

LG하우시스 (108670)

건자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (U)
목표주가	79,000원 (U)
현재주가 (10/7)	62,800원
상승여력	26%

시가총액	5,916억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	62,260주
52주 고	74,400원
52주 저	31,450원
외인지분율	18.80%
주요주주	LG 외 1 인 33.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.8	(3.7)	5.2
상대	4.7	(12.7)	(10.9)
절대(달러환산)	7.6	(0.6)	8.7

실적의 바닥을 지나..

3Q20 Preview : 높아진 시장 예상치를 소폭 상회할 것으로 추정

2020년 3분기, LG하우시스 연결 실적은 매출액 7,437억원(-5.7%, YoY), 영업이익 229억원(-8.1%, YoY)으로 높아진 시장 영업이익 예상치(212억원)를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 매출액은 2020년 4월 준공한 PF 단열재 3호 라인 효과(연매출 약 700억원)에도 불구하고, 코로나 19에 따른 수출 및 자동차향 실적 둔화와 8월 태풍 영향으로 전년동기대비 감소할 것으로 추정한다. 반면, 영업이익은 1) PF단열재 실적 기여 확대 2) B2B 선별적 수주를 통한 창호 부문 Mix 개선 3) 이스톤 3호 라인 효과(연매출 7~800억원, 2020년 1월 준공) 및 MMA 등 원재료 가격 하락 4) 우호적인 환율 효과가 반영될 전망이다. 당분기 자동차소재/산업용필름 영업손익은 현대/기아차 생산량 증가와 필름 사업(수출 50% 이상)의 코로나 19 여파 축소로 전분기 대비 감소할 것으로 추정한다[-200억원(2Q20) → -94억원(3Q20E)]. 당분기, 울산 사택 매각(약 610억원)차익 약 500억원이 영업외수지 개선에 기여할 전망이다.

건자재 프리미엄 제품 + B2C 시장 영향력 확대

동사의 성장 방향성은 c2i 인수 등 기존 자동차 경량화 부품 사업에서 건자재 프리미엄 제품 확대와 인테리어/리모델링 시장을 겨냥하고 있다. 이미 지난 8월, 화재 안전성 강화 목적의 건축법 개정안, 노후 건축물의 에너지 효율화 정책에 대응하기 위해 PF단열재 4호 투자 계획을 공시한 바 있다. PF단열재(1~4호 라인)의 Full Capa 가정 시, 연간 매출액은 약 3,500억 원 수준에 이를 전망이다. 이와 함께 패키지 판매 체계를 갖추기 위한 아이템 및 오프라인 매장 확대(백화점 입점, shop in shop 확대 등), 온라인 채널 변화(타사 제품 판매 병행), 시공 인력 충원 등을 통한 B2C 인테리어/리모델링 시장 영향력 확대 준비를 해나갈 전망이다.

투자의견은 기존 Hold에서 Buy, 목표주가는 79,000원으로 상향 제시

LG하우시스에 대한 목표주가는 BPS 추정치 상향 및 Target PBR 멀티플 조정(0.6x → 0.8x, Band 하단 평균 할인)을 반영해 기존 55,000원에서 79,000원으로, 투자의견은 기존 Hold에서 Buy로 각각 상향 제시한다. 코로나 19의 직접적인 영향을 받았던 자동차소재/산업용필름 사업의 적자 규모 축소와 건자재 부문 이익 성장을 통한 실적 바닥 확인과 함께 현재 추진중인 자동차 사업부 매각 현실화는 추가적인 펀더멘털 개선과 주가 상승을 기대할 수 있는 포인트가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,437	-5.7	3.3	7,385	0.7
영업이익	229	-8.1	73.2	212	8.0
세전계속사업이익	607	260.3	2,990.5	411	47.6
지배순이익	443	268.0	1,496.5	312	41.8
영업이익률 (%)	3.1	-0.1 %pt	+1.3 %pt	2.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	+4.5 %pt	+5.6 %pt	4.2	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		32,665	31,868	29,950	31,489
영업이익		704	688	745	1,014
지배순이익		-531	116	578	503
PER		-12.0	48.1	9.8	11.3
PBR		0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		8.5	6.7	5.7	5.2
ROE		-5.6	1.3	6.1	5.1

