

## LG하우시스(108670)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	92,000
시가총액(십억원)	825
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	150,000/87,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,917
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/13.2
주요주주(%)	LG 외 1인 33.6
국민연금	13.6

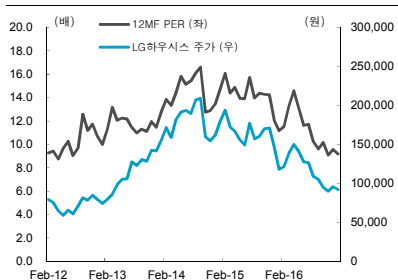
## Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	20.4	11.4	9.3
PBR(x)	1.7	1.0	0.9
ROE(%)	8.4	9.3	10.2
DY(%)	1.2	1.9	2.0
EV/EBITDA(x)	8.3	6.5	5.9
EPS(원)	7,187	8,408	9,894
BPS(원)	87,652	93,046	101,124

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.0)	(24.0)	(31.6)
상대주가(%p)	(6.5)	(26.7)	(40.8)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 올해의 핵심은 미국, 내수주의 한계를 넘어

## What's new : 사업재편으로 전자재와 자동차 소재에 집중

4분기 매출은 전년대비 19% 증가한 8,030억원, 영업이익은 15% 증가한 261억원을 기록하며 우리의 예상에 부합했다. PSA 사업부 매각이 11월 종료되며 비교 재무제표 작성에 따라 2015년~2016년 소재사업부의 매출과 영업이익이 조정된 상태다. PSA 매각 후 소재사업부의 매출은 향후 9천억원 수준을 유지할 전망이다. PSA는 2015년부터 영업손실을 기록해 온 것으로 추정돼, 이 같은 사업재편과 전자재/자동차 소재사업으로의 집중은 긍정적인 변화다.

## Positives : 2017년 미국 증설라인 가동으로 이익 기여도 커질 것

전자재 매출은 무려 27% 증가하며 근래 가장 큰 폭의 성장을 보였다. 2015~2016년 주택착공 증가에 따른 B2B 창호 출하가 증가했고 B2C 창호 역시 우상향 기조를 보이고 있기 때문이다. B2B 창호의 출하량은 2017년 상반기 정점을 보일 가능성이 높다. 그러나 최근 재건축 추진의 속도조절과 함께 노후주택은 리모델링을 선택할 가능성이 높아, 수익성 좋은 B2C 창호 비중은 늘어날 전망이다. 이는 주택거래가 최악이던 2013년 LG하우시스가 보였던 실적 개선의 요인이기도 하다. 이 외에 향후 주목할 시장은 미국이다. 연 매출 400억원 규모의 미국 자동차 원단 공장도 작년 30% 이하의 가동률을 보였으나 점차 수주가 증가하고 있다. 또한 수익성 좋은 엔지니어드 스톤 2호라인은 작년 3분기 가동을 시작해 이미 풀가동 상태로, 전년대비 500억원의 매출 증가가 예상된다. 즉, 미국 증설라인 가동으로만 약 900억원 이상의 매출 증가를 예상하며 영업이익 증분은 100억원으로 추정한다.

## Negatives : 소재사업 이익은 여전히 부진

3분기 자동차 파업으로 약 250억원의 매출 차질이 있었던 것으로 추정된다. 이는 4분기 대부분 순연돼 인식된 것으로 보이나 영업이익률은 1.2%로 여전히 부진했다. 사측이 장기방향으로 설정한 자동차 경량화 소재 매출은 연 300억원 이하로 추정되는 반면, 이에 대한 R&D 투자는 지속되고 있어 고정비 부담이 크기 때문이다.

## 결론 : 3년간 이익은 박스권이었으나 올해 레벨업 예상

2015년부터 디레이팅이 지속됐다. 3년간 비슷한 수준의 이익이 반복되며 성장의 의구심이 반영된 것이다. 그러나 성장 정체의 주요인이던 자동차 부품은 올해 크게 나아질 것도 없지만, 추가 악화될 가능성도 낮다. 반면 올해 확실한 이익 상승요인은 미국 증설라인과 신제품 페놀폼보드(단열재)다. 페놀폼보드는 2014년 80억원 매출을 시작으로 작년 300억원, 올해 500억원까지 성장이 기대되는 고수익 제품이다. 또한 미국 매출비중은 약 20%로 추정돼 내수 위주인 전자재 업체와 다른 차별화 포인트다. 대부분의 제품군에서 1위 역량을 가졌음에도 2017F PER은 9배로 저평가 상태로, 긍정적인 접근이 유효하다. (단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	684	803	17.3	695	11.5	19.1	2,944	3,003
영업이익	24	26	9.1	27	(27.6)	15.7	167	165
영업이익률	3.5	3.3	-0.2	3.9	-1.8	-0.1	5.7	5.5
세전이익	17	21	21.1	21	59.6	179.0	132	134
순이익	13	12	(5.7)	16	34.6	321.5	99	100

