

SK COMPANY Analysis



Analyst
김세련
sally.kim@sk.com
02-3773-8919

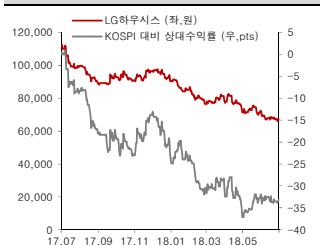
Company Data

| | |
|-----------|----------|
| 자본금 | 50 십억원 |
| 발행주식수 | 1,000 만주 |
| 자사주 | 2 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 618 십억원 |
| 주요주주 | |
| (주)엘지(외1) | 33.60% |
| 국민연금공단 | 13.24% |
| 외국인지분률 | 11.90% |
| 배당수익률 | 2.60% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/07/26) | 68,900 원 |
| KOSPI | 2289.06 pt |
| 52주 Beta | 0.75 |
| 52주 최고가 | 112,500 원 |
| 52주 최저가 | 66,200 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 3 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -3.4% | -0.8% |
| 6개월 | -23.6% | -14.1% |
| 12개월 | -38.2% | -34.3% |

LG 하우시스 (108670/KS | 중립(유지) | T.P 68,000 원(하향))

원재료 가격, 모멘텀 부재의 문턱

LG 하우시스의 2Q18 실적은 시장 기대치를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 주요 원재료인 PVC, MMA 의 가격 상승이 빠르고, 시장 예상치 대비 판가 전이가 일어나지 못한 상황이라 속수무책이다. 하반기는 입주 증가 및 자동차 판매 기저효과로 건자재, 소재 부문의 고른 성장성 회복이 기대된다. 투자의견 중립을 유지하고 목표주가를 68,000 원으로 하향 조정한다. 주가 상승 트리거가 될 긍정적 모멘텀을 찾기가 어려운 상황이다

피할 수 없는 원가 상승 부담, 상반기보다는 좋아질 하반기

LG 하우시스의 2Q18 매출액은 8,600 억원으로 전년동기대비 4.2% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 186 억원으로 전년동기대비 59.3% 감소, 컨센서스 영업이익 363 억원 대비 48.8% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 실적 하회의 가장 큰 요인은 주요 원재료인 PVC, MMA 의 빠른 가격 상승이 판가 전이로 일어나지 못하는 데 기인한다. 더불어 자동차 소재 부문의 이익 감소 역시도 실적 부진의 주 원인이다. 하반기는 입주 물량 증가에 따른 건자재 부문 매출 성장성이 뚜렷하게 나타날 것으로 기대되며, 자동차 소재의 경우도 하반기는 전년도 기저효과로 인한 매출 상승이 나타날 것으로 추정한다. 매출 볼륨 확대에 따른 이익률 턴어라운드 3 분기부터 나타날 것으로 예상된다.

이익 감소분과 전방 산업 부진을 감안, 목표주가 68,000 원으로 하향

LG 하우시스의 원가 상승 압박에 따른 어닝 쇼크를 감안, 연간 추정치를 하향 조정한다. 또한, 전방산업이 부진한 상황에서 LG 하우시스의 목표 배수 역시 하향 조정이 필요하다. 현 시점에서 건자재 전방 산업인 입주 사이클, 자동차 소재 전방 산업인 자동차 판매 사이클이 상승 탄력을 받기 어렵기 때문에, 주가 모멘텀을 찾기가 쉽지 않은 상황이다. 목표 배수는 기존 10X 에서 건자재 이익 가시성 저하에 따른 평균 멀티플 감소를 감안, 동종 평균 멀티플인 8X 로 하향했다. 이에 따라 투자의견 중립을 유지하고, 목표 주가를 기존 85,000 원에서 68,000 원으로 하향 조정한다. PER 8X 가 절대적으로 높은 배수는 아니지만, 주가가 결국은 이익과 멀티플의 함수라고 볼 때 현 시점에서 LG 하우시스의 상승 트리거가 될 긍정적 모멘텀을 찾기가 쉽지 않아 보인다.