자료: 유안타증권

[표1] LG 하우스 3Q20 Preview

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	788	805	724	720	744	-5.7%	3.3%	739	0.7%
영업이익	25	3	21	13	23	-8.1%	73.2%	21	8.0%
세전이익	17	-26	10	2	61	260.3%	2990.5%	41	47.6%
지배주주순이익	12	-26	5	3	44	268.0%	1496.5%	31	41.8%
영업이익률	3.2%	0.4%	2.9%	1.8%	3.1%			2.9%	
세전이익률	2.1%	-3.3%	1.4%	0.3%	8.2%			5.6%	
지배주주순이익률	1.5%	-3.3%	0.6%	0.4%	6.0%			4.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

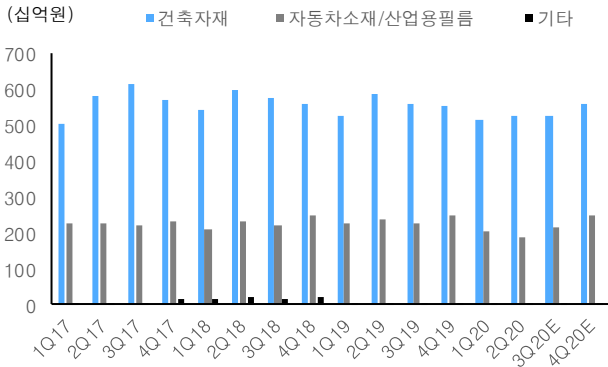
[표2] LG 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	757	836	789	805	3,187	724	720	744	807	2,995	3,149
- 건축자재	527	589	558	554	2,229	513	526	527	558	2,124	2,220
- 자동차소재/필름	224	241	227	248	940	206	191	214	247	857	915
- 기타	6	6	3	3	18	5	4	3	3	14	15
매출원가	581	633	599	627	2,440	536	545	558	613	2,252	2,363
% 매출원가율	76.7%	75.7%	76.0%	77.9%	76.6%	74.1%	75.7%	75.0%	75.9%	75.2%	75.0%
매출총이익	176	203	189	178	747	188	175	186	195	743	786
판관비	165	173	164	175	678	167	162	163	177	669	685
% 판관비율	21.8%	20.7%	20.8%	21.7%	21.3%	23.1%	22.5%	21.9%	21.9%	22.3%	21.7%
영업이익	11	30	25	3	69	21	13	23	18	75	101
- 건축자재	13	33	32	13	91	29	33	32	23	118	126
- 자동차소재/필름	-2	-3	-7	-10	-22	-9	-20	-9	-6	-44	-25
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
% 영업이익률	1.5%	3.6%	3.2%	0.4%	2.2%	2.9%	1.8%	3.1%	2.2%	2.5%	3.2%
- 건축자재	2.5%	5.6%	5.7%	2.4%	4.1%	5.7%	6.3%	6.1%	4.2%	5.5%	5.7%
- 자동차소재/필름	-0.8%	-1.3%	-2.9%	-4.1%	-2.3%	-4.2%	-10.5%	-4.4%	-2.4%	-5.1%	-2.7%
세전이익	2	21	17	-26	14	10	2	61	8	81	69
% 세전이익률	0.3%	2.5%	2.1%	-3.3%	0.4%	1.4%	0.3%	8.2%	1.0%	2.7%	2.2%
지배주주순이익	-1	27	12	-26	12	5	3	44	6	58	50
% 지배주주순이익률	-0.1%	3.2%	1.5%	-3.3%	0.4%	0.6%	0.4%	6.0%	0.8%	1.9%	1.6%

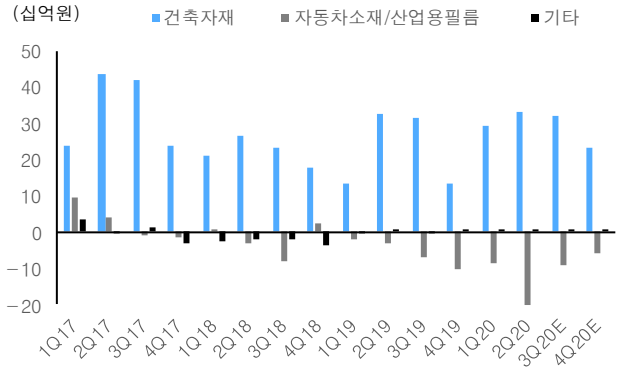
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] LG 하우시스 사업부문별 매출액 추이



