



# LG하우시스 (108670)

## 격변의 해

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

### Buy (유지)

목표주가(상향): 92,000원

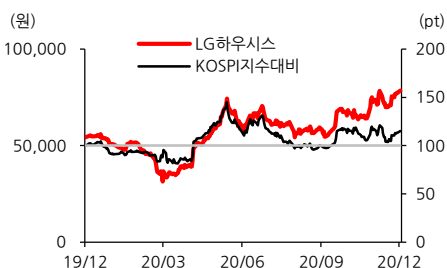
현재 주가(12/22)	76,400원
상승여력	▲20.4%
시가총액	6,851억원
발행주식수	8,968천주
52 주 최고가 / 최저가	78,500 / 31,450원
90 일 일평균 거래대금	58.46억원
외국인 지분율	20.1%
주주 구성	
LG (외 2 인)	33.6%
국민연금공단 (외 1 인)	11.4%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.8	35.9	32.2	41.0
상대수익률(KOSPI)	-3.3	18.7	3.6	16.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,187	3,008	3,093	3,192
영업이익	69	75	101	109
EBITDA	233	253	264	264
지배주주순이익	12	55	63	48
EPS	1,290	6,108	6,984	5,401
순차입금	1,003	821	675	584
PER	42.4	12.5	10.9	14.1
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.5	6.1	5.3	4.9
배당수익률	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	1.3	5.8	6.3	4.6

### 주가 추이



LG하우시스의 4분기 영업이익은 시장 기대치를 하회할 것으로 예상합니다. 2021 년은 많은 변화가 있을 예정인 만큼 지속적으로 관심을 가질 필요가 있습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 92,000 원으로 상향합니다.

### 4Q20 Preview: 시장 기대치 하회 예상

LG하우시스의 4분기 연결기준 매출액은 7937억 원, 영업이익은 128억 원으로 전년동기 대비 각각 -1.4%, +301.2%의 증감률을 기록할 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 152억 원보다 15.7% 낮은 수치다. PF보드 증설 효과(4월 준공), 해외 공장 가동 정상화, 창호 선별수주 효과(OPM 개선) 등 3분기의 양호한 분위기가 이어지면서 전년 동기대비 큰 폭의 이익 개선이 나타날 것으로 예상된다. 다만, 매년 4분기에 반영되는 여러 가지 비용들을 감안할 때 실적의 절대적인 레벨에 대한 기대감은 낮춰볼 필요가 있다는 판단이다.

### 2021년은 격변의 해

내년은 그야말로 격변의 해다. 우선, 5월 1일자로 계열분리가 이루어짐에 따라 최대주주가 (주)LG에서 (주)LG신설지주로 변경된다. 신설 지주사 내 LG하우시스의 역할과 비중이 커지게 되는 만큼 향후 보다 적극적인 사업전략 구사가 가능할 것으로 보인다. 더불어 최근 언론보도에 따르면 자동차소재 및 산업용필름 사업부 매각도 원활히 진행 중인 것으로 파악되는데 내년 상반기 중에는 매각 소식을 기대해볼 수 있겠다. 이러한 변화와 맞물려 전자재 B2C 사업도 본격적으로 강화시켜나갈 계획인데, 토탈 인테리어 사업 기반 구축을 목표로 내년 상반기 중 관련 제품들이 출시될 예정이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 92,000원으로 상향

