 누적 기준 사업부문별 매출액 비중



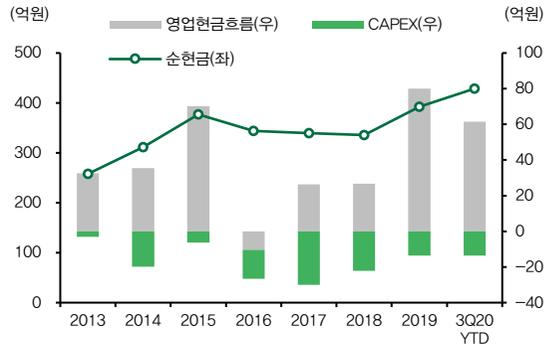
자료: 하츠, DB 금융투자

도표 5. 하츠 레인지후드와 환기시스템 수주잔고 추이



자료: 하츠, DB 금융투자

도표 6. 하츠 영업현금흐름과 순현금 추이



자료: 하츠, DB 금융투자

### B2B2C 비중 확대로 주택건설 경기에 연동되는 운명에서 벗어나다

레인지후드, 환기시스템 등을 제조하는 실내 공기질 전문기업

하츠는 레인지후드, 쿡탑 등의 빌트인기기 제조 판매와 세대 환기시스템 설치업을 영위하는 벽산그룹 산하 기업이다. 레인지후드는 2020년 3분기 누적 기준 50% 후반대의 국내시장 점유율을 차지하고 있으며, 세대 환기시스템에서도 10% 중반 수준의 점유율을 확보 중이다. 사업부문은 레인지후드, 가스/전기 쿡탑, 살균세척기, 환기청정기 등을 제조 판매하는 유통/특판사업부와 세대 환기 시스템 공사를 수행하는 환기사업부로 구분된다. 2020년 3분기 사업부별 누적 매출액은 유통/특판사업부 780억원, 환기사업부 122억원이었다. 사업부별 매출총이익은 유통/특판사업부 206억원, 환기사업부 7억원으로 유통/특판사업부의 이익 기여도가 절대적이다.

유통 채널 판매 호조와 경쟁사 시장 이탈 수혜

올해 3분기까지 별도 기준 누적 매출액 902억원(+10.0%YoY), 누적 영업이익 66억원(+297.8%YoY)을 시현해 외형 확장과 수익성 개선을 동시에 이뤘다. 헌 집을 고쳐 쓰는 기축 인테리어 시장 호황으로 기축 시장을 타겟으로 하는 대리점(유통) 채널 매출액이 285억원에서 403억원으로 큰 폭 확대됐다. 기존 주 영업채널인 건설사향 특판 채널 매출액은 324억원으로 전년동기(319억원)와 유사한 수준을 유지했는데, 아파트 신규입주 물량이 감소했음에도 전년까지 시장점유율 2위를 유지했던 N사의 법정 관리 신청으로 신규 입주를 앞둔 B2B 물량이 동사로 이전된 덕분이다. 영업이익률은 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 확대에 힘입어 전년동기 2.0%에서 7.0%로 크게 상승했다. 판관비는 설치비, 광고 선전비 등의 감소로 전년동기 166억원에서 147억원으로 떨어졌다.

