

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

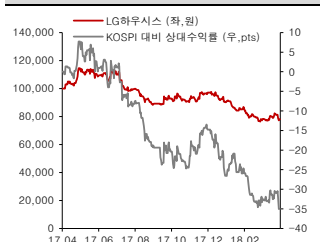
Company Data

자본금	50 십억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	700 십억원
주요주주	
(주)엘지(외1)	33.60%
국민연금공단	13.49%
외국인지분율	11.60%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(18/04/27)	78,000 원
KOSPI	2492.4 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	114,500 원
52주 최저가	76,300 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.1%	-1.8%
6개월	-16.0%	-15.8%
12개월	-23.5%	-32.2%

LG 하우스시스 (108670/KS | 중립(유지) | T.P 85,000 원(하향))

원가 상승의 벽이 높다

LG 하우스시스 1 분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록했다. 주력 사업부인 건축자재 부문의 실적 성장이 나타났을 것으로는 추정되지만, 주요 원재료인 PVC, MMA의 가격 상승이 판가로 전이되지 못하고 그대로 원가 부담으로 이어지는 모습이다. 원재료 가격 상승은 추세적으로 지속될 것으로 보이며, 향후 실적 성장의 트리거가 다소 부족해 보인다. 목표주가를 85,000 원으로 하향하고, 투자 의견 중립을 유지한다.

성장성은 나쁘지 않으나, 이익률이 흔들린다

LG 하우스시스 1Q18 매출액은 7,785 억원으로 전년동기대비 4.1% 증가, 컨센서스 대비 1.3% 하회했다. 영업이익은 149 억원으로 전년동기대비 56.4% 감소, 컨센서스 영업이익 304 억원 대비 51.1% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 매출액은 고단열 창호, 고성능 단열재 등 고부가 전자재 판매로 인해 증가한 반면, 영업이익은 주 원재료인 PVC, MMA의 가격 상승 및 고기능소재 부문의 실적 부진에 기인하는 것으로 추정한다. 고기능 소재는 지난 2분기 연속 적자 기조가 지속되고 있으며, 전방 산업인 자동차 생산 물량의 감소에 따라 Q 성장에 제한되어 있는 상황이라, 원재료 가격 상승분을 판가로 전이시킬 수 없는 구조이다. 다만, 사실상 손실 금액 자체가 대세에 큰 지장을 미칠 수준은 아니기 때문에, 실질적으로는 건축자재부문 이익 성장성이 더욱 중요하다. 2018 년은 입주 물량 증가로 인해 건축자재부문 매출액 성장성이 지속될 것으로 보인다.

주 원재료 가격 상승, 실적 성장 트리거의 부족

문제는 이익률이다. LG 하우스시스 주 원재료인 PVC 가격의 상승이 무섭다. 3월말 기준 PVC Spot 가격은 톤당 975 달러로, 중국 환경 규제에 따른 공급 감소로 인해 가격 상승 기조가 쉽게 꺾일 것으로 보이지 않는다. 대리석의 주 원료인 MMA 역시 가격 상승이 빠르게 나타나고 있다. 2019 년은 매출액 성장이 비교적 둔화되겠지만, 원가가 정상 수준으로 회복할 것으로 예상되는데, 이렇다면 EPS 상승을 기대해볼 수 있겠다. 그러나 2020 년부터는 매출액 역성장이 불가피할 것으로 보여, 현 시점에서 주가 상승 트리거를 찾기가 쉽지 않아 보인다. 이익 추정치 하향에 따라 목표주가를 기존 100,000 원에서 85,000 원으로 하향 조정하고, 투자 의견 중립을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

