



KOSDAQ | 내구소비재와의류

하츠 (066130)

레인지 후드 1위 업체

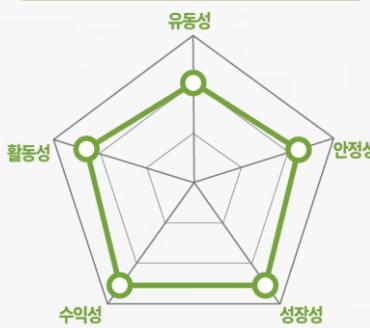
체크포인트

- 1988년에 설립된 주방에 특화된 건자재 기업으로 국내 레인지 후드 1위. 2024년 매출비중 레인지 후드 46.0%, 빌트인 32.4%, 기타 21.6%
- 투자포인트: 1) 경쟁사 파산 후 하츠에게 유리하게 전개되고 있는 주방 기기 시장 2) 고급 레인지 후드 시장의 성장
- 아파트 입주 물량 축소와 주택 거래량 부진으로 2025년 매출액 1,746억 원(yoy -6.4%), 영업이익 83억 원(yoy -22.5%) 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표

| | |
|-----|-------|
| PSR | 0.39배 |
| PBR | 0.62배 |
| PER | 8.14배 |

주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



하츠 (066130)

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

내구소비재와의류

주방에 특화된 건자재 기업

1998년 설립된 주방에 특화된 건자재 기업으로 국내 레인지 후드 1위. 2024년 매출비중 레인지 후드 46.0%, 빌트인 32.4%, 기타 21.6%

경쟁사 파산 후 주방기기 시장은 하츠에게 유리하게 전개

2020년 경쟁사 엔텍의 파산 후 하츠의 레인지 후드 시장 점유율은 파산 전보다 18%p 상승한 64%. 건설사 및 유통 대리점의 하츠에 대한 선호도가 높아지며 빌트인과 기타 부문까지 점유율 상승 중. 제품 라인업 확대를 통해 추가 성장 기대됨

재건축/재개발 향 고급 레인지 후드

고가의 재건축/재개발 단지 중심으로 고급 마감재에 대한 요구가 높아지며 조합이 특정 품목을 선정하는 사례 증가. 레인지 후드도 그 품목 중 하나이며, 고급 레인지 후드는 단가가 높아 매출 증가에 긍정적

부진한 업황만 반영한 주가 수준

경쟁사 파산 이후 하츠의 ROE는 한 단계 상승. 그럼에도 업황 부진으로 역사적 PBR Band 하단에서 거래되고 있음. 업황 반등 시 동종업체 종목보다 탄력 있는 주가 흐름 기대됨

Forecast earnings & Valuation

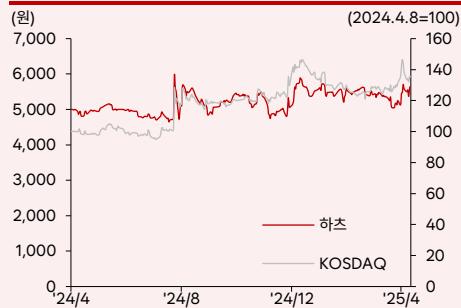
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 1,372 | 1,431 | 1,546 | 1,865 | 1,746 |
| YoY(%) | 9.7 | 4.3 | 8.0 | 20.6 | -6.4 |
| 영업이익(억원) | 100 | 72 | 63 | 107 | 83 |
| OP 마진(%) | 7.3 | 5.0 | 4.1 | 5.7 | 4.8 |
| 지배주주순이익(억원) | 81 | 46 | 60 | 89 | 74 |
| EPS(원) | 631 | 359 | 469 | 694 | 580 |
| YoY(%) | 34.9 | -43.2 | 30.7 | 47.9 | -16.4 |
| PER(배) | 15.1 | 14.4 | 12.1 | 7.8 | 9.7 |
| PSR(배) | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 8.3 | 5.8 | 6.9 | 3.4 | 4.7 |
| PBR(배) | 1.3 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROE(%) | 8.9 | 4.8 | 6.0 | 8.4 | 6.6 |
| 배당수익률(%) | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 2.6 | 2.5 |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

| | |
|---------------|--------|
| 현재주가 (4/18) | 5,650원 |
| 52주 최고가 | 5,970원 |
| 52주 최저가 | 4,645원 |
| KOSDAQ (4/18) | 717.7p |
| 자본금 | 64억원 |
| 시가총액 | 723억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 발행주식수 | 13백만주 |
| 일평균 거래량 (60일) | 7만주 |
| 일평균 거래액 (60일) | 4억원 |
| 외국인지분율 | 26.2% |
| 주요주주 | 벽산 |
| | 46.33% |

Price & Relative Performance



Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 5.2 | 5.2 | 14.4 |
| 상대주가 | 9.3 | 10.4 | 36.3 |

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 벤류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벤류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 벤류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1. 연혁

주방에 특화된 건자재 기업 하츠

하츠는 레인지 후드 및 쿡탑 등 주방에 특화된 건자재 기업이다. 건설사 및 유통 대리점을 대상으로 레인지 후드 및 주방용 빌트인 기기, 세대환기용 전열 교환기 등을 판매한다.

하츠는 1988년 10월 한강상사로 설립되었다. 사업 초기에는 가스 오븐, 식기 세척기 등의 빌트인 기기를 수입 유통했다. 이후 보쉬(Bosch)의 레인지 후드를 수입 유통하게 되면서 1990년 파주에 제품 양산라인을 구축했다. 2000년 12월에는 매출증대에 따른 생산설비 확충 및 물류기기 확보를 위해 평택공장을 준공했다. 같은 시기 기업이미지 제고를 위해 상호를 현재 사명인 하츠로 변경했다. 2003년 2월 코스닥 상장을 했으며, 2008년 6월에 벽산 계열사로 편입됐다.

하츠 연혁

| 1988~1999 | 2000~2010 | 2011~ |
|--|---|--|
| <p>1988.10 한강상사설립</p> <p>1990.03 파주공장준공</p> <p>1992.08 기술선진화 유망중소기업 선정</p> <p>1996.08 기업부설연구소설립</p> <p>1998.08 일본 S-Jet미크취득</p> <p>1999.10 유럽공동체CE마크획득</p> | <p>2000.12 평택공장 준공</p> <p>2001.01 하츠상호변경</p> <p>2002.06 ISO 9001 인증 획득</p> <p>2003.02 코스닥 상장</p> <p>2005.06 이탈리아 후드 엘리카 브랜드</p> <p>국내 공급 득점계약 체결</p> <p>2008.06 벽산 계열사 편입</p> | <p>2012.09 국내 최초 후드 렌탈 서비스 '하츠의 숲' 런칭</p> <p>2016.03 가스로컬자체 생산</p> <p>2016.12 AQMLAB 및 소음개관</p> <p>2017.01 하츠공식 앱 오픈</p> <p>2020.07 B2C B2G 한·영 정품제품 런칭</p> <p>2022.11 친환경기술진흥 및 소비촉진 유공 환경부장관 표창 수상</p> <p>2023.01 HAATZ BATH 신규사업 런칭</p> <p>2024.07 한국소비자대상 유통 안내제 어부문 대상 수상</p> <p>2025.01 글로벌 프리미엄 가전브랜드 보쉬(BOSCH) 딜러십 계약 체결</p> |

자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2. 기업개요

레인지 후드 46.0%

빌트인 32.4%

기타 21.6%

레인지 후드

레인지 후드는 주방에서 요리시 발생하는 유해가스와 냄새, 습기 등을 외부로 배출함으로써 실내공기를 환기시키는 기능을 한다. 하츠는 국내 1위 업체로 시장 점유율은 64%이다.

