

# LG하우시스(108670)

## 비용 부담 컸으나 2018년 믹스 개선으로 이겨낼 것

원재료 가격 상승과 B2B 건자재 매출 성장 둔화로 예상을 하회  
현대·기아차의 파업이 1월까지 이어진 탓에 소재사업의 개선 더뎠다  
2018년 upside는 B2C 비중 확대, 자동차 부품 적자폭 축소 등

### Facts : 원재료 가격 상승으로 예상을 하회

4분기 전사 매출 증가율은 3%에 그쳤고 영업이익률도 전년대비 1.5%p 하락한 1.7%를 기록하며 우리의 예상을 하회했다. 2016년 하반기부터 건자재 매출은 두 자릿수 성장률을 보여왔으나 이제 B2B 매출이 둔화기에 진입했기 때문이다. 또한 4분기 MMA 가격이 전년대비 12% 상승하는 등 원재료 가격 상승 영향도 컸다. 건자재 사업부 내 매출 비중 50%인 창호의 경우, B2C 제품은 가격 전가가 되지 만 B2B는 1~2년 전 수주 물량이라 가격 전가가 어렵다. 2018년부터 그린리모델링과 정비사업(B2C로 분류) 물량이 늘며 창호의 B2C 비중은 2017년 40%에서 50%로 상승할 전망이다. 이에 따라 건자재 사업부의 매출 증가율은 한자릿수로 축소돼도, 수익성은 오히려 개선될 전망이다.

### Pros & cons : 더디지만 자동차 부품 소폭 개선

소재 사업부는 영업손실 21억원으로 적자를 지속했다. 실적 훼손요인이던 자동차 부품의 매출과 이익은 3분기 대비 소폭 개선되었다. 자동차 원단은 큰 변화는 없었지만 현대·기아차의 파업이 1월까지 지속됐다는 점을 감안하면 선방한 실적이다. 우려 요인이던 자동차 부품/원단의 추가 악화는 없었지만 가장 수익성 좋던 가전 필름이 계절적 요인(2, 3분기가 성수기)으로 매출이 줄며 믹스가 악화됐다. 바닥을 모르고 나빠지던 자동차부품의 적자폭 축소는 긍정적 신호다.

### Action : 반복된 실망, 그러나 더 나빠질 것은 없다

건자재와 자동차 부품 등 상이한 사이클로 지난 2년간 LG하우시스의 실적은 지속적으로 예상을 하회했고 그만큼 실적 기대감도 낮아진 상태다. 그러나 1) 건자재 B2B 매출이 줄더라도 수익성 좋은 B2C가 늘며 믹스가 개선될 전망이고, 2) 자동차 부품/원단은 개선폭이 문제지, 2017년보다 나아질 것은 확실하다. 2017년 소재사업의 영업이익률은 1%를 기록했고, 2018년은 2%대로 예상한다. 2016년 수준인 5%대로 도달 시 EPS는 예상보다 18% 증가한다. 2018년 손익 변수는 자동차에 있고, 지금은 upside가 더 많아지는 상황이라 PBR 1배 미만에서는 밸류에이션 매력이 있다.

하 회      부 합      상 회

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 122,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(1/23)	2,537
주가(1/23)	94,100
시가총액(십억원)	844
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	114,500/88,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,186
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/14.9
주요주주(%)	LG 외 1인 33.6
국민연금	14.2

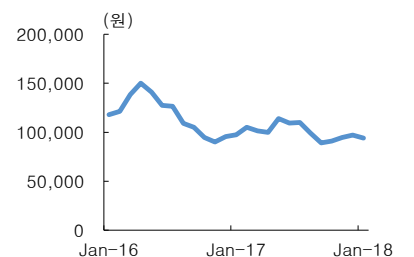
### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	12.7	14.4	10.1
PBR(x)	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	8.3	7.0	9.1
DY(%)	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(x)	5.9	6.8	6.1
EPS(원)	7,524	6,724	9,343
BPS(원)	93,936	98,851	106,379

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.4)	(15.6)	(1.5)
KOSPI 대비(%p)	(6.3)	(19.1)	(24.2)

