



## BUY (Maintain)

목표주가: 224,000원

주가(2/9): 173,500원

시가총액: 15,559억원

## 화학/정유/지주

Analyst 박중선

02) 3787-4945 jspark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/9)		1,947.00pt
52 주 주가동향		16,501억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	221,500원	142,000원
	-21.67%	22.18%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	0.9%
6M	-6.2%	-2.2%
1Y	14.9%	13.5%

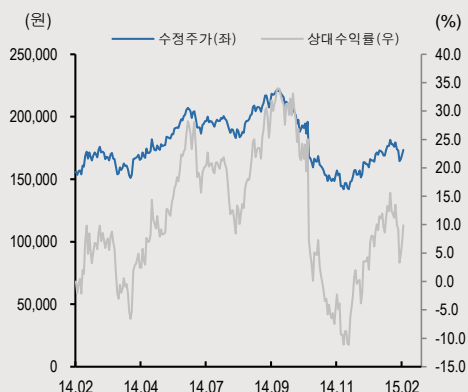
## Company Data

발행주식수	10,000천주
일평균 거래량(3M)	76천주
외국인 지분율	15.00%
배당수익률(14E)	1.11%
BPS(14E)	84,090원

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(억원)	51,321	47,656	43,150	52,400
영업이익(억원)	1,342	1,848	2,890	3,894
EBITDA(억원)	3,086	3,473	4,579	5,731
세전이익(억원)	-705	1,225	2,364	3,424
순이익(억원)	-427	929	1,792	2,596
EPS(원)	-368	2,357	4,815	6,975
증감율(%YoY)	N/A	N/A	104.3	44.9
PER(배)	-258.7	34.2	16.7	11.6
PBR(배)	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	40.0	13.8	10.1	8.0
영업이익률(%)	2.6	3.9	6.7	7.4
ROE(%)	-2.7	5.9	10.7	14.0
순부채비율(%)	123.6	110.0	100.4	87.2

## Price Trend



## LG하우시스 (108670)

## 건축자재 부문 꾸준한 성장 기대



LG하우시스의 건자재 사업 부문은 건축경기 활성화와 주택리모델링 시장 개화에 따라 꾸준한 성장이 기대된다. LG화학과의 시너지와 미적 디자인에 강점을 둔 동사의 고기능소재 부문은 비록 스마트폰용 필름사업이 부진하지만, 기타 가전/자동차용 표면소재는 양호한 성장을 이어갈 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 건축자재 : 꾸준한 성장 기대

동사의 건축자재 부문은 2014년 약 12%의 매출성장을 보였고, 영업이익률이 5%를 상회하기 시작했다. PVC바닥재 공장 정상가동에 따른 효과와 에너지 절감 기능이 있는 완성창, 고급자재로 채용이 늘고 있는 인조대리석 판매가 호조를 보였기 때문으로 풀이된다. 2015년에도 주택경기가 나쁘지 않을 전망이고, B2C 리모델링 시장이 아직 초입국면이라고 판단하기 때문에 동사의 건축자재 부문의 꾸준한 성장이 기대된다. 올해 상반기에는 주요 석유수지, PVC레진 등 원재료가격도 안정적이기 때문에 이익률에 도움이 될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 고기능소재 : 경쟁이 심해졌음

동사의 고기능소재는 자동차용(인조가죽시트, 쿠션, 범퍼 등)이 약 60%, 가전/가구/광고용 필름 등이 약 30%, 스마트폰용 접착필름 등이 약 10%, 기타를 차지한다고 추정된다. LG화학에서 안정적인 원재료 조달이 가능하고, 디자인적인 측면에서 차별화를 잘 하고 있어 non-LG그룹 고객사와의 관계도 좋다. 그러나 동사가 영위하는 주력 제품에 신규 진입업체가 늘고 있고, IT/자동차 업체가 외국업체와의 경쟁심화로 지난해 하반기 이후 다소 침체에 빠져있기 때문에 올해에는 지난해 하반기 수준의 매출액과 이익률이 이어지지 않을까 우려된다. 그러나 2015년 말 미국 자동차원단공장이 완공되고

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 22.4만원, 매수 투자 의견 유지

동사의 2016년 예상 EBITDA 2,844억원에 (유형자산 감가상각률 10.8%로 가정) EV/EBITDA 9배를 적용한 영업가치는 25,596억원으로 산출되며, 여기에 2016년말 예상 순차입금 5,549억원을 차감한 2조원을 동사의 유통주식수 895만주로 나눈 224,000원을 신규 목표주로 산정하며, BUY투자 의견을 유지한다.

