

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

## Company Data

자본금	50 십억원
발행주식수	1,000 만주
자사주	2 만주
액면가	5,000 원
시가총액	915 십억원
주요주주	
(주)엘지(외1)	33.60%
국민연금공단	13.59%
외국인지분율	14.40%
배당수익률	1.80%

## Stock Data

주가(17/03/24)	104,000 원
KOSPI	2168.95 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	150,000 원
52주 최저가	87,900 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.6%	-8.6%
6개월	1.0%	-6.1%
12개월	-22.4%	-28.7%

LG 하우스 (108670/KS | 중립(신규편입) | T.P 120,000 원(신규편입))

## 원자재 업사이클은 적기가 아니다

LG 하우스에 대해 투자 의견 HOLD, 목표주가 120,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. LG 하우스는 입주 물량 증가에 따른 건자재 부문 매출 증가가 예상됨에도 불구하고, 주 원재료인 PVC 가격 상승, 소재 부문 전방산업 리스크가 남아있어 현 시점에서 높은 주가 수익률을 기대하기는 어렵다는 판단이다.

## 압박스러운 원재료 가격 상승, 경직적인 판가

LG 하우스의 건자재, 소재 부문에서 공통적으로 사용되는 원재료인 PVC의 경우 최근 꾸준히 가격이 상승하고 있는 모습이다. 또한 LG 하우스 전방 산업인 건설부문의 경우 2018년 주택 공급 감소가 예상되고, 그 밖에 자동차, 조선 부문에서 뚜렷한 성장세를 찾기 어렵기 때문에 현 시점에서 ASP를 상승시키기는 쉽지 않아 보인다.

## 입주 물량 증가에 따른 건자재 부문 호실적 지속될 것으로 기대

이처럼 원가 상승, 비탄력적 판가를 감안하면 전체 마진율이 현 시점에서 개선되기는 쉽지 않을 것이다. 다만, 입주 물량 증가에 따라 바닥, 창호와 같은 마감재의 투입으로 인해 LG 하우스의 매출액 성장은 건자재부문이 견조하게 주도해나갈 것으로 보인다. SK증권이 추정하는 2017년 건자재부문 매출액 성장률은 11.3%로 2016년 13.4%에 비하면 낮아지지만, 여전히 높은 수준으로 보인다. 마진은 보합이거나 감소하지만, 볼륨의 성장으로 전체 영업이익은 전년과 유사한 수준으로 방어 가능할 전망이다.

## 글로벌 원자재 상승 사이클에서 높은 주가 상승을 기대하기는 어려울 것

2016년부터 시작된 글로벌 원자재 상승 사이클에 따라 화학 회사들의 공급 과잉이 해소되고, 인프라 투자가 확대되는 경기 흐름이 나타나고 있다. 이러한 가운데 주요 원재료의 60%가 화학제품인 LG 하우스는 높은 매출액 성장이 나타나지 않는 한 상대적으로 큰 이익을 보기가 어렵다는 판단이다. 주가 측면에서는 고점 대비 과도하게 조정된 모습이기 때문에, 높은 주가 상승 여력보다는 Trading BUY 측면에서 접근하는 것을 추천한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,792	2,687	2,928	3,151	3,279	3,251
yoy	%	4.3	-3.8	9.0	7.6	4.1	-0.9
영업이익	십억원	149	155	157	157	166	170
yoy	%	29.6	4.6	1.1	0.1	5.4	2.6
EBITDA	십억원	246	265	276	279	296	306
세전이익	십억원	114	116	115	121	135	144
순이익(지배주주)	십억원	64	72	75	91	102	109
영업이익률	%	5.3	5.8	5.4	5.0	5.1	5.2
EBITDA마진	%	8.8	9.8	9.4	8.9	9.0	9.4
순이익률	%	2.3	2.7	2.6	2.9	3.1	3.3
EPS	원	6,359	7,116	7,475	9,058	10,158	10,794
PER	배	25.5	20.6	12.8	11.3	10.0	9.4
PBR	배	2.1	1.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	8.3	7.5	5.4	5.2	4.5	3.8
ROE	%	7.9	8.4	8.3	9.3	9.7	9.5
순차입금	십억원	592	666	630	537	418	256
부채비율	%	147.8	156.6	143.9	125.6	107.4	89.6

