

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

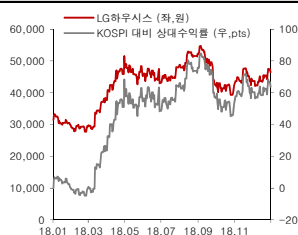
## Company Data

자본금	50 십억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	592 십억원
주요주주	
(주)엘지(외3)	33.54%
국민연금공단	12.63%
외국인지분률	11.80%
배당수익률	2.70%

## Stock Data

주가(19/01/29)	66,000 원
KOSPI	2183.36 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	91,500 원
52주 최저가	48,000 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.6%	9.0%
6개월	-1.5%	3.5%
12개월	-27.6%	-13.9%

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

### 원가의 점진적 안정 기대

LG 하우스의 4Q18 실적은 시장 기대치를 하회했다. 영업이익의 경우 자동차 부문의 소폭 회복에 따라 시장 기대치를 상회했으나, 계열 법인 손실에 따라 순이익 적자를 기록했다. 최근 노후주택 확대에 따른 리모델링 수요 기대감으로 주가가 저점에서 반등한 모습이나, 현 주가 이상의 추가 상승 모멘텀은 찾기가 쉽지 않아 보인다. 원재료가 점진적 하향에 따른 이익 개선을 기대한다

### 자동차 부문 이익 개선에도 불구하고, 높은 원가율로 순이익 적자 전환

LG 하우스의 4Q18 매출액은 8,374 억원으로 전년동기대비 1.1% 증가, 컨센서스를 상회했다. 영업이익은 167 억원으로 전년동기대비 17.4% 증가, 컨센서스 영업이익 96 억원 대비 74.1% 상회하는 모습을 보였다. 이는 자동차/소재 부문의 이익 턴어라운드 시장 기대치보다 빨랐기 때문으로 분석하며, 향후 주요 납품 제품군의 매출 확대에 따른 턴어라운드 역시 지속될 것으로 기대된다. 다만, 원재료가 상승 지속에 따른 계열회사 이익 감소 및 일회성 비용 발생에 따라 순이익은 적자전환했다. 그러나, 2019년의 경우는 PVC, MMA의 점진적 레벨 다운이 예상되고, 이미 가격 자체가 소폭 감소하고 있는 모습을 보이고 있기 때문에 마진 폭을 회복해나갈 것으로 추정한다.

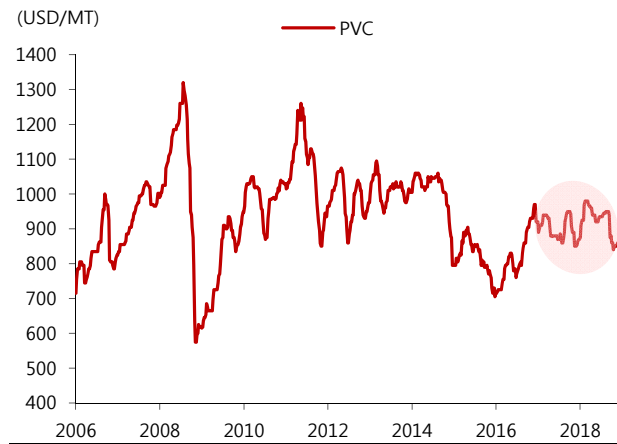
### 리모델링 수요에 대한 기대감으로 반등, 현 주가에서 추가 상승여력 제한적

LG 하우스는 최근 저점인 47,600 원에서 38.7% 가량 반등을 보여주었다. 저점에서의 밸류에이션은 4분기 실적 반영 직전 Forward PER 7X 수준으로, 노후 주택 확대에 따른 리모델링 수요 증가 기대감에 따라 매수세가 유입되면서 반등한 것으로 판단된다. 그러나, 4분기 실적을 반영한 현 주가는 14X 수준이기 때문에, 현 주가에서 추가 상승 여력은 크지 않아 보인다. 이에 따라 투자 의견 중립, 목표주가 68,000 원을 유지한다. 다만, PVC, MMA와 같은 원재료 가격이 점진적으로 하락하고 있는 추세이기 때문에, 향후 원재료가 하락 폭에 따라 이익 추정치의 상향 조정 가능성은 열려있다. 전방산업인 전자재부문의 매출 턴어라운드, 자동차 부문의 이익 턴어라운드를 감안할 때, 2019년은 이익 개선세가 기대된다는 점에서 긍정적이다.