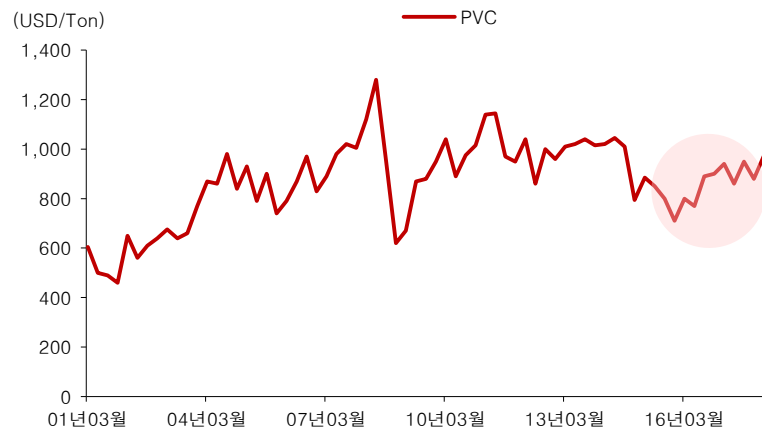
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	2,687	2,928	3,256	3,437	3,468	3,508
yoy	%	-3.8	9.0	11.2	5.6	0.9	1.2
영업이익	십억원	155	157	133	140	167	159
yoy	%	4.6	1.1	-15.3	5.0	19.4	-4.6
EBITDA	십억원	265	276	256	267	304	305
세전이익	십억원	116	115	92	96	126	119
순이익(지배주주)	십억원	72	75	68	72	94	89
영업이익률	%	5.8	5.4	4.1	4.1	4.8	4.5
EBITDA마진	%	9.8	9.4	7.9	7.8	8.8	8.7
순이익률	%	2.7	2.6	2.1	2.1	2.7	2.5
EPS	원	7,116	7,475	6,786	7,169	9,416	8,899
PER	배	20.6	12.8	14.3	10.9	8.3	8.8
PBR	배	1.8	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	7.5	5.4	6.7	6.4	5.9	6.2
ROE	%	8.4	8.3	7.1	7.1	8.7	7.7
순차입금	십억원	666	630	852	1,003	1,098	1,187
부채비율	%	156.6	143.9	162.0	154.1	143.0	134.3

LG 하우시스 목표주가 재산정 재산정

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS (원)	7,475	6,786	7,169	9,416	8,899
EPS Growth (%)	5.0	-9.2	5.7	31.3	-5.5
PER (X)	12.8	14.3	10.9	8.3	8.8
Target EPS (원)	8,495	2018~2020E 평균 EPS			
Target PER (X)	10	건자재 2018년 예상 평균 PER 12X에서 17% 할인			
목표주가 (원)	85,000				
현재주가 (원 04/27)	78,000				
Upside (%)	9.0				
기준목표주가 (원)	100,000				
변동률 (%)	-15.0				

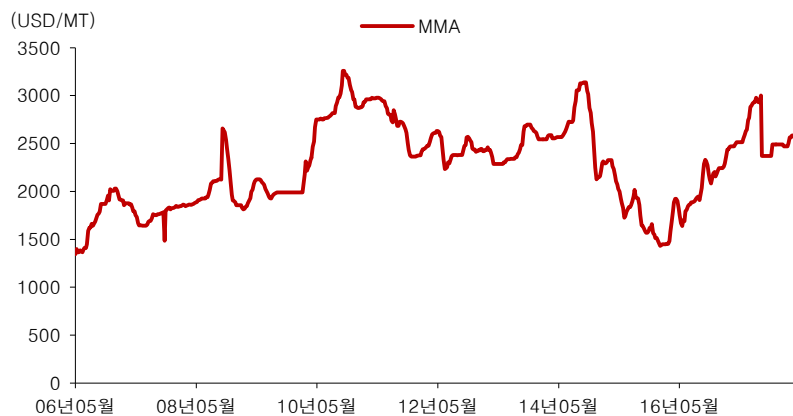
자료: SK 증권

PVC Spot 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

MMA Spot 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

LG 하우스 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q18P	1Q17	YoY (% %p)	4Q17	QoQ (% %p)	컨센서스	Gap (% %p)
매출액	778.5	747.7	4.1	828.4	-6.0	788.7	-1.3
영업이익	14.9	34.1	-56.4	14.2	4.6	30.4	-51.1
영업이익률 (%)	1.9	4.6	-2.7	1.7	0.2	3.9	-1.9
세전이익	4.4	20.8	-79.0	-3.1	-239.8	20.0	-78.2
세전이익률 (%)	0.6	2.8	-2.2	-0.4	3.974.7	2.5	-2.0

