

LG하우시스 (108670)

건자재



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	66,000원 (U)
현재주가 (4/24)	65,100원
상승여력	1%

시가총액	6,187억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	33,815주
52주 고	82,600원
52주 저	48,000원
외인지분율	13.88%
주요주주	LG 외 3 인 33.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.1	2.4	(19.9)
상대	6.4	(0.2)	(10.4)
절대(달려환산)	5.1	0.4	(25.1)

부진한 실적, 수익성 제고 효과는 점진적으로 반영

1Q19 Review : 1분기 영업이익 시장 예상치 큰 폭으로 하회

1분기 LG하우시스 연결 실적은 매출액 7,571억원(-1.7%, YoY), 영업이익 110억원 (-41.4%, YoY)을 기록했다. 매출액은 시장 예상치에 부합한 반면, 영업이익은 컨센서스를 36% 하회했다. 건축자재 부문의 PF단열재, 이스톤 등 건자재 프리미엄 제품 실적은 개선된 것으로 파악되나 1) 전반적인 입주 감소에 따른 창호 매출(B2B 비중 65~70%) 둔화 및 고정비 증가 2) 현기차 출하량 증가에도 불구하고, 초도물량 증가에 따른 제품 Mix 및 수익성 악화로 고기능 소재/부품 실적이 부진했기 때문이다. 법인세 비용 증가로 순이익 역시 적자를 기록했다. 당분기 기타부문 실적 변동폭이 확대된 이유는 기존 공통 항목으로 분류된 실적 일부가 각 사업부에 반영되었기 때문이다.

속도는 더디지만 수익성 제고 효과는 점진적으로 반영

2019년, 건축자재 부문 실적은 작년 하반기 본격 가동한 PF단열재 2호라인 실적 기여 확대(+300~500억원)에도 불구하고, 입주 감소와 창호 매출 둔화로 전년대비 부진할 것으로 전망한다. 다만, PF단열재 3호라인 준공(2020년 3월 예정, 매출 +500~700억원)과 아파트향 초도물량 채택 여부, 이스톤 3호라인 준공(2019년 말 준공 예정, 기존 Capa 50% 확장) 효과로 2020년에는 재차 개선될 것으로 추정한다. 고기능 소재/부품 실적은 공정 간소화, 인력 재배치 등 원가 혁신 활동과 함께 자동차용 원단의 미국 현지 생산 대체(기존 수출) 증가 등으로 점진적인 마진율 회복을 예상한다. 전반적인 원재료 가격 안정화(MMA, PVC 등)에 따른 Spread 개선 효과는 2019년 하반기부터 점진적으로 반영될 전망이다.

투자의견 Hold 유지, 목표주가는 66,000원으로 12% 상향 제시

LG하우시스에 대해 투자의견 Hold를 유지하나, 실적 추정치 상향과 고기능 소재/부품 실적 턴어라운드를 감안한 멀티플 할인요인 제거(건자재 주요 업종 평균 PBR 0.7x 적용)를 반영하여 목표 주가는 기존 59,000원에서 66,000원으로 12% 상향 제시한다. 다만, 동사의 향후 성장동력이었던 자동차 경량화 부품에 대한 단기적 투자 축소와 사업성 검토에 대한 부분은 아쉬운 요인으로 판단한다. 최근 발생한 LG화학 PVC 여수공장 이슈에 대한 동사의 원재료 조달 관련 영향은 미미한 것으로 파악된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,571	-1.7	-9.6	7,574	0.0
영업이익	110	-41.4	-34.4	171	-35.9
세전계속사업이익	25	-69.8	흑전	100	-75.2
지배순이익	-9	적전	적지	33	적전
영업이익률 (%)	1.4	-0.4 %pt	-0.6 %pt	2.3	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	-0.1	적전	적지	0.4	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	32,094	32,665	31,450	31,886
영업이익	1,454	704	806	960
지배순이익	679	-531	194	376
PER	13.7	-12.0	31.0	15.8
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.1	8.5	7.6	7.2
ROE	7.1	-5.6	2.1	4.0

자료: 유안타증권

LG 하우스 1Q19 Review

(단위: 억원)