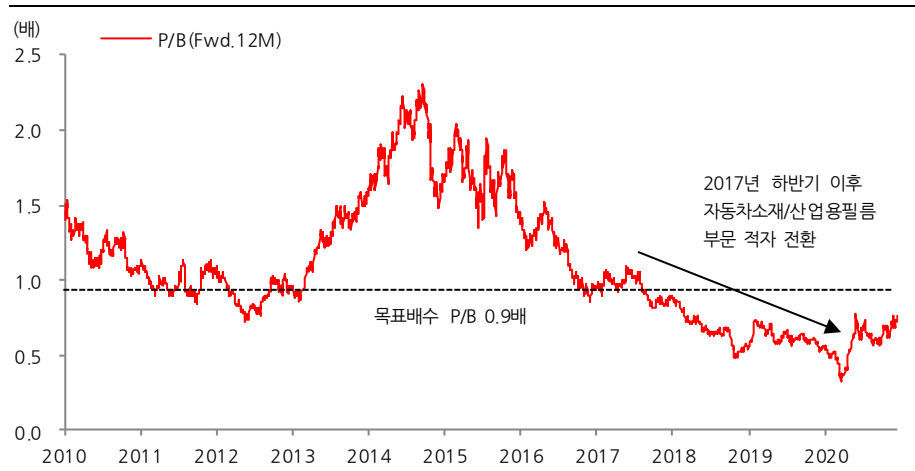
LG하우시스에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 80,000원에서 92,000원으로 상향 조정했다. 목표주가는 2021년 예상 BPS 102,655원에 목표배수 0.9배를 적용해 산출했다. 계열분리와 사업부 매각 등을 통해 건축자재 사업으로의 집중과 강화가 기대된다는 점에서 지속적인 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다. 현재 주가는 12M Fwd. P/B 0.7배 수준이다.

[표1] LG 하우스의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	102,655	2021년 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.9	2017년 자동차소재/산업용필름 적자 이전 수준
적정 주가(원)	92,390	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>92,000</b>	기존 80,000원에서 상향
현재 주가(원)	76,400	
상승 여력	20%	

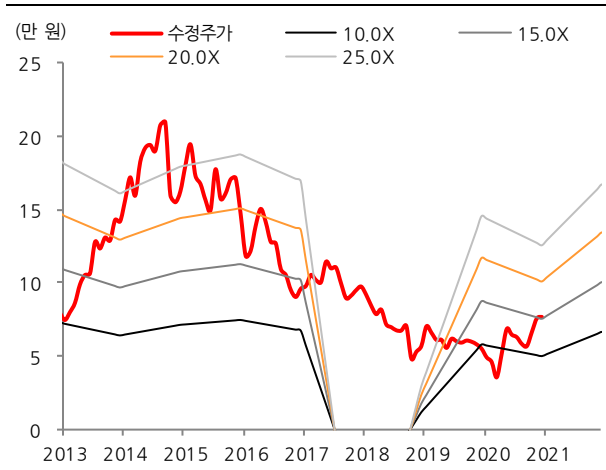
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 하우스의 밸류에이션 추이



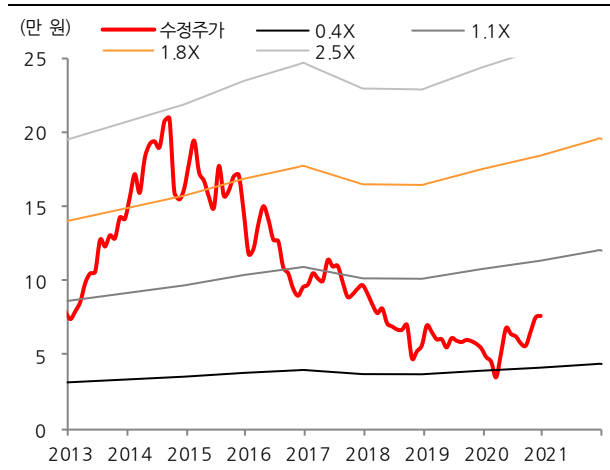
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 하우스의 2020년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	805	724	720	771	794	781	-1.4%	3.0%	1.7%
영업이익	3	21	13	28	13	15	301.2%	-54.4%	-15.7%
지배주주순이익	-26	5	3	54	-6	-1	-76.2%	-111.7%	340.8%
영업이익률	0.4%	2.9%	1.8%	3.6%	1.6%	1.9%	1.2%P	-2.0%P	-0.3%P
순이익률	-3.3%	0.6%	0.4%	7.0%	-0.8%	-0.2%	2.5%P	-7.8%P	-0.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

