

한독크린텍 (256150)

2Q20 Preview # 15: 국내 정수기 필터 점유율 1위, 멈추지 않는 고성장

투자자의견 BUY 유지, 목표주가 29,700원으로 상향

한독크린텍에 대해 투자자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 29,700원으로 상향한다. 목표주가는 Target PER을 기존 10.5배에서 50% 할증한 15.7배를 적용하여 산정하였다. 상향 근거는 1) 코로나19에도 언택트 판매 채널 확장을 통한 국내외 정수기 렌탈비즈니스의 계정 수 증가에 따른 지속적 시장 성장이 예상되는 점, 2) 한독크린텍이 정수기 내 필수 필터인 카본블록필터를 독점 생산함에 있어 생활 필수소비재 밸류에이션(15배)으로 리레이팅이 필요한 점, 3) 제품포트폴리오 확장, 완제품 매출비중 증가, 신규 고객사 추가 가능성 등 시장 성장 외 다양한 성장 동력도 고루 갖추고 있는 점을 감안하였다.

코로나19 우려에도, 2분기 정수기 시장 성장 지속

코로나19에도 정수기 렌탈시장은 굳건히 성장 중이며 이에 따른 한독크린텍의 수혜 또한 예상된다. 기존 정수기 렌탈시장은 방문판매 및 방문 케어서비스 등 대면 중심 서비스로 진행 되었다. 하지만 코로나19로 인해 비대면 서비스 수요가 높아지며 방문판매는 온라인, 홈쇼핑 등 비대면 판매 채널로 바뀌고 케어서비스는 필터 배송을 통한 비대면 DIY 케어솔루션으로 전환되어 가고 있다. 이에 따라 국내외 렌탈 계정 수는 지속 증가하고 있으며 한독크린텍의 필터 매출 또한 동반 증가할 전망이다.

2020년 2분기 실적은 매출액 148억원 (+19.8%, YoY)과 영업이익 21억원 (+34.8%, YoY)으로 전망한다. 한독크린텍은 전방 업체의 국내외 정수기 '렌탈서비스' 계정 수 지속 증가에 따른 필터 주문량 증가로 매출액 성장이 있을 전망이다. 이에 따라 2020년 2분기 한독크린텍의 카본블록필터 매출액은 전년 동기 대비 20.7% 증가한 143억원을 시현할 전망이다. 영업이익률은 자동화 설비 생산 비중 증가로 인한 생산 효율화로 전년 동 분기 대비 1.6%p 증가한 14.4%를 시현할 것으로 보인다.

Update

BUY(상향)

| TP(12M): 29,700원(상향) | CP(7월 23일): 22,050원

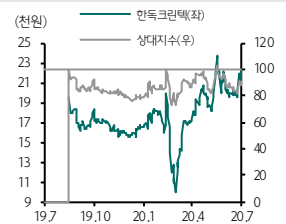
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	801.69
52주 최고/최저(원)	23,500/9,810
시가총액(십억원)	90.2
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	4,091.0
60일 평균 거래량(천주)	107.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.91
외국인지분율(%)	0.42
주요주주 지분율(%)	
박순덕 외 4인	41.40
에셋플러스자산운용	5.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.1 34.0 0.0
상대	1.6 14.6 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	62.1	81.5
영업이익(십억원)	9.0	12.9
순이익(십억원)	7.6	10.7
EPS(원)	1,873	2,615
BPS(원)	10,741	13,560

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	39.6	48.4	62.1	81.5	107.5
영업이익	십억원	4.9	6.1	9.0	12.9	17.4
세전이익	십억원	4.9	5.7	8.9	12.7	17.3
순이익	십억원	4.2	4.8	7.6	10.7	14.7
EPS	원	1,262	1,355	1,886	2,668	3,653
증감률	%	72.6	7.4	39.2	41.5	36.9
PER	배	N/A	11.48	11.69	8.26	6.04
PBR	배	N/A	1.88	2.21	1.77	1.38
EV/EBITDA	배	N/A	7.61	7.65	5.03	3.27
ROE	%	29.83	20.38	21.91	24.90	26.66
BPS	원	5,479	8,283	9,997	12,492	15,972
DPS	원	0	200	200	200	200