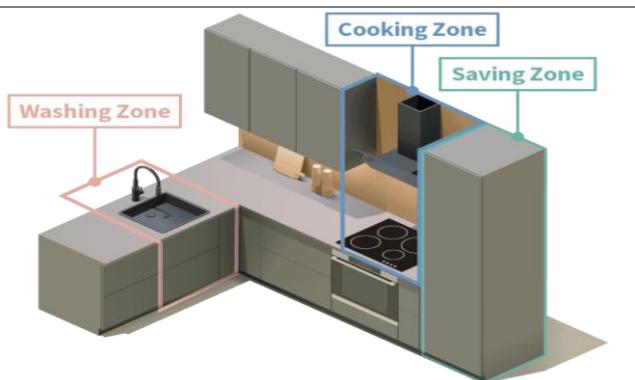
빌트인

빌트인 기기에서 가스/전기 쿡탑(CookTop), 가열 기능을 가진 싱크대 상판 매립형 조리기구)의 매출이 약 70%를 차지한다. 이 외에는 수전, 싱크볼, 절수기, 콘센트, 배수구, 식기 건조대, 주방 수납장 등의 주방 액세서리가 있다.

기타

건설사를 대상으로 세대환기 공사를 제공하는 세대환기공사가 기타 매출의 대부분을 차지하고 있다. 이 외에도 실내환기에 필요한 환기청정기, 옥실팬, 살균 청정기 등의 환기시스템을 판매하고 있다. 2023년부터 신규로 사업을 시작한 바스 부문은 전체 매출의 0.9%를 차지하고 있다.

하츠의 주요 사업영역



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

하츠의 쿠킹존 주요 제품 레인지 후드와 쿡 탑



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

환경시스템: 공기청정겸용 전열교환기



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

사각 싱크볼



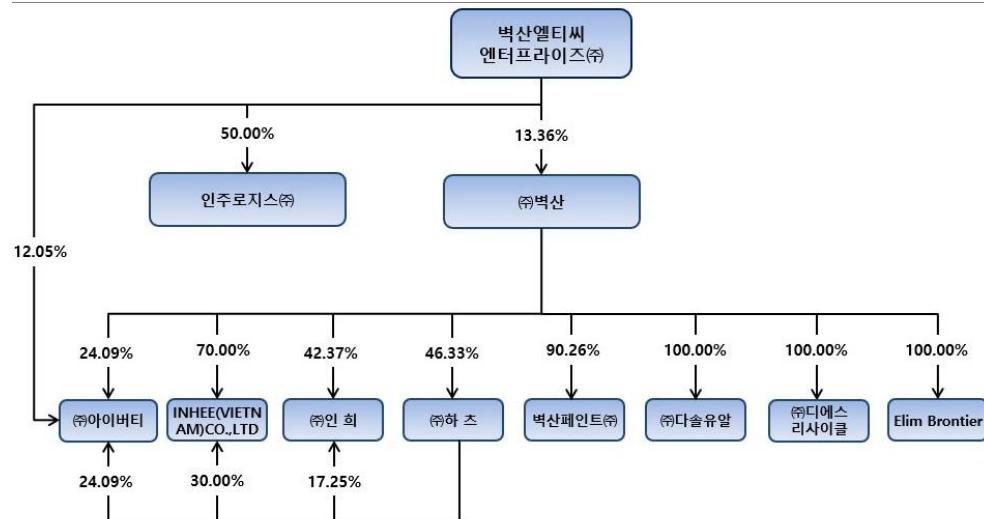
자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주구성

최대주주 벽산 46.33%

최대주주는 벽산으로 하츠의 지분 46.33%를 보유하고 있다. 벽산은 건축자재의 제조 및 판매를 주 영업목적으로 하고 있다. 하츠의 김성식 대표이사는 벽산의 대표이사, 벽산페인트의 경영전략위원장, 인주로지스의 사내이사를 겸임하고 있다. 이 외에 5% 이상 주주는 없다.

벽산 계열회사간 계통도



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

 산업 현황**1 입주물량과 거래량 모두 부진****유통 채널별 매출 변수****1)건설업체 향: 입주****2)유통 대리점: 주택 거래량**

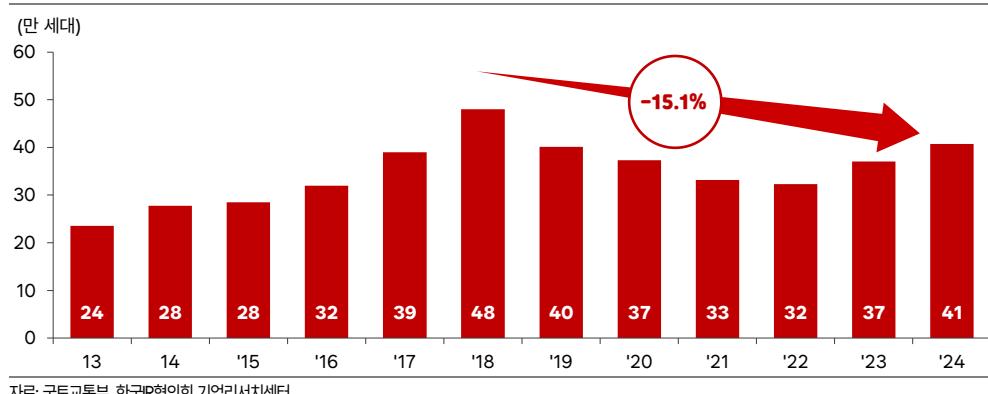
하츠를 살펴볼 때 유통채널을 구분해서 보는 것은 중요하다. 채널에 따라 매출 발생시기가 다르고, 판매량을 결정하는 변수도 다르기 때문이다.

레인지 후드 및 빌트인, 환기시스템 장비 납품의 건설업체 수주분은 납품시까지 약 2년(각 현장공정율 70~80%시 납품)의 기간이 소요되며, 납품 2~12개월 전 발주처로부터 발주서(계약서)를 접수 후 납품이 이루어 진다. 반면에 대리점 및 기타거래처(주방가구사 등)를 통한 수주분은 수주일로부터 납품시까지 4~5일내에 바로 매출로 이루어진다.

건설업체 향으로 나가는 물량은 인허가 및 분양이 선행 변수이며, 각 현장공정율 70~80% 단계에서 납품이 이뤄지기 때문에 입주물량이 동행 변수이다. 반면에 유통 대리점으로 나가는 물량은 인테리어 및 리모델링 시장에 영향을 받으며, 주택 거래량이 주요 변수이다.

건설사를 고객으로 하는 특판 매출을 결정짓는 가장 중요한 변수는 아파트 준공 실적이다. 하츠가 영위하는 레인지후드 및 빌트인, 환기시스템 장비는 아파트 준공을 앞둔 시점에 납품되기 때문이다.

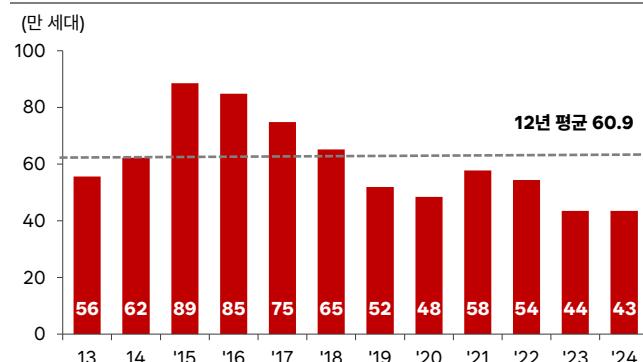
국토교통부가 제공하는 주택건설 실적통계에 의하면 2024년 아파트 준공 세대수는 40.8만 세대로 전년 대비 10.0% 증가했다. 그러나 피크를 기록했던 2018년 48.0만 세대 대비 15.1% 감소한 수치이다.