## Valuation 및 실적 추정

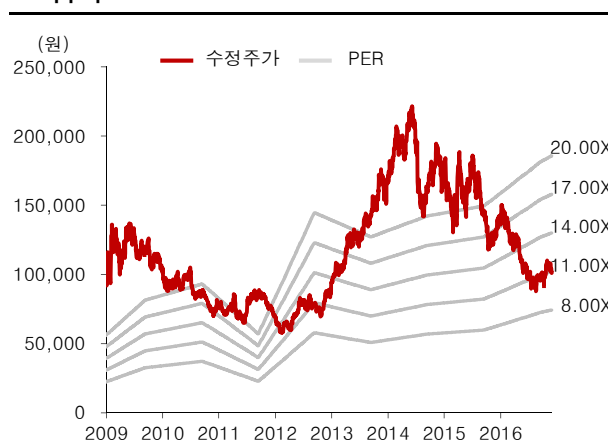
SK 증권은 LG 하우시스에 대해 목표주가 120,000 원, 투자 의견 HOLD로 커버리지를 개시한다. 최근 꾸준히 증가한 PVC 가격 상승에 따라 높은 수준의 이익 개선이 나타나기는 현 시점에서는 쉽지 않아 보인다. 그러나 입주 물량 증가에 따른 건자재 부문 실적 호조가 예상되기 때문에, 이익의 역성장을 어느 정도 상쇄 가능할 것으로 예상된다. LG 하우시스의 목표주가는 건자재 매출이 증가할 2017~2019E 평균 EPS를 적용했으며, PER은 건자재 평균 12.2X를 적용했다. 현재 LG 하우시스의 주가는 강한 조정 이후 저점 대비 16% 수준까지 반등했다. 따라서 현 주가 수준에서는 높은 Upside를 기대하기는 어렵지만, Trading BUY 측면에서 접근 가능하다는 판단이다.

### LG 하우시스 목표주가 산정

	2016	2017E	2018E	2019E
EPS (원)	7,475	9,058	10,158	10,794
EPS 증가율 (%)	5.0	21.2	12.1	6.3
PER (X)	12.8	11.3	10.0	9.4
적용EPS (원)	10,004	2017~2019E 평균 EPS		
적용 Multiple (X)	12.2	건자재 2017년 예상 평균 PER		
목표주가 (원)	120,000			
현재주가 (원 03/24)	104,000			
Upside (%)	15.4			

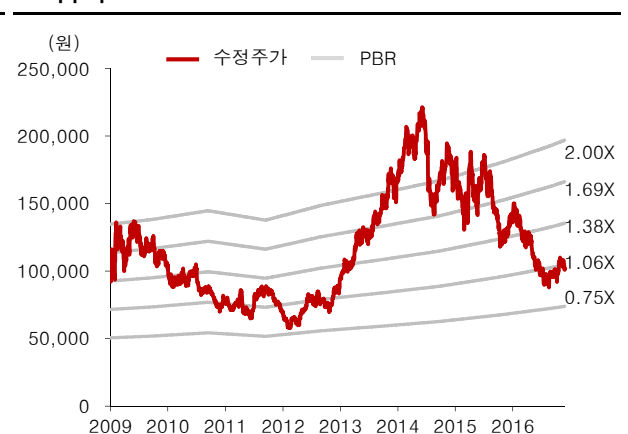
자료: FnGuide, SK 증권

LG 하우시스 12M Forward PER Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

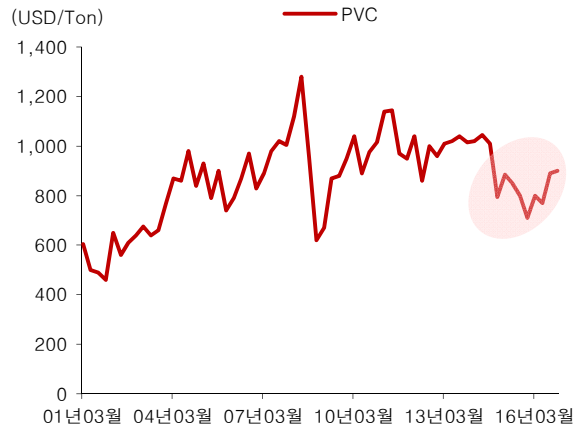
LG 하우시스 12M Forward PBR Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권