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

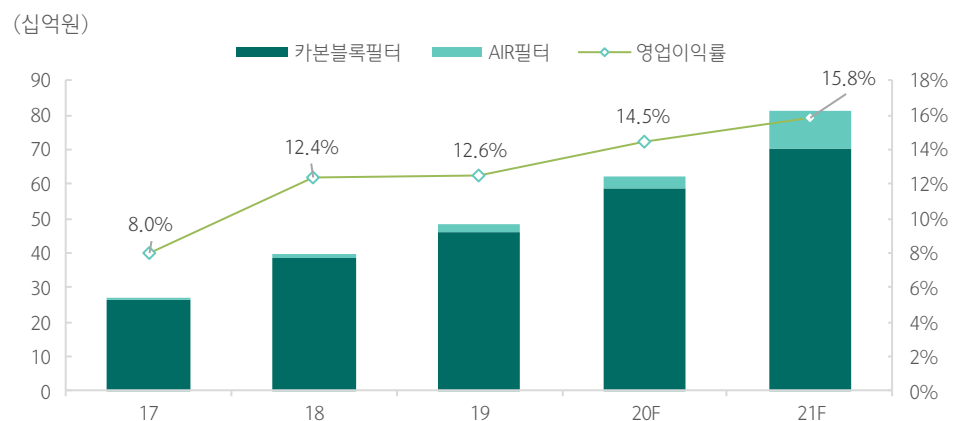
2020년 매출액 621억원, 영업이익 90억원 전망

매출액은 고객사 필터 수요 증가와 신규 AIR필터 제품 납품으로 증가 예상

한독크린텍의 2020년 실적은 매출액 621억원(+28.4%, YoY)과 영업이익 90억원(+48.4%, YoY)으로 전망한다. 매출액은 고객사 필터 수요 증가와 신규 AIR필터 제품 납품으로 증가할 것으로 보인다. 한독크린텍은 전방 고객사들의 국내 영업 확장 및 해외 신규지역(인도네시아, 베트남 등) 진출에 따른 정수기 렌탈 계정 수 증가로 한독크린텍에 대한 필터 주문량 또한 동반 증가할 전망이다. 또한, 한독크린텍은 올해 1분기를 시작으로 고객사 주문량 증가에 따른 지속적 설비투자를 진행 하고 있다. 한독크린텍은 CAPA 증설이 완료되는 하반기에 1) 생산량 증가, 2)정수기렌탈업체들의 프로모션 강화로 인한 국내외 계정 수 증가로 3,4 분기 외형성장이 가속화 될 전망이다. 2020년 한독크린텍의 정수기필터 관련 매출액은 전년대비 27.1% 성장한 588억원을 달성할 것으로 보인다. 한독크린텍은 고마진 제품(카본블록필터 완제품 및 AIR필터 등)매출 비중 증가 및 자동화설비 도입으로 인한 생산원가절감으로 지속적 수익성 개선 또한 예상된다.

그림 1. 한독크린텍 제품별 매출액 및 영업이익률 추이

고마진 제품 매출 비중 증가로 인한 ASP 증가 및 자동화설비 도입으로 인한 생산원가절감으로 지속적 수익성 개선 예상.



자료: 한독크린텍, 하나금융투자

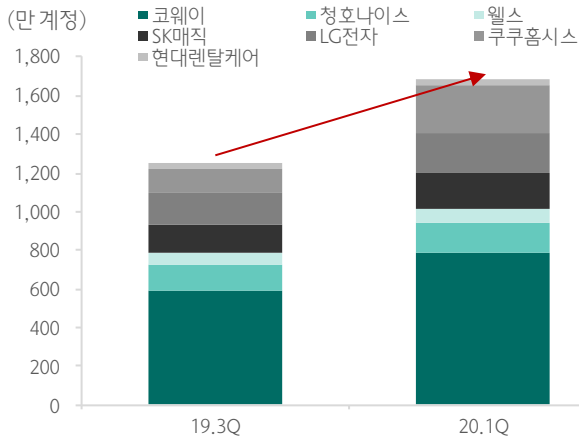
표 1. 한독크린텍 실적추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	10.8	12.3	12.4	12.8	13.6	14.8	16.5	17.2	39.6	48.4	62.1	81.5
(%YoY)	31.5%	25.5%	15.2%	18.5%	25.6%	19.8%	32.7%	34.9%	46.0%	22.0%	28.4%	31.2%
카본블록필터	10.4	11.8	11.9	12.1	13.2	14.3	15.4	15.9	38.4	46.3	58.8	70.6
AIR필터	0.4	0.5	0.5	0.7	0.4	0.5	1.1	1.3	1.2	2.1	3.3	10.9
영업이익	1.4	1.6	1.9	1.4	1.7	2.1	2.6	2.6	4.9	6.1	9.0	12.9
영업이익률	12.6%	12.8%	15.0%	10.7%	12.3%	14.4%	15.5%	15.4%	12.4%	12.6%	14.5%	15.8%
당기순이익	1.2	1.4	1.2	1.1	1.8	1.9	2.2	1.9	4.2	4.8	7.6	10.6
순이익률	10.7%	11.0%	9.4%	8.4%	13.2%	13.1%	13.2%	11.0%	10.5%	9.9%	12.2%	13.1%

