

LG하우시스(108670)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,174
주가(4/24)	101,000
시가총액(십억원)	906
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	150,000/87,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,024
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/14.2
주요주주(%)	LG 외 1인 33.6
국민연금	14.2

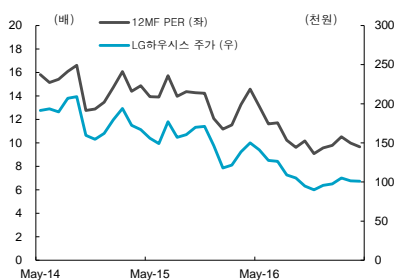
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	12.7	10.2	8.7
PBR(x)	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	8.3	10.1	10.9
DY(%)	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	5.9	5.4	4.7
EPS(원)	7,524	9,889	11,635
BPS(원)	93,936	102,009	111,824

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.9)	4.2	(29.4)
상대주가(%)	(3.1)	(1.9)	(37.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1등 인테리어 업체에 시총 1조원 이하는 싸다

What's new : 건자재 호조 VS 자동차 부진

1분기 영업이익은 20% 감소하며 우리의 추정과 유사했다. 건자재 매출은 무려 21% 증가했으나 PVC와 MMA 가격 상승의 영향으로 영업이익률은 0.4%p 하락했다. 소재 영업이익은 현대기아차 전방 부진의 충격으로 52% 급감했다. 매출의 35% 이상이 해외에서 발생하는 만큼 외화환산손실 약 65억원이 발생했다.

Positives : 건자재 매출 증가로 높은 레버리지 효과

지난 1년간 PVC 가격이 12% 상승하는 등 원자재 가격상승의 부담이 컸던 분기다. 그럼에도 건자재 매출이 큰 폭 증가하며 비용 부담을 상쇄했다. 최근 PVC창호 등의 품목에서 가격 인상을 시도하고 있어 원자재 가격상승이 마냥 부정적인 것은 아니다. 비수기임에도 창호 매출 내 B2C 비중은 40%로 상승, 매출 믹스를 개선시키는 요인이다. 작년 4분기부터 가동한 미국 엔지니어드스톤 2호라인 가동률도 이미 60%대로 올라서 1,2호라인 평균 가동률은 80%대다. 증설라인은 신제품 개발에 할애하고 있어 실제 풀가동 상태다. 2호라인 가동으로 올해 500억원의 매출 증가를 예상한다. 건자재는 2014년부터 고성장 중인데 B2C와 해외비중 확대를 감안하면 건자재는 한동안 강한 성장 드라이버임에 분명하다.

Negatives: 현대기아차 부진의 충격, 최악은 지나

현기차의 판매량 감소가 직격탄이었다. 국내 자동차 전방의 개선은 요원하다. LG하우시스는 이를 타개하기 위해 최근 c2i의 M&A를 마무리하고 경량화소재 개발에 힘쓰고 있다. 아직 c2i를 지분법으로 인식할지 여부는 결정되지 않았다. 올해 c2i 매출은 400억원 이상으로 예상하며 영업이익률 8%대를 보이는 회사라, 어떤 방식이든 향후 LG하우시스의 실적에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 장기적으로 c2i의 탄소섬유 기술과 결합해 자동차 부품의 경쟁력 제고와 유럽진출이 예상된다. 자동차 부품은 작년 5월부터 본격 악화됐고 작년 4분기부터 미국 자동차원단 공장도 가동하기 시작해 현재 가동률 50%대로 올라섰다는 점에서 향후 자동차 소재가 추가적인 악화요인으로 작용할 가능성은 낮다.