## 영업실적 및 투자지표

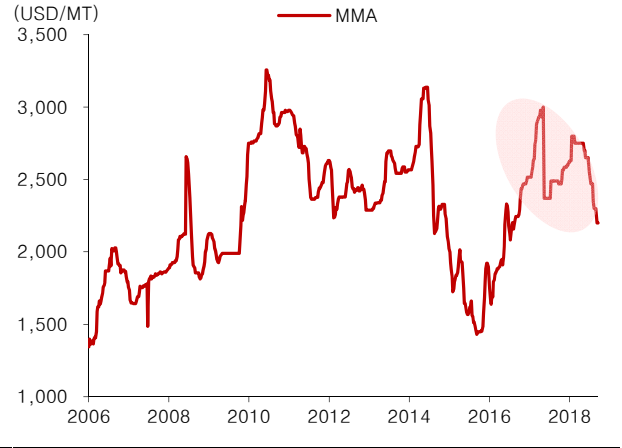
구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	2,928	3,256	3,295	3,300	3,304	3,344
yoy	%	9.0	11.2	1.2	0.1	0.1	1.2
영업이익	십억원	157	133	64	92	99	117
yoy	%	1.1	-15.3	-51.7	43.8	7.3	18.1
EBITDA	십억원	276	256	192	230	245	270
세전이익	십억원	115	92	-26	52	60	79
순이익(지배주주)	십억원	75	68	-53	42	48	63
영업이익률%	%	5.4	4.1	2.0	2.8	3.0	3.5
EBITDA%	%	9.4	7.9	5.8	7.0	7.4	8.1
순이익률	%	2.6	2.1	-1.6	1.3	1.5	1.9
EPS	원	7,475	6,786	-5,313	4,194	4,798	6,300
PER	배	12.8	14.3	n/a	15.7	13.8	10.5
PBR	배	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	5.4	6.7	8.8	8.0	8.0	7.6
ROE	%	8.3	7.1	-5.6	4.5	5.0	6.4
순차입금	십억원	630	852	1,091	1,233	1,359	1,471
부채비율	%	143.9	162.0	174.5	168.9	162.8	155.1

PVC Spot Price



자료: Bloomberg, SK 증권

MMA Spot Price



자료: Bloomberg, SK 증권

LG 하우시스 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%%)p)	3Q18	QoQ (%%)p)	컨센서스	Gap (%%)p)
매출액	837.4	828.4	1.1	819.3	2.2	816.6	2.5
영업이익	16.7	14.2	17.4	8.7	92.6	9.6	74.1
영업이익률 (%)	2.0	1.7	0.3	1.1	0.9	1.2	0.8
세전이익	-44.9	-3.1	적지	2.6	적전	1.4	적전
세전이익률 (%)	-5.4	-0.4	-5.0	0.3	-5.7	0.2	-5.5

자료: LG 하우시스, SK 증권

LG 하우시스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	3,295	3,300	3,304	778	860	819	837	764	852	841	842
건축자재	2,278	2,264	2,261	544	597	574	563	508	586	591	580
자동차/고기능소재	912	926	930	210	232	219	251	231	242	222	232
기타	106	109	113	25	31	26	24	25	25	29	30
Sales Growth (YoY %)	1.2	0.1	0.1	4.1	4.2	-4.2	1.1	-1.8	-0.9	2.6	0.6
건축자재	0.2	-0.6	-0.1	7.5	2.1	-6.4	-1.4	-6.6	-1.9	2.9	3.1
자동차/고기능소재	0.5	1.6	0.5	-6.5	3.4	-2.1	7.0	10.1	4.2	1.3	-7.6
Sales Growth (QoQ %)				-6.0	10.5	-4.7	2.2	-8.7	11.5	-1.3	0.1
건축자재				-4.6	9.8	-3.9	-2.0	-9.7	15.4	0.8	-1.8
고기능소재				-10.5	10.5	-5.7	14.6	-7.8	4.5	-8.3	4.6
영업이익	59	92	99	15	19	9	17	17	23	20	33
건축자재	89	95	101	21	27	23	18	18	24	20	33
자동차/고기능소재	-9	8	10	0	-3	-8	2	2	2	2	3
영업이익률 (%)	1.8	2.8	3.0	1.9	2.2	1.1	2.0	2.2	2.7	2.3	3.9
건자재	3.9	4.2	4.5	3.9	4.5	4.1	3.2	3.5	4.1	3.4	5.8
고기능소재	-1.0	0.9	1.1	0.0	-1.3	-3.7	0.9	0.7	0.9	0.8	1.3
지배주주순이익	-53	42	48	5	3	-3	-58	4	11	7	20
순이익률 (%)	-1.6	1.3	1.5	0.7	0.4	-0.4	-7.0	0.6	1.2	0.8	2.4

자료: LG 하우시스, SK 증권

**재무상태표**

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,170	934	783	649	541
현금및현금성자산	126	-123	-276	-412	-533
매출채권 및 기타채권	707	716	717	718	726
재고자산	289	292	293	293	297
<b>비유동자산</b>	1,412	1,576	1,740	1,896	2,043
장기금융자산	18	18	18	18	18
유형자산	1,231	1,313	1,385	1,448	1,504
무형자산	43	43	43	43	43
<b>자산총계</b>	2,582	2,510	2,523	2,545	2,584
<b>유동부채</b>	805	811	808	807	810
단기금융부채	207	205	203	201	198
매입채무 및 기타채무	398	414	412	411	414
단기충당부채	10	10	10	10	10
<b>비유동부채</b>	792	785	777	769	762
장기금융부채	771	763	755	747	739
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,597	1,595	1,585	1,577	1,571
<b>지배주주지분</b>	986	914	938	968	1,013
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	350	279	303	333	377
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	986	914	938	968	1,013
<b>부채외자본총계</b>	2,582	2,510	2,523	2,545	2,584

