

LG하우시스 (108670)

미래를 위한 투자가 성과로 이어지는 날까지

1Q18 LG하우시스 실적은 전년비 약보합 전망

LG하우시스의 2018년 1분기 실적은 매출액 7,907억원으로 전년비 5.8% 증가하고, 영업이익은 329억원으로 전년비 3.5% 감소할 것으로 전망한다.

건축자재는 5,444억원으로 전년비 7.6% 증가하고, 영업이익은 305억원으로 전년비 9.3% 증가 전망한다. 고기능소재 부품 부문은 매출액 2,152억원으로 전년비 5.6% 감소하고, 영업이익은 43억원으로 전년비 55.6% 감소할 것으로 전망한다.

건축자재/소재부문 업황과 LG하우시스의 대응

건축자재 부문은 PVC창호와 알미늄창호부문을 중심으로, 최근 재건축아파트의 복합창(내부 PVC-외부 알미늄)으로 심미성/기능성을 동시에 충족 중심으로 꾸준히 이익이 나고 있다. 프리미엄제품화에 따라 이익성장을 주도할 상품이다. 인테리어부문은 Solid Surface인 인조대리석과 엔지니어드 스톤의 경우 미국 제3공장 증설 논의가 있을 정도로 양호한 사업부다. 단열재의 경우 일반단열재 대비 방화성능을 갖춘 페놀폼이 2017년 기준 전년비 두배이상 매출증가를 시현하며 올4월부터 증설효과로 연간 약 1,100억원대 매출이 기대된다. 자동차소재와 고기능소재의 경우 중국 현지차 악화 영향으로 작년부터 실적이 부진했고 자생적으로는 회복이 어려운 상태다. 전장과 경량화 투자가 진행되면서 Capex부담이 발생 중이고 이는 최근 차입금증가의 원인이다. 종합하면 상당기간 건축자재 중심의 실적기조가 이어질 전망이다.

TP 12만원→10만원 하향하고, BUY의견은 유지

LG하우시스의 목표주가를 종전 12만원에서 신규 10만원으로 16.7% 하향조정하고, 투자자의견은 BUY를 유지한다. 2017년 실적대비 개선효과는 제품의 프리미엄화와 증설효과, 실적 기저효과 등으로 2018년 1,514억원의 영업이익으로 다소 회복할 것이 예상된다. 현 추가수준에서의 추가 가격하락보다는 0.7배의 PBR이면 제품믹스와 성장성, 가동율 고려 저점 수준이라고 판단하여 매수의견 드린다.

Update

BUY

| TP(12M): 100,000원(하향) | CP(4월 3일): 77,900원

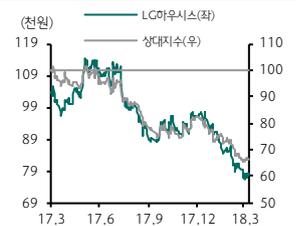
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,442.43
52주 최고/최저(원)	114,500/76,300
시가총액(십억원)	698.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	8,967.7
60일 평균 거래량(천주)	51.7
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
18년 배당금(예상, 원)	1,800
18년 배당수익률(예상, %)	2.31
외국인지분율(%)	12.18
주요주주 지분율(%)	
LG	33.53
국민연금	14.24
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.3) (12.7) (22.5)
상대	(6.9) (14.4) (31.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,406.4	3,384.2
영업이익(십억원)	150.1	153.8
순이익(십억원)	87.6	91.1
EPS(원)	8,777	9,128
BPS(원)	105,853	113,290

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,928.3	3,256.5	3,411.5	3,513.9	3,619.3
영업이익	십억원	157.0	133.0	151.4	155.9	160.6
세전이익	십억원	115.2	91.6	125.0	153.3	162.4
순이익	십억원	75.1	67.9	85.0	104.3	110.4
EPS	원	7,514	6,786	8,501	10,426	11,040
증감률	%	4.7	(9.7)	25.3	22.6	5.9
PER	배	12.74	14.31	9.16	7.47	7.06
PBR	배	1.02	0.98	0.74	0.68	0.63
EV/EBITDA	배	5.93	7.31	6.15	5.98	5.83
ROE	%	8.29	7.06	8.34	9.52	9.32
BPS	원	93,936	98,758	105,458	114,082	123,321
DPS	원	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800



건설/건자재 Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanfn.com

RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

LG하우시스 2018년 1분기 실적 전망

1분기 영업이익은 YoY -3.5% 전망

LG하우시스의 2018년 1분기 실적은 매출액 7,907억원으로 전년비 5.8% 증가하고, 영업이익은 329억원으로 전년비 3.5% 감소할 것으로 전망한다.