아파트 준공실적**준공의 선행 변수들이 부진**

준공 실적은 당분간 부진할 것으로 전망된다. 선행 변수라 할 수 있는 인허가와 착공 모두 저조한 수준이 유지되고 있기 때문이다.

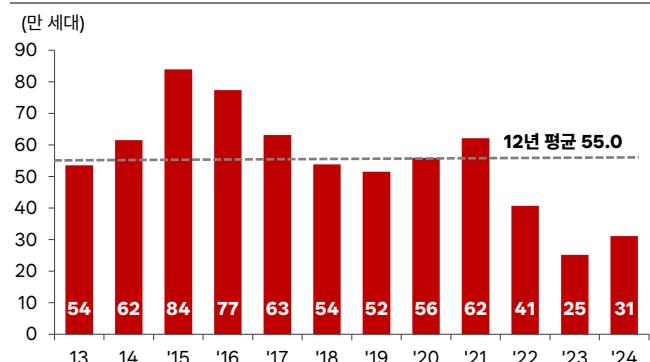
2024년 인허가 가구수는 43.5만 가구로 전년대비 0.1% 감소했다. 해당 수치는 2013년부터 2024년까지 12년 평균 인허가 물량 60.9만 가구 대비 28.6% 낮다. 2024년 착공 물량은 31.2만 가구로 전년 대비 23.7% 증가했으나, 2013년부터 2024년까지 12년 평균 착공 물량 55.0만 가구 대비 43.4% 낮다.

인허가 세대수



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

착공 세대수



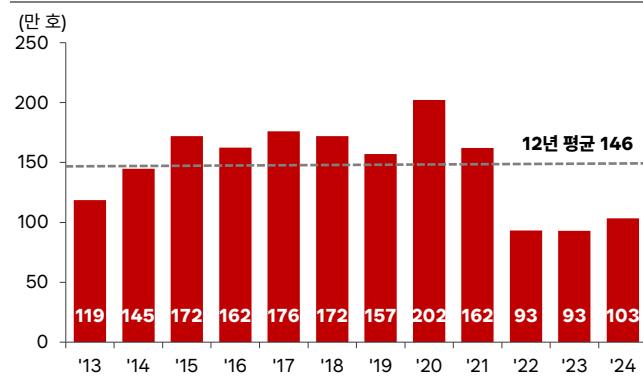
자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

거래량 부진 지속

유통 대리점을 통해 판매되는 물량의 주요 변수라 할 수 있는 주택거래량도 상황이 녹록하지 않다. 2024년 주택거래량은 103만 호로 전년 대비 11.2% 증가했다. 이는 2023년 주택거래량이 2013년 이후 최저치인 93만 호를 기록한 영향이 컸으며, 2013년부터 2024년까지 12년 동안 평균 주택거래량 146만 호 대비 29.5% 낮은 수치이다.

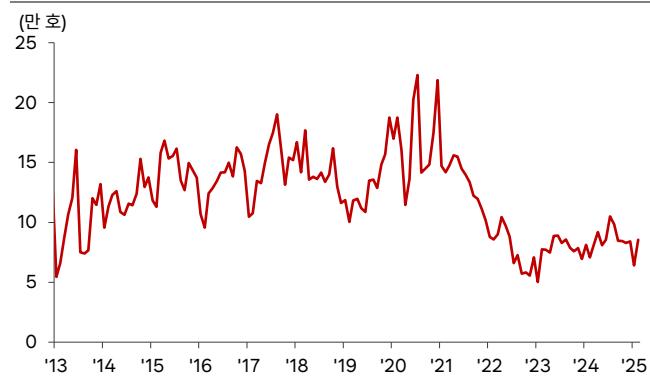
2025년 2월까지 누적 주택거래량은 15만 호로 전년 동기 대비 1.7% 감소했다.

연도별 주택 거래량



자료: 한국부동산원, 한국IR협의회 기업리서치센터

월별 주택 거래량



자료: 한국부동산원, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 정체되어 있는 레인지 후드 및 쿡탑 시장

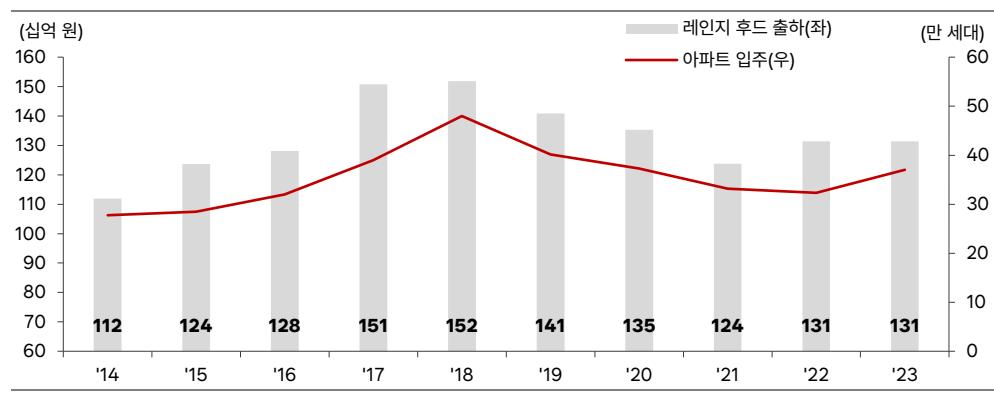
국내 레인지 후드

1,100억 원~1,500억 원 시장

국내 레인지 후드와 쿡탑 모두 제한된 시장에서 업황에 따라 시장 규모가 등락을 거듭하고 있다.

국내 레인지 후드 시장은 2023년 출하액 기준으로 1,314억 원을 기록해, 10년(2014년~2023년) 출하액 평균 1,329 억 원보다 1.1% 낮다. 10년 내 출하액이 가장 높았던 해는 2018년으로 1,519억 원을 기록했으며, 10년 내 출하액이 가장 낮았던 해는 2014년으로 1,119억 원을 기록했다. 출하액은 아파트 입주 물량과 비슷한 흐름을 갖는다.

레인지 후드 출하금액과 아파트 입주

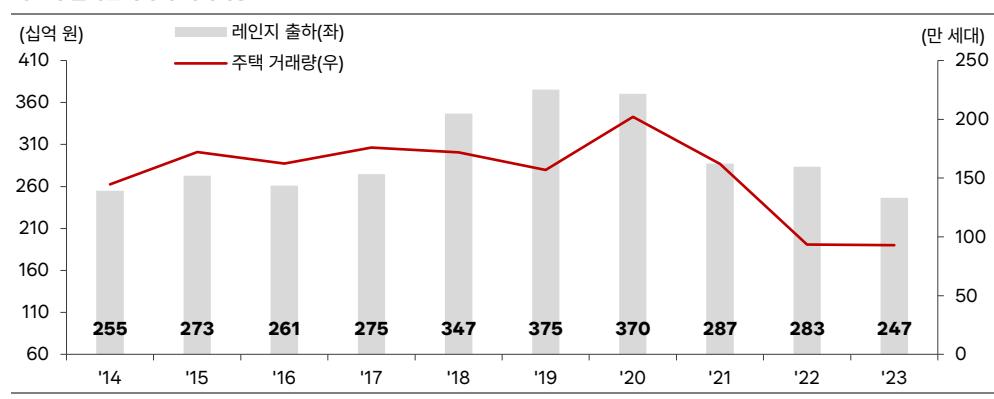


국내 레인지

2,500억 원~3,700억 원 시장

쿡탑 시장이 포함되어 있는 국내 레인지 시장(전기 레인지+가스 레인지)은 2023년 출하액 기준으로 2,465억 원을 기록해, 10년(2014년~2023년) 출하액 평균 2,973억 원보다 17.1% 낮다. 쿡탑은 가열 기능을 가진 싱크대 상판 매립형 조리기구를 뜻한다. 독립형으로 판매되고 있는 레인지는 쿡탑이 아니지만, 국내 레인지 시장에 포함되어 있는 것을 유의해서 봐야 한다. 10년 내 레인지 출하액이 가장 높았던 해는 2019년으로 3,754억 원을 기록했으며, 10년 내 출하액이 가장 낮았던 해는 2023년이다. 출하액은 주택 거래량과 비슷한 흐름을 갖는다.