고가와 중저가 양면전략으로 B2B와 B2C를 모두 커버한다

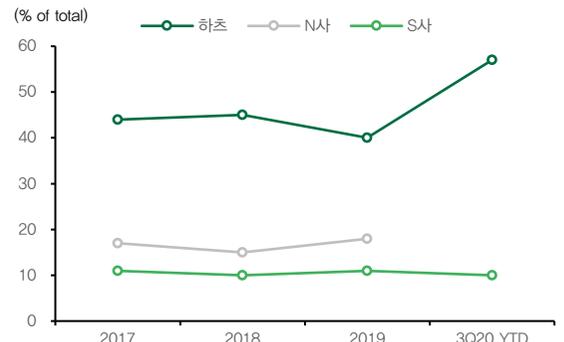
동사의 주력제품 레인지후드와 빌트인기기의 영업채널은 건설회사를 상대로 하는 특판(B2B) 채널과 대리점이 타겟인 유통(B2B2C) 채널로 나뉜다. 특판 채널은 아파트 신규분양 때 수주가 결정되고 입주가 시작되기 직전에 매출 인식이 이뤄지며, 따라서 특판 채널 매출액은 주택 착공면적에 약 2년 후행해 연동하는 특징을 보인다. 반면 기축 인테리어 시장에 대응하는 유통 채널은 주택건설 경기에 대한 민감도가 크지 않아 안정적인 매출 성장이 가능하다. 또한 특판 채널은 저가 제품군이 주를 이루지만, 유통 채널은 고가에서 저가까지 넓은 제품 라인업이 필요하다는 차이가 있다. 동사는 엘리카 브랜드를 필두로 한 고가 제품 라인업을 확대해 기축 인테리어 시장에 대응하는 한편, 저가 제품군을 중국 조달 상품으로 대체해 원가경쟁력을 확보하는 양면 전략을 구사하고 있다.

도표 7. 하츠 영업채널별 매출액 추이



자료: 하츠, DB금융투자

도표 8. 하츠 국내 레인지후드 시장 점유율 추이



자료: 하츠, DB금융투자

## 미래 성장은 실내 공기질 관리 제품군에 달려 있다

실내 공기 질  
관련 규제는  
계속 강화된다

동사의 캐시카우 역할을 레인지후드와 빌트인기기 등이 맡고 있다면, 성장동력을 책임지는 것은 세대 환기시스템, 환기청정기와 같은 실내 공기질 관리 제품군이다. 올해 4월에 건축물 내 미세먼지 유입 방지를 위해 환기설비를 설치해야 하는 건축물 범위가 기존 100세대에서 30세대 이상 공동주택, 주상 복합 건축물 등으로 확대되고, 1,000㎡ 이상 민간 노인요양시설, 430㎡ 이상 어린이 놀이시설, 소규모 영화관, 콜센터 등 다중이용시설에도 환기설비 설치가 의무화됐다. 지난 수 년 간 실내 공기질 관련 규정은 지속적으로 강화된 반면 동사 환기사업부 매출액은 오히려 감소했다. 규모의 경제를 따져 영업 대상을 100세대 이상 아파트로 제한한 영향이다. 올해는 달라진 규제 환경에 대응해 동사도 소규모 공사에 대응할 수 있는 역량을 갖춘 상태다.

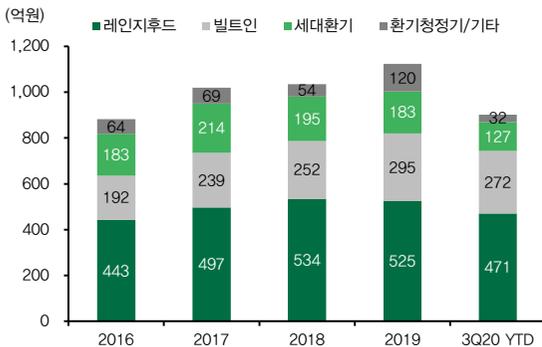
동사  
환기청정기가  
갖는 장점

지난해 기타부문 매출액 증대에 일조했던 환기청정기 관련 매출액은 올해 절반 이하로 떨어졌다. 환기 설비 미세먼지 포집 성능과 소음 등에 대한 문제로 학교 환기설비 도입 사업이 중단되고 공기청정기 도입이 이뤄졌기 때문이다. 올해 코로나19 확산으로 환기설비 도입이 재개될 가능성이 있다. 보건당국은 교실 내 코로나19 감염 방지를 위해 창문을 상시 개방한 상태에서 에어컨과 공기청정기를 가동할 것을 권고했는데, 이 경우 공기청정기 포집 성능이 저하되고 냉방에 사용되는 에너지가 낭비되는 문제가 발생한다. 동사 환기청정기는 창문을 열지 않고도 상시 환기를 할 수 있고, 가동시 최대 소음을 46db 이하로 제한해 소음 문제를 개선했다. 학교 환기설비 도입사업이 재개되면 동사의 환기청정기 매출액도 회복될 것으로 판단한다.