**현금흐름표**

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	27	34	131	147	162
당기순이익(손실)	68	-53	42	48	63
비현금수익비용가감	144	140	150	158	166
유형자산감가상각비	117	121	131	139	147
무형자산상각비	6	6	6	6	6
기타	7	7	7	7	7
운전자본감소(증가)	-185	-53	-61	-59	-67
매출채권의 감소(증가)	-83	-8	-1	-1	-9
재고자산의 감소(증가)	-32	-3	-0	-0	-4
매입채무의 증가(감소)	-13	16	-2	-1	2
기타	-57	-57	-57	-57	-57
법인세납부	-39	-39	-39	-39	-39
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-253	-251	-251	-251	-251
금융자산감소(증가)	-0	0	0	1	1
유형자산처분(취득)	16	16	16	16	16
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타투자활동	-48	-48	-48	-48	-48
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	252	-28	-28	-28	-28
단기금융부채의 증가(감소)	0	-2	-2	-2	-2
장기금융부채의 증가(감소)	270	-8	-8	-8	-8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	22	-249	-153	-136	-122
기초현금	104	126	-123	-276	-412
기말현금	126	-123	-276	-412	-533
FCF	-191	-184	-88	-71	-57

자료 : LG하우시스 SK증권 추정

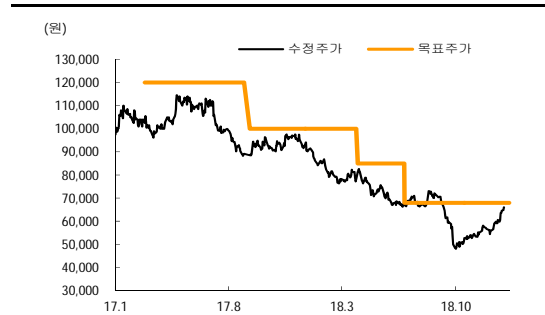
**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	3,256	3,295	3,300	3,304	3,344
<b>매출원가</b>	2,461	2,562	2,547	2,544	2,558
<b>매출총이익</b>	795	733	752	760	786
매출총이익률(%)	24.4	22.3	22.8	23.0	23.5
<b>판매비와관리비</b>	662	669	660	661	669
<b>영업이익</b>	133	64	92	99	117
영업이익률(%)	4.1	2.0	2.8	3.0	3.5
조정영업이익	133	64	92	99	117
<b>비영업손익</b>	-41	-91	-40	-39	-38
순금융손익	-24	-26	-23	-23	-22
외환관련손익	-4	-4	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	92	-26	52	60	79
세전계속사업이익률(%)	2.8	-0.8	1.6	1.8	2.4
계속사업법인세	24	4	10	12	16
<b>계속사업이익</b>	68	-36	42	48	63
<b>중단사업이익</b>	-0	-0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	68	-53	42	48	63
순이익률(%)	2.1	-1.6	1.3	1.5	1.9
<b>지배주주</b>	68	-53	42	48	63
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	-1.6	1.3	1.5	1.9
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	66	-54	42	46	63
지배주주	66	-54	42	46	63
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	256	192	230	245	270

**주요투자지표**

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	11.2	1.2	0.1	0.1	1.2
영업이익	-15.3	-51.7	43.8	7.3	18.1
세전계속사업이익	-20.5	적전	흑전	14.4	31.3
EBITDA	-7.2	-25.2	19.8	6.7	10.4
EPS	-9.2	적전	흑전	14.4	31.3
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	2.8	-2.1	1.7	1.9	2.5
ROE(%)	7.1	-5.6	4.5	5.0	6.4
EBITDA마진(%)	7.9	5.8	7.0	7.4	8.1
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	145.4	115.2	96.9	80.4	66.8
부채비율(%)	162.0	174.5	168.9	162.8	155.1
순차입금/자기자본(%)	86.4	119.3	131.5	140.4	145.2
EBITDA/이자비용(배)	9.4	6.4	7.7	8.3	9.3
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	6,786	-5,313	4,194	4,798	6,300
BPS	94,286	87,168	89,557	92,550	97,045
CFPS	19,095	7,420	17,906	19,373	21,634
주당 현금배당금	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	17.1	n/a	21.8	19.1	14.5
PER(최저)	12.9	n/a	11.4	10.0	7.6
PBR(최고)	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	5.1	8.9	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA(최고)	7.3	10.5	9.4	9.3	8.8
EV/EBITDA(최저)	6.4	8.2	7.5	7.5	7.2

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.30	중립	68,000원	6개월		
2018.07.27	중립	68,000원	6개월	-10.73%	7.35%
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(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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 30일 기준)**

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----