레인지 출하금액과 주택거래량





투자포인트

1 살아남은 자의 혜택

부진한 업황에도 역대 최고 실적을 달성한 하츠

2024년 하츠는 역대 최고 수준의 영업이익을 달성했으며, 레인지 후드 시장에서 2023년 기록했던 65%(2000년 이후 최대치)에 이어 64%의 시장 점유율을 기록했다. 이는 하츠의 주요 전방산업 지표인 주택 건설 준공실적과 주택거래량이 부진한 상황임을 고려하면 이례적인 성과라 할 수 있다.

하츠의 점유율 상승은 레인지 후드 시장을 양분했던 경쟁사 엔텍이 2020년에 파산한 영향이 크다.

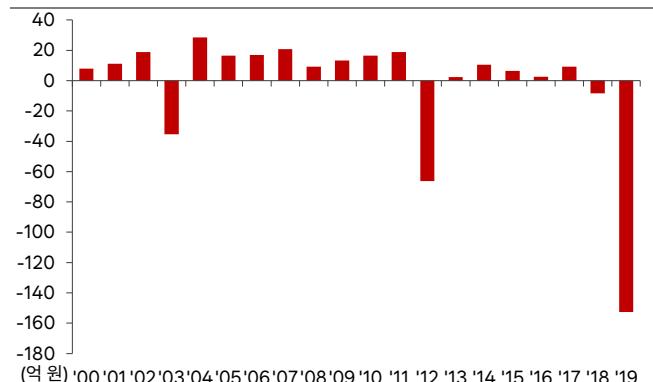
엔텍은 에넥스의 관계사로 1986년에 설립되어 레인지 후드, 쿡탑, 식기 건조기 등 주방 및 욕실 제품을 전문적으로 생산·판매했다. 엔텍은 2011년 최고 37%의 시장 점유율을 기록했으며, 파산 직전인 2019년에도 18%로 2위 사업자 지위를 유지했다. 2020년 6월 서울화생법원의 파산 선고로 레인지 후드 시장의 주요 경쟁자가 사라졌다. 엔텍의 파산은 건설경기 침체 속 수년간의 저가경쟁으로 인한 영업적자 누적이 주된 원인이었다.

하츠, 엔텍 레인지후드 시장 점유율 추이



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔텍 영업이익 추이



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사 파산의 혜택은 하츠에게

점유율 변화에서 주목할 점은 엔텍의 파산으로 비워진 18%의 시장 점유율을 하츠가 그대로 흡수했다는 것이다. 하츠의 시장 점유율은 2019년 46%에서 2024년 64%로 18%p 상승했으며, 이는 파산 직전 엔텍의 시장 점유율 18%와 동일한 수치이다. 레인지 후드 시장에는 파세코, 경동나비엔, 한일전기, 은하 등 다양한 사업자들이 존재함에도 하츠가 대부분의 혜택을 가져갈 수 있었던 배경에는 고객들이 공급사의 안정성을 더 고려하게 됐기 때문으로 보인다. 하츠의 고객인 건설사와 유통 대리점은 엔텍의 파산으로 공급사의 부실이 선수금 손실이나 납기 관련 리스크로 연결되는 것을 지켜봤다. 더욱이 건설 경기 불황이 지속되고 있어 공급사의 재무 안정성이 더욱 중요해지고 있다. 또한 공급사의 파산으로 이미 납품한 제품의 유지 보수에 대한 부담이 생긴 것도 시장 선두업체에 대한 선호도가 높아지는 데 한 몫 했을 것으로 보인다.

레인지 후드 시장에서 하츠의 점유율 상승은 동사의 빌트인과 기타 부문의 점유율 상승으로도 확장될 것으로 기대된다. 이런 기대를 할 수 있는 배경에는 두 가지가 있다.

첫째, 건설사 및 유통 업체 입장에서는 구매 용이성을 위해 성격이 비슷한 제품을 한 곳에 발주하는 것이 유리하다. 고객은 일괄 발주를 냄으로써 편의성이 개선되고 추가적인 가격 협상이 가능해지며, 납품 시기나 세부사항을 조율하는데 있어서도 편해진다.

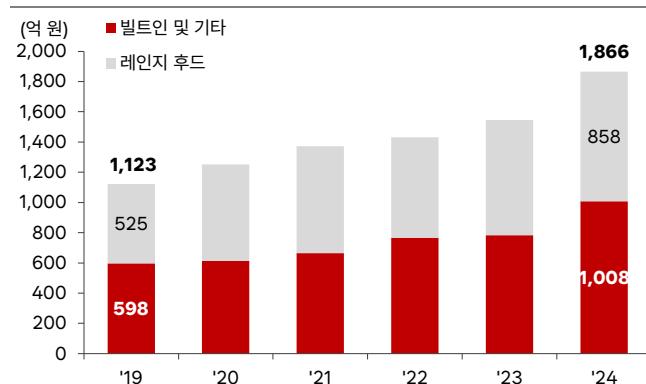
둘째, 여전히 업황이 부진하기 때문이다. 신규 주택 수요와 연관된 착공 세대수가 낮은 수준이고, 기존 주택 수요를 대표하는 주택 거래량이 부진한 상황이 계속되고 있다.

고객의 수요 변화는 이미 하츠 실적에 나타나고 있다. 빌트인과 기타 부문의 매출액 성장률이 레인지 후드 매출액 성장률을 앞지르고 있고 있다. 빌트인과 기타 부문의 매출액은 2024년 1,008억 원으로 2019년 대비 68.5% 증가하여, 같은 기간 레인지 후드 부문의 매출액 증가율 63.4% 대비 5.1%p 높다.

하츠 측의 자체 추산에 의하면 B2B 시장에서 콕탑 점유율은 2023년 기준으로 38%로 2020년 32% 대비 6%p 상승했다. 시장이 침체된 중에도 2024년 하츠의 콕탑 매출액 성장률이 39.4%에 달했던 것을 감안하면 2024년에도 시장 점유율이 상승했을 것으로 추정된다.