자료: LG 하우스, SK 증권

LG 하우스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	3,256	3,437	3,468	748	825	855	828	778.5	893.8	888.8	876.2
건축자재	2,263	2,516	2,530	506	585	613	560		648.8	664.6	649.5
고기능소재	907	865	866	224	224	224	234		227.4	206.6	209.2
기타	86	70	72	18	16	18	34		17.6	17.6	17.6
Sales Growth (YoY %)	11.2	5.6	0.9	10.6	7.8	18.9	8.0	4.1	8.3	4.0	5.8
건축자재	16.1	11.1	0.6	20.8	18.7	23.6	3.2			8.4	16.0
고기능소재	-1.7	-4.6	0.1	-2.9	-6.3	6.6	-3.3			-7.6	-10.8
Sales Growth (QoQ %)				-2.5	10.4	3.6	-3.1	-6.0	14.8	-0.6	-1.4
건축자재				-6.8	15.6	4.9	-8.7			2.4	-2.3
고기능소재				-7.4	0.0	-0.4	4.8			-9.2	1.2
영업이익	133	126	167	34	46	39	14	14.9	38.8	35.0	37.2
건축자재	133	125	160	28	44	42	20		38.4	34.7	36.9
자동차/고기능소재	11	8	15	10	4	-1	-2		2.3	2.1	2.2
영업이익률 (%)	4.1	3.7	4.8	4.6	5.5	4.6	1.7	1.9	4.3	3.9	4.2
건자재	5.9	5.0	6.3	5.5	7.5	6.8	3.5		5.9	5.2	5.7
고기능소재	1.2	0.9	1.7	4.3	1.8	-0.5	-0.9		1.0	1.0	1.1
지배주주순이익	68	72	94	13	32	21	2	5.3	22.4	18.6	25.4
순이익률 (%)	2.1	2.1	2.7	1.7	3.9	2.5	0.2	0.7	2.5	2.1	2.9

자료: LG 하우스, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,051	1,170	1,066	972	886
현금및현금성자산	104	126	-36	-141	-240
매출채권 및 기타채권	651	707	747	753	762
재고자산	269	289	305	307	311
비유동자산	1,234	1,412	1,574	1,738	1,893
장기금융자산	5	18	18	18	18
유형자산	1,113	1,231	1,313	1,385	1,448
무형자산	42	43	43	43	43
자산총계	2,286	2,582	2,641	2,710	2,780
유동부채	804	805	817	818	824
단기금융부채	213	207	205	203	201
매입채무 및 기타채무	351	398	420	422	428
단기충당부채	9	10	10	10	10
비유동부채	545	792	785	777	769
장기금융부채	521	771	763	755	747
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,349	1,597	1,601	1,595	1,593
지배주주지분	937	986	1,039	1,115	1,186
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	293	350	404	480	551
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	937	986	1,039	1,115	1,186
부채와자본총계	2,286	2,582	2,641	2,710	2,780

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	152	27	122	179	184
당기순이익(손실)	75	68	72	94	89
비현금수익비용가감	156	144	140	150	158
유형자산감가상각비	113	117	121	131	139
무형자산상각비	6	6	6	6	6
기타	30	7	7	7	7
운전자본감소(증가)	-79	-185	-90	-65	-63
매출채권의 감소(증가)	-135	-83	-39	-7	-9
재고자산의 감소(증가)	-9	-32	-16	-3	-4
매입채무의 증가(감소)	80	-13	22	1	7
기타	-15	-57	-57	-57	-57
법인세납부	-29	-39	-39	-39	-39
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-253	-251	-251	-251
금융자산감소(증가)	-2	-0	0	0	1
유형자산처분(취득)	12	16	16	16	16
무형자산감소(증가)	-4	-1	0	0	0
기타투자활동	96	-48	-48	-48	-48
재무활동으로 인한 현금흐름	-140	252	-28	-28	-28
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	-2	-2	-2
장기금융부채의 증가(감소)	-118	270	-8	-8	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타재무활동	-4	0	0	0	0
현금의 증가	-76	22	-162	-105	-99
기초현금	180	104	126	-36	-141
기말현금	104	126	-36	-141	-240
FCF	-38	-191	-97	-40	-34

