

정상이익 회귀+멀티플 상승 기대

Analyst 성정환

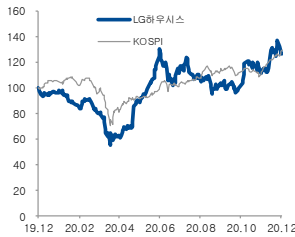
02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (12/3)	72,000원	
상승여력	27.8%	
시가총액	646십억원	
발행주식수	8,968천주	
자본금/액면가	50십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	78,300원/31,450원	
일평균 거래대금 (60일)	5십억원	
외국인지분율	19.31%	
주요주주	LG 외 1 인 33.55%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	11.6	22.4 0.3
상대주가(%p)	-3.0	8.8 -20.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	3,312	5,300	80,000
After	5,794	5,827	92,000
Consensus	5,978	4,955	81,000
Cons. 차이	-3.1%	17.6%	13.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 연결 매출액은 7,710억원으로 YoY 2% 감소하고 영업이익은 280억원으로 YoY 13% 증가하여 호실적 기록.
- 현 저유가 국면에서 건자재 분기 영업이익 300억 체력 확보. 향후 자동차소재 사업부 매각하면 정상적인 건자재 이익만 실적에 반영되며 인테리어 B2C사업을 확장하며 밸류에이션 멀티플 상향 기대
- 투자조건 BUY 유지하고, Target 멀티플을 상향하여 목표주가 92,000원으로 상향

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 7,710억원(YoY -2%, QoQ +7%), 영업이익 280억원(YoY +13%, QoQ +113%)을 기록하여 호실적 기록
- 저유가 국면이 장기화 되고 건자재출하량 감소폭이 축소되며 건자재 사업부 영업이익은 안정적인 분기 300억원 체력 확보. 반면 코로나 19의 영향에 따라 동사 자동차소재 사업부 가동률이 단기 변동성이 심화되며 전사 분기 영업이익 변동성 동반 심화.
- 최근 자동차소재 사업부 매각 진행상황이 언론에 보도. 향후 결국 자동차소재 사업부는 매각된다는 것을 고려한다면 매각 후에는 보수적으로 가정하더라도 최소 연간 영업이익 1,200여억원, 순이익 700억 가능할 것으로 예상. 현재 주가 대비 P/E는 9배 수준으로 저평가 매력 부각
- 내년도 입주물량 감소세 지속되나 단열재, 대리석 증설 물량 운기 반영되고 가동률이 정상화되며 매출 전년 수준 유지 전망.
- 단열재 4호라인 투자 결정. 2년에 걸쳐 약 1,100여억원 투자 예상. 현재 2,500여억원 수준인 단열재 매출 CAPA가 4,000억원에 근접하는 수준으로 확대 전망
- 내년 상반기 인테리어 온라인 플랫폼 오픈 예정. 현재 40% 소폭 하회하는 B2C 매출 비중을 확대 추진. 현재 매각 후 순수 건자재 기업으로 B2C 인테리어 사업을 확장한다면 추가적인 밸류에이션 멀티플 상승 가능성 존재.

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 92,000원은 매각 후 예상 가능 순이익 700억원 대비 P/E 12배 수준. 인테리어 시장 관심이 뜨거웠던 13~17년 평균 P/E가 18배 수준이었던 것을 고려 시 보수적인 밸류에이션으로 판단.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	3,266	70	-53	206	-5,959	적전	NA	0.6	7.8	NA	0.4
2019	3,187	69	12	233	1,255	흑전	43.6	0.6	6.4	1.3	0.5
2020F	3,033	82	52	263	5,794	361.6	12.4	0.7	6.2	5.6	0.3
2021F	3,135	115	53	297	5,827	0.6	12.3	0.7	5.3	5.3	0.3
2022F	3,229	136	71	316	7,850	34.7	9.1	0.7	4.8	6.7	0.3