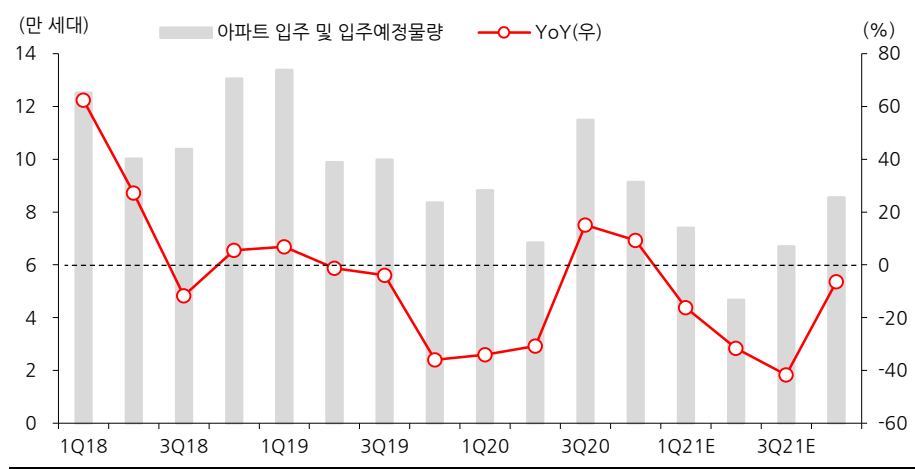
[표3] LG 하우스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	724	720	771	794	736	789	758	810	3,266	3,187	3,008	3,093
YoY (%)	-4.4	-13.9	-2.2	-1.4	1.7	9.5	-1.7	2.1	1.8	-2.4	-5.6	2.8
건축자재	513	526	550	557	523	563	548	575	2,278	2,229	2,146	2,209
자동차소재/산업용필름	206	191	217	233	210	221	206	230	911	940	847	867
공통부문 및 기타	5	4	4	3	4	5	4	5	78	18	16	17
영업이익	21	13	28	13	23	30	29	19	70	69	75	101
YoY (%)	89.9	-55.6	13.0	301.2	12.0	125.8	1.9	49.1	-51.6	-2.3	9.0	34.6
건축자재	29	33	35	22	30	36	35	27	90	91	119	128
자동차소재/산업용필름	-9	-20	-6	-9	-7	-6	-6	-8	-9	-22	-44	-27
영업이익률(%)	2.9	1.8	3.6	1.6	3.2	3.8	3.8	2.4	2.2	2.2	2.5	3.3
건축자재	5.7	6.3	6.3	3.9	5.8	6.4	6.3	4.7	3.9	4.1	5.5	5.8
자동차소재/산업용필름	-4.2	-10.5	-2.9	-3.9	-3.4	-2.9	-2.9	-3.5	-1.0	-2.3	-5.2	-3.2
영업외손익	-10	-11	39	-21	22	-10	-13	-18	-80	-55	-5	-18
세전이익	10	2	67	-8	45	20	16	1	-10	14	70	82
순이익	4	2	54	-6	34	15	12	1	-53	12	54	63
YoY (%)	흑전	-91.5	345.2	적지	694.7	574.7	-77.9	흑전	적전	흑전	366.3	16.1
순이익률(%)	0.6	0.3	7.0	-0.8	4.7	1.9	1.6	0.1	-1.6	0.4	1.8	2.0
지배주주 순이익	5	3	54	-6	34	15	12	1	-53	12	55	63

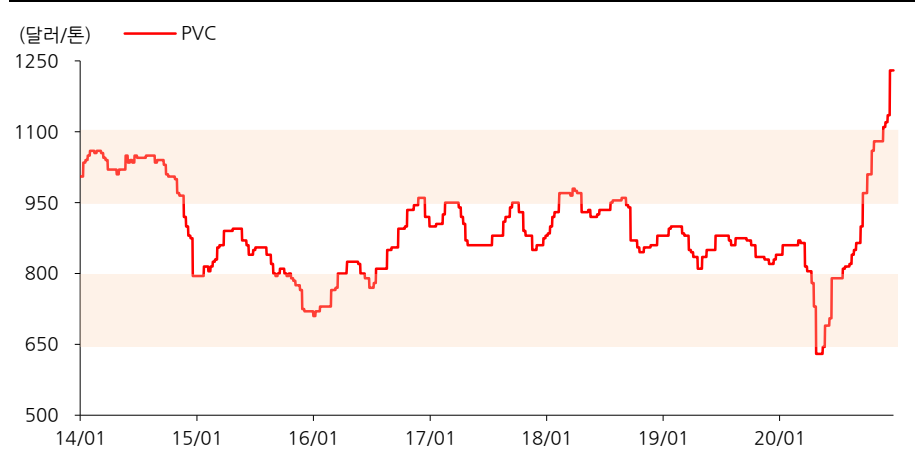
자료: LG하우시스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 아파트 입주물량 추이 및 전망