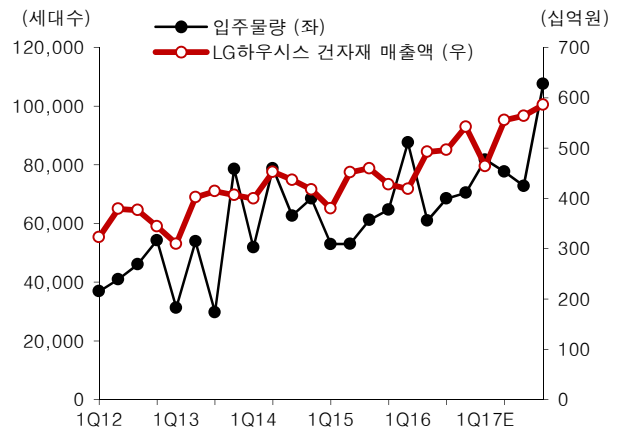
2017 년 매출액은 전년동기대비 7.6% 증가한 3 조 1,510 억원, 영업이익은 전년동기 1,570 억원과 유사한 1,571 억원으로 추정한다. 입주물량 증가에 따른 매출액 증가세는 지속될 것으로 전망하나, 주요 원재료인 PVC 가격 상승 및 경직적 판가 상승에 따라 마진율은 다소 감소할 것으로 보인다.

PVC 분기 Spot Price



자료: Bloomberg, SK 증권

LG 하우시스 건자재 매출액, 입주물량 추이 및 전망



자료: 부동산 114, LG 하우시스, SK 증권

LG 하우시스 실적 추이 및 전망

단위: 십억원	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	2,687	2,928	3,151	676	766	719	767	729	829	786	807
건축자재	1,720	1,950	2,170	419	493	496	543	464	555	564	586
고기능소재	917	923	926	231	240	210	242	251	259	208	208
기타	50	55	55	26	34	13	-18	14	14	14	14
Sales Growth (YoY %)	-3.8	9.0	7.6	7.0	5.8	0.0	10.5	7.9	8.2	9.3	5.3
건축자재	1.7	13.4	11.3	10.2	9.0	8.0	26.7	10.9	12.8	13.7	8.0
고기능소재	-13.8	0.6	0.4	-6.7	-7.4	-5.9	6.7	8.7	8.3	-0.9	-14.3
Sales Growth (QoQ %)					13.3	-6.1	6.6	-4.9	13.6	-5.2	2.7
건축자재					17.6	0.7	9.3	-14.4	19.6	1.6	3.8
고기능소재					3.6	-12.4	15.6	3.7	3.3	-19.9	-0.1
영업이익	155	157	157	39	50	36	32	38	48	36	36
건축자재	93	121	124	25	37	35	25	30	38	28	28
고기능소재	72	35	34	10	18	4	3	8	10	8	8
기타연결조정	-10	1	0	4	-5	-2	4	0	0	0	0
영업이익률 (%)	5.8	5.4	5.0	5.8	6.5	5.0	4.2	5.2	5.8	4.6	4.4
건자재	5.4	6.2	5.7	5.9	7.5	7.0	4.6	6.4	6.8	5.0	4.8
고기능소재	7.9	3.7	3.6	4.4	7.4	1.8	1.2	3.2	3.9	3.7	3.7
지배주주순이익	72	75	91	22	32	9	12	21	31	19	19
순이익률 (%)	2.7	2.6	2.9	3.3	4.1	1.3	1.6	2.9	3.8	2.5	2.3

자료: LG 하우시스, SK 증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	964	1,028	1,051	1,105	1,154
현금및현금성자산	129	180	104	86	93
매출채권 및 기타채권	517	531	651	700	729
재고자산	249	267	269	289	301
<b>비유동자산</b>	1,093	1,224	1,234	1,173	1,114
장기금융자산	6	3	5	5	5
유형자산	992	1,110	1,113	1,175	1,229
무형자산	39	41	42	42	42
<b>자산총계</b>	2,057	2,252	2,286	2,278	2,268
<b>유동부채</b>	718	712	804	802	788
단기금융부채	236	215	213	181	148
매입채무 및 기타채무	397	297	351	389	405
단기충당부채	4	5	9	9	9
<b>비유동부채</b>	509	662	545	466	386
장기금융부채	485	632	521	442	363
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,227	1,374	1,349	1,268	1,174
<b>지배주주지분</b>	826	875	937	1,010	1,093
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	618	616	616	616
기타자본구성요소	-8	-8	-8	-8	-8
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	183	227	293	365	449
비지배주주지분(연결)	4	3	0	0	0
<b>자본총계</b>	830	878	937	1,010	1,093
<b>부채외자본총계</b>	2,057	2,252	2,286	2,278	2,268

