

LG하우시스(108670)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/18)	2,426
주가(7/18)	107,000
시가총액(십억원)	960
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	129,000/87,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,204
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/15.4
주요주주(%)	LG 외 1인 33.6
국민연금	14.6

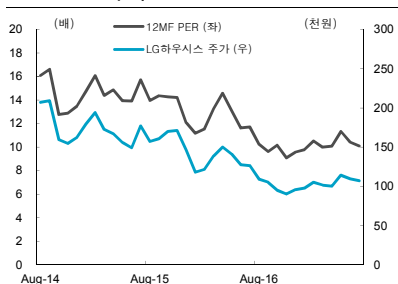
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	12.7	10.8	9.2
PBR(x)	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	8.3	10.1	10.9
DY(%)	1.9	1.7	1.7
EV/EBITDA(x)	5.9	5.7	4.9
EPS(원)	7,524	9,925	11,612
BPS(원)	93,936	102,045	111,837

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	6.5	(12.3)
상대주가(%)	(7.2)	(10.7)	(32.3)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

고비는 지났다

What's new : 예상에 부합, 중국법인 적자 소폭 축소

2분기 매출은 11% 증가했으나 영업이익은 13% 감소하며 예상에 부합했다. 전자재 매출과 영업이익은 각각 19%씩 증가한 반면 소재 매출과 영업이익은 각각 6%, 77% 급감했다. 원화강세로 영업이익손익이 악화됐던 1분기와 달리 2분기는 원화약세로 영업이익손익도 안정되었다. 게다가 중국법인의 적자도 소폭 축소됐다. 8월 상해 직매장을 오픈할 한샘과 다양한 방식으로 협력하고 있어 향후 판매량 증대에 따른 수익성 개선을 기대할 만 하다.

Positives : 전자재 영업이익률 개선, 가격 전가 시작

1분기 전자재 영업이익률은 전년대비 0.4%p 하락했던 반면 2분기는 전년 수준을 회복했다. P와 Q가 모두 상승했기 때문이며, 전 품목에서 고른 성장을 보였다. 창호와 바닥재 모두 10%대 성장을 보였고 미국 e스톤(2개라인 연 1천억원 매출) 가동률은 90%에 근접했다. 올해 PF보드 매출은 전년대비 200억원 늘어난 540억원에 육박할 전망이다. 2호라인(300만㎡에서 900만㎡로)이 완공될 2018년은 1천억원에 근접할 것이다. 작년 하반기부터 올 1분기까지 원자재 가격이 급등했으나 가격 전가는 이뤄지지 않아 일시적으로 수익성이 악화됐다. 그러나 올 3월, B2C창호(B2C 비중 40%)에서 9%의 가격 인상이 있었던 것으로 추정된다. 2분기에는 일부 할인이 적용됐지만 3분기부터 수익성은 더욱 개선될 것이다.

Negatives : 4개 분기째 발목을 잡고 있는 자동차 전방

소재 영업이익률은 1.8%로 역대 가장 낮은 수준이다. 소재사업의 60%를 차지하는 자동차 부품의 부진이 이어지고 있다. 현대기아차의 판매량이 감소했을 뿐 아니라 경량화 소재도 본궤도에 이르지 못해 고정비 부담이 잔존한다. 미국 원단 공장 가동률도 여전히 30%대다. 현지에서 현대기아차 물량 수주를 위해 필요한 certification 발급 지연이 영향을 미쳤으나 하반기 취득할 것으로 보여, 조금이나마 나아질 것이다. 그나마 인테리어필름(연 매출 약 7천억원, 소재사업의 30%)이 유럽시장에 진출하며 수출이 늘고 있음이 긍정적이다.

결론 : PBR 1배, PSR 0.3배에서 편하게 매수

자동차 부품이 발목을 잡은지 1년째고 상반기는 내리 역성장이었다. 하반기 뚜렷이 나아질 것도 없지만, 추가 악화될 요인도 없다. 현재 증설 중이거나 증설이 막 끝난 e스톤, PF보드 등 고수익 제품군들이 내년부터 본격 이익에 기여하기 시작하며 자동차의 악재를 극복할 것이다. 중국 전자재 사업도 최악을 지났다. 자동차부품 사업 일부를 구조조정했던 2015년을 제외하고는 매년 매출이 늘고 있다. 선제적인 투자 덕분이다. 대부분의 제품군에서 1위인 전자재 업체를 시가총액 1조원 미만, PSR 0.3배, PBR 1배에서 싸게 살 기회다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	789	825	4.6	812	10.4	10.8	3,139	3,164
영업이익	46	46	(0.7)	48	34.0	(12.5)	162	164
영업이익률	5.8	5.5	-0.3pt	6.0	1.0pt	-1.0pt	5.2	5.2
세전이익	41	43	3.7	42	104.3	(8.8)	132	131
순이익	30	33	8.3	31	153.9	3.2	99	96