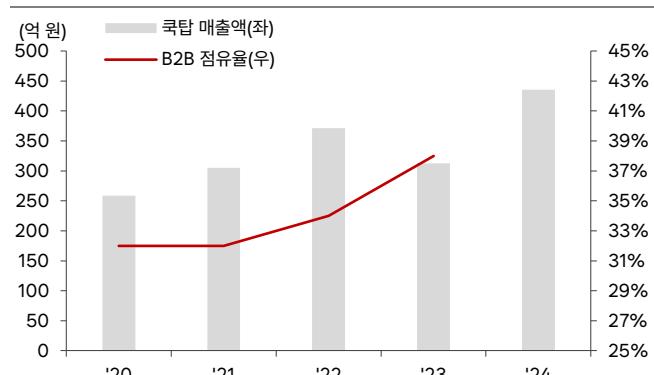
하츠는 2023년 신규로バス(Bath) 사업을 시작했으며, 2025년에는 독일의 보쉬(BOSCH)와 딜러십 계약을 체결해 고급 주택 시장을 대상으로 프리미엄 가전 유통을 준비하고 있다. 재무적 안정성과 높은 신뢰도를 갖고 있으면서, 고객이 원하는 제품 라인업을 확대하고 있는 하츠의 추가적인 성장이 기대된다.

하츠 사업부 매출액 추이



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

콕탑 매출액 추이

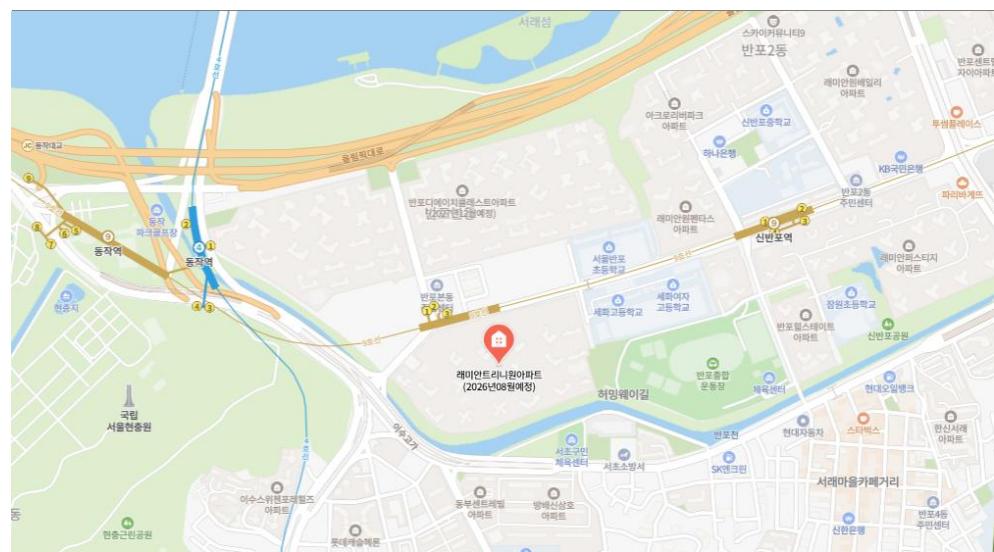


자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 재건축/재개발 향 고급 레인지 후드

반포아파트(제3주구) 주택재건축정비사업조합은 2025년 2월 시스템 제습기와 레인지 후드에 대한 납품업체 선정을 위한 입찰공고를 냈다. 해당 재건축 단지의 이름은 래미안 트리니원 아파트로 삼성물산이 시공사이며, 2,091세대(일반 분양 505세대), 입주 예정시기는 2026년 8월이다. 해당 단지는 지하철 9호선 구반포역이 가깝고 분양가 상한제 적용으로 높은 시세차익이 기대되어 높은 관심을 받고 있는 단지이다.

래미안 트리니원 아파트 위치



자료: 네이버, 한국IR협의회 기업리서치센터

고급 레인지 후드 수요 확대

일반적으로 재건축이나 재개발 시 마감재 선정은 시공사에서 제안하는 경우가 많지만, 조합원들의 선호도가 다양해지고 고급 마감재에 대한 요구가 높아지면서 조합이 직접 특정 품목을 선정하는 사례가 늘고 있다. 레인지 후드는 주방의 중요한 요소 중 하나이고, 디자인이나 기능에 대한 조합원들의 관심이 커지고 있기 때문에 이러한 사례가 늘어나고 있다.

하츠 측에 따르면 2023년 4분기부터 재건축/재개발 향으로 레인지 후드 납품이 시작되었으며, 2024년에 레인지 후드 매출액이 증가할 수 있는 배경에는 재건축/재개발 향으로 물량이 증가한 영향이 컸다고 한다. 일반적인 후드의 단가는 개당 20~30만 원 수준인데 반해 재건축/재개발 조합에서 요구하는 고급 후드의 단가는 130~140만 원으로 단자가 4.3~7.0배 수준이다. 재건축/재개발 물량이 매출액 증가에 미치는 영향이 클 수 있는 배경이다. 동사는 별도의 영업 조직을 만들어서 대응 중이다.

하츠는 고급 레인지 후드 유통을 시작으로 사업을 시작했으며, 시장 선두업체로서 고급형 제품의 비중을 확대하기 위해 노력해 왔다. 고급 레인지 후드 시장에 대한 수요 증가는 동사 레인지 후드 매출액 증가에 한 몫을 담당하게 될 것으로 기대된다.



실적 추이 및 전망

1 2024년 분석 및 2025년 전망

·'24

매출액 1,866억 원(yoy 20.6%)**영업이익 107억 원(yoy 70.5%)**

하츠의 2024년 실적은 매출액 1,866억 원(yoy 20.6%), 영업이익 107억 원(yoy 70.5%)을 기록했다. 영업이익률은 5.7%로 전년대비 1.6%p 상승했다. 재건축/재개발 단지에 빌트인 매출 성장을 견인했고, 가동률이 상승하며 영업이익률이 개선됐다.

레인지 후드

레인지 후드 부문의 매출액은 858억 원(yoy 12.6%)을 기록했다. 국토교통부 기준 아파트 준공실적은 40.8만 세대로 전년 대비 10.0% 증가했다. 시장 점유율은 64%로 전년대비 1%p 하락했다.

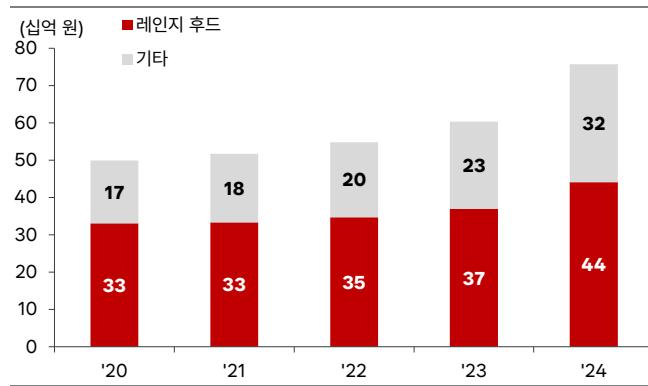
빌트인

빌트인 부문의 매출액은 605억 원(yoy 37.5%)을 기록했다. 쿡탑 매출이 436억 원으로 전년 대비 39.4% 증가했다. 2024년 11월에 입주한 둔촌주공 재건축(단지명: 올림픽파크포레온, 12,032세대)에서 발생한 매출액이 100억 원을 넘으며 매출 성장을 견인했다. 레인지 후드 및 쿡탑의 파생상품이라 할 수 있는 사각싱크볼 판매가 증가한 것도 매출에 기여했다.

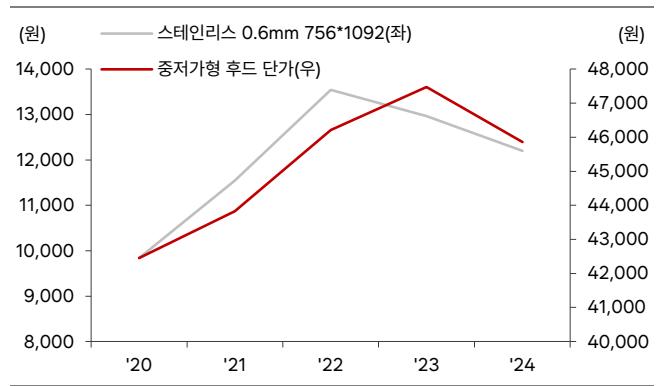
기타

기타 부문의 매출액은 403억 원(yoy 16.9%)을 기록했다. 주택 환기시스템에 대한 공사 매출은 227억 원(yoy 5.2%) 이었다. 환기청정기 및 바스 등을 포함한 기타 제품 매출이 176억 원(yoy 36.5%)으로 확대됐다.

