

LG하우시스

HOLD(유지)

108670 기업분석 | 전자재

목표주가(상향)	64,000원	현재주가(04/09)	63,100원	Up/Downside	+1.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 04. 10

우산장수, 부채장수 어머니의 마음

1Q19 Earnings Preview

건축자재 매출 감소 전망: 아파트 입주 물량과 주택 거래량이 감소하면서 1분기 LG하우시스의 건축자재 매출액은 전년동기대비 7% 감소할 것으로 전망된다. 주력 품목인 창호와 바닥재 판매량이 감소할 것으로 예상되는 반면 쓰임새가 많아지고 있는 단열재 판매량은 증가할 것으로 전망된다. B2B, B2C 건축자재 매출액 감소세는 19년 내내 유지될 것으로 예상된다.

소재, 서서히 회복되는 국면: 소재 품목 중 비교적 수익성이 양호한 인조대리석의 북미 판매 호조세가 지속되고, 자동차소재의 기저효과로 인해 소재/필름 부문의 실적은 YoY, QoQ 개선될 것으로 전망된다. MMA 등 원재료 가격이 18년과 비교했을 때 낮은 상황으로 수익성 개선도 기대할 수 있다. 속도가 빠르지는 않겠지만 회복 국면에 진입한 것으로 보인다.

Comment

14~16년 수준의 실적을 기대하기는 어려울 전망: 18년 LG하우시스 실적 악화의 주요 원인은 소재/필름 사업부의 수익성 하락 때문이었다. 자동차 부문 기저효과, 인조대리석 판매량 증가, 원재료 가격 하락으로 인해 소재/필름사업부의 턴어라운드 가능성이 높아 보인다. 건축자재 매출액의 역성장으로 인해 전사 매출액은 감소할 것으로 전망되지만 연간 영업적자였던 필름/소재 사업부의 흑자 전환으로 전사 영업이익은 늘어날 것으로 전망된다. 하지만 매출액의 2/3을 차지하는 건축자재 부문의 역성장과 일부 품목(자동차 경량화부품)의 저수익성이 개선되기 어려울 것이기 때문에 14~16년 수준의 ROE(7% 대)를 회복하기는 어려울 것으로 판단된다.

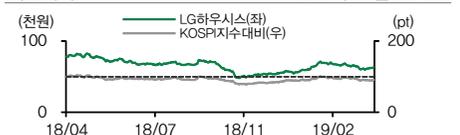
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배. %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	3,209	3,266	3,215	3,332	3,453
(증가율)	9.6	1.8	-1.6	3.6	3.6
영업이익	131	52	88	93	96
(증가율)	-11.0	-60.5	69.8	5.3	3.2
순이익	68	-53	39	44	46
EPS	7,354	-5,959	4,277	4,825	5,121
PER (H/L)	15.8/11.9	NA/NA	14.8	13.1	12.3
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.1/0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	8.0/7.0	10.7/8.2	6.4	6.3	6.2
영업이익률	4.1	1.6	2.7	2.8	2.8
ROE	7.1	-5.6	4.1	4.5	4.6

Stock Data

52주 최저/최고	48,000/82,600원
KOSDAQ /KOSPI	757/2,214pt
시가총액	5,659억원
60일-평균거래량	33,320
외국인지분율	14.1%
60일-외국인지분율변동추이	+3.0%p
주요주주	LG 외 3 인 33.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.4	12.1	-18.2
상대기준	-7.6	2.7	-10.1

Action

투자 의견 Hold 유지: LG하우시스에 대한 투자 의견 Hold를 유지하되, 목표주가는 직전대비 20.8% 상향 조정한 64,000원을 제시한다. 투자 의견 Hold를 유지하는 이유는 19년 실적 개선이 가능해 보 이기는 하지만 16년 이전 정상수준의 ROE로 회귀하기에는 상당한 시간이 필요해 보이기 때문이다. 또한 현 시점에서의 수익성 개선은 원재료 가격 하락에서 기인한 바가 크기 때문에 지속 가능성을 확신하기도 어렵다. 목표주가를 상향 조정한 이유는 목표배수를 0.7배로 상향 조정했기 때문이다. LG하우시스의 지속 가능 ROE(4.5~5.0%)로 볼 때 적용 밸류에이션이 높다고 할 수도 있지만 강도가 다소 약하다고 하더라도 턴어라운드 시점에는 밸류에이션 프리미엄이 가능하다고 판단했다.