영업실적 및 투자지표

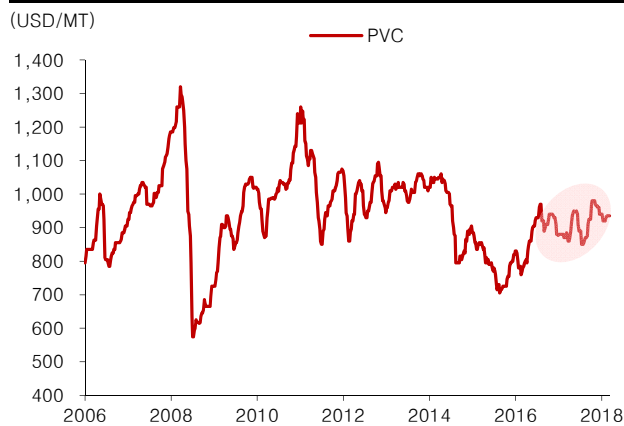
| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 2,687 | 2,928 | 3,256 | 3,430 | 3,431 | 3,408 |
| yoy | % | -3.8 | 9.0 | 11.2 | 5.3 | 0.0 | -0.7 |
| 영업이익 | 십억원 | 155 | 157 | 133 | 110 | 137 | 136 |
| yoy | % | 4.6 | 1.1 | -15.3 | -17.5 | 25.0 | -0.7 |
| EBITDA | 십억원 | 265 | 276 | 256 | 237 | 274 | 282 |
| 세전이익 | 십억원 | 116 | 115 | 92 | 67 | 97 | 97 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 72 | 75 | 68 | 52 | 76 | 76 |
| 영업이익률% | % | 5.8 | 5.4 | 4.1 | 3.2 | 4.0 | 4.0 |
| EBITDA% | % | 9.8 | 9.4 | 7.9 | 6.9 | 8.0 | 8.3 |
| 순이익률 | % | 2.7 | 2.6 | 2.1 | 1.5 | 2.2 | 2.2 |
| EPS | 원 | 7,116 | 7,475 | 6,786 | 5,199 | 7,568 | 7,559 |
| PER | 배 | 20.6 | 12.8 | 14.3 | 13.3 | 9.1 | 9.1 |
| PBR | 배 | 1.8 | 1.1 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 배 | 7.5 | 5.4 | 6.7 | 6.9 | 6.4 | 6.5 |
| ROE | % | 8.4 | 8.3 | 7.1 | 5.2 | 7.2 | 6.8 |
| 순차입금 | 십억원 | 666 | 630 | 852 | 1,017 | 1,125 | 1,217 |
| 부채비율 | % | 156.6 | 143.9 | 162.0 | 157.5 | 148.1 | 139.6 |

LG 하우시스 목표주가 재산정

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|---------------------|-------|-------|-------|
| EPS (원) | 7,475 | 6,786 | 5,199 | 7,568 | 7,559 |
| EPS 증가율 (%) | 5.0 | -9.2 | -23.4 | 45.6 | -0.1 |
| PER (X) | 12.8 | 14.3 | 13.3 | 9.1 | 9.1 |
| 적용EPS (원) | 6,775 | 2018~2020E 평균 EPS | | | |
| 적용 Multiple (X) | 10 | 건자재 2018년 예상 평균 PER | | | |
| 목표주가 (원) | 68,000 | | | | |
| 현재주가 (원 07/26) | 68,900 | | | | |
| Upside (%) | -1.3 | | | | |
| 기존목표주가 (원) | 85,000 | | | | |
| 변동률 (%) | -20.0 | | | | |