제품 생산실적 추이



주요 제품과 원가 추이



'25E

매출액 1,746억 원(yoy -6.4%)**영업이익 83억 원(yoy 22.5%)**

하츠의 2025년 실적은 매출액 1,746억 원(yoy -6.4%), 영업이익 83억 원(yoy -22.5%)이 예상된다. 영업이익률은 전년대비 0.9%p 하락할 것으로 보인다.

건설사를 대상으로 하는 특판 시장의 부진이 실적에 부담이 될 것으로 보인다. 프롭티어와 KB부동산에 따르면 2025년 아파트 입주 물량은 25.9만 세대로 전년 대비 25.3% 감소할 것으로 예상된다. 하츠의 2024년 말 수주잔고는 레인지 후드 및 빌트인 기기, 환기시스템 장비 납품의 건설업체 수주분이 1,054억 원, 환기시스템공사는 195억 원으로 2023년 말 대비 각각 13.0%, 13.2% 감소했다.

유통 채널 부문에서 매출 성장도 제한적일 것으로 보인다. 주택거래량이 전년과 비슷한 수준을 기록할 것으로 가정했다.

전 사업부문이 부정적인 업황의 영향을 받는 가운데, 빌트인 부문의 매출액이 535억 원(yoy -11.6%)로 매출 역성장 폭이 가장 클 것으로 보인다. 2024년에 둔촌주공 재건축 단지에서만 100억 원이 넘는 매출액이 발생했기 때문이다. 역기저효과로 빌트인 부문 매출액이 전년 대비 감소폭이 클 것으로 보인다.

예상되는 부진 속에서도 기타 부문은 매출 성장이 예상된다. 2023년에 출시한 욕실 부문 바스(Bath)와 보수(Bosch)와 딜러십 계약을 통해 2025년에 시작되는 프리미엄 가전 유통에서 성과가 기대된다.

연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

| 구분 | '20 | '21 | '22 | '23 | '24 | '25E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 매출액 | 1,251 | 1,372 | 1,431 | 1,546 | 1,866 | 1,746 |
| 레인지 후드 | 637 | 708 | 665 | 762 | 858 | 789 |
| 빌트인 | 386 | 442 | 495 | 440 | 605 | 535 |
| 기타 | 228 | 222 | 271 | 344 | 403 | 422 |
| 유통 채널별 매출 | | | | | | |
| 건설사 | | | 698 | 820 | 976 | 874 |
| 유통 및 기타 | | | 733 | 727 | 890 | 872 |
| 영업이익 | 79 | 100 | 72 | 63 | 107 | 83 |
| 영업이익률 | 6.3% | 7.3% | 5.0% | 4.1% | 5.7% | 4.8% |

자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터



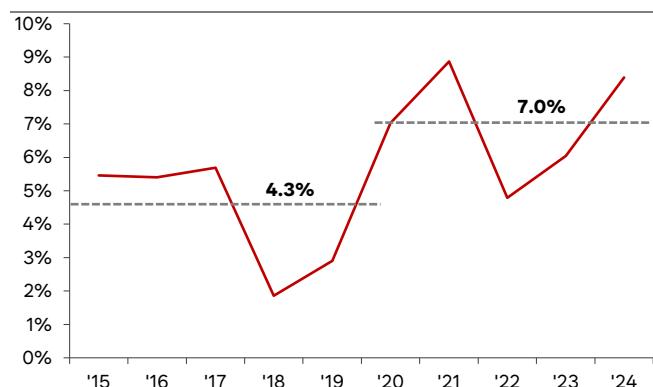
Valuation

1 개선된 ROE를 반영하지 못한 주가

경쟁사 파산 이후 ROE 상승

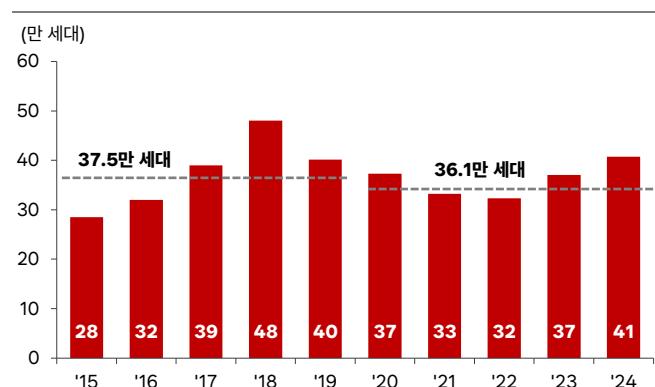
하츠의 ROE는 경쟁사 엔텍의 파산 이후 한 단계 올라갔다고 평가할 수 있다. 2020년부터 2024년까지 5년 평균 ROE는 7.0%로, 2015년부터 2019년까지 5년 평균 ROE 4.3%대비 2.7%p 높다. 국토교통부가 제공하는 아파트 준공 실적을 보면 2020년부터 2024년까지 5년 평균 준공 세대수는 36.1만 세대로, 2015년부터 2019년까지 5년 평균 준공 세대수 37.5만 세대 대비 3.7%가 낮다. 하츠는 부진한 업황 속에서도 경쟁사 파산으로 ROE가 상승했다.

하츠 ROE 추이



자료: 하츠, 한국IR협의회 기업리서치센터

아파트 준공세대



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

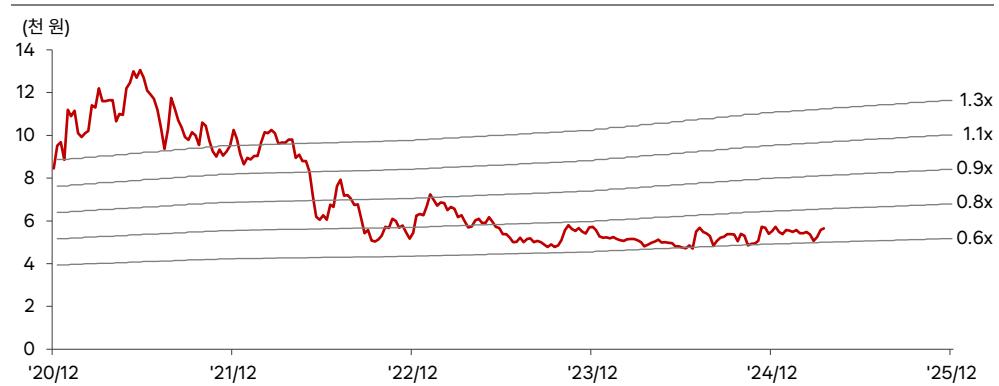
이익체력 개선을 반영하지 않은

주가 수준

하츠는 2025년 예상 PBR 0.6배에서 거래되고 있다. 동사의 PBR은 2021년 이후 0.6배~1.3배 사이에서 움직였다. 이를 감안하면 동사의 주가는 PBR Band 하단에 위치해 있다. 현재의 valuation은 하츠의 개선된 ROE를 반영하지 못하고 있다.