결론: 주거뿐 아니라 차량 인테리어의 1등 업체로

향후 주택공급은 재건축/재개발 위주로 이뤄지고 LG하우시스는 조합 선호도가 높은 브랜드다. 따라서 LG하우시스의 매출은 단순 주택공급량과는 비탄력적으로 움직이며, 견조한 성장이 예상된다. 반면 밸류에이션은 역사적 최저인데 자동차소재는 최악을 지나고 있다는 점이 포인트다. 국내의 건자재의 성장이 전사 실적과 주가를 견인할 것이다. 그간 모호했던 자동차 소재 사업도 c2i 인수와 그룹 차원의 전기차 사업 접근으로 방향성은 뚜렷해졌고 불확실성은 점차 걷히고 있다. 대부분의 제품에서 1~2위인 인테리어 업체를 시총 1조원 미만에서 싸게 살 기회다. Top pick을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	719	748	4.0	719	(6.8)	13.1	3,118	3,138
영업이익	34	34	(0.1)	39	30.3	(19.6)	167	168
영업이익률	4.7	4.6	-0.1	5.4	1.3	-1.9	5.3	5.4
세전이익	24	21	(13.4)	29	1.0	(40.8)	132	136
순이익	18	13	(28.8)	20	4.5	(42.2)	99	101

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

허나래 3276-4126
narae.heo@truefriend.com

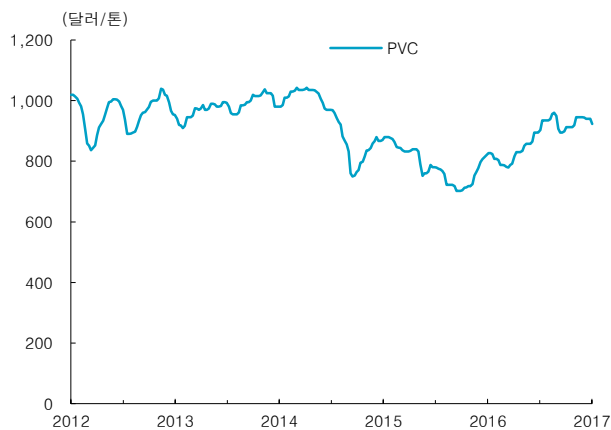
<표 1> LG하우시스 실적 추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출	661	745	720	803	748	789	767	814	2,687	2,928	3,118	3,323
YoY	8.1%	5.8%	3.2%	19.2%	13.1%	6.0%	6.5%	1.5%	-3.8%	9.0%	6.5%	6.6%
1. 건자재	419	493	496	543	506	546	543	571	1,720	1,950	2,166	2,351
2. 소재	231	240	210	242	228	230	210	232	917	923	900	920
3. 기타	11	13	14	18	14	13	14	11	50	56	52	52
영업이익	42	52	36	26	34	52	48	32	155	157	167	189
YoY	39.9%	-6.8%	-22.6%	15.5%	-19.5%	-0.3%	31.7%	24.4%	4.6%	1.1%	6.1%	13.3%
1. 건자재	25	37	35	25	28	43	37	27	93	121	135	147
2. 소재	20	18	4	3	10	12	12	7	72	45	41	52
3. 기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(10)	(9)	(10)	(10)
영업이익률	6.4%	7.0%	5.0%	3.3%	4.6%	6.6%	6.2%	4.0%	5.8%	5.4%	5.3%	5.7%
1. 건자재	5.9%	7.5%	7.0%	4.6%	5.5%	7.9%	6.9%	4.7%	5.4%	6.2%	6.3%	6.3%
2. 소재	8.7%	7.4%	1.8%	1.2%	4.3%	5.2%	5.8%	3.0%	7.9%	4.8%	4.6%	5.6%
세전이익	31	44	13	21	21	45	41	25	106	115	132	155
순이익	22	32	9	12	13	33	30	23	71	84	99	116