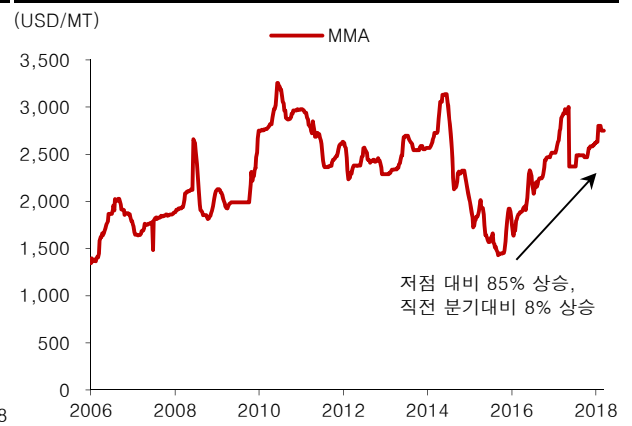
자료: SK 증권

PVC Spot Price



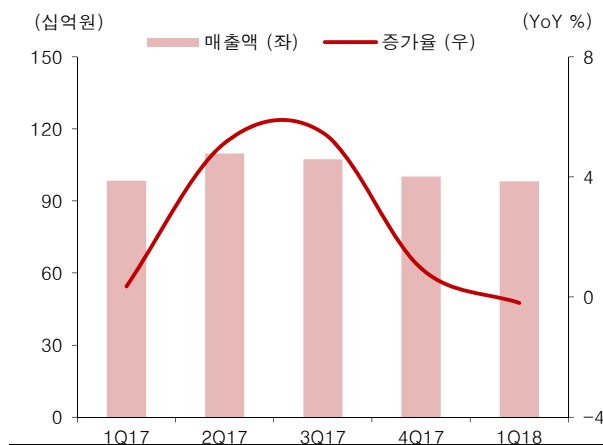
자료: Bloomberg, SK 증권

MMA Spot Price



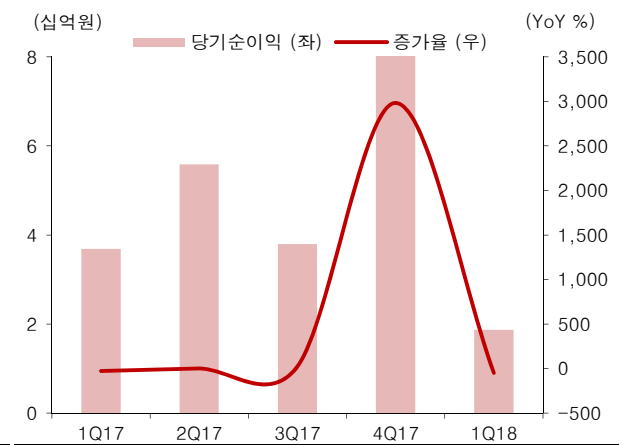
자료: Bloomberg, SK 증권

미국법인 매출액 추이



자료: DART, SK 증권

미국법인 순이익 추이



자료: DART, SK 증권

LG 하우스 2Q18 실적 Review

| (단위: 십억원) | 2Q18P | 2Q17 | YoY (% , %p) | 1Q18 | QoQ (% , %p) | 컨센서스 | Gap (% , %p) |
|-----------|-------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|
| 매출액 | 860.0 | 825.4 | 4.2 | 778.5 | 10.5 | 840.0 | 2.4 |
| 영업이익 | 18.6 | 45.7 | -59.3 | 14.9 | 24.9 | 36.3 | -48.8 |
| 영업이익률 (%) | 2.2 | 5.5 | -3.4 | 1.9 | 0.3 | 4.3 | -2.2 |
| 세전이익 | 6.1 | 42.5 | -85.6 | 4.4 | 40.9 | 28.6 | -78.5 |
| 세전이익률 (%) | 0.7 | 5.2 | -4.4 | 0.6 | 0.2 | 3.4 | -2.7 |