* K-IFRS 연결 기준

COMPANY NOTE

<표1> LG하우시스 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(연결)	757	836	788	805	724	720	771	818	3,187	3,033	3,135
YoY	-2%	-2%	-3%	-4%	-4%	-14%	-2%	2%	-2%	0%	0%
건축자재	527	589	558	554	513	526	550	564	2,229	2,153	2,195
YoY	-3%	-1%	-3%	-1%	-3%	-6%	1%	2%	-2%	-3%	2%
자동차/소재	224	241	227	248	206	191	217	249	940	862	922
YoY	7%	4%	4%	-1%	-8%	-21%	-5%	0%	3%	-8%	7%
영업이익(연결)	11	30	25	3	21	13	28	20	69	82	115
YoY	-26%	60%	186%	-81%	89%	-56%	13%	522%	17%	19%	41%
건축자재	13	33	32	13	29	33	35	32	91	129	130
YoY	-38%	25%	35%	-26%	122%	1%	10%	143%	2%	42%	1%
자동차/소재	-2	-3	-7	-10	-9	-20	-6	-12	-22	-47	-15
YoY	적자전환	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속
영업이익률(연결)	1.5%	3.6%	3.2%	0.4%	2.9%	1.8%	3.6%	2.4%	2.2%	2.7%	3.7%
건축자재	2.5%	5.6%	5.7%	2.4%	5.7%	6.3%	6.3%	5.7%	4.1%	6.0%	5.9%
자동차/소재	-0.8%	-1.3%	-2.9%	-4.1%	-4.2%	-10.5%	-2.9%	-5.0%	-2.3%	-5.5%	-1.6%
세전이익	2	20	16	-28	10	2	67	-12	11	68	70
지배주주순이익	-1	27	12	-26	5	3	54	-9	12	52	53
세전이익률	0.2%	2.4%	2.1%	-3.4%	1.4%	0.3%	8.7%	-1.4%	0.3%	2.2%	2.2%
순이익률	-0.1%	3.2%	1.5%	-3.3%	0.6%	0.4%	7.0%	-1.1%	0.4%	1.7%	1.7%

자료: 현대차증권

<표2> LG하우시스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	3,033	3,135	3,126	3,241	-3%	-3%
영업이익	82	115	76	91	8%	27%
세전이익	68	70	44	64	54%	9%
지배주주순이익	52	53	30	48	74%	9%

자료: 현대차증권

<표3> P/B Valuation

항목	비고
예상 BPS (원)	101,742
적정 P/B(배)	0.9
적정주가 (원)	91,567
목표주가 (원)	92,000
현재주가 (원)	71,600
Upside (%)	28.5%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,266	3,187	3,033	3,135	3,229
증가율 (%)	1.8	-2.4	-4.8	3.4	3.0
매출원가	2,536	2,440	2,247	2,270	2,338
매출원가율 (%)	77.6	76.6	74.1	72.4	72.4
매출총이익	731	747	785	866	891
매출이익률 (%)	22.4	23.4	25.9	27.6	27.6
증가율 (%)	-8.2	2.2	5.1	10.3	2.9
판매관리비	660	678	703	750	755
판매비율 (%)	20.2	21.3	23.2	23.9	23.4
EBITDA	206	233	263	297	316
EBITDA 이익률 (%)	6.3	7.3	8.7	9.5	9.8
증가율 (%)	-23.1	13.1	12.9	12.9	6.4
영업이익	70	69	82	115	136
영업이익률 (%)	2.1	2.2	2.7	3.7	4.2
증가율 (%)	-51.7	-1.4	18.8	40.2	18.3
영업외손익	-83	-50	-14	-46	-42
금융수익	12	7	5	1	1
금융비용	48	34	34	27	25
기타영업외손익	-47	-23	15	-20	-18
증속/관계기업관련손익	-5	-5	-0	0	0
세전계속사업이익	-18	14	68	70	94
세전계속사업이익률	-0.6	0.4	2.2	2.2	2.9
증가율 (%)	적전	흑전	385.7	2.9	34.3
법인세비용	-1	-1	16	17	24
계속사업이익	-16	15	51	52	71
중단사업이익	-37	-3	0	0	0
당기순이익	-53	12	51	52	71
당기순이익률 (%)	-1.6	0.4	1.7	1.7	2.2
증가율 (%)	적전	흑전	325.0	2.0	36.5
지배주주지분 순이익	-53	12	52	53	71
비지배주주지분 순이익	0	0	-1	-0	-0
기타포괄이익	2	-3	4	0	0
총포괄이익	-51	8	55	52	71