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

허나래 3276-4126
narae.heo@truefriend.com

<표 1> LG하우시스 실적 추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출	661	745	720	803	748	825	749	817	2,687	2,928	3,139	3,337
YoY	8.1%	5.8%	3.2%	19.2%	13.1%	10.8%	4.1%	1.8%	-3.8%	9.0%	7.2%	6.3%
건축자재	419	493	496	543	506	585	525	564	1,720	1,950	2,179	2,365
고기능소재/부품	231	240	210	242	228	224	210	238	917	923	900	920
기타	11	13	14	18	14	16	14	16	50	56	60	52
영업이익	42	52	36	26	34	46	41	40	155	157	162	184
YoY	39.9%	-6.8%	-22.6%	15.5%	-19.5%	-12.4%	13.1%	54.9%	4.6%	1.1%	3.3%	13.2%
건축자재	25	37	35	25	28	44	37	38	93	121	147	153
고기능소재/부품	20	18	4	3	10	4	6	5	72	45	25	40
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)	(10)	(9)	(10)	(10)
영업이익률	6.4%	7.0%	5.0%	3.3%	4.6%	5.5%	5.5%	5.0%	5.8%	5.4%	5.2%	5.5%
건축자재	5.9%	7.5%	7.0%	4.6%	5.5%	7.5%	7.0%	6.7%	5.4%	6.2%	6.7%	6.5%
고기능소재/부품	8.7%	7.4%	1.8%	1.2%	4.3%	1.8%	3.0%	2.3%	7.9%	4.8%	2.8%	4.4%
세전이익	31	44	13	21	21	43	34	34	106	115	132	155
순이익	22	32	9	12	13	32	25	29	71	84	99	116

자료: 한국투자증권

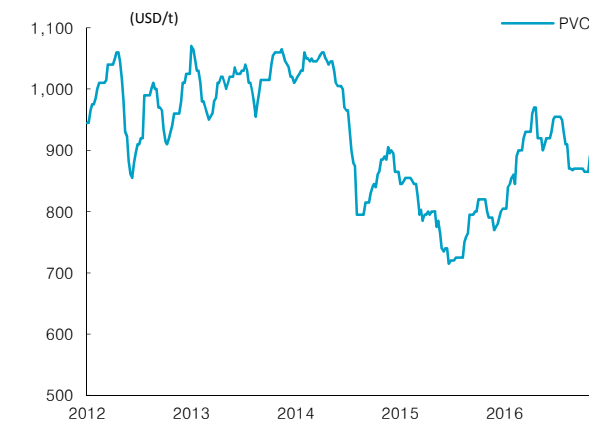
<표 2> LG하우시스 최근 증설 현황

(단위: 십억원)

Product	Capacity	현황	연매출 증분
자동차 원단	미국 600 만㎡, 울산 2,500 만㎡, 중국톈진 600 만㎡	2016 년 미국 증설 완료	40
엔지니어드스톤	미국 43 만㎡*43 만㎡(2 호라인)= 86 만㎡	2016 년 9 월, 2 호라인 증설 완료	50
PF 보드	300 만㎡+600 만㎡(2 호라인)=900 만㎡	2018 년 2 호라인 증설 완료	50

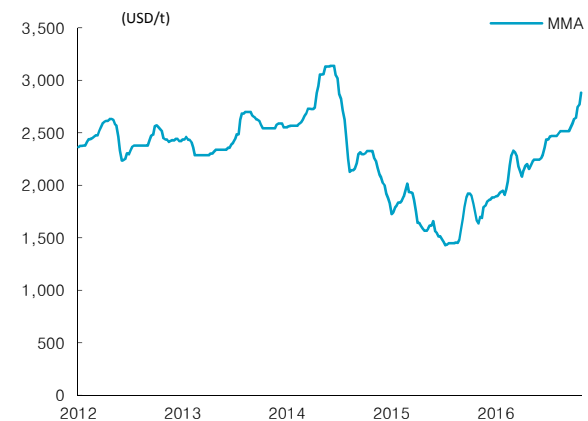
자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 1] PVC 가격 추이



자료: Datastream

[그림 2] MMA 가격 추이



자료: Datastream

기업개요

엘지하우시스는 2009년 4월 1일 (주)LG화학의 산업재 사업부문이 분할되어 설립된 회사, 주요 제품은 창호재(PVC창, 알루미늄창, 기능성유리 등), 인테리어 자재(바닥재, 벽지, 인조대리석 등) 등의 건축자재와 자동차소재부품 및 원단, 인테리어 및 IT 가전용 필름 등의 고기능소재