### 주가추이



자료: WISEfn

### 이경자

kyungja.lee@truefriend.com

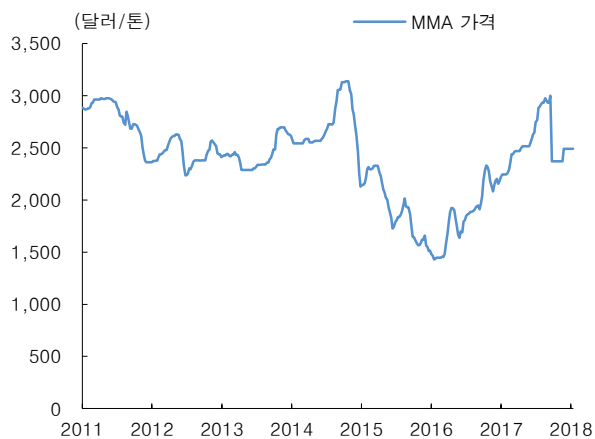
〈표 1〉 4분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	803	748	825	855	828	(3.1)	3.2	886
영업이익	26	34	46	39	14	(63.4)	(45.6)	34
영업이익률(%)	3.3	4.6	5.5	4.6	1.7	(2.8)	(1.5)	3.8
세전이익	21	21	43	31	(3)	NM	NM	28
순이익	12	13	32	21	2	(92.6)	(87.3)	20

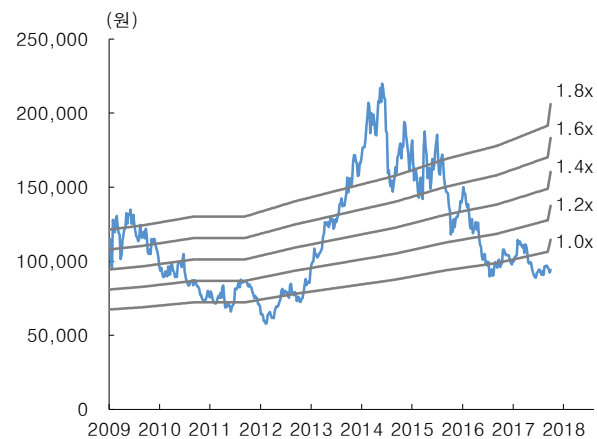
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] MMA 가격 추이



자료: Datastream

[그림 2] LG하우시스 PBR밴드



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LG하우시스 실적추정 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	661	745	720	803	748	825	855	828	2,687	2,928	3,233	3,370	3,407
YoY	8.1%	5.8%	3.2%	19.2%	13.1%	10.8%	18.8%	3.2%	(3.8%)	9.0%	10.4%	4.2%	1.1%
건축자재	419	493	496	543	506	585	613	560	1,720	1,950	2,043	2,370	2,387
고기능소재/자동차	231	240	210	242	228	224	224	234	917	923	910	940	960
기타	11	13	14	18	14	16	18	34	50	56	60	60	60
영업이익	42	52	36	26	34	46	39	14	155	157	133	155	164
YoY	39.9%	(6.8%)	(22.6%)	15.5%	(19.5%)	(12.4%)	7.5%	(45.6%)	4.6%	1.1%	(15.3%)	16.6%	5.6%
건축자재	25	37	35	25	28	44	42	20	93	121	133	144	149
고기능소재/자동차	20	18	4	3	10	4	(1)	(2)	72	45	11	21	25
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)	(10)	(9)	(10)	(10)	(10)
영업이익률	6.4%	7.0%	5.0%	3.3%	4.6%	5.5%	4.6%	1.7%	5.8%	5.4%	4.1%	4.6%	4.8%
건축자재	5.9%	7.5%	7.0%	4.6%	5.5%	7.5%	6.8%	3.6%	5.4%	6.2%	6.5%	6.1%	6.3%
고기능소재/자동차	8.7%	7.4%	1.8%	1.2%	4.3%	1.8%	(0.5%)	(0.9%)	7.9%	4.8%	1.2%	2.2%	2.6%
세전이익	31	44	13	21	21	43	31	(3)	106	115	92	126	135
순이익	22	32	9	12	13	32	21	2	71	84	68	93	100
(지배주주 순이익)	22	31	9	12	13	32	21	2	71	84	68	93	100

자료: 한국투자증권

**기업개요**

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

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,028	1,051	1,165	1,215	1,228
현금성자산	180	104	115	120	121
매출채권및기타채권	531	651	647	674	681
재고자산	267	269	296	309	312
비유동자산	1,224	1,234	1,270	1,297	1,350
투자자산	7	9	11	12	12
유형자산	1,110	1,113	1,135	1,156	1,208
무형자산	41	42	47	49	49
자산총계	2,252	2,286	2,435	2,512	2,578
유동부채	712	804	806	811	801
매입채무및기타채무	351	425	469	404	409
단기차입금및단기사채	211	191	186	181	176
유동성장기부채	104	123	138	153	168
비유동부채	662	545	642	638	634
사채	548	449	549	549	549
장기차입금및금융부채	83	73	68	63	58
부채총계	1,374	1,349	1,449	1,450	1,434
지배주주지분	875	937	987	1,062	1,144
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	616	616	616	616
기타자본	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	227	293	342	417	499
비지배주주지분	3	0	0	0	0
자본총계	878	937	987	1,062	1,144