환기시스템  
유지보수 시장의  
성장 가능성

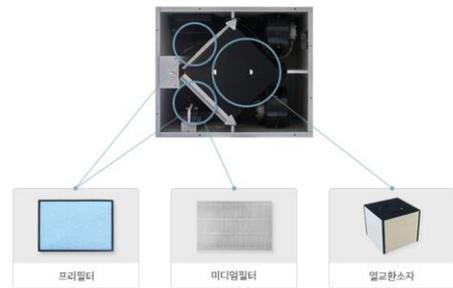
하츠가 노리는 또 다른 신시장은 환기시스템 유지보수이다. 지난 2006년 신축 아파트 환기시설 설치가 의무화됐지만, 서울시 조사에 따르면 실제로 환기시스템을 사용 중인 가구 비율은 20%에도 미치지 못하는 것으로 나타났다. 환기설비의 존재 자체를 알지 못했거나, 종이필터, 열교환소자 등 소모성 부품의 교체비용에 부담을 느껴 방치하는 경우가 많았다. 그러나 환기시스템이 공기청정기보다 더 효과적인 실내 공기질 관리 수단이라는 점을 생각하면 환기시스템 유지보수 시장의 성장 잠재력은 작지 않다. 동사는 현재 전국 주요 아파트 단지의 환기시스템 데이터를 수집하면서 유지보수 시장의 개화에 대비하고 있다.

도표 9. 하츠 제품군별 매출액 추이



자료: 하츠, DB금융투자

도표 10. 환기시스템의 주요 소모성 부품들



자료: 하츠, DB금융투자

### 쌓이는 현금을 어떻게 잘 쓸 것인지가 문제

올해 매출채권 회수 기간이 짧고 자본적지출 부담이 적어 현금이 지속적으로 쌓이는 사업모델을 갖고 있다. 영업현금흐름 지난 7년 동안 들쭉날쭉한 영업현금흐름을 나타냈음에도 불구하고, 동사 순현금은 258억원에서 429억 100억원에 100억원에 육박하는 영업 현금흐름을 창출할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 이제는 축적되는 현금을 어떻게 사용할 것인지에 대한 고민이 필요하다.

도표 11. 하츠 주요 재무지표 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	3Q18 YTD	3Q19 YTD	3Q20 YTD
<b>매출액</b>	<b>816</b>	<b>882</b>	<b>1,019</b>	<b>1,035</b>	<b>1,123</b>	<b>736</b>	<b>820</b>	<b>902</b>
(%YoY)	7.3	8.1	15.5	1.6	8.5	-3.3	11.5	10.0
- 유통/특판사업부	661	696	812	841	940	602	691	780
* 유통	0	338	316	373	392	273	285	403
* 특판	0	316	383	418	427	293	319	324
* 기타	0	42	42	43	117	32	85	51
- 환기사업부	155	187	207	195	183	133	129	122
<b>매출원가</b>	<b>616</b>	<b>675</b>	<b>796</b>	<b>822</b>	<b>877</b>	<b>573</b>	<b>637</b>	<b>689</b>
- 원재료비	217	266	320	336	392	248	287	279
- 상품매입비	223	172	198	211	240	143	171	226
- 인건비	19	32	41	38	40	26	30	29
<b>매출총이익</b>	<b>200</b>	<b>207</b>	<b>223</b>	<b>213</b>	<b>246</b>	<b>156</b>	<b>183</b>	<b>213</b>
(%매출총이익률)	24.5	23.5	21.9	20.6	21.9	21.2	22.3	23.6
- 유통/특판사업부	186	192	211	203	232	149	173	206
- 환기사업부	14	16	12	10	14	7	10	7
<b>판매비와관리비</b>	<b>155</b>	<b>163</b>	<b>171</b>	<b>201</b>	<b>222</b>	<b>153</b>	<b>166</b>	<b>147</b>
(%판매비율)	19.0	18.5	16.8	19.4	19.7	20.8	20.3	16.3
- 인건비	56	58	64	65	66	47	48	51
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>66</b>
(%YoY)	19.5	-1.9	19.5	-76.2	99.7	-93.4	447.4	297.8
(%영업이익률)	5.5	5.0	5.1	1.2	2.2	0.4	2.0	7.3
영업외손익	6	8	4	9	9	13	8	8
법인세	11	11	11	6	10	3	6	17
<b>당기순이익</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>57</b>
영업현금흐름	70	-10	26	27	80	2	41	61
CAPEX	6	16	30	22	14	17	11	14
순현금	377	344	339	336	392	316	352	429
매출채권/미수금	156	225	222	212	183	218	194	203
재고자산/기타자산	50	60	81	92	93	92	118	104
매입채무/미지급금	78	103	92	92	88	86	97	109
순운전자본	128	181	211	212	188	224	215	199

