

LG하우시스 (108670)

건자재

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	58,000원 (D)
현재주가 (2/11)	52,000원
상승여력	12%

시가총액	4,919억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	23,681주
52주 고	69,900원
52주 저	47,800원
외인자분율	13.11%
주요주주	LG 외 1 인 33.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(12.6)	(25.0)
상대	(3.9)	(16.5)	(26.4)
절대(달러환산)	(4.8)	(13.7)	(28.6)

4분기 어닝 쇼크, 개선 기대감과 우려 공존

4Q19 Review : 어닝 쇼크 기록

2019년 4분기, LG하우시스 연결 기준 실적은 매출액 8,050억원(-3.9%, YoY), 영업이익 32억원(-80.9%, YoY)을 기록하며 영업이익은 시장 예상치(185억원)를 크게 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 4분기 계절적 요인과 함께 원/달러 환율 약세 전환, 전반적인 사업부문별 고정비 부담 증가가 수익성 하락의 원인으로 추정한다. 건축자재 부문은 양호한 프리미엄 제품(PF단열재, 이 스톤 등) 실적과 주요 원재료(PVC, MMA 등) 하락 효과에도 불구하고, 전반적인 신규 분양 감소 및 매매거래 둔화의 후행적 영향이 실적 부진의 원인으로 예상된다. 고기능 소재/부품의 영업손실 확대는 수요처 초도물량 증가에 따른 자동차량 Product Mix 악화 지속, 가전/전자 등 수요 부진에 따른 산업용 필름 실적 둔화가 영향을 미친 것으로 파악된다. 기타부문의 전년동기대비 매출 감소는 상반기에 이어 기존 공통 항목으로 분류된 실적 일부가 각 사업부에 반영되었기 때문이다.

건자재 프리미엄 제품 가동 효과 기대, 고기능/소재 손익 정상화가 관건

전반적인 건자재 B2B 업황은 신규 주택분양 축소와 주택매매거래 감소 등 부정적 흐름이 이어지고 있다. 반면, 2020년 2분기를 전후로 예상되는 미국 이스톤 3호, PF단열재 3호 라인업의 상업가동은 프리미엄 제품군 매출 기여 확대(2020년 매출 증분 약 800억원 추정)로 건자재 부문의 마진율 개선에 기여할 것으로 예상된다. 2020년, 고기능 소재/부품 사업부의 흑자전환을 낙관하기는 어렵다고 판단하나, 수요처 초도제품 안정기 진입과 함께 지속적으로 추진중인 공정 간소화, 인력 재배치 등 원가 혁신 활동 효과로 적자 폭 축소에 대한 기대감은 유효할 것으로 전망한다.

투자의견 Hold 유지, 목표주가는 58,000원으로 12% 하향

LG하우시스에 대해 투자의견 Hold를 유지하나, 목표주가는 기존 66,000원에서 건자재 업황 둔화 요인을 반영[PBR 0.7x → 0.6x, 주요 건자재 업종 평균(한샘 등 일부 업체 제외)]하여 58,000원으로 12% 하향 제시한다. 낮아진 실적 기저와 건자재 프리미엄 제품의 증설 효과 반영 및 B2C 확대 정책은 긍정적인 반면, 건설 B2B 업황 둔화 및 고기능 소재/부품 부문의 적자 지속 우려는 주가의 부담 요인으로 판단한다. 최근, 조희공시로 언급되었던 자동차 소재부문 매각(미확정 답변) 현실화는 적자 사업부 축소에 따른 이익 개선 기대감으로 주가에는 긍정적인 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,050	-3.9	2.1	7,780	3.5
영업이익	32	-80.9	-87.2	185	-82.7
세전계속사업이익	-262	41.7	적전	60	-536.7
지배순이익	-263	54.9	적전	40	-758.4
영업이익률 (%)	0.4	-3.1 %pt	-2.8 %pt	2.4	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	-3.3	+3.7 %pt	-4.8 %pt	0.5	-3.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	32,094	32,665	31,868	32,579
영업이익	1,454	704	688	934
지배순이익	679	-531	116	246
PER	13.7	-12.0	43.6	19.4
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.1	8.5	6.4	5.5
ROE	7.1	-5.6	1.3	2.7