이는 하츠가 속해 있는 주택 산업이 극도로 부진하기 때문이다. 업황이 회복 국면에 접어든다면, 이익체력이 개선된 하츠는 과거보다 높은 PBR band에서 거래될 수 있을 것으로 보인다.

하츠 역사적 PBR Band



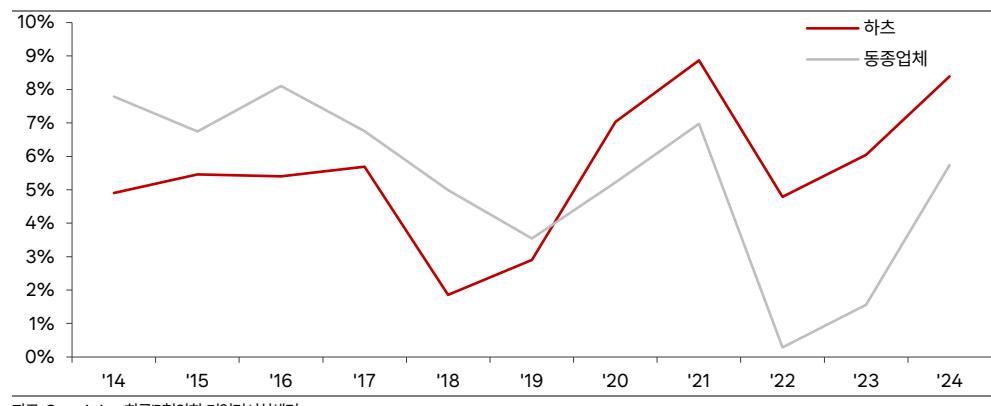
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

▣ 동종 업체 대비 상대적 매력 높은 구간

하츠의 2024년 말 BPS 기준 PBR 배수는 0.6배로 동종업체 평균 0.7배보다 낮은 배수에서 거래되고 있다. 동종업체로는 상장되어 있는 주요 건자재 업체들인 KCC, 한일시멘트, 경동나비엔, 한샘, KCC글라스, 동화기업, 아세아시멘트, 성신양회, LX하우시스, 현대리바트, 파세코, 한솔홈데코, 대림バス, 이건산업을 선정했다.

하츠의 2015년부터 2024년까지 10년 평균 ROE는 5.6%로, 동종업체 평균 ROE 5.0%보다 0.6%p 높다. 경쟁사 파산 후인 2020년부터 2024년까지 5년 평균 ROE는 7.0%로, 동종업체 평균 ROE 4.0% 대비 3.0%p 높다. 동사는 동종업체보다 ROE가 높지만, 낮은 PBR 배수에서 거래되고 있다. 이는 건자재 업황이 부진해 섹터 전체가 하락세에 있어 하츠가 부각될 기회가 많지 않았기 때문으로 보인다. 업황이 회복되는 시기에는 이익 체력이 개선된 동사의 매력이 부각될 것으로 예상된다.

하츠와 동종업체의 ROE 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업체 valuation

| 기업명 | 증가 (원) | 시가총액 (십억 원) | 매출액(십억 원) | | 영업이익(십억 원) | | P/E(배) | | P/B(배) | |
|----------------|--------------|----------------|------------|------------|------------|----------|------------|-------------|-------------|------------|
| | | | '24 | '25E | '24 | '25E | '24 | '25E | Trailing PB | '25E |
| 하츠 | 5,650 | 72 | 187 | 175 | 11 | 8 | 7.8 | 10.1 | 0.6 | 0.6 |
| KCC | 242,500 | 2,155 | 6,659 | 6,894 | 471 | 484 | 6.7 | 6.8 | 0.4 | 0.3 |
| 한일시멘트 | 16,070 | 1,113 | 1,742 | 271 | 55 | 55 | | | 0.6 | |
| 경동나비엔 | 70,000 | 1,020 | 1,354 | 1,587 | 133 | 158 | 10.3 | 7.6 | 1.5 | 1.2 |
| 한샘 | 39,050 | 919 | 1,908 | 1,940 | 31 | 41 | 7.4 | 27.0 | 1.8 | 1.8 |
| KCC글라스 | 30,600 | 489 | 1,903 | | 57 | | 16.3 | | 0.3 | |
| 동화기업 | 8,380 | 424 | 918 | 947 | 17 | 39 | -34.1 | 21.2 | 0.4 | 0.4 |
| 아세아시멘트 | 10,450 | 390 | 1,110 | 1,071 | 141 | 141 | 4.9 | 4.7 | 0.4 | 0.3 |
| 성신양회 | 9,260 | 238 | 1,163 | 1,094 | 53 | 40 | 4.2 | 11.1 | 0.4 | 0.4 |
| LX하우시스 | 28,750 | 277 | 3,572 | 3,530 | 97 | 98 | 7.2 | 5.5 | 0.3 | 0.3 |
| 현대리바트 | 7,190 | 148 | 1,871 | 1,707 | 24 | 28 | 10.3 | 8.7 | 0.4 | |
| 파세코 | 6,810 | 136 | 158 | | 17 | | -5.7 | | 1.6 | |
| 한솔홈데코 | 862 | 69 | 327 | | 11 | | -31 | | 0.6 | |
| 대림バス | 4,070 | 68 | 281 | | 10 | | 11.4 | | 0.4 | |
| 이건산업 | 5,800 | 64 | 327 | | 14 | | -29.5 | | 0.3 | |
| 동종업체 평균 | | | | | | | | | 0.7 | |

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠️ 리스크 요인

1 새로운 경쟁자 경동나비엔

경동나비엔은 가스보일러, 기름보일러 및 가스온수기 등을 국내외에서 제조 및 판매하고 있다. 2024년 연결기준 실적은 매출액 1.2조 원, 영업이익 1,493억 원을 기록했다.

경동나비엔은 2019년 환기청정기 제품을 내놓으면서 공기질 관리 사업에 뛰어들었다. 2023년에는 자회사인 경동에 버런을 통해 레인지 후드 전문 업체 '리베첸'의 자산도 인수하면서 생산 기반을 마련했다. 2024년 5월 SK매직의 주방 가전 3개 제품군(가스 레인지, 전기 레인지, 전기 오븐)의 영업권을 370억 원에 인수했다. 이어 2024년 9월 SK매직으로부터 인수한 설비를 평택공장으로 이전했고, 쿡탑과 전기오븐 생산을 위한 인증 및 인허가도 모두 취득했다.

2025년 3월 경동나비엔은 '나비엔 매직'이라는 신규 브랜드를 내놓고 주방기기 시장에 출사표를 던졌다. 나비엔 매직은 가스 및 전기 레인지, 전기 오븐, 레인지 후드, 전자 레인지 5개 품목을 판매하게 된다. 나비엔 매직이 목표로 하는 주방기기 시장은 대부분이 하츠와 사업영역이 겹친다.

경동나비엔은 나비엔 매직이 포함된 생활환경사업 매출은 2024년 296억 원에서 2028년 3,000억 원까지 증대하는 것을 목표로 하고 있다. 목표가 공격적인만큼 사업 초기 적극적인 행보가 예상된다.

나비엔 매직 TV 광고



자료: 경동나비엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

그럼에도 불구하고 하츠에게 미치는 영향을 제한적일 것으로 보인다. 지금 시점에서 경동나비엔의 경쟁력이 제한적으로 보이기 때문이다. 첫째, 추가적인 유통 채널이 필요하다. 하츠의 양호한 실적의 배경에는 전국 150여개 대리점과 오랜 거래 관계가 있다. 경동나비엔이 SK매직의 영업권을 활용한다고 해도 새로운 유통 채널을 확대하는 데 시간이 필요하다. 둘째, 추가적인 제품 라인업을 갖춰야 한다. 하츠는 레인지 후드와 쿡탑 외에도 수전, 싱크볼, 절수기, 콘센트, 배수구, 식기 건조대, 주방 수납장 등의 주방 액세서리도 납품하고 있다. 고객 입장에서는 다양한 제품 라인업을 갖춘 업체를 선호할 수밖에 없다.