이경자 3276-6155  
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164  
seungkyun.kang@truefriend.com

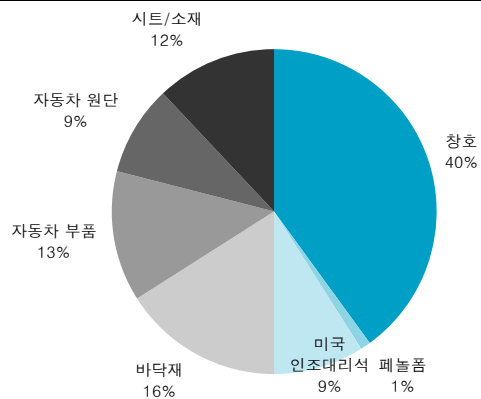
<표 1> LG하우시스 실적추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2014	2015	2016P	2017F	2018F
매출	631	724	658	674	676	766	720	803	2,792	2,769	2,928	2,944	3,141
YoY	-8.0%	-3.9%	-5.6%	-2.1%	7.0%	5.8%	9.4%	19.1%	4.3%	-0.8%	5.8%	0.5%	6.7%
건자재	380	452	460	428	419	493	496	543	1,692	1,720	1,950	2,002	2,167
소재	248	259	244	227	231	240	210	242	1,064	917	923	892	924
기타	4	14	-46	77	26	34	14	18	36	50	56	50	50
영업이익	30	52	46	23	42	52	36	26	149	155	157	167	188
YoY	-15.2%	-2.7%	55.8%	-17.7%	40.0%	-0.4%	-21.2%	15.3%	29.6%	4.6%	1.1%	6.2%	12.5%
건자재	16	34	32	12	25	37	35	25	89	93	121	130	145
소재	17	21	17	14	20	18	4	3	68	72	45	47	53
기타	(3)	(2)	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(8)	(10)	(9)	(10)	(10)
영업이익률	4.8%	7.2%	7.0%	3.4%	6.3%	6.8%	5.0%	3.3%	5.3%	5.6%	5.4%	5.7%	6.0%
건자재	4.2%	7.4%	6.9%	2.8%	5.9%	7.5%	7.0%	4.6%	5.2%	5.4%	6.2%	6.5%	6.7%
소재	6.8%	8.1%	6.9%	6.0%	8.7%	7.4%	1.8%	1.2%	6.4%	7.9%	4.8%	5.3%	5.7%
세전이익	13	46	41	7	31	44	13	21	114	106	115	132	154
지배주주순이익	8	27	34	3	22	31	9	12	64	72	84	99	115

자료: 한국투자증권

[그림 1] 제품별 매출 비중



자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 2] 광명 아케이에 적용된 PF보드 시공



자료: 한국투자증권

## 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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	964	1,028	1,229	1,162	1,240
현금성자산	129	180	191	192	205
매출채권및기타채권	517	531	659	589	628
재고자산	249	267	282	284	303
비유동자산	1,093	1,224	1,336	1,356	1,384
투자자산	10	10	12	12	13
유형자산	992	1,110	1,220	1,240	1,260
무형자산	39	41	43	43	46
자산총계	2,057	2,252	2,565	2,518	2,624
유동부채	718	712	1,000	897	928
매입채무및기타채무	445	351	410	442	503
단기차입금및단기사채	225	211	206	201	196
유동성장기부채	11	104	84	99	114
비유동부채	509	662	634	609	586
사채	449	548	528	508	488
장기차입금및금융부채	37	83	73	68	63
부채총계	1,227	1,374	1,633	1,506	1,514
지배주주지분	826	875	928	1,009	1,106
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	618	618	618	618
기타자본	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	183	227	293	373	470
비지배주주지분	4	3	3	3	3
자본총계	830	878	932	1,012	1,109