자료: LG 하우스, SK 증권

LG 하우스 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | 3Q18E | 4Q18E |
|----------------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,256 | 3,430 | 3,431 | 748 | 825 | 855 | 828 | 778 | 860 | 891 | 901 |
| 건축자재 | 2,263 | 2,399 | 2,382 | 506 | 585 | 613 | 560 | 531 | 605 | 634 | 629 |
| 자동차/고기능소재 | 907 | 919 | 934 | 224 | 224 | 224 | 234 | 213 | 235 | 229 | 242 |
| 기타 | 86 | 112 | 115 | 18 | 16 | 18 | 34 | 35 | 20 | 28 | 30 |
| Sales Growth (YoY %) | 11.2 | 5.3 | 0.0 | 10.6 | 7.8 | 18.9 | 8.0 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 8.8 |
| 건축자재 | 16.1 | 6.0 | -0.7 | 20.8 | 18.7 | 23.6 | 3.2 | 5.0 | 3.5 | 3.4 | 12.4 |
| 자동차/고기능소재 | -1.7 | 1.4 | 1.6 | -2.9 | -6.3 | 6.6 | -3.3 | -5.1 | 4.7 | 2.3 | 3.4 |
| Sales Growth (QoQ %) | | | | -2.5 | 10.4 | 3.6 | -3.1 | -6.0 | 10.5 | 3.6 | 1.2 |
| 건축자재 | | | | -6.8 | 15.6 | 4.9 | -8.7 | -5.2 | 14.0 | 4.8 | -0.7 |
| 고기능소재 | | | | -7.4 | 0.0 | -0.4 | 4.8 | -9.1 | 10.3 | -2.6 | 5.9 |
| 영업이익 | 133 | 104 | 137 | 34 | 46 | 39 | 14 | 15 | 19 | 31 | 40 |
| 건축자재 | 133 | 124 | 141 | 28 | 44 | 42 | 20 | 18 | 24 | 37 | 47 |
| 자동차/고기능소재 | 11 | 6 | 12 | 10 | 4 | -1 | -2 | -1 | -4 | 2 | 2 |
| 영업이익률 (%) | 4.1 | 3.0 | 4.0 | 4.6 | 5.5 | 4.6 | 1.7 | 1.9 | 2.2 | 3.5 | 4.4 |
| 건자재 | 5.9 | 5.2 | 5.9 | 5.5 | 7.5 | 6.8 | 3.5 | 3.4 | 4.0 | 5.8 | 7.5 |
| 고기능소재 | 1.2 | 0.7 | 1.3 | 4.3 | 1.8 | -0.5 | -0.9 | -0.4 | -1.6 | 0.8 | 1.0 |
| 지배주주순이익 | 68 | 52 | 76 | 13 | 32 | 21 | 2 | 5 | 3 | 15 | 29 |
| 순이익률 (%) | 2.1 | 1.5 | 2.2 | 1.7 | 3.9 | 2.5 | 0.2 | 0.7 | 0.4 | 1.7 | 3.2 |

자료: LG 하우스, SK 증권

재무상태표

| (단위: 십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,051 | 1,170 | 1,051 | 933 | 824 |
| 현금및현금성자산 | 104 | 126 | -50 | -168 | -270 |
| 매출채권 및 기타채권 | 651 | 707 | 745 | 745 | 740 |
| 재고자산 | 269 | 289 | 304 | 304 | 302 |
| 비유동자산 | 1,234 | 1,412 | 1,574 | 1,739 | 1,895 |
| 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 | 2,625 | 2,672 | 2,719 |
| 유동부채 | 804 | 805 | 821 | 818 | 815 |
| 단기금융부채 | 213 | 207 | 205 | 203 | 201 |
| 매입채무 및 기타채무 | 351 | 398 | 424 | 422 | 419 |
| 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 | 1,605 | 1,595 | 1,584 |
| 지배주주지분 | 937 | 986 | 1,020 | 1,077 | 1,135 |
| 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 | 384 | 441 | 499 |
| 비지배주주지분(연결) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 937 | 986 | 1,020 | 1,077 | 1,135 |
| 부채와자본총계 | 2,286 | 2,582 | 2,625 | 2,672 | 2,719 |

현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 152 | 27 | 108 | 165 | 181 |
| 당기순이익(손실) | 75 | 68 | 52 | 76 | 76 |
| 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 | -84 | -60 | -53 |
| 매출채권의 감소(증가) | -135 | -83 | -38 | 0 | 5 |
| 재고자산의 감소(증가) | -9 | -32 | -15 | 0 | 2 |
| 매입채무의 증가(감소) | 80 | -13 | 26 | -3 | -3 |
| 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 | -175 | -118 | -102 |
| 기초현금 | 180 | 104 | 126 | -50 | -168 |
| 기말현금 | 104 | 126 | -50 | -168 | -270 |
| FCF | -38 | -191 | -111 | -53 | -37 |