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	93	152	79	170	198
당기순이익	71	75	67	93	100
유형자산감가상각비	104	113	118	120	125
무형자산상각비	5	6	6	7	7
자산부채변동	(147)	(83)	(113)	(50)	(33)
기타	60	41	1	0	(1)
투자활동현금흐름	(231)	(89)	(155)	(152)	(184)
유형자산투자	(249)	(191)	(152)	(154)	(189)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	(1)	(2)	(2)	(0)	(0)
무형자산순증	(4)	(4)	(11)	(9)	(7)
기타	11	96	(2)	(1)	0
재무활동현금흐름	195	(140)	87	(13)	(13)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	213	(118)	105	5	5
배당금지급	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
기타	0	(4)	0	0	0
기타현금흐름	(5)	1	0	0	0
현금의증가	52	(76)	11	5	1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

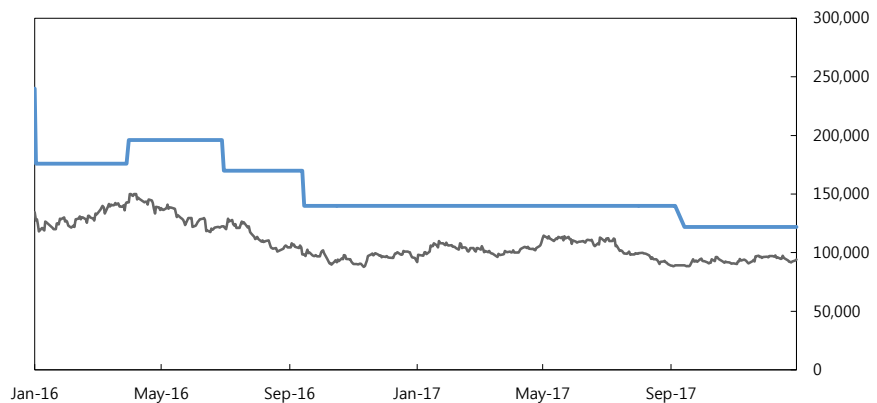
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,687	2,928	3,233	3,370	3,407
매출원가	1,947	2,133	2,506	2,611	2,640
매출총이익	740	795	727	758	766
판매관리비	584	638	594	603	603
영업이익	155	157	133	155	164
금융수익	7	6	5	6	6
이자수익	3	3	5	6	6
금융비용	34	33	25	25	25
이자비용	24	26	25	25	25
기타영업외손익	(11)	(15)	(21)	(10)	(10)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	116	115	92	126	135
법인세비용	27	35	25	33	35
연결당기순이익	71	75	67	93	100
지배주주지분순이익	72	75	67	93	100
기타포괄이익	(6)	7	0	0	0
총포괄이익	66	82	67	93	100
지배주주지분포괄이익	66	83	67	93	100
EBITDA	265	276	257	282	295

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	7,188	7,524	6,724	9,343	9,990
BPS	87,652	93,936	98,851	106,379	114,552
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.8)	9.0	10.4	4.2	1.1
영업이익증가율	4.6	1.1	(15.3)	16.6	5.6
순이익증가율	11.3	4.7	(10.6)	38.9	6.9
EPS증가율	11.3	4.7	(10.6)	38.9	6.9
EBITDA증가율	7.3	4.3	(6.8)	9.6	4.7
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.4	4.1	4.6	4.8
순이익률	2.7	2.6	2.1	2.8	2.9
EBITDA Margin	9.8	9.4	8.0	8.4	8.7
ROA	3.3	3.3	2.8	3.8	3.9
ROE	8.4	8.3	7.0	9.1	9.0
배당수익률	1.2	1.9	1.9	1.9	1.9
배당성향	25.1	24.0	26.8	19.3	18.1
안정성					
순차입금(십억원)	757	721	814	814	818
차입금/자본총계비율(%)	107.9	89.0	95.3	89.0	83.0
Valuation(X)					
PER	20.4	12.7	14.4	10.1	9.4
PBR	1.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.2	5.9	6.8	6.1	5.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG하우시스(108670)	2016.01.17	매수	240,000원	-44.3	-43.5
	2016.01.26	매수	176,000원	-25.6	-18.8
	2016.04.24	매수	196,000원	-32.1	-23.5
	2016.07.24	매수	170,000원	-33.5	-24.1
	2016.10.09	매수	140,000원	-27.7	-18.2
	2017.10.08	매수	122,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 23일 현재 LG하우시스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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.