

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

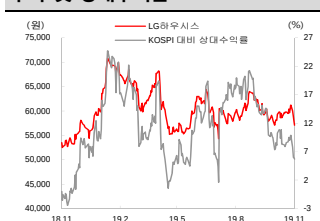
Company Data

자본금	50 십억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	520 십억원
주요주주	
LG(외1)	33.53%
국민연금공단	12.53%
외국인지분률	14.00%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(19/11/20)	58,000 원
KOSPI	2125.32 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	70,800 원
52주 최저가	52,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	-3.2%
6개월	3.0%	-0.4%
12개월	10.9%	8.7%

LG 하우스 (108670/KS | 중립(신규편입) | T.P 65,000 원(신규편입))

전방산업 위축 불구 수익성 개선은 긍정적 포인트

LG 하우스의 3Q19 연결기준 매출액은 7,885 억원(YoY-2.6%), 영업이익은 249 억원(YoY+90%)를 기록하며 시장 기대치에 부합하였다. 국내 고부가 건축자재 매출 확대 및 주요 원재료 가격의 하향 안정세 지속으로 수익성이 제고된 모습은 긍정적이다. 다만 여전히 부동산 규제 강화에 따른 신규 분양 및 주택 매매 감소 및 자동차소재 부문내 경쟁 심화 상황을 감안하여 목표주가 65,000 원 / 투자의견 Hold로 신규 커버리지 개시한다

3Q19 실적 Review

LG 하우스의 3Q19 연결기준 매출액은 7,885 억원 (YoY-2.6%), 영업이익 249 억원 (YoY+90%)를 기록하며 시장 기대치에 부합하였다. 먼저 건축자재 부문에서 국내 고부가 건축자재 매출 확대로 수익성이 제고된 모습 및 주요 원재료 가격의 하향 안정세가 지속되고 있다는 점이 이번 분기 긍정적으로 평가할 요소이다.

전방산업 위축으로 탑라인 성장까지는 시간이 필요

여전히 건축 자재 부문에서 높은 성장률의 지속을 기대하기 어려운 이유는 전방산업인 부동산 규제 강화가 지속되고 있어 신규 분양 및 주택 매매 감소가 예상된다는 점이다. 더불어 자동차 소재/산업용필름 부문에서는 해외 시장 저가 소재 비중 증가로 인한 경쟁 심화 상황이 지속되고 있고 이에 따른 수익성 둔화가 예상된다. 업황 부진에 대한 이슈를 타개하기 위해서는 동사가 추진중인 수익성 개선 노력과 더불어 고부가가치 제품의 판매성장의 확인이 지속적으로 요구되는 바이다.

투자의견 Hold, 목표주가 65,000 원으로 커버리지 개시

LG 하우스에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 65,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020 년 예상 BPS 에 주요 건자재 업종 최근 2 년 평균 12M Fwd P/B 을 적용하였다. 세일즈 믹스 개선, B2C 인테리어 유통 채널 확대 등은 긍정적이거나 국내 주택 시장 및 자동차 산업 등 전방산업의 성장세가 뒷받침 되지 않는다면, 외형의 성장까지는 시간이 필요하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	2,928	3,209	3,267	3,151	3,145	3,169
yoy	%	9.0	9.6	1.8	-3.5	-0.2	0.8
영업이익	십억원	157	145	70	86	83	88
yoy	%	11	-7.4	-51.6	21.8	-3.4	5.9
EBITDA	십억원	276	269	206	243	262	340
세전이익	십억원	115	107	-18	45	46	44
순이익(지배주주)	십억원	75	68	-53	41	35	34
영업이익률%	%	5.4	4.5	2.2	2.7	2.6	2.8
EBITDA%	%	9.4	8.4	6.3	7.7	8.3	10.7
순이익률	%	2.6	2.1	-1.6	1.3	1.1	1.1
EPS(계속사업)	원	8,035	8,302	-1,634	4,320	3,519	3,354
PER	배	11.9	11.7	N/A	13.2	16.2	17.0
PBR	배	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	7.0	7.8	6.3	6.8	5.0
ROE	%	8.3	7.1	-5.6	4.4	3.6	3.3
순차입금	십억원	721	942	1,066	981	1,203	1,119
부채비율	%	143.9	162.0	173.8	156.2	172.2	158.3

LG 하우스스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	778	860	819	809	757	836	788	769	3,266	3,151	3,145
영업이익	15	19	9	28	11	30	25	20	70	86	83
지배주주순이익	5	3	-3	-58	-1	27	12	4	-53	41	35
영업이익률	2%	2%	1%	3%	1%	4%	3%	3%	2%	3%	3%
순이익률	1%	0%	0%	-7%	0%	3%	2%	0%	-2%	1.3%	1.1%

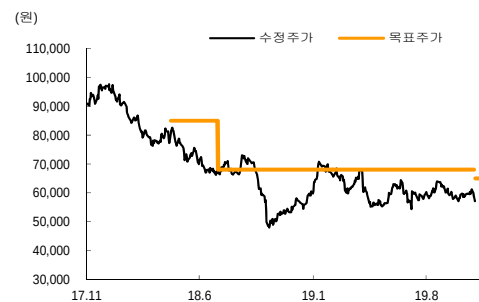
자료 : SK 증권

LG 하우스스 목표 주가 산정

구분	금액	비고
예상 BPS (원)	100,568	2020 년 예상 평균 BPS
TargetP/B (x)	0.65	건자재 업종 최근 2 년 평균 12M Fwd P/B
적정 주가 (원)	65,369	
Target Price (원)	65,000	반올림 적용
현재주가 (원)	58,000	11 월 20 일 종가기준
Upside Potential (%)	12%	Upside Potential 15% 이하로 투자의견 Hold