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,028	1,051	1,132	1,203	1,203
현금성자산	180	104	112	119	119
매출채권및기타채권	531	651	628	667	667
재고자산	267	269	288	306	306
비유동자산	1,224	1,234	1,266	1,296	1,347
투자자산	7	9	11	12	12
유형자산	1,110	1,113	1,135	1,156	1,208
무형자산	41	42	45	48	48
자산총계	2,252	2,286	2,397	2,498	2,550
유동부채	712	804	937	1,043	1,083
매입채무및기타채무	351	425	471	534	567
단기차입금및단기사채	211	191	186	181	176
유동성장기부채	104	123	138	153	168
비유동부채	662	545	442	339	234
사채	548	449	349	250	150
장기차입금및금융부채	83	73	68	63	58
부채총계	1,374	1,349	1,379	1,382	1,317
지배주주지분	875	937	1,018	1,116	1,232
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	616	616	616	616
기타자본	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	227	293	374	472	588
비지배주주지분	3	0	0	0	0
자본총계	878	937	1,018	1,116	1,232

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	93	152	272	273	295
당기순이익	71	75	99	116	134
유형자산감가상각비	104	113	118	120	125
무형자산상각비	5	6	6	7	7
자산부채변동	(147)	(83)	49	30	30
기타	60	41	0	0	(1)
투자활동현금흐름	(231)	(89)	(152)	(154)	(183)
유형자산투자	(249)	(191)	(152)	(154)	(189)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	(1)	(2)	(2)	(1)	0
무형자산순증	(4)	(4)	(9)	(9)	(6)
기타	11	96	(1)	(2)	0
재무활동현금흐름	195	(140)	(113)	(113)	(113)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	213	(118)	(95)	(95)	(95)
배당금지급	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
기타	0	(4)	0	0	0
기타현금흐름	(5)	1	0	0	0
현금의증가	52	(76)	8	7	(0)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

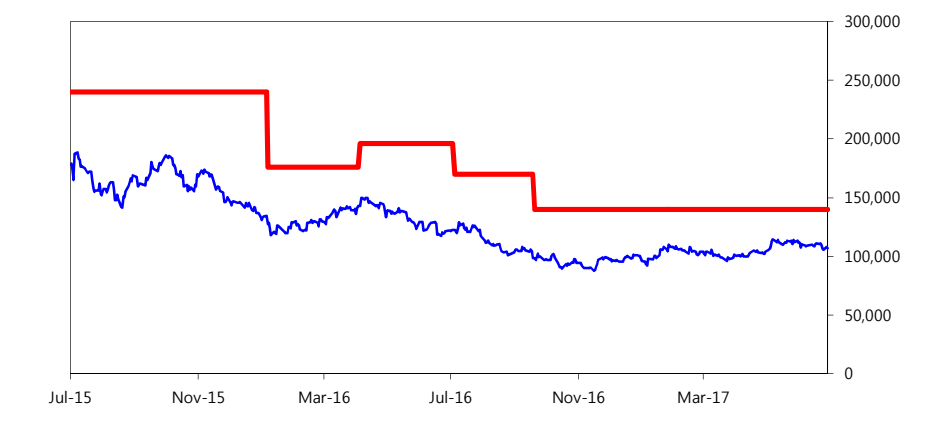
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,687	2,928	3,139	3,337	3,336
매출원가	1,947	2,133	2,433	2,586	2,586
매출총이익	740	795	706	751	751
판매관리비	584	638	544	567	543
영업이익	155	157	162	184	208
금융수익	7	6	5	6	6
이자수익	3	3	5	6	6
금융비용	34	33	25	25	25
이자비용	24	26	25	25	25
기타영업외손익	(11)	(15)	(10)	(10)	(10)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	116	115	132	155	179
법인세비용	27	35	33	39	45
연결당기순이익	71	75	99	116	134
지배주주지분순이익	72	75	99	116	134
기타포괄이익	(6)	7	0	0	0
총포괄이익	66	82	99	116	134
지배주주지분포괄이익	66	83	99	116	134
EBITDA	265	276	286	311	339

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	7,188	7,524	9,925	11,612	13,433
BPS	87,652	93,936	102,045	111,837	123,447
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.8)	9.0	7.2	6.3	(0.0)
영업이익증가율	4.6	1.1	3.3	13.2	13.2
순이익증가율	11.3	4.7	31.9	17.0	15.7
EPS증가율	11.3	4.7	31.9	17.0	15.7
EBITDA증가율	7.3	4.3	3.7	8.5	9.2
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.4	5.2	5.5	6.2
순이익률	2.7	2.6	3.2	3.5	4.0
EBITDA Margin	9.8	9.4	9.1	9.3	10.2
ROA	3.3	3.3	4.2	4.7	5.3
ROE	8.4	8.3	10.1	10.9	11.4
배당수익률	1.2	1.9	1.7	1.7	1.7
배당성향	25.1	24.0	18.2	15.5	13.4
안정성					
순차입금(십억원)	757	721	618	516	422
차입금/자본총계비율(%)	107.9	89.0	72.7	57.8	44.7
Valuation(X)					
PER	20.4	12.7	10.8	9.2	8.0
PBR	1.7	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.2	5.9	5.7	4.9	4.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 하우시스(108670)	2015.07.23	매수	240,000 원
	2016.01.26	매수	176,000 원
	2016.04.24	매수	196,000 원
	2016.07.24	매수	170,000 원
	2016.10.09	매수	140,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 18일 현재 LG하우시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.