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	162	93	152	197	223
당기순이익(손실)	64	71	75	91	102
비현금수익비용가감	138	169	160	156	164
유형자산감가상각비	94	104	113	117	124
무형자산상각비	4	5	6	6	6
기타	23	43	33	33	33
운전자본감소(증가)	-40	-147	-83	-50	-43
매출채권의 감소(증가)	25	-15	-135	-49	-28
재고자산의 감소(증가)	-22	-14	-9	-20	-12
매입채무의 증가(감소)	-9	-92	80	38	15
기타	-35	-26	-18	-18	-18
법인세납부	-43	-24	-29	-29	-29
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-209	-231	-89	-82	-82
금융자산감소(증가)	21	-1	-2	0	0
유형자산처분(취득)	17	12	12	12	12
무형자산감소(증가)	-5	-4	-4	0	0
기타투자활동	19	10	96	96	96
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	66	195	-140	-134	-134
단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	-32	-32
장기금융부채의 증가(감소)	84	213	-118	-79	-79
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타재무활동	0	0	-4	-4	-4
<b>현금의 증가</b>	16	52	-76	-18	7
기초현금	113	129	180	104	86
기말현금	129	180	104	86	93
FCF	-99	-156	-38	6	32

자료: LG하우시스, SK증권 추정

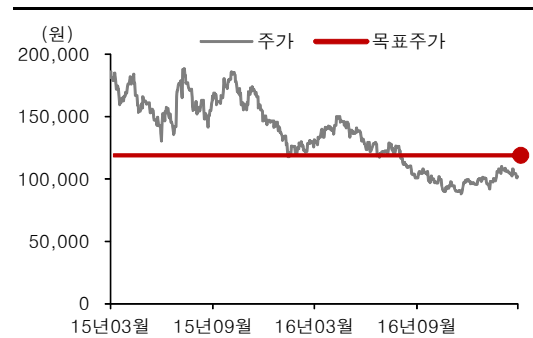
## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,792	2,687	2,928	3,151	3,279
<b>매출원가</b>	2,121	1,947	2,133	2,364	2,458
<b>매출총이익</b>	671	740	795	787	821
매출총이익률(%)	24.0	27.5	27.2	25.0	25.1
<b>판매비와관리비</b>	523	584	638	630	656
<b>영업이익</b>	149	155	157	157	166
영업이익률(%)	5.3	5.8	5.4	5.0	5.1
조정영업이익	149	155	157	157	166
<b>비영업손익</b>	-35	-39	-42	-36	-30
순금융손익	-17	-21	-23	-19	-13
외환관련손익	-10	-3	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	114	116	115	121	135
세전계속사업이익률(%)	4.1	4.3	3.9	3.8	4.1
계속사업법인세	46	27	35	30	34
<b>계속사업이익</b>	68	90	80	91	102
<b>중단사업이익</b>	-4	-18	-5	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	64	71	75	91	102
순이익률(%)	2.3	2.6	2.6	2.9	3.1
지배주주	64	72	75	91	102
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	2.7	2.6	2.9	3.1
비지배주주	-1	-1	-0	-0	-1
<b>총포괄이익</b>	65	66	82	91	101
지배주주	66	66	83	92	101
비지배주주	-1	-1	-0	-0	-0
EBITDA	246	265	276	279	296

## 주요투자지표

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	4.3	-3.8	9.0	7.6	4.1
영업이익	29.6	4.6	1.1	0.1	5.4
세전계속사업이익	23.4	2.0	-0.8	4.9	12.1
EBITDA	19.9	7.3	4.3	1.3	5.8
EPS	-12.0	11.9	5.0	21.2	12.1
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	3.2	3.3	3.3	4.0	4.5
ROE(%)	7.9	8.4	8.3	9.3	9.7
EBITDA마진(%)	8.8	9.8	9.4	8.9	9.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	134.3	144.4	130.8	137.7	146.5
부채비율(%)	147.8	156.6	143.9	125.6	107.4
순차입금/자기자본(%)	71.4	75.9	67.3	53.2	38.2
EBITDA/이자비용(배)	11.8	11.0	10.5	12.4	15.7
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	6,359	7,116	7,475	9,058	10,158
BPS	78,783	83,377	89,511	96,764	105,117
CFPS	596	697	749	768	787
주당 현금배당금	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	35.4	28.1	20.7	16.6	14.8
PER(최저)	21.9	18.1	11.7	9.7	8.7
PBR(최고)	2.9	2.4	1.7	1.6	1.4
PBR(최저)	1.8	1.5	1.0	0.9	0.8
PCR	272.0	210.2	127.8	132.8	129.7
EV/EBITDA(최고)	10.5	9.1	7.2	7.3	6.5
EV/EBITDA(최저)	7.6	6.9	5.1	5.1	4.4

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.03.27	중립 (신규)	120,000원



### Compliance Notice

- 작성자(김세련)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 27일 기준)

매수	96.3%	중립	3.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----