건축자재는 5,444억원으로 전년비 7.6% 증가하고, 영업이익도 305억원으로 전년비 9.3% 증가 전망하나, 고기능소재부품 부문은 매출액 2,152억원으로 전년비 5.6% 감소하고, 영업이익은 43억원으로 전년비 55.6% 감소할 것으로 전망한다.

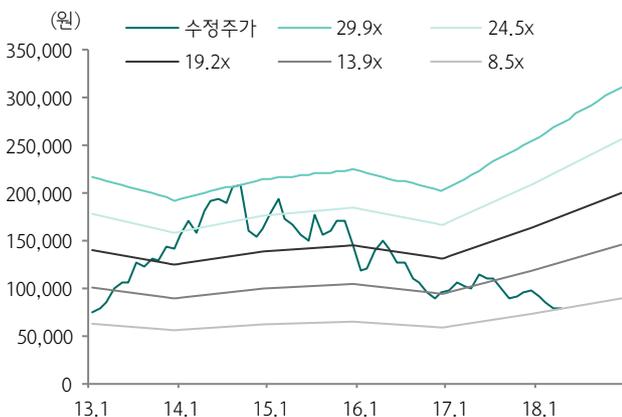
표 1. 분기실적 상세

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	2,928.3	3,256.5	3,411.5	747.7	825.4	854.9	828.5	790.7	892.1	842.8	885.8
(y-y growth, %)	9.0%	11.2%	4.8%	10.6%	7.8%	25.0%	3.2%	5.8%	8.1%	-1.4%	6.9%
1. 건축자재	1,872.9	2,215.6	2,348.5	505.7	536.9	613.1	559.9	544.4	614.2	580.2	609.8
(y-y growth, %)	8.9%	18.3%	6.0%	24.6%	9.0%	34.5%	3.2%	7.6%	14.4%	-5.4%	8.9%
2. 고기능 소재 / 부품	922.8	910.2	928.4	227.9	224.3	223.6	234.4	215.2	242.8	229.4	241.1
(y-y growth, %)	-6.9%	-1.4%	2.0%	-7.3%	-6.3%	14.6%	-3.3%	-5.6%	8.2%	2.6%	2.8%
3. 공통 및 기타	132.6	130.7	134.6	14.1	64.2	18.2	34.2	31.2	35.2	33.2	34.9
(y-y growth, %)	-642.4%	-1.5%	3.0%	-41.7%	89.2%	-45.0%	93.2%	121.0%	-45.1%	82.8%	2.2%
매출원가	2,133.2	2,461.2	2,586.0	558.1	614.8	641.3	646.9	601.6	667.0	630.2	687.2
(% of sales)	0.7%	75.6%	75.8%	74.6%	74.5%	75.0%	78.1%	76.1%	74.8%	74.8%	77.6%
매출총이익	795.1	795.3	825.5	189.6	210.6	213.6	181.5	189.2	225.1	212.6	198.6
(y-y growth)	7.5%	0.0%	3.8%	-0.2%	-3.7%	11.9%	-7.2%	-0.2%	6.9%	-0.4%	9.4%
GPM	27.2%	24.4%	24.2%	25.4%	25.5%	25.0%	21.9%	23.9%	25.2%	25.2%	22.4%
판매비	638.1	662.3	674.1	155.5	164.9	174.6	167.3	156.3	176.3	166.5	175.0
(% of sales)	21.8%	20.3%	19.8%	20.8%	20.0%	20.4%	20.2%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%
영업이익	157.0	133.0	151.4	34.1	45.7	38.9	14.2	32.9	48.8	46.1	23.6
(y-y growth, %)	1.1%	-15.3%	13.9%	-12.2%	-8.0%	-7.9%	-45.6%	-3.5%	6.8%	18.5%	65.6%
OPM	5.4%	4.1%	4.4%	4.6%	5.5%	4.6%	1.7%	4.2%	5.5%	5.5%	2.7%
1. 건축자재	121.3	132.8	140.9	27.9	43.6	41.7	19.6	30.5	46.1	43.5	20.9
y-y growth, %	29.9%	9.5%	6.1%	13.0%	18.8%	19.8%	-21.9%	9.3%	5.6%	4.4%	6.4%
OPM	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	8.1%	6.8%	3.5%	5.6%	7.5%	7.5%	3.4%
비중	77.3%	99.9%	93.1%	81.8%	95.4%	107.2%	137.7%	92.6%	94.4%	94.4%	88.4%
2. 고기능 소재 / 부품	44.5	10.5	18.6	9.7	4.1	(1.2)	(2.1)	4.3	4.9	4.6	4.8
y-y growth, %	-1.7%	-33.6%	-76.4%	-51.7%	-77.2%	-132.4%	-172.4%	-55.6%	19.9%	-482.3%	-329.6%
OPM	4.8%	1.2%	2.0%	4.3%	1.8%	-0.5%	-0.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
3. 공통 및 기타	(8.8)	(10.3)	(8.1)	(3.5)	(1.9)	(1.6)	(3.3)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.1)
y-y growth, %	-14.5%	17.1%	-21.7%	-41.0%	-59.6%	-31.2%	81.2%	-46.2%	8.7%	26.0%	-35.7%