자료: 하츠, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	55	60	63	62	65
현금및현금성자산	16	13	20	15	18
매출채권및기타채권	16	23	22	21	18
재고자산	5	6	8	9	9
비유동자산	32	33	33	32	32
유형자산	22	22	24	24	22
무형자산	1	1	1	2	1
투자자산	4	4	2	2	3
자산총계	87	93	96	94	97
유동부채	9	12	11	10	11
매입채무및기타채무	9	11	10	10	10
단기차입금및단기차예	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	4
사채및장기차입금	4	0	0	0	0
부채총계	13	15	14	14	15
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	12	12	12	12	12
이익잉여금	57	60	64	65	67
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	77	82	81	83

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	82	88	102	104	112
매출원가	62	67	80	82	88
매출총이익	20	21	22	21	25
판매비	15	16	17	20	22
영업이익	4	4	5	1	2
EBITDA	7	6	6	3	5
영업외손익	0	1	0	1	1
금융손익	0	1	0	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	5	5	6	2	3
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	4	5	2	2
지배주주지분순이익	4	4	5	2	2
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	4	3	5	2	2
증감률(%YoY)					
매출액	7.3	8.1	15.5	1.6	8.5
영업이익	19.5	-1.9	19.5	-76.2	99.7
EPS	16.2	3.3	10.6	-66.6	57.0

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	7	-1	3	3	8
당기순이익	4	4	5	2	2
현금유출이없는비용및수익	8	6	6	7	8
유형및무형자산상각비	2	1	1	1	2
영업관련자산부채변동	-1	-9	-6	-2	-1
매출채권및기타채권의감소	0	-7	1	1	3
재고자산의감소	-1	-1	-2	-1	0
매입채무및기타채무의증가	1	2	-1	0	0
투자활동현금흐름	-7	-1	4	-4	-5
CAPEX	1	2	3	2	1
투자자산의순증	1	0	2	0	0
재무활동현금흐름	0	0	-1	-3	-1
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	-1	-1	0
배당금지급	0	0	-1	-1	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-1	-3	6	-4	3
기초현금	17	16	13	20	15
기말현금	16	13	20	15	18

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주당이익(원)					
EPS	310	320	354	118	185
BPS	5,804	6,053	6,390	6,304	6,471
DPS	30	50	50	30	30
Multiple(배)					
P/E	17.9	18.0	13.4	31.8	40.4
P/B	1.0	1.0	0.7	0.6	1.2
EV/EBITDA	5.7	7.6	6.4	6.8	12.9
수익성(%)					
영업이익률	5.5	5.0	5.1	1.2	2.2
EBITDA마진	8.0	6.5	6.3	2.6	4.2
순이익률	4.9	4.6	4.4	1.5	2.1
ROE	5.5	5.4	5.7	1.9	2.9
ROA	4.7	4.5	4.8	1.6	2.5
ROC	7.9	7.1	6.9	1.4	3.0
안정성및기타					
부채비율(%)	17.5	20.0	17.5	17.1	17.7
이자보상배율(배)	1,154.3	14,686.6	NA	396.0	148.8
배당성향(배)	9.5	15.4	13.9	24.2	15.4

자료: 하츠 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하츠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저