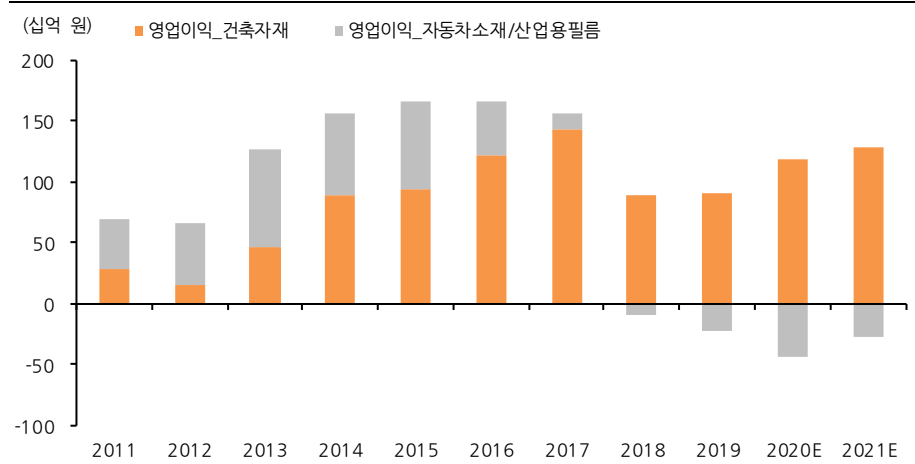
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] PVC 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] LG 하우스의 부문별 영업이익 추이 및 전망



주: 2020~21년 실적은 당사 추정치

자료: LG하우시스, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,266	3,187	3,008	3,093	3,192
매출총이익	731	747	746	781	795
영업이익	70	69	75	101	109
EBITDA	206	233	253	264	264
순이자손익	-29	-30	-27	-20	-20
외화관련손익	-3	2	2	0	0
지분법손익	-5	-5	0	0	0
세전계속사업손익	-18	14	71	82	64
당기순이익	-53	12	54	63	48
지배주주순이익	-53	12	55	63	48
<b>증가율(%)</b>					
매출액	1.8	-2.4	-5.6	2.8	3.2
영업이익	-51.6	-2.3	9.0	34.6	7.7
EBITDA	-23.4	13.5	8.2	4.5	0.1
순이익	적전	흑전	366.3	16.1	-22.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	22.4	23.4	24.8	25.3	24.9
영업이익률	2.2	2.2	2.5	3.3	3.4
EBITDA 이익률	6.3	7.3	8.4	8.5	8.3
세전이익률	-0.5	0.4	2.4	2.7	2.0
순이익률	-1.6	0.4	1.8	2.0	1.5

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	141	345	282	247	195
당기순이익	-54	11	73	63	48
자산상각비	135	165	178	163	155
운전자본증감	-26	119	75	20	-10
매출채권 감소(증가)	60	60	-9	15	-17
재고자산 감소(증가)	-4	17	16	-6	-9
매입채무 증가(감소)	-9	15	33	9	14
투자현금흐름	-233	-196	-76	-99	-102
유형자산처분(취득)	-237	-180	-143	-93	-96
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	0	0	0	0
재무현금흐름	101	-145	-111	-52	-2
차입금의 증가(감소)	116	-141	-108	-50	0
자본의 증가(감소)	-18	-3	-3	-2	-2
배당금의 지급	-18	-3	-3	-2	-2
총현금흐름	212	255	250	227	205
(-)운전자본증가(감소)	39	-174	-50	-20	10
(-)설비투자	255	184	146	93	96
(+)자산매각	17	3	3	-1	-1
Free Cash Flow	-65	248	157	153	98
(-)기타투자	-17	69	-92	5	5
잉여현금	-49	179	249	149	93
NOPLAT	51	50	57	77	83
(+) Dep	135	165	178	163	155
(-)운전자본투자	39	-174	-50	-20	10
(-)Capex	255	184	146	93	96
OpFCF	-108	204	138	167	132