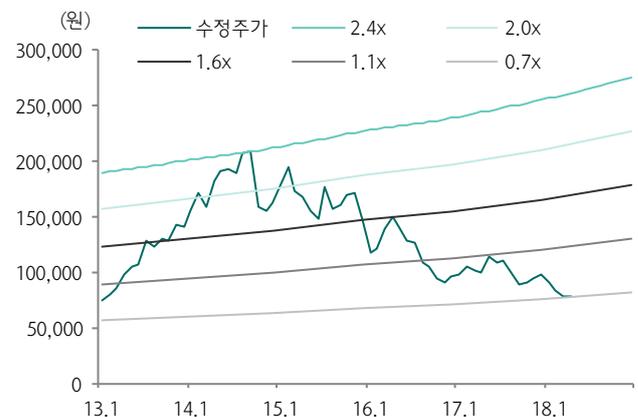
자료: 하나금융투자

그림 1. PER밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR밴드

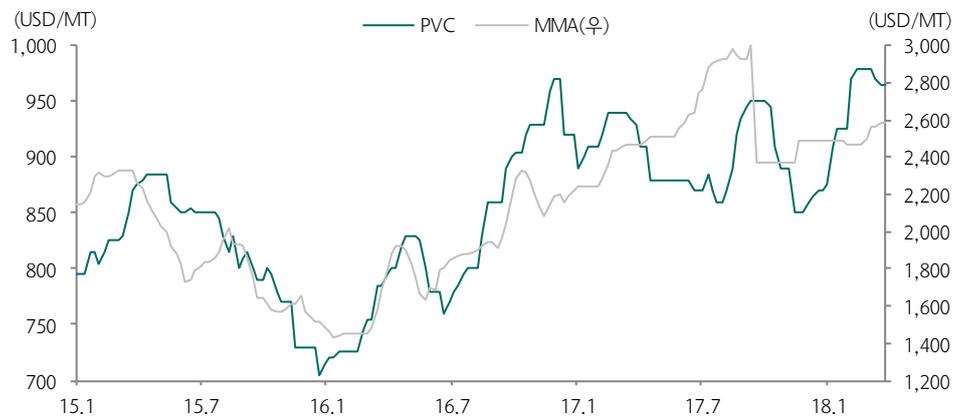


자료: 하나금융투자

TP 10만원으로 기존 12만원에서 16.7% 하향조정, BUY의견 유지

LG하우시스의 목표주가를 종전 12만원에서 신규 10만원으로 16.7% 하향조정하고, 투자 의견은 BUY를 유지한다. 2017년 실적대비 개선효과는 제품의 프리미엄화와 증설효과, 실적 기저효과 등으로 2018년 1,514억원의 영업이익으로 다소 회복할 것이 예상된다. 현 주가수준에서의 추가 가격하락보다는 0.7배의 PBR이면 제품믹스와 성장성, 가동율 고려 저점 수준이라고 판단하여 매수의견 드린다.