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	162	93	295	150	168
당기순이익	64	71	84	99	115
유형자산감가상각비	94	104	84	90	92
무형자산상각비	4	5	6	6	6
자산부채변동	(40)	(147)	120	(44)	(45)
기타	40	60	1	(1)	0
투자활동현금흐름	(209)	(231)	(211)	(116)	(123)
유형자산투자	(261)	(249)	(194)	(110)	(112)
유형자산매각	17	12	0	0	0
투자자산순증	21	(1)	(14)	(0)	(1)
무형자산순증	(5)	(4)	(8)	(6)	(9)
기타	19	11	5	0	(1)
재무활동현금흐름	66	195	(73)	(33)	(33)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	84	213	(55)	(15)	(15)
배당금지급	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(3)	(5)	0	0	0
현금의증가	16	52	10	1	13

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

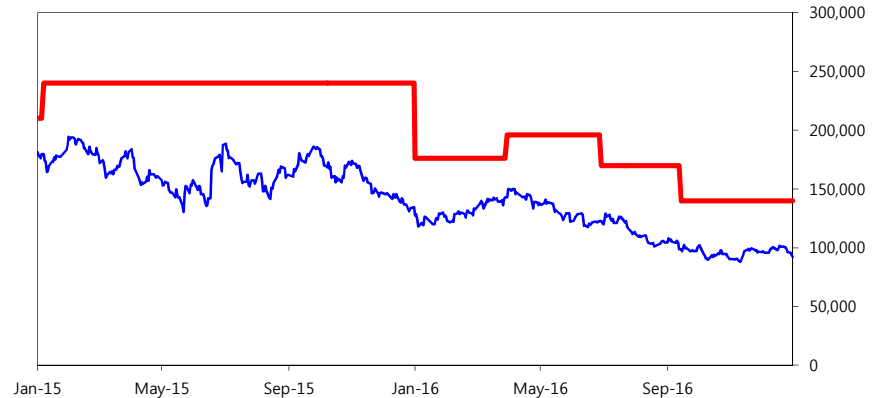
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	2,792	2,769	2,928	2,944	3,141
매출원가	2,121	2,010	2,269	2,281	2,434
매출총이익	671	759	659	662	707
판매관리비	523	609	502	496	519
영업이익	149	150	157	167	188
금융수익	6	7	4	5	6
이자수익	4	3	4	5	6
금융비용	26	36	27	25	25
이자비용	21	26	27	25	25
기타영업외손익	(15)	(15)	(19)	(15)	(15)
관계기업관련손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	114	106	115	132	154
법인세비용	46	27	31	33	38
연결당기순이익	64	71	84	99	115
지배주주지분순이익	64	72	84	99	115
기타포괄이익	2	(6)	(12)	0	0
총포괄이익	65	66	72	99	115
지배주주지분포괄이익	66	66	72	99	115
EBITDA	246	259	247	262	285

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	6,456	7,187	8,408	9,894	11,535
BPS	82,837	87,652	93,046	101,124	110,839
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	4.3	(0.8)	5.8	0.5	6.7
영업이익증가율	29.6	1.0	4.6	6.2	12.5
순이익증가율	(12.0)	11.3	17.0	17.7	16.6
EPS증가율	(12.0)	11.3	17.0	17.7	16.6
EBITDA증가율	19.9	5.2	(4.9)	6.3	8.8
수익성(%)					
영업이익률	5.3	5.4	5.4	5.7	6.0
순이익률	2.3	2.6	2.9	3.4	3.7
EBITDA Margin	8.8	9.4	8.4	8.9	9.1
ROA	3.2	3.3	3.5	3.9	4.5
ROE	8.0	8.4	9.3	10.2	10.9
배당수익률	1.1	1.2	1.9	2.0	2.0
배당성향	27.9	25.1	21.5	18.2	15.6
안정성					
순차입금(십억원)	580	757	691	675	647
차입금/자본총계비율(%)	86.9	107.9	95.7	86.6	77.7
Valuation(X)					
PER	25.1	20.4	11.4	9.3	8.0
PBR	2.0	1.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.6	8.3	6.5	5.9	5.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 하우시스(108670)	2015.01.30	매수	210,000 원
	2015.02.01	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 1월 25일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 높이 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.