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	141	345	211	225	236
당기순이익	-53	12	51	52	71
유형자산 상각비	129	157	171	173	173
무형자산 상각비	7	7	10	9	7
외환손익	4	1	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-26	119	-1	-10	-15
기타	80	49	-22	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-233	-196	-103	-172	-173
투자자산의 감소(증가)	23	36	1	-0	-0
유형자산의 감소	19	4	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-255	-184	-173	-172	-172
기타	-20	-52	65	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	101	-145	-164	-62	-62
차입금의 증가(감소)	-47	29	-12	0	0
사채의 증가(감소)	110	-239	-80	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-18	-3	-3	-3	-3
기타	56	68	-69	-59	-59
기타현금흐름	-1	0	-2	0	0
현금의증가(감소)	9	5	-59	-10	2
기초현금	126	134	139	80	71
기말현금	134	139	80	71	72

* K-IFRS 연결 기준

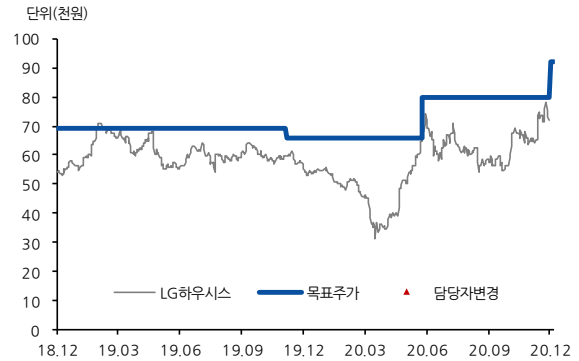
(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,081	1,022	978	993	1,033
현금성자산	134	139	80	71	72
단기투자자산	9	9	10	10	10
매출채권	566	512	520	535	557
채고자산	298	291	296	304	317
기타유동자산	73	71	72	74	77
비유동자산	1,429	1,543	1,509	1,499	1,491
유형자산	1,278	1,340	1,326	1,324	1,323
무형자산	43	70	66	58	50
투자자산	41	7	6	6	7
기타비유동자산	67	126	111	111	111
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,510	2,566	2,487	2,492	2,524
유동부채	737	975	934	888	850
단기차입금	235	221	265	235	205
매입채무	133	159	161	166	173
유동성장기부채	141	259	167	137	107
기타유동부채	228	336	341	350	365
비유동부채	856	675	584	586	588
사채	758	519	439	439	439
장기차입금	69	96	84	84	84
장기금융부채	7	8	8	8	8
기타비유동부채	22	52	53	55	57
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,593	1,650	1,519	1,474	1,438
지배주주지분	917	914	967	1,017	1,085
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
자본조정 등	-8	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-19	-19	-16	-16	-16
이익잉여금	277	284	333	383	451
비지배주주지분	0	2	1	1	1
자본총계	917	916	968	1,018	1,086

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-5,959	1,255	5,700	5,817	7,837
EPS(지배순이익 기준)	-5,959	1,255	5,794	5,827	7,850
BPS(자본총계 기준)	91,675	91,598	96,839	101,831	108,636
BPS(지배지분 기준)	91,675	91,420	96,741	101,742	108,558
DPS	250	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	-9.5	43.6	12.6	12.3	9.2
P/E(지배순이익 기준)	-9.5	43.6	12.4	12.3	9.1
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	7.8	6.4	6.2	5.3	4.8
배당수익률	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	354.1	2.1	34.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	361.6	0.6	34.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-5.6	1.3	5.5	5.3	6.7
ROE(지배순이익 기준)	-5.6	1.3	5.6	5.3	6.7
ROA	-2.1	0.5	2.0	2.1	2.8
안정성 (%)					
부채비율	173.8	180.1	156.8	144.8	132.4
순차입금비율	116.3	106.8	92.7	83.3	72.4
이자보상배율	2.0	1.9	2.7	4.3	5.4

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.07.30	M.PERFORM	69,000	-12.17	5.80
2019.01.30	AFTER 6M	69,000	-11.34	2.61
2019.11.08	M.PERFORM	66,000	-26.46	-7.27
2020.05.08	AFTER 6M	66,000	-9.96	1.06
2020.05.29	BUY	80,000	-20.66	-2.13
2020.11.29	AFTER 6M	80,000	-8.17	-5.63
2020.12.04	BUY	92,000		

▶ 최근 2년간 LG하우시스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.