자료: 유안타증권

LG 하우스 4Q19 Review

(단위: 십억원)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	837	757	836	788	805	-3.9%	2.1%	778	3.5%
영업이익	17	11	30	25	3	-80.9%	-87.2%	19	-82.7%
세전이익	-45	2	21	17	-26	적지	적전	6	적전
지배주주순이익	-58	-1	27	12	-26	적지	적전	4	적전
영업이익률	2.0%	1.5%	3.6%	3.2%	0.4%				
세전이익률	-5.4%	0.3%	2.5%	2.1%	-3.3%				
지배주주순이익률	-7.0%	-0.1%	3.2%	1.5%	-3.3%				

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2019P	2020E
매출액	770	849	810	837	3,267	757	836	788	805	3,187	3,258
- 건축자재	544	597	574	563	2,278	527	589	558	554	2,229	2,293
- 고기능소재/부품	210	232	219	251	912	224	241	227	248	940	946
- 기타	17	20	17	24	77	6	6	3	2	18	19
영업이익	19	22	13	17	70	11	30	25	3	69	93
- 건축자재	21	27	23	18	89	13	33	32	13	91	99
- 고기능소재/부품	0	-3	-8	2	-9	-2	-3	-7	-10	-22	-6
- 기타	-3	-2	-2	-4	-10	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	2.4%	2.6%	1.6%	2.0%	2.2%	1.5%	3.6%	3.2%	0.4%	2.2%	2.9%
- 건축자재	3.9%	4.5%	4.1%	3.2%	3.9%	2.5%	5.6%	5.7%	2.4%	4.1%	4.3%
- 고기능소재/부품	0.0%	-1.3%	-3.7%	0.9%	-1.0%	-0.8%	-1.3%	-2.9%	-4.1%	-2.3%	-0.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	96,176	2020~2021년 예상치 평균, 건자재 신규 증설 가동시점 고려
PBR	0.6	주요 건자재 업종 평균 (한샘 등 일부업체 제외)
목표주가	58,000	반올림 적용
현재주가	52,000	2월 11일 종가 기준
상승여력	11.5%	

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	31,868	32,579	33,607
매출원가	24,134	25,358	24,402	24,389	24,859
매출총이익	7,960	7,307	7,466	8,190	8,748
판관비	6,506	6,603	6,779	7,256	7,644
영업이익	1,454	704	688	934	1,104
EBITDA	2,685	2,056	2,339	2,668	2,856
영업외손익	-388	-880	-550	-460	-370
외환관련손익	-49	-28	39	41	41
이자손익	-225	-287	-305	-305	-275
관계기업관련손익	-15	-51	-12	-4	4
기타	-100	-514	-273	-193	-140
법인세비용차감전순이익	1,066	-176	138	474	734
법인세비용	235	-13	5	128	198
계속사업순이익	830	-163	133	346	536
중단사업순이익	-152	-368	-17	-100	-80
당기순이익	679	-531	116	246	456
지배지분순이익	679	-531	116	246	456
포괄순이익	662	-508	235	276	486
지배지분포괄이익	662	-508	235	276	486

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,703	10,809	10,282	10,365	10,506
현금및현금성자산	1,259	1,345	1,407	1,449	1,510
매출채권 및 기타채권	7,074	6,090	5,720	5,760	5,820
재고자산	2,887	2,984	2,820	2,850	2,870
비유동자산	14,121	14,288	15,322	15,777	15,793
유형자산	12,307	12,775	13,420	13,960	14,040
관계기업 등 지분관련자산	542	318	318	306	294
기타투자자산	47	70	65	65	65
자산총계	25,824	25,097	25,604	26,141	26,299
유동부채	8,047	7,368	9,442	10,102	10,092
매입채무 및 기타채무	4,553	3,285	4,130	4,230	4,330
단기차입금	2,012	2,354	3,040	2,920	2,870
유동성장기부채	1,056	1,407	1,561	2,241	2,181
비유동부채	7,922	8,562	6,999	6,655	6,395
장기차입금	1,224	686	629	589	569
사채	6,482	7,583	5,639	5,339	5,089
부채총계	15,969	15,930	16,441	16,757	16,487
지배지분	9,856	9,167	9,164	9,384	9,812
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165
이익잉여금	3,499	2,774	2,861	3,082	3,509
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,856	9,167	9,164	9,384	9,812
순차입금	9,424	10,662	9,686	9,863	9,422
총차입금	10,775	12,098	11,188	11,408	11,028