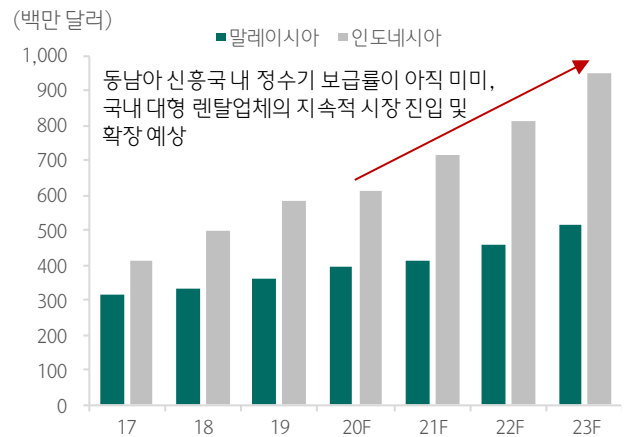
자료: 한독크린텍, 하나금융투자

그림 2. 국내 대형 가전 렌탈 업체 계정 수 현황



자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 동남아시아 주요 신흥국 정수기 시장 규모 추이



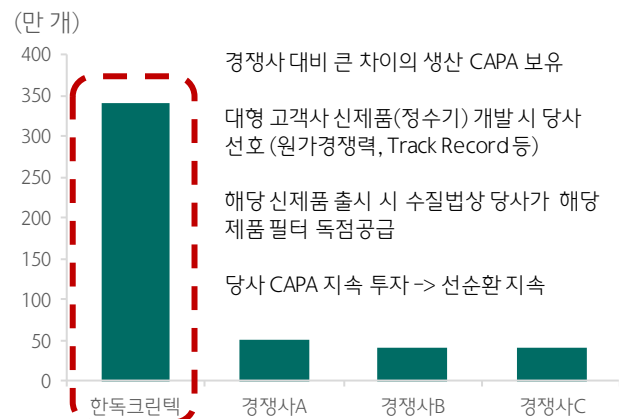
자료: 하나금융투자

그림 4. 한독크린텍 주요 고객사 리스트



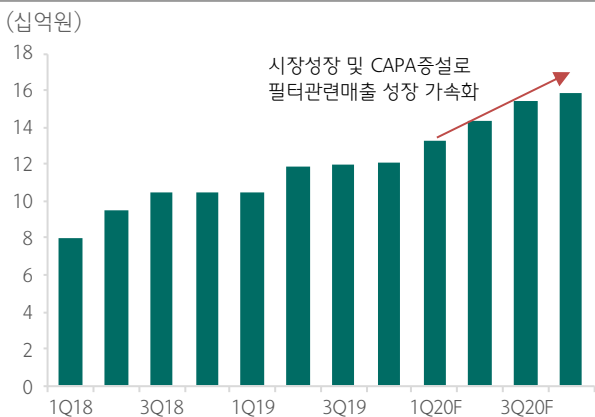
자료: 하나금융투자

그림 5. 가정용 정수기 카본블록 필터 월 생산량 비교



자료: 하나금융투자

그림 6. 한독크린텍 분기별 카본블록필터 매출액 추이



자료: 한독크린텍, 하나금융투자

표 2. 한독크린텍 CAPA 규모 및 증설 계획

일정	생산규모	비고
2019년 말 (현재)	월 240만 개	2019년 결산일 기준
2020년 하반기 초	월 340만 개	자동화 라인 증설로 현재 대비 CAPA 40% 증가 2020년 2분기 말 정상가동 예정
향후 계획	월 800~900만 개	공장 내 여유 부지 보유 고객사 주문량 증가에 맞춰 증설