도표 1. 19년 1분기 실적 추정치 요약

(단위: 억원 %)

	1Q19E	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	7,746	7,712	0.4	8,374	-7.5	7,735	0.1
영업이익	221	187	18.2	167	32.3	215	2.8
세전이익	148	44	236.4	-307	-148.2		N.A

자료: LG하우시스, DB금융투자

도표 2. LG하우시스 분기 부문별 실적 및 추정치

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	YoY_1Q19	QoQ_1Q19
매출액	7,702	8,491	8,098	8,374	7,746	8,311	8,029	8,063	0.6	-7.5
건축자재	5,438	5,972	5,741	5,625	5,057	5,554	5,339	5,231	-7.0	-10.1
소재/필름	2,099	2,320	2,188	2,508	2,519	2,552	2,516	2,583	20.0	0.4
기타/조정	165	199	169	241	170	205	174	248	3.0	-29.5
영업이익	187	219	131	167	221	229	222	207	18.2	32.3
건축자재	237	213	268	234	212	222	214	209	-10.5	-9.4
소재/필름	1	-30	-82	23	25	38	50	52	2,400.0	8.7
기타/조정	-51	36	-55	-90	-17	-32	-41	-54		
영업이익률	2.4	2.6	1.6	2.0	2.9	2.8	2.8	2.6		
건축자재	4.4	3.6	4.7	4.2	4.2	4.0	4.0	4.0		
소재/필름	0.0	-1.3	-3.7	0.9	1.0	1.5	2.0	2.0		
기타/조정	-30.9	18.1	-32.5	-37.3	-10.0	-15.6	-23.6	-21.8		

자료: LG하우시스, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,170	1,081	1,192	1,237	1,284
현금및현금성자산	126	134	210	220	235
매출채권및기타채권	707	609	656	682	700
재고자산	289	298	287	295	308
비유동자산	1,412	1,429	1,390	1,386	1,385
유형자산	1,231	1,278	1,249	1,251	1,255
무형자산	43	43	37	31	26
투자자산	59	39	35	35	35
자산총계	2,582	2,510	2,582	2,623	2,668
유동부채	805	737	773	773	775
매입채무및기타채무	455	329	364	365	366
단기차입금및단기차입금	201	235	235	235	235
유동성장기부채	106	141	141	141	141
비유동부채	792	856	856	856	856
사채및장기차입금	771	827	827	827	827
부채총계	1,597	1,593	1,629	1,629	1,631
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
이익잉여금	350	277	314	355	398
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	986	917	953	994	1,038

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	3,209	3,266	3,215	3,332	3,453
매출원가	2,413	2,536	2,445	2,542	2,633
매출총이익	796	731	770	789	820
판매비	665	679	682	697	724
영업이익	131	52	88	93	96
EBITDA	254	187	246	251	253
영업외손익	-38	-88	-37	-35	-35
영업외손익	-19	-36	-29	-27	-27
투자손익	-1	-5	-2	-2	-2
기타영업외손익	-18	-47	-6	-6	-6
세전이익	92	-36	51	57	61
중단사업이익	-15	-37	0	0	0
당기순이익	68	-53	39	44	46
자배주주지분순이익	68	-53	39	44	46
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	66	-51	39	44	46
증감률(%YoY)					
매출액	9.6	1.8	-1.6	3.6	3.6
영업이익	-11.0	-60.5	69.8	5.3	3.2
EPS	-9.9	적전	흑전	12.8	6.1

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	27	141	228	196	203
당기순이익	68	-53	39	44	46
현금유출이없는비용및수익	182	266	202	201	201
영업및무형자산상각비	123	135	158	158	157
영업관련자산부채변동	-185	-26	0	-35	-30
매출채권및기타채권의감소	-83	55	-47	-26	-17
재고자산의감소	-32	-4	11	-8	-13
매입채무및기타채무의증가	-13	-74	36	1	2
투자활동현금흐름	-253	-233	-114	-146	-149
CAPEX	-219	-255	-123	-154	-157
투자자산의순증	-51	15	2	-2	-2
재무활동현금흐름	252	101	-39	-39	-39
사채및차입금의 증가	243	132	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-3	-3	-3
기타현금흐름	-5	-1	0	0	0
현금의증가	22	9	75	10	15
기초현금	104	126	134	210	220
기말현금	126	134	210	220	235

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	7,354	-5,959	4,277	4,825	5,121
BPS	98,558	91,675	95,286	99,389	103,757
DPS	1,800	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	13.2	NA	14.8	13.1	12.3
P/B	1.0	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.4	8.6	6.4	6.3	6.2
수익성(%)					
영업이익률	4.1	1.6	2.7	2.8	2.8
EBITDA마진	7.9	5.7	7.7	7.5	7.3
순이익률	2.1	-1.6	1.2	1.3	1.3
ROE	7.1	-5.6	4.1	4.5	4.6
ROA	2.8	-2.1	1.5	1.7	1.7
ROIC	5.5	2.6	3.5	3.7	3.7
안정성및기타					
부채비율(%)	162.0	173.8	170.9	163.9	157.2
이자보상배율(배)	5.1	1.5	2.4	2.5	2.6
배당성향(배)	23.7	-4.2	5.8	5.1	4.8

자료: LG 허우시스, DB 금융투자 주: FRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

LG허우시스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/28	Hold	112,000	-9.2	2.2					
17/10/24	Hold	100,000	-17.1	-2.4					
18/07/27	Hold	70,000	-3.9	4.3					
18/10/25	Hold	53,000	11.9	33.6					
19/04/10	Hold	64,000	-	-					