	1Q18	4Q18	1Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,702	8,374	7,571	-1.7%	-9.6%	7,574	0.0%
영업이익	187	167	110	-41.4%	-34.4%	171	-35.9%
세전이익	82	-449	25	-69.8%	흑전	100	-75.2%
지배주주순이익	53	-584	-9	적전	적지	33	적전
영업이익률	2.4%	2.0%	1.4%			2.3%	
세전이익률	1.1%	-5.4%	0.3%			1.3%	
지배주주순이익률	0.7%	-7.0%	-0.1%			0.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

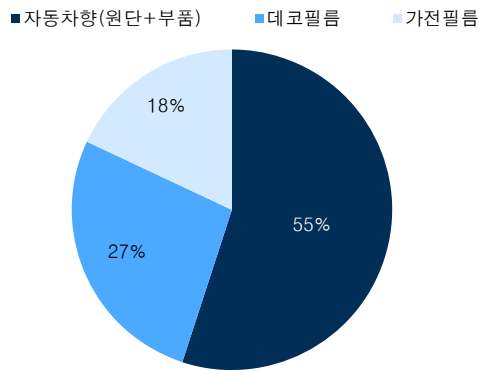
LG 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	7,702	8,491	8,098	8,374	32,665	7,571	8,307	7,856	7,716	31,450	31,886
- 건축자재	5,438	5,972	5,741	5,625	22,776	5,267	5,810	5,626	5,186	21,888	22,236
- 고기능소재/부품	2,099	2,320	2,188	2,508	9,115	2,241	2,427	2,170	2,451	9,288	9,364
- 기타	165	199	169	241	774	63	70	60	80	273	287
영업이익(연결)	187	219	131	167	704	110	207	230	259	806	960
- 건축자재	210	263	234	179	886	131	227	218	231	807	821
- 고기능소재/부품	1	-30	-82	23	-88	-18	-17	14	32	11	152
- 기타	-24	-14	-21	-35	-94	-3	-3	-3	-4	-12	-12
% 영업이익률	2.4%	2.6%	1.6%	2.0%	2.2%	1.5%	2.5%	2.9%	3.4%	2.6%	3.0%
- 건축자재	3.9%	4.4%	4.1%	3.2%	3.9%	2.5%	3.9%	3.9%	4.5%	3.7%	3.7%
- 고기능소재/부품	0.0%	-1.3%	-3.7%	0.9%	-1.0%	-0.8%	-0.7%	0.7%	1.3%	0.1%	1.6%
- 기타	-14.5%	-7.0%	-12.4%	-14.5%	-12.1%	-4.8%	-3.8%	-4.3%	-4.8%	-4.4%	-4.2%

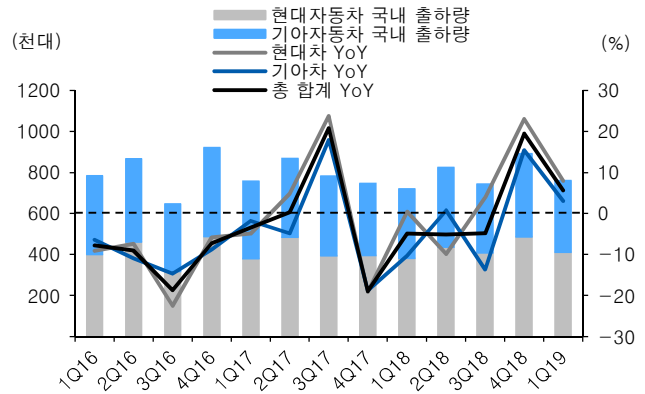
자료: 유안타증권 리서치센터

고기능 소재/부품 매출 비중



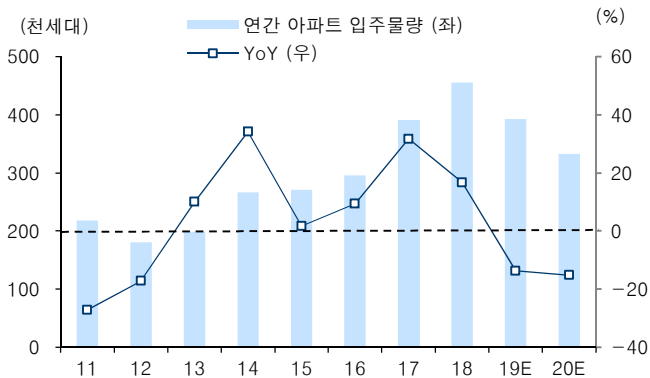
자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 분기별 출하량 및 YoY 증감률