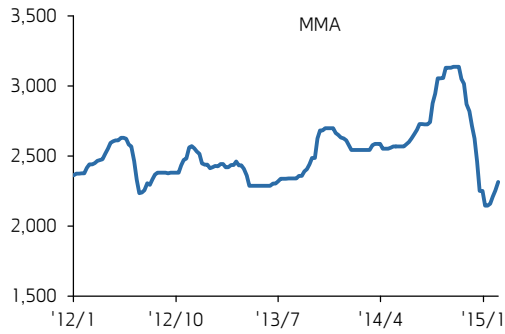
## 2014년 하반기 주요 내용 정리

- 건축자재
  - 프리미엄 친환경자재 (프탈레이트 가소제 탈 들어감) 판매 호조
  - 층간소음억제용 바닥재, 완성창 판매도 양호
  - 인조대리석 국내는 다소 부진, 해외는 성장 (미국에서 신제품 매출 증가)
  - 주요 건축자재 청주공장을 옥산공장으로 이전하면서 Capacity increase
  - 마곡에 R&D센터 약 1,500억원 투자 (2017년까지 진행)
  - 통상임금 소급적용으로 비용 증가
- 고기능소재
  - 경쟁이 심해졌고 마진율이 낮았던 자동차 스티어링 휠(연 매출 약 500억원) 사업 정리
  - 고객사의 일시적 가동률 하락 영향
  - IT 스마트폰용 사업은 2014년 급격히 위축
- 기타
  - 상장 이후 첫 세무조사로 인해 100억원 이상의 일회성 비용 발생

## 2015년 전망

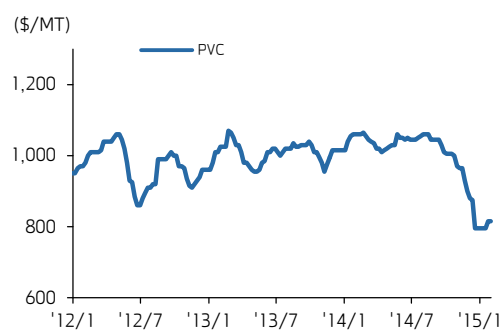
- 건축자재
  - 옥산 공장 신규 가동에 따른 생산능력 증대 효과 기대
  - MMA, PVC, EP 등 원재료가격 다소 하락했고, 동사 제품의 판매 단가는 안정적이기 때문에, 연간 약 6,400억원의 원재료를 사용하기 때문에 올해 상반기에는 특히 원가율 개선 기대됨
  - 아직 B2C 리모델링이 동사제품 판매 증가에 미치는 영향이 크지 않으나 장기적으로 기대
- 고기능소재
  - OLED TV 등에 들어가는 접착제 (패널과 발열판을 연결)이 판매 호조를 보일 것으로 기대
  - 반도체 공정에 들어가는 소재도 매출 증가 기대
  - 자동차 부품은 이익이 안나는 제품은 구조조정 할 것
- 기타
  - 올해에도 2,200억원 이상의 Capex가 진행 (경상투자 약 850억원, 마곡 R&D센터 투자 약 450억원, 기타 신규 설비 투자)로 차입금 다소 증가할 전망