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	274	1,407	3,449	2,304	2,443
당기순이익	0	0	-263	246	456
감가상각비	1,167	1,286	1,578	1,660	1,690
외환손익	23	44	4	-41	-41
종속, 관계기업 관련손익	0	0	10	4	-4
자산부채의 증감	-1,846	-260	1,297	53	-27
기타현금흐름	930	337	824	382	370
투자활동 현금흐름	-2,531	-2,330	-1,783	-2,160	-1,730
투자자산	-488	0	44	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,185	-2,555	-1,918	-2,250	-1,830
유형자산 감소	158	187	80	50	60
기타현금흐름	-15	37	12	40	40
재무활동 현금흐름	2,519	1,014	-1,527	26	-574
단기차입금	0	0	918	-120	-50
사채 및 장기차입금	2,699	1,194	-2,251	340	-330
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-180	-25	-25	-25
기타현금흐름	0	0	-169	-169	-169
연결범위변동 등 기타	-46	-5	-78	-127	-78
현금의 증감	216	85	62	43	61
기초 현금	1,043	1,259	1,345	1,407	1,449
기말 현금	1,259	1,345	1,407	1,449	1,510
NOPLAT	1,454	704	688	934	1,104
FCF	-1,668	-809	1,692	219	701

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

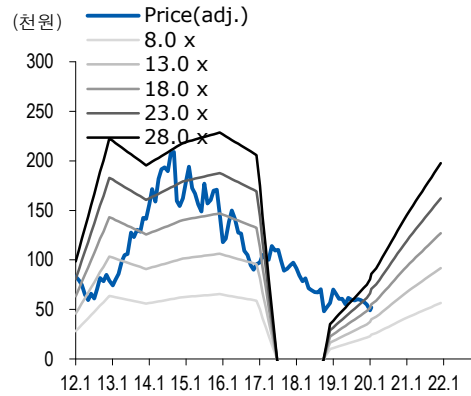
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

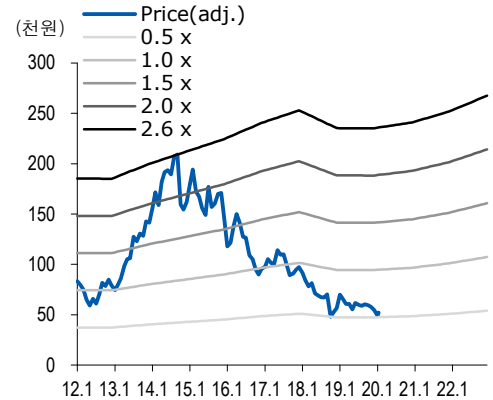
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	7,354	-5,959	1,255	2,678	5,016
BPS	98,758	91,861	91,821	94,034	98,318
EBITDAPS	26,850	20,563	23,388	26,683	28,558
SPS	320,941	326,650	318,681	325,791	336,075
DPS	1,800	250	250	250	250
PER	13.7	-12.0	43.6	19.4	10.4
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.1	8.5	6.4	5.5	5.0
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	-2.4	2.2	3.2
영업이익 증가율 (%)	-7.4	-51.6	-2.3	35.8	18.2
지배순이익 증가율 (%)	-9.7	적전	흑전	113.0	85.1
매출총이익률 (%)	24.8	22.4	23.4	25.1	26.0
영업이익률 (%)	4.5	2.2	2.2	2.9	3.3
자본순이익률 (%)	2.1	-1.6	0.4	0.8	1.4
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.3	7.3	8.2	8.5
ROIC	6.6	3.5	3.6	3.7	4.4
ROA	2.8	-2.1	0.5	1.0	1.7
ROE	7.1	-5.6	1.3	2.7	4.8
부채비율 (%)	162.0	173.8	179.4	178.6	168.0
순차입금/자기자본 (%)	95.6	116.3	105.7	105.1	96.0
영업이익/금융비용 (배)	5.6	2.0	1.8	2.5	3.2

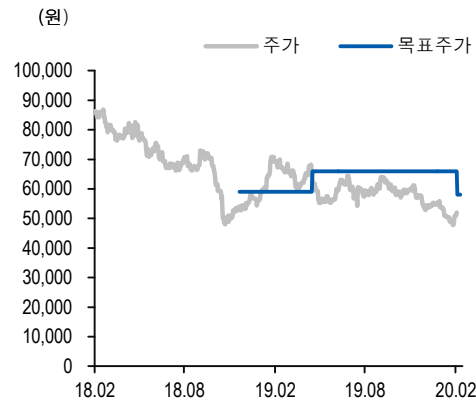
P/E band chart



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
2020-02-12	HOLD	58,000	1년		
2019-04-25	HOLD	66,000	1년	-12.60	-
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)	0.6
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-09

※ 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.