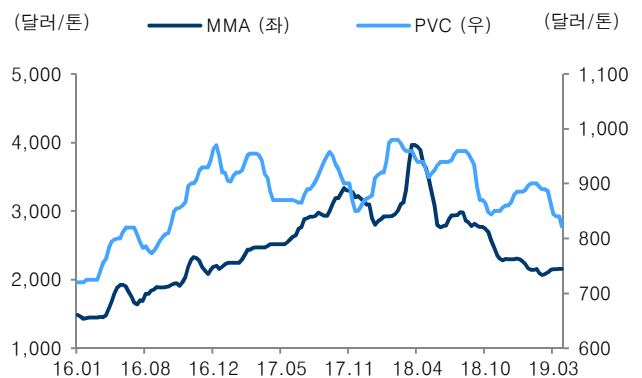
자료: 유안타증권 리서치센터

연간 아파트 입주물량 추이 및 전망



자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

LG 하우스스 주요 원재료 가격 추이



자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

LG 하우스스 목표주가 선정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	93,571	2019년 예상치 기준
PBR	0.7	주요 건자재 업종 평균(기존 업종 평균 할인 적용)
목표주가	66,000	반올림 적용
현재주가	65,100	4월 24일 종가 기준
상승여력	1.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	32,094	32,665	31,450	31,886	32,416
매출원가	24,134	25,358	23,833	23,994	24,230
매출충이익	7,960	7,307	7,617	7,893	8,186
판매비	6,506	6,603	6,811	6,932	7,068
영업이익	1,454	704	806	960	1,118
EBITDA	2,685	2,056	2,192	2,377	2,569
영업외손익	-388	-880	-359	-308	-267
외환관련손익	-49	-28	40	40	40
이자손익	-225	-287	-236	-243	-243
관계기업관련손익	-15	-51	-40	-40	-40
기타	-100	-514	-123	-65	-24
법인세비용차감전순이익	1,066	-176	447	652	851
법인세비용	235	-13	153	176	230
계속사업순이익	830	-163	294	476	621
중단사업순이익	-152	-368	-100	-100	-100
당기순이익	679	-531	194	376	521
지배지분순이익	679	-531	194	376	521
포괄순이익	662	-508	190	372	517
지배지분포괄이익	662	-508	190	372	517

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,703	10,809	10,701	11,071	11,451
현금및현금성자산	1,259	1,345	1,414	1,465	1,603
매출채권 및 기타채권	7,074	6,090	6,034	6,207	6,390
재고자산	2,887	2,984	2,864	3,007	3,067
비유동자산	14,121	14,288	14,524	14,867	15,306
유형자산	12,307	12,775	13,093	13,372	13,730
관계기업 등 지분관련자산	542	318	278	318	378
기타투자자산	47	70	32	32	32
자산총계	25,824	25,097	25,225	25,938	26,758
유동부채	8,047	7,368	8,028	8,751	9,490
매입채무 및 기타채무	4,553	3,285	3,305	3,346	3,415
단기차입금	2,012	2,354	2,274	2,194	2,074
유동성장기부채	1,056	1,407	2,127	2,877	3,667
비유동부채	7,922	8,562	7,860	7,523	7,133
장기차입금	1,224	686	646	616	586
사채	6,482	7,583	6,883	6,603	6,243
부채총계	15,969	15,930	15,887	16,274	16,623
지배지분	9,856	9,167	9,338	9,664	10,135
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165
이익잉여금	3,499	2,774	2,943	3,268	3,739
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,856	9,167	9,338	9,664	10,135
순차입금	9,424	10,662	10,503	10,812	10,954
총차입금	10,775	12,098	12,009	12,369	12,649

