

LG하우시스

HOLD(유지)

108670 기업분석 | 건자자

목표주가(향후)	53,000원	현재주가(10/24)	57,500원	Up/Downside	-7.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018 10 25

전방산업 위축을 타개할 방법이 없어 보인다

► 3Q18 Earnings Review

예상했던 것보다 더 안 좋았다: LG하우시스의 18년 3분기 실적은 부진했다. 매출액은 시장 컨센서스와 큰 차이가 없었지만 영업이익과 세전이익은 시장 기대치를 크게 하회했다. 16년 이후 외형 성장을 견인했던 건축자재 부문의 매출액도 YoY, QoQ로 감소하기 시작했고, 자동차소재산업용필름 사업부의 영업적자도 5분기 연속 지속됐다. 제품 생산량이 감소하면서 고정비 부담이 발생하고, 원가 상승을 판매가격에 전가하지 못하는 것이 영업이익률 하락의 주요 원인으로 추정된다.

Comment

문제는 당분간 실적 개선 요인을 찾기 어렵다는 것: 아파트 입주 물량과 주택 거래량이 감소하기 시작하면서 건축자재 매출액은 지난 상반기에 정점을 찍은 것으로 추정된다. 15년 이후 2년 간 아파트 공급이 감소했고, 규제의 영향으로 거래량 회복이 쉽지 않기 때문에 B2B, B2C 모두 역성장이 불가피하다. 판매가격이 인상되지 않는 한 실적 개선이 쉽지 않다고 판단된다. 자동차 소재 및 산업용 필름 사업부도 전방산업이 회복되지 않는 한 영업적자를 탈피하기 어렵다. LG하우시스 별도의 경영전략으로 전방사업 위축을 타개해 나가기 쉽지 않다는 것이 가장 큰 어려움이다.

▷ Action

목표주가 하향 조정: 18년 이후 3개년간 실적 추정치를 하향 조정하면서 목표주가도 53,000원으로 하향 조정한다. 투자의견은 Hold를 유지한다. 목표주가 53,000원은 18년 예상 BPS(94,000원)에 목표배수 0.6배를 적용하여 산출했다. 목표배수는 17년 이전 평균 ROE 8%를 당분간 회복하기 어렵다는 가정하에 0.8배를 30%를 할인한 수치이다.

도표 1. LG하우시스 18년 3분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,193	8,549	-4.2	8,600	-4.7	8,443	-3.0	8,265	-0.9
영업이익	87	389	-77.7	186	-53.4	175	-50.4	247	-64.9
세전이익	26	314	-91.7	61	-57.8	74	-64.9	161	-83.9

자료: LG하우시스, DB금융투자

도표 2. 실적추정치 변경 내역

(단위: 억원, %)

	수정후			수정전			변동률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	32,309	31,400	32,528	32,559	31,251	32,372	-0.8	0.5	0.5
영업이익	560	742	763	647	911	941	-13.4	-18.6	-18.9
세전이익	167	393	427	216	562	607	-22.7	-30.1	-29.7

자료: LG하우시스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,051	1,170	1,471	1,387	1,428
현금및현금성자산	104	126	546	443	459
매출채권및기타채권	651	707	584	617	633
재고자산	269	289	293	280	288
비유동자산	1,234	1,412	1,426	1,406	1,397
유형자산	1,113	1,231	1,251	1,237	1,232
무형자산	42	43	36	31	26
투자자산	9	59	59	59	59
자산총계	2,286	2,582	2,898	2,793	2,824
유동부채	804	805	980	863	881
매입채무및기타채무	425	455	613	496	514
단기차입금및기사채	191	201	201	201	201
유동성장기부채	123	106	106	106	106
비유동부채	545	792	942	942	942
사채및장기차입금	521	771	921	921	921
부채총계	1,349	1,597	1,922	1,806	1,823
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
이익잉여금	293	350	340	352	366
비자매주주자본	0	0	0	0	0
자본총계	937	986	976	987	1,002

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	152	27	489	78	207
당기순이익	75	68	8	30	32
현금유동이없는비유동수익	176	182	195	193	193
유형및무형자산상각비	119	123	148	149	149
영업관련자산부채변동	-79	-185	294	-135	-8
매출채권및기타채권의감소	-135	-83	123	-33	-16
재고자산의감소	-9	-32	-5	13	-8
매입채무및기타채무의증가	80	-13	158	-116	17
투자활동현금흐름	-89	-253	-163	-123	-133
CAPEX	-191	-219	-162	-128	-140
투자자산의순증	-1	-51	-5	-2	0
재무활동현금흐름	-140	252	94	-59	-59
사채및차입금의증가	-112	243	150	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-2	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타현금흐름	1	-5	0	0	0
현금의증가	-76	22	420	-103	16
기초현금	180	104	126	546	443
기말현금	104	126	546	443	459

자료: LG 하우시스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,928	3,256	3,231	3,140	3,253
매출원가	2,133	2,461	2,507	2,408	2,505
매출총이익	795	795	724	732	748
판관비	638	662	668	658	672
영업이익	157	133	56	74	76
EBITDA	276	256	204	223	225
영업외손익	-42	-41	-40	-35	-34
금융순익	-27	-20	-34	-33	-34
투자순익	0	-1	-5	-2	0
기타영업외손익	-15	-20	-1	0	0
세전이익	115	92	17	39	43
증단사업이익	-5	0	0	0	0
당기순이익	75	68	8	30	32
자비주주지분순이익	75	68	8	30	32
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	82	66	8	30	32
증감률(%YoY)					
매출액	9.0	11.2	-0.8	-2.8	3.6
영업이익	1.1	-15.3	-57.9	32.5	2.8
EPS	4.8	-9.9	-90.7	355.4	9.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	8,166	7,354	683	3,109	3,401
BPS	93,736	98,558	97,559	98,737	100,175
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Multiple(배)					
P/E	11.7	13.2	84.2	18.5	16.9
P/B	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.9	7.3	6.0	5.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	5.4	4.1	1.7	2.4	2.3
EBITDA마진	9.4	7.9	6.3	7.1	6.9
순이익률	2.6	2.1	0.2	0.9	1.0
ROE	8.3	7.1	0.8	3.0	3.3
ROA	3.3	2.8	0.3	1.0	1.2
ROIC	6.6	5.6	1.6	3.4	3.4
안정성및기타					
부채비율(%)	143.9	162.0	197.0	182.9	181.9
이자보상배율(배)	6.0	4.9	1.5	1.8	1.9
배당성향(배)	21.6	23.7	200.6	54.1	49.7

■ LG 하우시스

■ DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

■

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/11/28	Hold	112,000	-9.2	2.2			
17/10/24	Hold	100,000	-17.1	-24			
18/07/27	Hold	70,000	-37	4.3			
18/10/24	Hold	53,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