자료 : LG하우시스, SK증권 추정

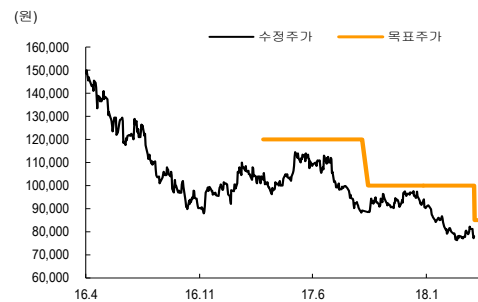
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,928	3,256	3,437	3,468	3,508
매출원가	2,133	2,461	2,600	2,608	2,648
매출총이익	795	795	837	860	861
매출총이익률(%)	27.2	24.4	24.4	24.8	24.5
판매비와관리비	638	662	698	694	702
영업이익	157	133	140	167	159
영업이익률(%)	5.4	4.1	4.1	4.8	4.5
조정영업이익	157	133	140	167	159
비영업손익	-42	-41	-44	-41	-40
순금융손익	-23	-24	-27	-24	-24
외환관련손익	-1	-4	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	115	92	96	126	119
세전계속사업이익률(%)	3.9	2.8	2.8	3.6	3.4
계속사업법인세	35	24	24	31	30
계속사업이익	80	68	72	94	89
중단사업이익	-5	-0	-0	-0	-0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	75	68	72	94	89
순이익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.7	2.5
지배주주	75	68	72	94	89
지배주주귀속 순이익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.7	2.5
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	82	66	71	94	87
지배주주	83	66	71	94	87
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	276	256	267	304	305

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	9.0	11.2	5.6	0.9	1.2
영업이익	1.1	-15.3	5.0	19.4	-4.6
세전계속사업이익	-0.8	-20.5	4.6	31.3	-5.5
EBITDA	4.3	-7.2	4.3	13.8	0.3
EPS	5.0	-9.2	5.7	31.3	-5.5
수익성(%)					
ROA(%)	3.3	2.8	2.7	3.5	3.2
ROE(%)	8.3	7.1	7.1	8.7	7.7
EBITDA마진(%)	9.4	7.9	7.8	8.8	8.7
안정성(%)					
유동비율(%)	130.8	145.4	130.6	118.8	107.5
부채비율(%)	143.9	162.0	154.1	143.0	134.3
순차입금/자기자본(%)	67.3	86.4	96.5	98.5	100.1
EBITDA/이자비용(배)	10.5	9.4	8.6	9.9	10.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	7,475	6,786	7,169	9,416	8,899
BPS	89,511	94,286	99,650	107,260	114,354
CFPS	749	821	829	861	864
주당 현금배당금	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Valuation지표(배)					
PER(최고)	20.7	17.1	16.0	12.2	12.9
PER(최저)	11.7	12.9	10.6	8.1	8.6
PBR(최고)	1.7	1.2	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	127.8	118.3	94.1	90.6	90.2
EV/EBITDA(최고)	7.2	7.3	8.0	7.4	7.7
EV/EBITDA(최저)	5.1	6.4	6.6	6.1	6.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.04.30	중립	85,000원	6개월		
2017.10.09	중립	100,000원	6개월	-11.79%	-2.40%
2017.07.13	중립	120,000원	6개월	-13.81%	-4.58%
2017.03.27	중립	120,000원	6개월	-11.65%	-4.58%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 30일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----