

LG하우시스(108670)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

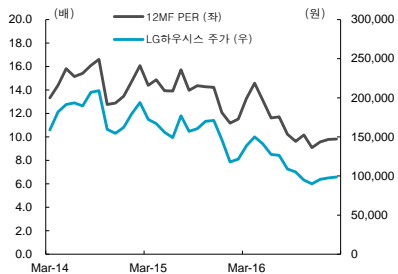
Stock Data

| | |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(2/3) | 2,073 |
| 주가(2/3) | 98,700 |
| 시가총액(십억원) | 885 |
| 발행주식수(백만) | 9 |
| 52주 최고/최저가(원) | 150,000/87,900 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 5,834 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 66.2/13.4 |
| 주요주주(%) | LG 외 1인 33.6 |
| 국민연금 | 13.6 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------|-------|--------|--------|
| 절대주가(%) | 1.0 | (19.8) | (17.1) |
| 상대주가(%) | (0.4) | (23.7) | (26.7) |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

라인 증설로 미국 비중 본격 상승기

- 작년 10월부터 가동한 미국 이스턴 2호라인 가동률은 빠르게 상승 중. 1~2호 라인 평균 80% 이상의 가동률을 보이고 있으며 신제품 개발에 일부 라인 할애 중
- 2개 라인에서 생산매출 1,400억원 예상. 상품 수출까지 합한 미국 인조대리석 매출은 연간 2,200억원 예상. 2017년에는 자동차 원단과 기타 수출 포함, 미국법인 매출은 4천억원대로 상승 전망(2015년 2,800억원, 2016년 3,500억원 추정)
- 미국 매출 비중 15% 이상, 이익 비중 30%에 근접할 전망. 미국에 하이막스/이스턴/자동차원단 공장을 보유해 미국 제조업 경기 개선의 수혜 가능

자동차의 충격은 2016년보다 크지 않을 것

- 2016년 자동차 부품(현대기아차 비중 70%)이 매우 부진, 그간 신차 수주가 저조했던 영향(수주 1~2년 뒤부터 매출화)도 있었으나 역대급 파업의 직격탄. 반면 자동차 원단사업은 글로벌 2~3위로 여전히 양호
- 미국 자동차원단 공장(연매출 500억원 규모)은 아직 가동률이 낮지만 점차 수주 증가, 하반기부터 매출 늘어날 것. 향후 해외비중을 늘려 현대기아차 의존도 점차 축소 목표

B2C 창호 추세적 상승

- B2C 창호는 추세적으로 증가. 특히 지난 4분기는 비수기임에도 B2C 창호매출이 크게 증가. 정부의 그린 리모델링 정책 등에 부응해 '거주 리모델링' 수요를 집중 공략했기 때문. 1day 시공 등 편의성 강조. 바닥재는 이사하며 교체하는 경우가 많지만 창호는 주택 노후화와 함께 거주하며 교체하는 수요가 더 많음. 2013년, 신축/기존주택 시장이 모두 저조했음에도 한샘과 LG하우시스의 실적이 차별적으로 성장했던 이유
- PF보드(페놀폼 단열재, 난연과 단열기능이 높은 유기질 고기능 단열재)의 매출은 작년 350억원에서 올해 500억원 이상 예상. 올해 마감에 들어갈 '마곡산업단지'에 집중 투입, 최근 주택용으로도 진출. 2018년 3월, 연매출 500억원대 증설라인이 가동되며 capacity 2배로 점프. 2013년 출시한 신제품으로 수익성이 높은 편

부담 없는 밸류에이션, 약점을 B2C와 미국으로 이겨낼 것

- 2014~2016년 매년 1,500억원대 영업이익에 댄들며 밸류에이션 de-rating(PER 25배→10배). 제품이 다양해 변수가 많다는 단점도 있지만 B2B 건자재에 의존도가 과중한 타사들과 달리 수출과 B2C의 균형있는 포트폴리오로 꾸준한 실적 성장의 매력이 부각될 해
- 2017년 미국 신규라인(매출 증분 약 1천억원)과 PF보드 매출 증분 150억원 만으로도 연간 영업이익 100억원 이상 성장 가능. 대부분의 제품군에서 1~2위의 지위를 보유했음에도 PER 10배의 저평가. 미국 수출주로 재평가 예상

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2014A | 2,792 | 149 | 64 | 6,456 | (12.0) | 246 | 25.1 | 8.6 | 2.0 | 8.0 | 1.1 |
| 2015A | 2,769 | 150 | 72 | 7,187 | 11.3 | 259 | 20.4 | 8.3 | 1.7 | 8.4 | 1.2 |
| 2016F | 2,928 | 157 | 84 | 8,408 | 17.0 | 247 | 11.4 | 6.5 | 1.0 | 9.3 | 1.9 |
| 2017F | 2,944 | 167 | 99 | 9,894 | 17.7 | 262 | 10.0 | 6.2 | 1.0 | 10.2 | 1.8 |
| 2018F | 3,141 | 188 | 115 | 11,535 | 16.6 | 285 | 8.6 | 5.6 | 0.9 | 10.9 | 1.8 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