그림 3. PVC/MMA 가격 추이



자료: Platts, 하나금융투자

표 2. 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 배, 원)

구분	항목	2018F
영업가치	건축자재 NOPLAT	106.8
	목표배수	14.0
	소계	1,495.4
	소재부문 NOPLAT	31.8
	목표 배수	10.0
	소계	318.4
	영업가치 소계	1,813.7
비영업가치	비영업 자산가치	3.2
	NAV 적용	2.5
영업가치+비영업가치 계		1,816.2
순차입금		914.1
순기업가치(Equity Value)		902.1
발행주식수(천 주)		8,967.7
TP (KRW)		100,000

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

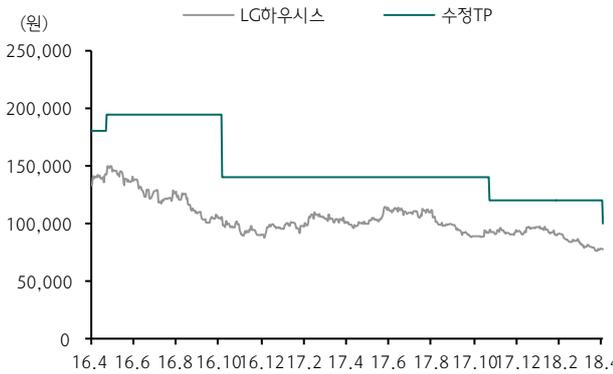
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,928.3	3,256.5	3,411.5	3,513.9	3,619.3
매출원가	2,133.2	2,461.2	2,586.0	2,666.0	2,748.4
매출총이익	795.1	795.3	825.5	847.9	870.9
판매비	638.1	662.3	674.1	691.9	710.3
영업이익	157.0	133.0	151.4	155.9	160.6
금융손익	(27.0)	(20.3)	(16.0)	(2.3)	(1.9)
중속/관계기업손익	0.4	(1.5)	(1.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	(15.3)	(19.6)	(9.0)	(0.3)	3.6
세전이익	115.2	91.6	125.0	153.3	162.4
법인세	35.2	23.5	40.0	49.1	52.0
계속사업이익	80.0	68.1	85.0	104.3	110.4
중단사업이익	(5.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	74.7	67.9	85.0	104.3	110.4
비배주주지분 순이익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	75.1	67.9	85.0	104.3	110.4
지배주주지분포괄이익	82.6	66.2	85.0	104.3	110.4
NOPAT	109.0	98.8	103.0	106.0	109.2
EBITDA	275.9	256.1	269.9	270.3	271.3
성장성(%)					
매출액증가율	9.0	11.2	4.8	3.0	3.0
NOPAT증가율	(9.0)	(9.4)	4.3	2.9	3.0
EBITDA증가율	4.3	(7.2)	5.4	0.1	0.4
영업이익증가율	1.1	(15.3)	13.8	3.0	3.0
(지배주주)순이익증가율	4.6	(9.6)	25.2	22.7	5.8
EPS증가율	4.7	(9.7)	25.3	22.6	5.9
수익성(%)					
매출총이익률	27.2	24.4	24.2	24.1	24.1
EBITDA이익률	9.4	7.9	7.9	7.7	7.5
영업이익률	5.4	4.1	4.4	4.4	4.4
계속사업이익률	2.7	2.1	2.5	3.0	3.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,514	6,786	8,501	10,426	11,040
BPS	93,936	98,758	105,458	114,082	123,321
CFPS	25,039	25,000	28,096	29,415	29,456
EBITDAPS	27,594	25,608	26,987	27,028	27,128
SPS	292,834	325,645	341,151	351,386	361,927
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
주기지표(배)					
PER	12.7	14.3	9.2	7.5	7.1
PBR	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6
PCR	3.8	3.9	2.8	2.6	2.6
EV/EBITDA	5.9	7.3	6.1	6.0	5.8
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	8.3	7.1	8.3	9.5	9.3
ROA	3.3	2.8	3.2	3.8	3.9
ROIC	6.6	5.5	5.4	5.5	5.5
부채비율	143.9	162.0	153.0	142.0	132.0
순부채비율	76.9	95.6	86.8	76.6	67.9
이자보상배율(배)	6.0	4.9	4.9	5.1	5.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,051.4	1,170.3	1,266.5	1,371.7	1,480.6
금융자산	113.5	135.1	152.8	184.9	212.6
현금성자산	104.3	125.9	143.2	175.0	202.5
매출채권 등	651.0	707.4	741.1	763.3	786.2
재고자산	268.5	288.7	332.0	381.9	439.1
기타유동자산	18.4	39.1	40.6	41.6	42.7