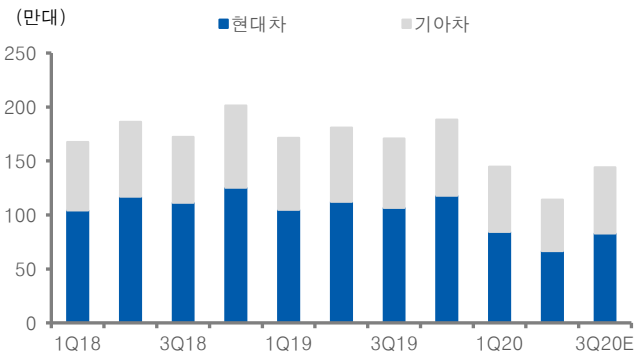
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG 하우시스 사업부문별 영업이익 추이



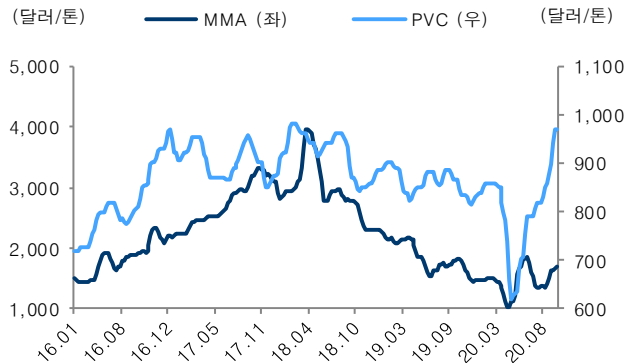
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대/기아차 자동차 생산량



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 주요 원재료 가격



자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

[표 3] LG 하우시스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	99,264	2020년~2021년 추정치 평균
PBR	0.8	Band 하단 평균 할인
목표주가	79,000	반올림 적용
현재주가	62,800	10월 7일 종가 기준
상승여력	25.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	32,665	31,868	29,950	31,489	33,095	
매출원가	25,358	24,401	22,518	23,628	24,802	
매출총이익	7,307	7,468	7,432	7,861	8,292	
판매비	6,603	6,780	6,687	6,847	7,097	
영업이익	704	688	745	1,014	1,195	
EBITDA	2,056	2,334	2,572	2,846	3,040	
영업외손익	-880	-550	69	-324	-287	
외환관련손익	-28	25	33	48	48	
이자손익	-287	-304	-283	-275	-270	
관계기업관련손익	-51	-48	-5	3	11	
기타	-514	-223	325	-100	-76	
법인세비용차감전순손익	-176	138	815	690	908	
법인세비용	-13	-10	242	186	245	
계속사업순손익	-163	148	573	503	663	
중단사업순손익	-368	-32	-2	0	0	
당기순이익	-531	116	570	503	663	
지배지분순이익	-531	116	578	503	663	
포괄순이익	-508	83	638	513	673	
지배지분포괄이익	-508	83	645	513	673	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	1,407	3,448	3,440	2,911	3,074	
당기순이익	0	0	505	503	663	
감가상각비	1,286	1,573	1,722	1,740	1,770	
외환손익	44	7	5	-48	-48	
중속, 관계기업관련손익	0	0	2	-3	-11	
자산부채의 증감	-260	1,192	648	136	136	
기타현금흐름	337	676	559	583	564	
투자활동 현금흐름	-2,330	-1,957	-1,922	-2,294	-2,094	
투자자산	0	4	63	-1	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,555	-1,844	-2,042	-2,250	-2,050	
유형자산 감소	187	43	128	30	30	
기타현금흐름	37	-160	-72	-73	-73	
재무활동 현금흐름	1,014	-1,448	-993	-405	-835	
단기차입금	0	0	-173	-150	-140	
사채 및 장기차입금	1,194	-1,227	-548	350	-50	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-180	-25	-25	-25	-25	
기타현금흐름	0	-195	-246	-580	-620	
연결범위변동 등 기타	-5	3	-174	-173	36	
현금의 증감	85	47	351	38	181	
기초 현금	1,259	1,345	1,391	1,743	1,781	
기말 현금	1,345	1,391	1,743	1,781	1,961	
NOPLAT	704	739	745	1,014	1,195	
FCF	-809	1,732	958	459	803	