자료: 한독크린텍, 하나금융투자

추정 재무제표

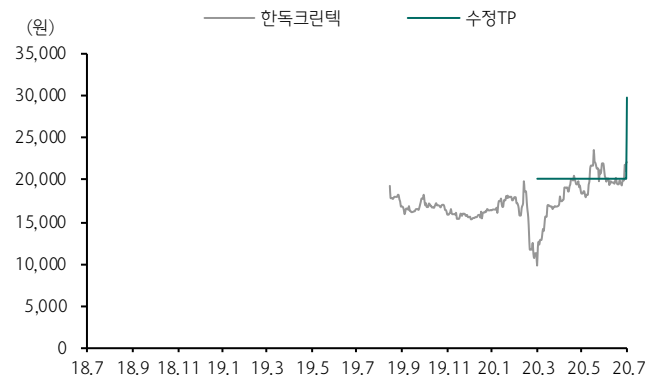
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	39.6	48.4	62.1	81.5	107.5
매출원가	31.4	38.4	48.2	62.5	82.0
매출총이익	8.2	10.0	13.9	19.0	25.5
판매비	3.3	3.9	4.9	6.1	8.1
영업이익	4.9	6.1	9.0	12.9	17.4
금융손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.1	0.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
세전이익	4.9	5.7	8.9	12.7	17.3
법인세	0.7	0.9	1.3	1.9	2.6
계속사업이익	4.2	4.8	7.6	10.7	14.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.2	4.8	7.6	10.7	14.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	4.2	4.8	7.6	10.7	14.7
지배주주지분포괄이익	3.9	4.5	7.6	10.7	14.7
NOPAT	4.2	5.2	7.7	10.9	14.8
EBITDA	5.9	7.2	10.3	14.3	19.0
성장성(%)					
매출액증가율	46.1	22.2	28.3	31.2	31.9
NOPAT증가율	133.3	23.8	48.1	41.6	35.8
EBITDA증가율	90.3	22.0	43.1	38.8	32.9
영업이익증가율	122.7	24.5	47.5	43.3	34.9
(지배주주)순이익증가율	75.0	14.3	58.3	40.8	37.4
EPS증가율	72.6	7.4	39.2	41.5	36.9
수익성(%)					
매출총이익률	20.7	20.7	22.4	23.3	23.7
EBITDA이익률	14.9	14.9	16.6	17.5	17.7
영업이익률	12.4	12.6	14.5	15.8	16.2
계속사업이익률	10.6	9.9	12.2	13.1	13.7
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,262	1,355	1,886	2,668	3,653
BPS	5,479	8,283	9,997	12,492	15,972
CFPS	2,019	2,330	2,535	3,481	4,651
EBITDAPS	1,783	2,030	2,560	3,556	4,726
SPS	12,008	13,642	15,444	20,279	26,734
DPS	0	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	N/A	11.5	11.7	8.3	6.0
PBR	N/A	1.9	2.2	1.8	1.4
PCFR	N/A	6.7	8.7	6.3	4.7
EV/EBITDA	N/A	7.6	7.7	5.0	3.3
PSR	N/A	1.1	1.4	1.1	0.8
재무비율(%)					
ROE	29.8	20.4	21.9	24.9	26.7
ROA	18.4	14.4	16.6	19.1	20.6
ROIC	23.7	23.2	28.5	35.8	42.6
부채비율	57.3	33.0	31.6	30.1	28.5
순부채비율	14.6	(24.8)	(30.0)	(38.0)	(45.2)
이자보상배율(배)	46.2	53.8	84.2	120.5	162.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	10.2	22.3	29.1	40.1	55.5
금융자산	1.7	11.3	15.0	21.9	31.7
현금성자산	1.6	4.3	6.0	10.1	16.1
매출채권 등	4.4	5.1	6.6	8.5	10.9
재고자산	4.1	5.8	7.4	9.7	12.8
기타유동자산	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
비유동자산	14.9	19.2	21.0	22.4	24.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
유형자산	14.6	18.7	20.6	21.9	23.9
무형자산	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3
자산총계	25.1	41.5	50.1	62.6	79.8
유동부채	8.2	8.9	10.3	12.2	14.7
금융부채	4.0	3.6	3.6	3.6	3.6
매입채무 등	3.7	4.5	5.7	7.5	9.9
기타유동부채	0.5	0.8	1.0	1.1	1.2
비유동부채	0.9	1.4	1.8	2.3	3.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.9	1.4	1.8	2.3	3.0
부채총계	9.1	10.3	12.0	14.5	17.7
지배주주지분	15.9	31.2	38.1	48.1	62.1
자본금	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
자본잉여금	0.2	10.4	10.4	10.4	10.4
자본조정	(2.0)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	16.1	20.6	27.5	37.5	51.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.9	31.2	38.1	48.1	62.1
순금융부채	2.3	(7.7)	(11.4)	(18.3)	(28.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2.8	5.3	7.5	10.4	14.0
당기순이익	4.2	4.8	7.6	10.7	14.7
조정	1.7	2.6	1.3	1.5	1.6
감가상각비	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6
외환거래손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	1.4	0.0	0.1	0.0
영업활동 현금부채 변동	(3.1)	(2.1)	(1.4)	(1.8)	(2.3)
투자활동 현금흐름	(2.0)	(12.7)	(5.1)	(5.6)	(7.3)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(1.9)	(5.7)	(3.1)	(2.8)	(3.5)
기타	(0.1)	(7.0)	(2.0)	(2.8)	(3.8)
재무활동 현금흐름	(0.4)	10.1	(0.7)	(0.7)	(0.7)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	10.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.7)
현금의 증감	0.4	2.7	1.7	4.1	6.0
Unlevered CFO	6.7	8.3	10.2	14.0	18.7
Free Cash Flow	0.8	(0.4)	4.4	7.6	10.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한독크린텍



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.24	BUY	29,700		
20.3.25	BUY	20,100	-6.22%	16.92%
20.3.23				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 07월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.