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	274	1,407	1,900	1,647	1,932
당기순이익	0	0	194	376	521
감가상각비	1,167	1,286	1,322	1,342	1,372
외환손익	23	44	-40	-40	-40
종속, 관계기업 관련손익	0	0	40	40	40
자산부채의 증감	-1,846	-260	81	-387	-280
기타현금흐름	930	337	304	315	319
투자활동 현금흐름	-2,531	-2,330	-1,620	-1,720	-1,850
투자자산	-488	0	0	-80	-100
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,185	-2,555	-1,840	-1,720	-1,830
유형자산 감소	158	187	200	100	100
기타현금흐름	-15	37	20	-20	-20
재무활동 현금흐름	2,519	1,014	-125	310	230
단기차입금	0	0	-80	-80	-120
사채 및 장기차입금	2,699	1,194	-20	440	400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-180	-25	-50	-50
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-46	-5	-86	-185	-174
현금의 증감	216	85	69	52	138
기초 현금	1,043	1,259	1,345	1,414	1,465
기말 현금	1,259	1,345	1,414	1,465	1,603
NOPLAT	1,454	704	806	960	1,118
FCF	-1,668	-809	157	12	157

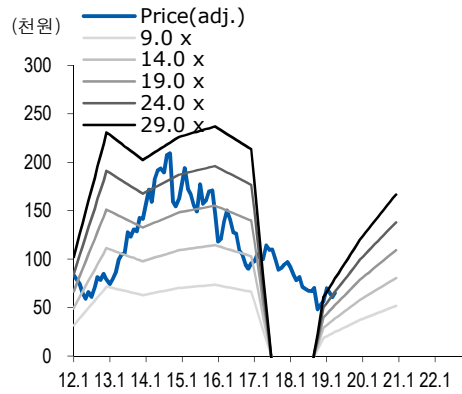
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

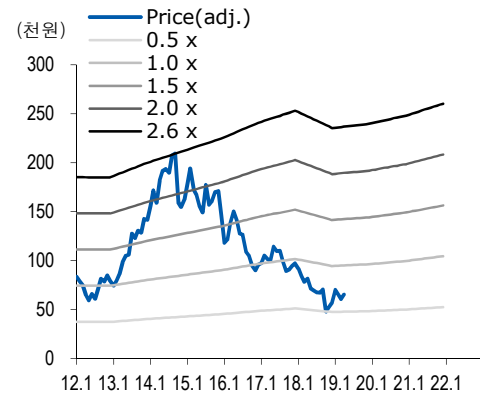
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	7,354	-5,959	2,103	4,132	5,749
BPS	98,758	91,861	93,571	96,835	101,553
EBITDAPS	26,850	20,563	21,916	23,774	25,686
SPS	320,941	326,650	314,501	318,863	324,156
DPS	1,800	250	500	500	500
PER	13.7	-12.0	31.0	15.8	11.3
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.1	8.5	7.6	7.2	6.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	9.6	1.8	-3.7	1.4	1.7
영업이익 증가율 (%)	-7.4	-51.6	14.6	19.1	16.4
지배순이익 증가율 (%)	-9.7	적전	촉전	93.7	38.6
매출총이익률 (%)	24.8	22.4	24.2	24.8	25.3
영업이익률 (%)	4.5	2.2	2.6	3.0	3.4
지배순이익률 (%)	2.1	-1.6	0.6	1.2	1.6
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.3	7.0	7.5	7.9
ROIC	6.6	3.5	2.8	3.6	4.1
ROA	2.8	-2.1	0.8	1.5	2.0
ROE	7.1	-5.6	2.1	4.0	5.3
부채비율 (%)	162.0	173.8	170.1	168.4	164.0
순차입금/자기자본 (%)	95.6	116.3	112.5	111.9	108.1
영업이익/금융비용 (배)	5.6	2.0	2.6	3.0	3.4

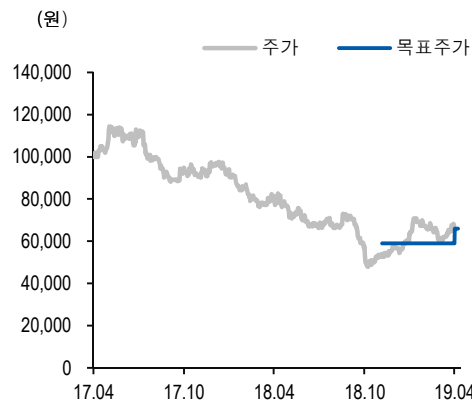
P/E band chart



P/B band chart



LG 하우스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-25	HOLD	66,000	1년		
2018-11-29	HOLD	59,000	1년	5.49	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.