포괄손익계산서

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,372 | 1,431 | 1,546 | 1,865 | 1,746 |
| 증가율(%) | 9.7 | 4.3 | 8.0 | 20.6 | -6.4 |
| 매출원가 | 1,036 | 1,132 | 1,202 | 1,387 | 1,331 |
| 매출원가율(%) | 75.5 | 79.1 | 77.7 | 74.4 | 76.2 |
| 매출총이익 | 336 | 299 | 344 | 478 | 415 |
| 매출이익률(%) | 24.5 | 20.9 | 22.3 | 25.6 | 23.8 |
| 판매관리비 | 236 | 227 | 281 | 371 | 332 |
| 판관비율(%) | 17.2 | 15.9 | 18.2 | 19.9 | 19.0 |
| EBITDA | 123 | 95 | 86 | 134 | 110 |
| EBITDA 이익률(%) | 9.0 | 6.7 | 5.6 | 7.2 | 6.3 |
| 증가율(%) | 21.2 | -22.7 | -9.7 | 55.8 | -18.0 |
| 영업이익 | 100 | 72 | 63 | 107 | 83 |
| 영업이익률(%) | 7.3 | 5.0 | 4.1 | 5.7 | 4.8 |
| 증가율(%) | 26.0 | -28.2 | -12.5 | 70.5 | -22.5 |
| 영업외손익 | 3 | -10 | 6 | -2 | 8 |
| 금융수익 | 15 | 17 | 23 | 23 | 25 |
| 금융비용 | 5 | 21 | 17 | 24 | 19 |
| 기타영업외손익 | -6 | -6 | 0 | -2 | 2 |
| 종속/관계기업관련손익 | -0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 103 | 60 | 69 | 105 | 91 |
| 증가율(%) | 31.9 | -41.4 | 14.6 | 51.8 | -13.2 |
| 법인세비용 | 22 | 14 | 9 | 16 | 17 |
| 계속사업이익 | 81 | 46 | 60 | 89 | 74 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 81 | 46 | 60 | 89 | 74 |
| 당기순이익률(%) | 5.9 | 3.2 | 3.9 | 4.8 | 4.3 |
| 증가율(%) | 34.9 | -43.2 | 30.7 | 47.9 | -16.4 |
| 자배주주지분 순이익 | 81 | 46 | 60 | 89 | 74 |

재무상태표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 613 | 745 | 800 | 933 | 870 |
| 현금성자산 | 142 | 269 | 232 | 167 | 139 |
| 단기투자자산 | 81 | 30 | 120 | 291 | 287 |
| 매출채권 | 212 | 204 | 234 | 231 | 216 |
| 재고자산 | 162 | 190 | 163 | 201 | 188 |
| 기타유동자산 | 15 | 53 | 51 | 43 | 40 |
| 비유동자산 | 565 | 601 | 640 | 649 | 752 |
| 유형자산 | 228 | 240 | 271 | 266 | 373 |
| 무형자산 | 11 | 15 | 14 | 16 | 12 |
| 투자자산 | 59 | 68 | 87 | 85 | 85 |
| 기타비유동자산 | 267 | 278 | 268 | 282 | 282 |
| 자산총계 | 1,178 | 1,346 | 1,440 | 1,581 | 1,622 |
| 유동부채 | 181 | 204 | 237 | 432 | 347 |
| 단기차입금 | 32 | 49 | 50 | 63 | 133 |
| 매입채무 | 82 | 97 | 93 | 90 | 84 |
| 기타유동부채 | 67 | 58 | 94 | 279 | 130 |
| 비유동부채 | 51 | 171 | 185 | 49 | 117 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 140 | 140 | 0 | 70 |
| 기타비유동부채 | 51 | 31 | 45 | 49 | 47 |
| 부채총계 | 232 | 375 | 423 | 481 | 465 |
| 지배주주지분 | 946 | 971 | 1,018 | 1,100 | 1,157 |
| 자본금 | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 자본잉여금 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 |
| 자본조정 등 | -30 | -42 | -40 | -38 | -38 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 793 | 830 | 874 | 955 | 1,012 |
| 자본총계 | 946 | 971 | 1,018 | 1,100 | 1,157 |

현금흐름표

| (억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 53 | -0 | 110 | 145 | 111 |
| 당기순이익 | 81 | 46 | 60 | 89 | 74 |
| 유형자산 상각비 | 20 | 20 | 21 | 24 | 23 |
| 무형자산 상각비 | 3 | 3 | 2 | 3 | 4 |
| 외환손익 | 0 | 1 | 1 | 5 | 0 |
| 운전자본의감소(증가) | -88 | -81 | -8 | -32 | 14 |
| 기타 | 37 | 11 | 34 | 56 | -4 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -154 | -1 | -135 | -204 | -124 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 3 | 15 | 0 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -12 | -26 | -20 | -21 | -130 |
| 기타 | -142 | 25 | -118 | -198 | 6 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 18 | 127 | -12 | -6 | -17 |
| 차입금의 증가(감소) | 32 | 157 | -0 | 7 | -0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -10 | -12 | -8 | -11 | -17 |
| 기타 | -4 | -18 | -4 | -2 | 0 |
| 기타현금흐름 | -0 | 0 | -0 | 0 | 3 |
| 현금의증가(감소) | -82 | 126 | -36 | -65 | -28 |
| 기초현금 | 225 | 142 | 269 | 232 | 167 |
| 기말현금 | 142 | 269 | 232 | 167 | 139 |

주요투자지표

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배) | 15.1 | 14.4 | 12.1 | 7.8 | 9.7 |
| P/B(배) | 1.3 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| P/S(배) | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 8.3 | 5.8 | 6.9 | 3.4 | 4.7 |
| 배당수익률(%) | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 2.6 | 2.5 |
| EPS(원) | 631 | 359 | 469 | 694 | 580 |
| BPS(원) | 7,393 | 7,586 | 7,950 | 8,593 | 9,042 |
| SPS(원) | 10,718 | 11,182 | 12,080 | 14,574 | 13,641 |
| DPS(원) | 100 | 70 | 90 | 140 | 140 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROE | 8.9 | 4.8 | 6.0 | 8.4 | 6.6 |
| ROA | 7.3 | 3.6 | 4.3 | 5.9 | 4.6 |
| ROIC | 16.6 | 11.4 | 9.6 | 15.5 | 11.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율 | 338.4 | 365.3 | 337.4 | 215.9 | 250.6 |
| 부채비율 | 24.5 | 38.6 | 41.5 | 43.8 | 40.1 |
| 순차입금비율 | -20.0 | -10.9 | -13.4 | -21.2 | -17.5 |
| 이자보상배율 | 404.7 | 10.8 | 5.8 | 9.0 | 6.8 |
| 활동성(%) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 6.6 | 6.9 | 7.1 | 8.0 | 7.8 |
| 재고자산회전율 | 10.2 | 8.1 | 8.7 | 10.2 | 9.0 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

| 종목명 | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|-----|--------|--------|--------|
| 하츠 | X | X | X |

발간 History

| 발간일 | 제목 |
|------------|----------------------|
| 2025.04.23 | 하츠-레인지 후드 1위 업체 |
| 2022.05.11 | 하츠-재건축과 리모델링의 최대 수혜주 |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.