MMA 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

PVC 가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

LG하우시스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

구분	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	2013	2014	2015E	2016E
<b>매출액</b>	<b>6,863</b>	<b>7,538</b>	<b>6,966</b>	<b>6,884</b>	<b>26,770</b>	<b>28,251</b>	<b>28,375</b>	<b>29,580</b>
건축자재	3,996	4,613	4,401	4,219	15,455	17,229	17,928	18,825
고기능소재	2,799	2,859	2,479	2,504	11,023	10,641	10,268	10,576
<b>영업이익</b>	<b>357</b>	<b>539</b>	<b>295</b>	<b>275</b>	<b>1,145</b>	<b>1,466</b>	<b>1,556</b>	<b>1,616</b>
건축자재	164	334	206	162	468	879	1,100	1,145
고기능소재	215	224	110	132	796	681	544	571
<b>영업이익률 %</b>	<b>5.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>
건축자재	4.1%	7.2%	4.7%	3.8%	3.0%	5.1%	6.1%	6.1%
고기능소재	7.7%	7.8%	4.4%	5.3%	7.2%	6.4%	5.3%	5.4%

자료: LG하우시스, 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	24,511	26,770	28,251	28,375	29,579
매출원가	19,231	20,621	21,669	21,579	22,554
매출총이익	5,280	6,149	6,582	6,796	7,025
판매비및일반관리비	4,714	5,003	5,113	5,235	5,413
영업이익(보고)	566	1,146	1,466	1,556	1,616
영업이익(핵심)	566	1,146	1,469	1,561	1,612
영업외손익	-42	-224	-408	-181	-178
이자수익	78	55	58	58	61
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	198	145	200	200	200
이자비용	209	218	248	248	248
외환손실	216	159	220	220	220
관계기업지분손익	-10	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	281	-120	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-166	73	-198	28	30
법인세차감전이익	524	922	1,061	1,379	1,434
법인세비용	135	195	257	334	347
유효법인세율 (%)	25.8%	21.1%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	285	723	804	1,045	1,087
지배주주지분순이익(억원)	290	732	804	1,045	1,087
EBITDA	1,401	2,055	2,440	2,664	2,844
현금순이익(Cash Earnings)	1,120	1,632	1,775	2,149	2,319
수정당기순이익	76	817	804	1,045	1,087
증감율(% YoY)					
매출액	0.2	9.2	5.5	0.4	4.2
영업이익(보고)	-20.4	102.3	28.0	6.1	3.8
영업이익(핵심)	-20.4	102.3	28.2	6.2	3.3
EBITDA	-1.9	46.7	18.7	9.2	6.8
지배주주지분 당기순이익	-37.8	152.7	9.8	30.0	4.0
EPS	-37.8	152.7	9.8	30.0	4.0
수정순이익	-82.7	969.7	-1.6	30.0	4.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	946	1,456	1,438	2,285	2,296
당기순이익	387	917	804	1,045	1,087
감가상각비	799	869	935	1,071	1,203
무형자산상각비	35	40	36	32	29
외환손익	6	19	20	20	20
자산처분손익	198	120	0	0	0
지분법손익	10	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-434	-381	-487	-13	-173
기타	-55	-128	130	130	130
투자활동현금흐름	-1,688	-1,509	-2,209	-2,302	-1,820
투자자산의 처분	-382	642	-19	-2	-20
유형자산의 처분	289	59	0	0	0
유형자산의 취득	-2,032	-2,168	-2,201	-2,300	-1,800
무형자산의 처분	-38	-42	0	0	0
기타	475	0	11	0	0
재무활동현금흐름	-1,532	201	737	-133	-117
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-1,484	301	900	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-100	-100	-180	-180	-190
기타	52	0	17	47	73
현금및현금성자산의순증가	-2,290	137	-34	-150	359
기초현금및현금성자산	3,286	996	1,134	1,099	950
기말현금및현금성자산	996	1,134	1,099	950	1,309
Gross Cash Flow	1,379	1,837	1,925	2,298	2,469
Op Free Cash Flow	-1,249	-778	-603	-27	481