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,081	1,022	1,092	1,180	1,298
현금성자산	144	148	241	337	428
매출채권	609	553	548	533	550
재고자산	298	291	279	284	294
비유동자산	1,429	1,543	1,485	1,421	1,367
투자자산	106	132	117	122	126
유형자산	1,278	1,340	1,301	1,238	1,185
무형자산	43	70	67	62	56
<b>자산총계</b>	<b>2,510</b>	<b>2,566</b>	<b>2,578</b>	<b>2,601</b>	<b>2,666</b>
유동부채	737	975	1,007	969	986
매입채무	278	333	426	435	449
유동성이자부채	376	503	509	459	459
비유동부채	856	675	603	604	606
비유동이자부채	834	648	553	553	553
<b>부채총계</b>	<b>1,593</b>	<b>1,650</b>	<b>1,610</b>	<b>1,574</b>	<b>1,592</b>
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
이익잉여금	277	284	336	396	442
자본조정	-27	-36	-36	-36	-36
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
<b>자본총계</b>	<b>917</b>	<b>916</b>	<b>967</b>	<b>1,028</b>	<b>1,074</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표</b>					
EPS	-5,924	1,290	6,108	6,984	5,401
BPS	91,675	91,420	96,616	102,655	107,274
DPS	250	250	250	250	250
CFPS	21,186	25,508	24,986	22,700	20,521
ROA(%)	-2.1	0.5	2.1	2.4	1.8
ROE(%)	-5.6	1.3	5.8	6.3	4.6
ROIC(%)	2.7	2.6	3.1	4.4	4.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-9.6	42.4	12.5	10.9	14.1
PBR	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	2.7	2.1	3.1	3.4	3.7
EV/EBITDA	7.8	6.5	6.1	5.3	4.9
배당수익률	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	173.8	180.1	166.5	153.1	148.3
Net debt/Equity	116.3	109.5	84.9	65.7	54.4
Net debt/EBITDA	518.5	429.6	325.2	255.8	221.2
유동비율	146.7	104.9	108.4	121.8	131.6
이자보상배율(배)	2.0	1.9	2.5	3.7	4.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	88.6	87.2	83.3	78.8	74.9
현금+투자자산	11.4	12.8	16.7	21.2	25.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	56.9	55.7	52.3	49.6	48.5
자기자본	43.1	44.3	47.7	50.4	51.5

[ Compliance Notice ]

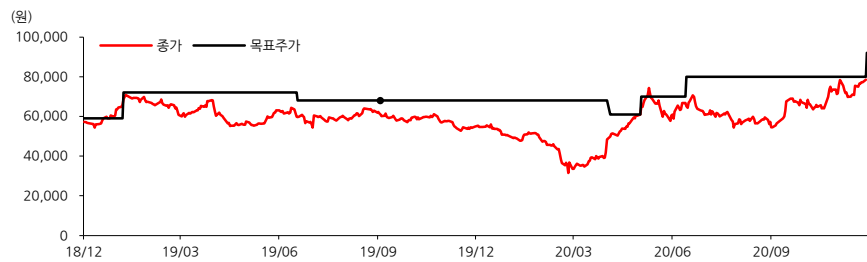
(공표일: 2020년 12월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ LG하우시스 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2019.01.30	2019.04.16	2019.04.25	2019.07.11	2019.07.26
투자 의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		72,000	72,000	72,000	68,000	68,000
일시	2019.09.06	2019.10.25	2020.02.12	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.07
투자 의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	68,000	68,000	68,000	61,000	70,000	80,000
일시	2020.07.31	2020.09.29	2020.10.29	2020.12.23		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	80,000	80,000	80,000	92,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.29	Hold	72,000	-13.27	-1.67
2019.07.11	Hold	68,000	-21.95	-5.88
2020.04.27	Buy	61,000	-9.16	0.00
2020.05.26	Buy	70,000	-7.20	6.29
2020.07.07	Buy	80,000	-19.22	-1.88
2020.12.23	Buy	92,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%