비유동자산	1,234.5	1,412.1	1,396.5	1,384.0	1,375.3
투자자산	9.0	58.9	61.7	63.5	65.4
금융자산	4.3	4.7	4.9	5.1	5.2
유형자산	1,113.4	1,230.7	1,217.8	1,208.3	1,201.8
무형자산	42.3	42.7	37.2	32.4	28.2
기타비유동자산	69.8	79.8	79.8	79.8	79.9
자산총계	2,285.9	2,582.4	2,663.0	2,755.7	2,855.9
유동부채	803.7	804.7	817.2	823.0	830.1
금융부채	313.2	306.9	296.3	286.8	278.2
매입채무 등	424.8	455.3	477.0	491.3	506.0
기타유동부채	65.7	42.5	43.9	44.9	45.9
비유동부채	544.8	792.2	793.2	793.9	794.6
금융부채	521.5	770.6	770.6	770.6	770.6
기타비유동부채	23.3	21.6	22.6	23.3	24.0
부채총계	1,348.5	1,596.9	1,610.4	1,616.8	1,624.7
지배주주지분	937.4	985.6	1,052.6	1,138.8	1,231.2
자본금	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
자본잉여금	616.5	616.5	616.5	616.5	616.5
자본조정	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
기타포괄이익누계액	(13.4)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
이익잉여금	292.5	349.9	416.9	503.1	595.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	937.4	985.6	1,052.6	1,138.8	1,231.2
손금부채	721.2	942.4	914.1	872.5	836.2
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	152.2	27.4	159.5	161.8	152.6
당기순이익	74.7	67.9	85.0	104.3	110.4
조정	156.5	144.1	128.9	114.6	107.0
감가상각비	119.0	123.1	118.5	114.3	110.7
외환거래손익	(1.1)	2.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
기타	38.6	18.7	9.0	0.3	(3.7)
영업활동 자산부채 변동	(79.0)	(184.6)	(54.4)	(57.1)	(64.8)
투자활동 현금흐름	(89.1)	(253.1)	(104.6)	(102.1)	(102.2)
투자자산감소(증가)	(1.2)	(48.4)	(4.2)	(1.9)	(1.9)
유형자산감소(증가)	(178.2)	(202.8)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	90.3	(1.9)	(0.4)	(0.2)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(140.5)	251.9	(28.6)	(27.5)	(26.6)
금융부채증가(감소)	(111.8)	242.8	(10.6)	(9.5)	(8.6)
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.0)	27.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(18.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
현금의 증감	(76.2)	21.6	17.3	31.8	27.5
Unlevered CFO	250.4	250.0	281.0	294.2	294.6
Free Cash Flow	(38.4)	(191.1)	59.5	61.8	52.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG하우시스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.4	BUY	100,000		
17.10.24	BUY	120,000	-25.43%	-18.67%
17.10.8	1년 경과		-34.94%	-32.57%
16.10.7	BUY	140,000	-27.69%	-18.21%
16.4.25	BUY	194,000	-35.78%	-22.68%
16.4.3	BUY	180,000	-21.94%	-20.56%
16.1.25	BUY	250,000	-48.83%	-44.00%

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	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 4월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 04월 04일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.