자료 : LG하우시스, SK증권 추정

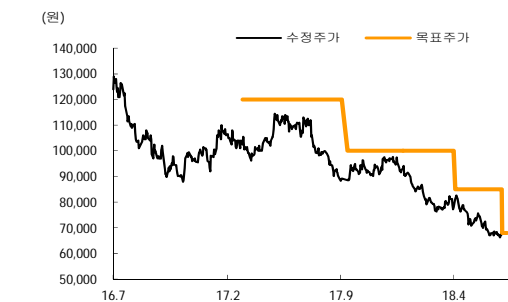
포괄손익계산서

| (단위: 십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,928 | 3,256 | 3,430 | 3,431 | 3,408 |
| 매출원가 | 2,133 | 2,461 | 2,624 | 2,608 | 2,590 |
| 매출총이익 | 795 | 795 | 806 | 824 | 818 |
| 매출총이익률(%) | 27.2 | 24.4 | 23.5 | 24.0 | 24.0 |
| 판매비와관리비 | 638 | 662 | 696 | 686 | 682 |
| 영업이익 | 157 | 133 | 110 | 137 | 136 |
| 영업이익률(%) | 5.4 | 4.1 | 3.2 | 4.0 | 4.0 |
| 조정영업이익 | 157 | 133 | 110 | 137 | 136 |
| 비영업손익 | -42 | -41 | -43 | -40 | -39 |
| 순금융손익 | -23 | -24 | -26 | -23 | -23 |
| 외환관련손익 | -1 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 세전계속사업이익 | 115 | 92 | 67 | 97 | 97 |
| 세전계속사업이익률(%) | 3.9 | 2.8 | 2.0 | 2.8 | 2.9 |
| 계속사업법인세 | 35 | 24 | 15 | 21 | 21 |
| 계속사업이익 | 80 | 68 | 52 | 76 | 76 |
| 중단사업이익 | -5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 75 | 68 | 52 | 76 | 76 |
| 순이익률(%) | 2.6 | 2.1 | 1.5 | 2.2 | 2.2 |
| 지배주주 | 75 | 68 | 52 | 76 | 76 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 2.6 | 2.1 | 1.5 | 2.2 | 2.2 |
| 비지배주주 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 82 | 66 | 52 | 76 | 74 |
| 지배주주 | 83 | 66 | 52 | 76 | 74 |
| 비지배주주 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 276 | 256 | 237 | 274 | 282 |

주요투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액 | 9.0 | 11.2 | 5.3 | 0.0 | -0.7 |
| 영업이익 | 1.1 | -15.3 | -17.5 | 25.0 | -0.7 |
| 세전계속사업이익 | -0.8 | -20.5 | -27.0 | 45.4 | -0.1 |
| EBITDA | 4.3 | -7.2 | -7.4 | 15.7 | 2.8 |
| EPS | 5.0 | -9.2 | -23.4 | 45.6 | -0.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| ROA(%) | 3.3 | 2.8 | 2.0 | 2.9 | 2.8 |
| ROE(%) | 8.3 | 7.1 | 5.2 | 7.2 | 6.8 |
| EBITDA마진(%) | 9.4 | 7.9 | 6.9 | 8.0 | 8.3 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 유동비율(%) | 130.8 | 145.4 | 128.0 | 114.1 | 101.1 |
| 부채비율(%) | 143.9 | 162.0 | 157.5 | 148.1 | 139.6 |
| 순차입금/자기자본(%) | 67.3 | 86.4 | 99.8 | 104.4 | 107.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 10.5 | 9.4 | 7.9 | 9.2 | 9.6 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 7,475 | 6,786 | 5,199 | 7,568 | 7,559 |
| BPS | 89,511 | 94,286 | 97,680 | 103,442 | 109,196 |
| CFPS | 19,370 | 19,095 | 17,931 | 21,280 | 22,134 |
| 주당 현금배당금 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 | 1,800 |
| Valuation지표(배) | | | | | |
| PER(최고) | 20.7 | 17.1 | 21.6 | 14.9 | 14.9 |
| PER(최저) | 11.7 | 12.9 | 12.7 | 8.7 | 8.8 |
| PBR(최고) | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| PBR(최저) | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 4.9 | 5.1 | 3.8 | 3.2 | 3.1 |
| EV/EBITDA(최고) | 7.2 | 7.3 | 9.0 | 8.2 | 8.3 |
| EV/EBITDA(최저) | 5.1 | 6.4 | 7.1 | 6.5 | 6.7 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.07.27 | 중립 | 68,000원 | 6개월 | | |
| 2018.04.30 | 중립 | 85,000원 | 6개월 | -15.00% | -2.82% |
| 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(김세렌)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 7 월 27 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 93.94% | 중립 | 6.06% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|