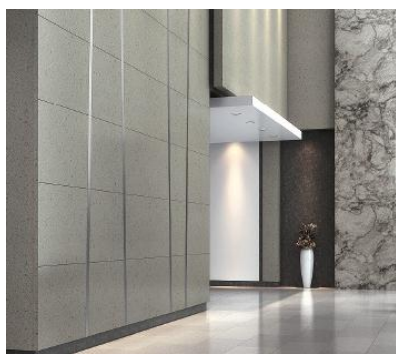
<표 1> LG하우시스 실적추경 요약

(단위: 십억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17F | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출 | 676 | 766 | 720 | 803 | 719 | 837 | 718 | 822 | 2,769 | 2,928 | 3,097 | 3,274 |
| YoY | 7.0% | 5.8% | 9.4% | 19.1% | 6.5% | 9.3% | -0.2% | 2.4% | -0.8% | 5.8% | 5.8% | 5.7% |
| 1. 건자재 | 419 | 493 | 496 | 543 | 469 | 584 | 484 | 579 | 1,720 | 1,950 | 2,117 | 2,294 |
| 2. 소재 | 231 | 240 | 210 | 242 | 240 | 240 | 220 | 230 | 917 | 923 | 930 | 930 |
| 3. 기타 | 26 | 34 | 14 | 18 | 10 | 13 | 14 | 13 | 50 | 56 | 50 | 50 |
| 영업이익 | 42 | 52 | 36 | 26 | 44 | 57 | 39 | 30 | 155 | 157 | 169 | 189 |
| YoY | 40.0% | -0.4% | -21.2% | 15.3% | 2.7% | 9.0% | 7.0% | 15.4% | 4.6% | 1.1% | 7.8% | 11.8% |
| 1. 건자재 | 25 | 37 | 35 | 25 | 32 | 47 | 30 | 24 | 93 | 121 | 132 | 150 |
| 2. 소재 | 20 | 18 | 4 | 3 | 14 | 13 | 11 | 10 | 72 | 45 | 47 | 49 |
| 3. 기타 | (2) | (2) | (2) | (2) | (2) | (3) | (2) | (3) | (10) | (9) | (10) | (10) |
| 영업이익률 | 6.3% | 6.8% | 5.0% | 3.3% | 6.1% | 6.8% | 5.4% | 3.7% | 5.6% | 5.4% | 5.5% | 5.8% |
| 1. 건자재 | 5.9% | 7.5% | 7.0% | 4.6% | 6.8% | 8.0% | 6.1% | 4.1% | 5.4% | 6.2% | 6.2% | 6.5% |
| 2. 소재 | 8.7% | 7.4% | 1.8% | 1.2% | 5.6% | 5.5% | 5.1% | 4.1% | 7.9% | 4.8% | 5.1% | 5.3% |
| 세전이익 | 31 | 44 | 13 | 21 | 34 | 53 | 24 | 24 | 106 | 115 | 134 | 155 |
| 순이익 | 22 | 31 | 9 | 12 | 24 | 39 | 17 | 20 | 71 | 84 | 101 | 116 |

자료: 한국투자증권

[그림 1] 엔지니어드스톤



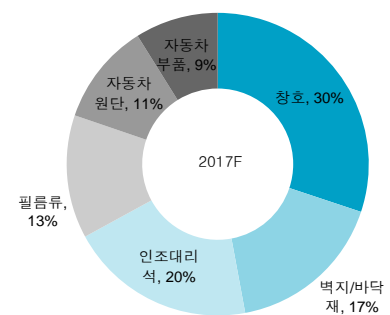
자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 2] PF보드(예닐폼 보드)



자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 3] 제품별 매출 구분



자료: LG하우시스, 한국투자증권

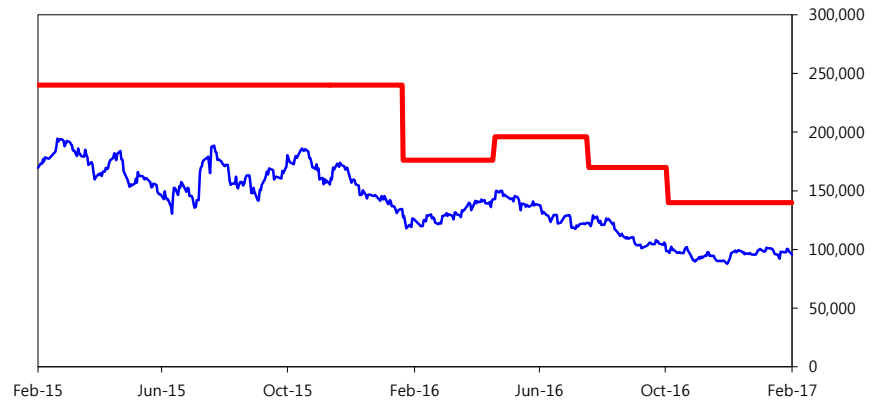
[그림 4] 미국 공장과 capacity



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-----------------|------------|------|-----------|
| LG 하우시스(108670) | 2015.03.01 | 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 2월 6일 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.