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.22	중립	65,000원	6개월		
2019.11.20	담당자 변경				
2019.01.30	중립	68,000원	6개월	-10.35%	7.35%
2018.07.27	중립	68,000원	6개월	-10.73%	7.35%
2018.04.30	중립	85,000원	6개월	-15.00%	-2.82%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 (2019 년 11 월 22 일 기준)

매수	85.9%	중립	14.1%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,170	1,081	1,010	1,017	1,029
현금및현금성자산	126	134	142	130	135
매출채권및기타채권	707	609	559	572	576
재고자산	289	298	274	280	282
비유동자산	1,412	1,429	1,460	1,721	1,671
장기금융자산	18	7	7	7	7
유형자산	1,231	1,278	1,304	1,563	1,516
무형자산	43	43	43	38	34
자산총계	2,582	2,510	2,470	2,738	2,700
유동부채	805	737	751	968	893
단기금융부채	307	376	419	629	551
매입채무 및 기타채무	398	278	255	261	263
단기충당부채	10	14	12	13	13
비유동부채	792	856	755	764	762
장기금융부채	771	834	713	713	713
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,597	1,593	1,506	1,732	1,655
지배주주지분	986	917	964	1,006	1,046
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	277	316	349	380
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	986	917	964	1,006	1,046
부채외자본총계	2,582	2,510	2,470	2,738	2,700

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	50	173	337	243	325
당기순이익(손실)	91	-54	42	35	34
비현금성항목등	182	266	224	227	307
유형자산감가상각비	117	129	150	173	247
무형자산감가상각비	6	7	7	7	6
기타	31	98	31	6	6
운전자본감소(증가)	-185	-23	72	0	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-83	55	56	-13	-4
재고자산감소(증가)	-32	-4	31	-6	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	-74	-93	6	2
기타	-57	0	79	13	0
법인세납부	-39	-15	-2	-19	-11
투자활동현금흐름	-250	-228	-126	-428	-197
금융자산감소(증가)	0	5	4	0	0
유형자산감소(증가)	-203	-237	-138	-432	-200
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-45	5	9	5	5
재무활동현금흐름	226	63	-203	173	-123
단기금융부채증가(감소)	0	-3	-89	210	-78
장기금융부채증가(감소)	270	119	-63	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-18	-3	-2	-2
기타	-26	-35	-49	-35	-42
현금의 증가(감소)	22	9	7	-12	6
기초현금	104	126	134	142	130
기말현금	126	134	142	130	135
FCF	-60	-80	132	-204	113

자료 : LG하우시스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,209	3,267	3,151	3,145	3,169
매출원가	2,413	2,536	2,421	2,489	2,517
매출총이익	796	731	730	656	651
매출총이익률 (%)	24.8	22.4	23.2	20.9	20.6
판매비와관리비	651	660	644	573	563
영업이익	145	70	86	83	88
영업이익률 (%)	4.5	2.2	2.7	2.6	2.8
비영업손익	-39	-88	-41	-36	-43
순금융비용	22	29	30	31	38
외환관련손익	-5	-3	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-1	-22	-2	-2	-2
세전계속사업이익	107	-18	45	46	44
세전계속사업이익률 (%)	3.3	-0.5	1.4	1.5	1.4
계속사업법인세	24	-1	2	11	11
계속사업이익	83	-16	43	35	34
중단사업이익	-15	-37	-2	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	68	-53	41	35	34
순이익률 (%)	2.1	-1.6	1.3	1.1	1.1
지배주주	68	-53	41	35	34
지배주주귀속 순이익률(%)	2.11	-1.63	1.32	1.12	1.06
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	66	-51	50	44	42
지배주주	66	-51	50	44	42
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	269	206	243	262	340

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	9.6	1.8	-3.5	-0.2	0.8
영업이익	-7.4	-51.6	21.8	-3.4	5.9
세전계속사업이익	-7.5	적전	흑전	3.8	-4.7
EBITDA	-2.7	-23.4	18.1	8.0	29.7
EPS(계속사업)	3.3	적전	흑전	-18.5	-4.7
수익성 (%)					
ROE	7.1	-5.6	4.4	3.6	3.3
ROA	2.8	-2.1	1.7	1.4	1.2
EBITDA마진	8.4	6.3	7.7	8.3	10.7
안정성 (%)					
유동비율	145.4	146.7	134.6	105.1	115.3
부채비율	162.0	173.8	156.2	172.2	158.3
순차입금/자기자본	95.6	116.3	101.7	119.6	107.1
EBITDA/이자비용(배)	10.4	5.9	6.5	7.3	8.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,302	-1,634	4,320	3,519	3,354
BPS	98,558	91,675	96,421	100,568	104,550
CFPS	19,095	8,214	19,857	21,466	28,593
주당 현금배당금	1,800	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.8	N/A	16.4	20.1	21.1
PER(최저)	10.6	N/A	12.6	15.4	16.2
PBR(최고)	1.2	1.1	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	5.1	6.9	2.9	2.7	2.0
EV/EBITDA(최고)	7.6	9.7	6.9	7.2	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.7	7.4	6.2	6.7	4.9