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	9,045	9,951	10,600	10,492	11,256
현금및현금성자산	996	1,134	1,099	950	1,309
유동금융자산	1,052	380	396	397	414
매출채권및유동채권	4,989	5,599	6,011	6,037	6,293
재고자산	1,958	2,340	2,568	2,580	2,689
기타유동비금융자산	51	499	526	529	551
비유동자산	8,735	9,570	10,660	11,709	12,144
장기매출채권및기타비유동채권	400	305	322	323	337
투자자산	88	119	-27	-177	-323
유형자산	7,746	8,698	9,964	11,193	11,790
무형자산	325	337	301	269	240
기타비유동자산	177	112	100	100	100
자산총계	17,780	19,521	21,260	22,201	23,401
유동부채	6,737	8,203	8,401	8,430	8,659
매입채무및기타유동채무	4,055	4,948	5,137	5,159	5,378
단기차입금	1,898	1,858	1,858	1,858	1,858
유동성장기차입금	682	1,266	1,266	1,266	1,266
기타유동부채	102	131	140	146	156
비유동부채	3,778	3,488	4,405	4,452	4,526
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	3,515	3,248	4,148	4,148	4,148
기타비유동부채	262	240	257	304	377
부채총계	10,515	11,691	12,807	12,882	13,184
자본금	500	500	500	500	500
주식발행초과금	6,182	6,182	6,182	6,182	6,182
이익잉여금	798	1,371	1,996	2,862	3,760
기타자본	-270	-269	-269	-269	-269
지배주주지분자본총계	7,210	7,784	8,409	9,275	10,173
비지배주주지분자본총계	55	46	45	44	43
자본총계	7,265	7,829	8,454	9,319	10,216
순차입금	4,046	4,859	5,777	5,925	5,549
총차입금	6,095	6,372	7,272	7,272	7,272

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

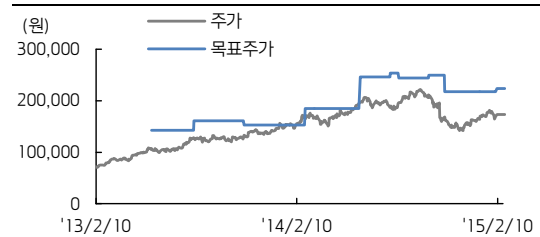
12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	2,898	7,324	8,045	10,455	10,873
BPS	72,100	77,836	84,090	92,753	101,733
주당EBITDA	14,007	20,550	24,399	26,638	28,439
CFPS	11,196	16,321	17,753	21,486	23,191
DPS	1,000	1,800	1,800	1,900	2,000
주가배수(배)					
PER	27.3	19.3	20.1	15.5	14.9
PBR	1.1	1.8	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.0	8.7	8.7	8.0	7.3
PCFR	7.1	8.7	9.1	7.5	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.3	4.3	5.2	5.5	5.5
영업이익률(핵심)	2.3	4.3	5.2	5.5	5.5
EBITDA margin	5.7	7.7	8.6	9.4	9.6
순이익률	1.2	2.7	2.8	3.7	3.7
자기자본이익률(ROE)	3.9	9.6	9.9	11.8	11.1
투자자본이익률(ROIC)	3.8	7.5	8.2	7.9	7.6
안정성(%)					
부채비율	144.7	149.3	151.5	138.2	129.1
순차입금비율	55.7	62.1	68.3	63.6	54.3
이자보상배율(배)	2.7	5.3	5.9	6.3	6.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	5.1	4.9	4.7	4.8
재고자산회전율	12.2	12.5	11.5	11.0	11.2
매입채무회전율	5.9	5.9	5.6	5.5	5.6

- 당사는 2월 9일 현재 'LG하우시스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
S-Oil (010950)	2014/02/25	BUY(Maintain)	185,000원
	2014/06/02	BUY(Maintain)	246,000원
	2014/07/02	BUY(Maintain)	246,000원
	2014/07/28	BUY(Maintain)	254,000원
	2014/08/19	BUY(Maintain)	244,000원
	2014/10/08	BUY(Maintain)	250,000원
	2014/11/07	BUY(Maintain)	217,500원
	2015/02/10	BUY(Maintain)	224,000원

### 목표주가 추이



### 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상