

## LG하우시스(108670)

## 매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

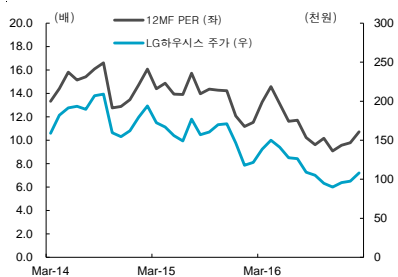
## Stock Data

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(2/17)       | 2,081          |
| 주가(2/17)          | 108,000        |
| 시가총액(십억원)         | 969            |
| 발행주식수(백만)         | 9              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 150,000/87,900 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 5,667          |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 66.2/13.9      |
| 주요주주(%)           | LG 외 1인 33.6   |
|                   | 국민연금 13.6      |

## 주가상승률

|          | 1개월 | 6개월    | 12개월   |
|----------|-----|--------|--------|
| 절대주가(%)  | 7.5 | (11.8) | (12.9) |
| 상대주가(%p) | 7.0 | (13.6) | (23.3) |

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 슬로바키아 자동차 부품업체 C2i 인수

## C2i 지분 50.1% 인수로 자동차 경량화 사업 강화

LG하우시스는 슬로바키아 자동차 부품업체인 C2i(Composite Innovation International)의 지분 50.1%를 486억원에 인수하기로 했다. 세계 자동차용 경량화 소재 시장은 13조원으로 연평균 10%대의 성장이 전망된다. 따라서 자동차 관련 매출비중이 27%인 LG하우시스로서 경량화소재 투자가 필수였다. LG하우시스는 1951년부터 사출기법에 기반해 전자재와 소재 개발에 주력했고(자동차 소재 생산에는 전자재에 적용되는 사출기법이 동일하게 적용됨) 1980년대 자동차 플라스틱 부품을 생산하기 시작했다.

C2i는 2005년 설립돼 2016년 매출은 300억원이지만 지난 5년간 연평균 성장률은 64%였다. BMW, 포르쉐, 재규어랜드로버 등 유럽의 주요 완성차와 항공기 업체가 고객사다. LG하우시스는 작년 미국 원단공장 신설을 통한 미국 완성차 시장 공략을 가속화하는 동시에, 유럽 시장 확대의 계기를 마련했다. 이를 통해 자동차 부품의 70% 이상 매출처인 현대기아차의 과도한 의존도를 완화하며 성장을 꾀할 수 있다.

## 경량화 소재는 장기 투자가 필요

LG하우시스는 경량화 소재 중 LFT(Long Fiber Thermoplastics)에 기반한 언더커버/시트트랙프레임/백빔 등의 경량화부품을 생산하고 있다. 그러나 연매출 300억원에 불과해 영업적자 상태로 추정된다. 2015년에는 294억원을 투자해 울산의 자동차 경량화 부품라인을 2기에서 4기로 증설하기도 했지만 빠른 성장을 위해서는 M&A가 효과적이었던 상황이다. 인수가 완료되면 LG하우시스의 경량화소재 매출은 단숨에 600억원대로 올라서게 되고 손익구조도 개선될 것이다. 인수에 따른 올해 매출 증가분은 약 150억원으로 추정(기존 매출대비 0.5% 증가)하며 인수 완료 시 실적 추정에 반영할 계획이다. C2i의 상세 내용은 공개되지 않았지만 매출 증가에 따라 영업적자는 약 50억원 이상 축소될 것으로 추정한다.

## 이익 박스권 탈피할 원년, 잃을 것 없는 주가

2014년 상반기, LG하우시스의 PER은 30배를 넘어섰으나 이후 2017F PER 10배까지 지속 하락했다. 지난 3년간 매년 1,500억원 수준의 영업이익이 반복되며 de-rating이 진행됐기 때문이다. 2017년은 1) 미국 원단과 e스톤 증설라인에서 1천억원의 매출 증가, 2) PF보드에서 300억원의 매출 증가, 3) C2i 인수에 따른 경량화소재 적자 축소 등으로 최소 전년대비 120억원 이상의 영업이익 증가를 예상하며 길었던 이익 박스권을 뚫을 원년으로 판단한다. 미국/유럽 수출주의 장점으로 전자재 업종 내 최선호주를 제시한다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 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 | 3,097        | 169           | 101          | 10,087     | 20.0       | 265             | 10.7       | 6.4              | 1.1        | 10.4       | 1.7       |
| 2018F | 3,274        | 189           | 117          | 11,669     | 15.7       | 287             | 9.3        | 5.8              | 1.0        | 11.0       | 1.7       |

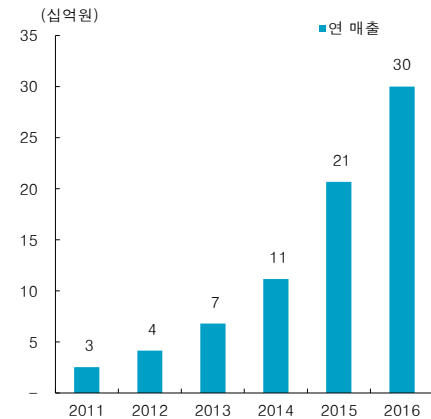
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경자 3276-6155  
kyungja.lee@truefriend.com

허나래 3276-4126  
narae.heo@truefriend.com

C2i는 자동차 부품 중 탄소섬유 부품을 생산하는 업체다. 스포일러/스프린터/디퓨저 등 외관과 패널/구조물 등 내부 제품을 생산하고 있다. 주요 고객사는 포르쉐, 재규어, BMW, 아우디 등 유럽 완성차 업체로 지난 4년간 800%의 매출 성장률을 기록했다. 2020년까지 1억유로의 매출을 목표로 하고 있다.