자료: 유안타증권

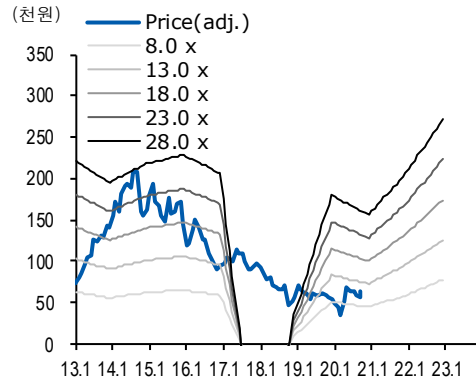
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	10,809	10,224	10,307	10,629	10,990	
현금및현금성자산	1,345	1,391	1,743	1,781	1,961	
매출채권 및 기타채권	6,090	5,530	5,406	5,610	5,740	
재고자산	2,984	2,912	2,780	2,870	2,930	
비유동자산	14,288	15,431	15,442	15,804	15,991	
유형자산	12,775	13,398	13,560	14,040	14,290	
관계기업 등 지분관련 자산	318	11	7	9	10	
기타투자자산	97	61	54	64	74	
자산총계	25,097	25,656	25,750	26,433	26,981	
유동부채	7,368	9,745	10,159	10,995	11,255	
매입채무 및 기타채무	3,285	4,196	4,136	4,140	4,260	
단기차입금	2,354	2,206	2,780	2,630	2,490	
유동성장기부채	1,407	2,592	2,397	3,377	3,687	
비유동부채	8,562	6,751	5,909	5,279	4,929	
장기차입금	686	964	935	905	825	
사채	7,583	5,191	4,243	3,643	3,363	
부채총계	15,930	16,496	16,068	16,273	16,183	
지배지분	9,167	9,142	9,667	10,145	10,783	
자본금	500	500	500	500	500	
자본잉여금	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165	
이익잉여금	2,774	2,836	3,386	3,864	4,502	
비지배지분	0	18	14	14	14	
자본총계	9,167	9,160	9,682	10,160	10,797	
순차입금	10,662	9,792	8,845	9,007	8,636	
총차입금	12,098	11,277	10,676	10,876	10,686	

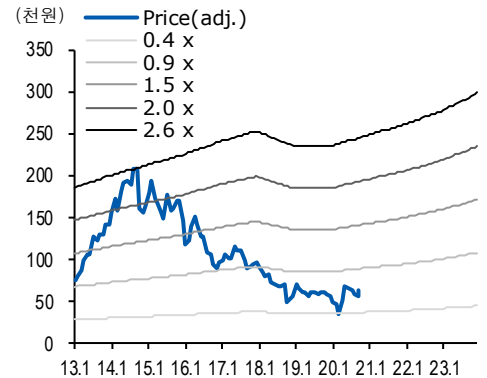
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	-5,959	1,255	6,413	5,580	7,360	
BPS	91,861	91,606	96,870	101,659	108,049	
EBITDAPS	20,563	23,339	25,721	28,463	30,395	
SPS	326,650	318,681	299,500	314,890	330,946	
DPS	250	250	250	250	250	
PER	-12.0	48.1	9.8	11.3	8.5	
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	
EV/EBITDA	8.5	6.7	5.7	5.2	4.8	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	1.8	-2.4	-6.0	5.1	5.1	
영업이익 증가율 (%)	-51.6	-2.3	8.4	36.0	17.9	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	400.0	-12.9	31.7	
매출총이익률 (%)	22.4	23.4	24.8	25.0	25.1	
영업이익률 (%)	2.2	2.2	2.5	3.2	3.6	
지배순이익률 (%)	-1.6	0.4	1.9	1.6	2.0	
EBITDA 마진 (%)	6.3	7.3	8.6	9.0	9.2	
ROIC	3.5	4.0	2.9	4.1	4.7	
ROA	-2.1	0.5	2.2	1.9	2.5	
ROE	-5.6	1.3	6.1	5.1	6.3	
부채비율 (%)	173.8	180.1	166.0	160.2	149.9	
순차입금/자기자본 (%)	116.3	107.1	91.5	88.8	80.1	
영업이익/금융비용 (배)	2.0	1.9	2.4	2.9	3.4	

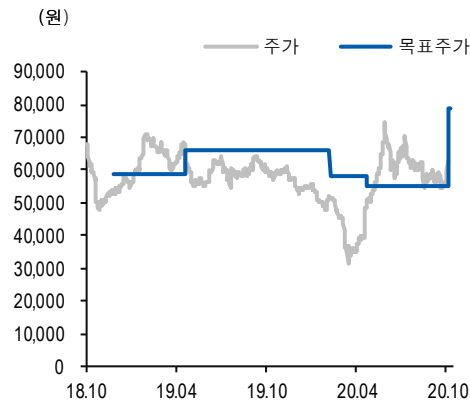
P/E band chart



P/B band chart



LG 하우시스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-08	BUY	79,000	1년		
2020-04-27	HOLD	55,000	1년	10.54	-
2020-02-12	HOLD	58,000	1년	-28.91	-
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)	1.2
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-05

※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 투자사결정은 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.