[그림 1] C2i 연 매출 추정



주: 비상장기업으로 자료 비공개  
자료: 언론기사

[그림 2] C2i의 내부 전경



자료: C2i

[그림 3] C2i 제품



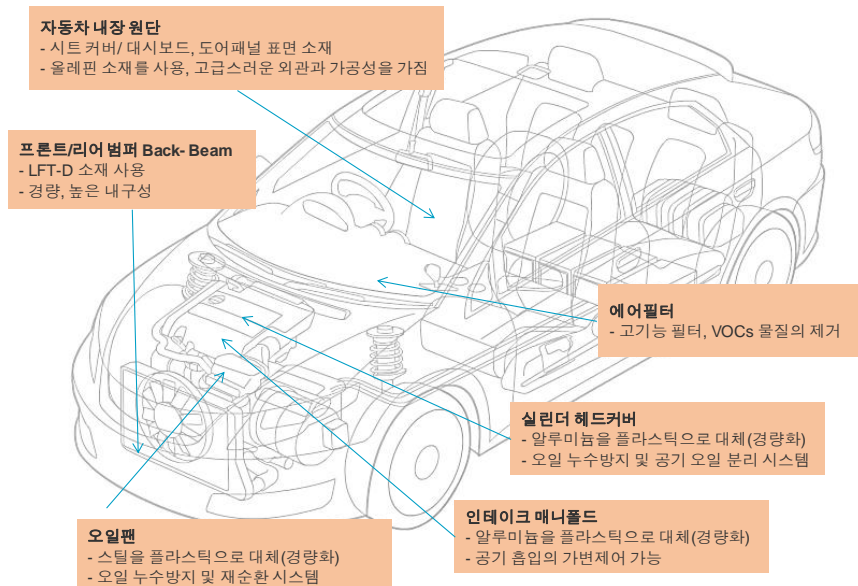
자료: C2i

〈표 1〉 LG하우시스 자동차소재 부품 사업 현황

| 사업 내용  | 생산 공장                       |
|--|-----------------------------|
| 자동차 원단 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 시트/도어패널/대시보드용 표면 내장재 (내오염성 원단, 바이오소재 친환경 원단 등)</li> <li>- 국내외 완성차 업체 공급, 글로벌 M/S 3 위</li> </ul>          | 한국(울산)<br>미국(조지아)<br>중국(천진) |
| 경량화 부품 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 강철 대비 무게 30% 가량 줄이는 LFT 및 CFT 소재 언더커버/시트백 프레임/범퍼빔 등 생산</li> <li>- C2i를 통한 탄소섬유 경량화 부품 유럽지역 공급</li> </ul> | 한국(울산)<br>슬로바키아             |

자료: LG하우시스

[그림 4] 자동차 경량화 소재 적용 사례

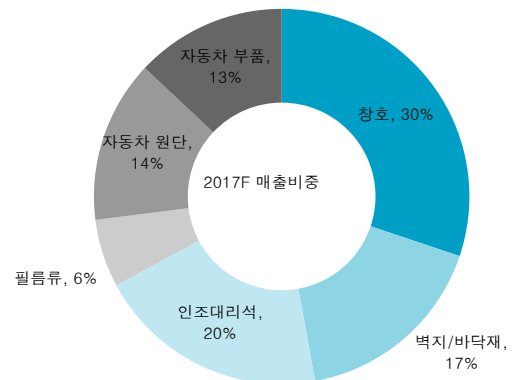


자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 5] LG하우시스 자동차 소재의 고객



[그림 6] LG하우시스 매출 breakdown (제품 기준)



자료: LG하우시스, 한국투자증권

주: 2017년 예상 매출 기준  
자료: LG하우시스, 한국투자증권

<표 2> LG하우시스 실적추정 요약

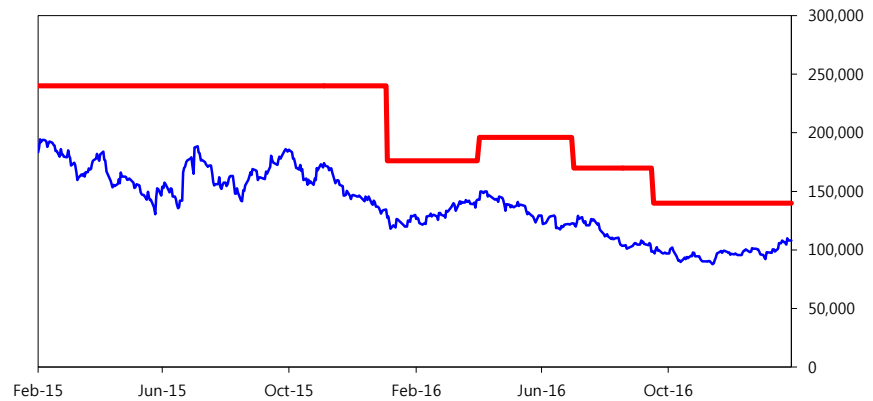
(단위: 십억원)

|         | 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   | 169   | 189   |
| 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    | 101   | 117   |

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)       | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가      |
|----------------|------------|------|-----------|
| LG 하우스(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 19일 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.