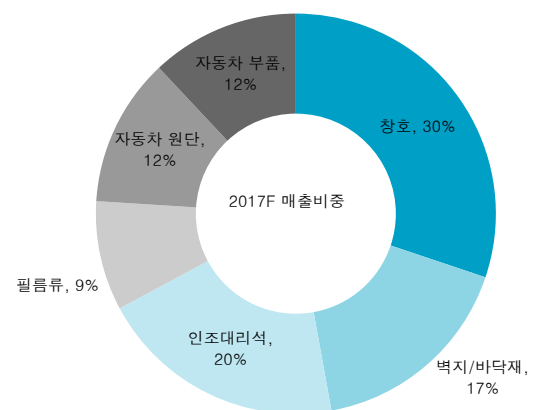
자료: 한국투자증권

[그림 1] PVC 가격 추이



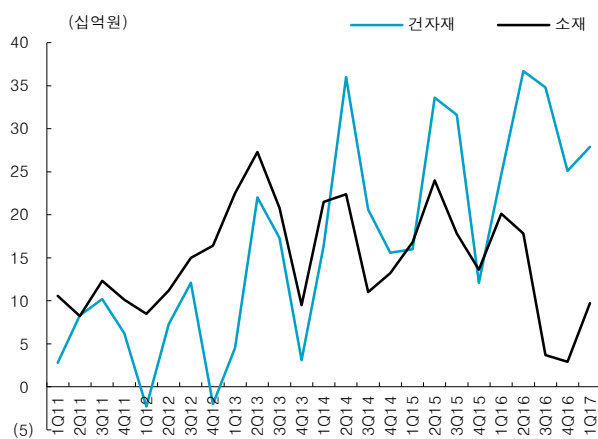
자료: Datastream

[그림 2] LG하우시스 매출구성



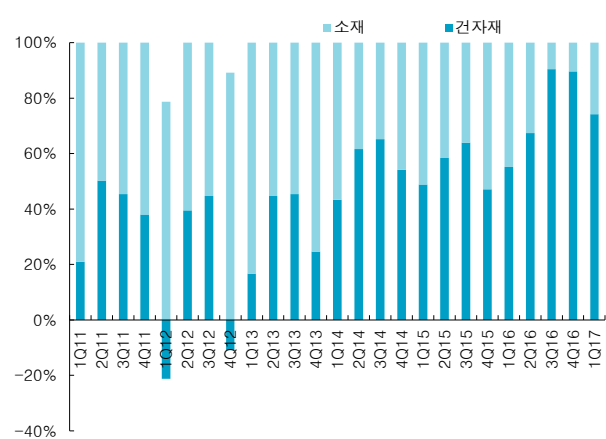
자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 3] LG하우시스 건자재/소재 영업이익 추이



자료: LG하우시스, 한국투자증권

[그림 4] LG하우시스 건자재/소재 영업이익 기여도



자료: LG하우시스, 한국투자증권

Appendix) c2i

c2i는 직원 수 250명의 신생 업체이지만 탄소섬유 강화플라스틱(CFRP, Carbon fiber reinforced plastic)등 경량화 신소재에 높은 기술력을 보유하고 있다. 외관과 인테리어 내장재를 설계/자체 생산해 BMW, 포르쉐, 재규어 등 유럽 완성차 업체와 보잉, 에어버스 등 항공기 제작사에 납품한다. 고객이 부품의 기본 설계와 제품 요구사항을 제공하면 c2i는 탄소섬유 기술과 자체 제작역량을 활용해 제품을 생산한다.

창업자는 Patrick Hessel로 케임브리지 대학의 창업 경진대회를 통해 창업했고 설비자금 마련 차원에서 LG하우시스에 매각되었다. c2i의 올해 예상 매출은 300억원에 불과하지만 영업이익률이 8~9%에 육박하고 지난 5년간 매출이 연평균 64% 성장했다. 이번 인수로 LG하우시스는 유럽시장 진출이 가능해졌다는 점에서 50% 지분에 486억원의 인수가격은 합리적이다.

c2i의 사업부는 자동차 소재, 항공 소재, 기타 위성통신 장비 사업부로 구성된다. 자동차 소재 부문에서는 시트커버와 내장재 및 장착 캐리어, 스포일러 등을 생산한다. 차체 구조물을 생산하는데 있어 충돌 테스트를 포함한 CAE (Computer Aided Engineering)도 함께 제공한다. 이를 통해 완성차 업체는 초기에 문제점을 발견하고 개발 비용을 절감할 수 있다. 항공 소재 부문에서는 탄소섬유/유리섬유를 이용한 좌석과 인테리어 제품, 소형 항공기 구조물을 공급한다. 2017년 완공을 목표로 13만m² 규모의 구조물 생산 시설도 짓고 있다. 향후 여타 OEM업체로 고객을 다변화할 계획이다.

c2i가 강한 탄소섬유는 1990년대까지 높은 가격과 성능 부족으로 널리 사용되지 못하다가 2007년 보잉과 에어버스가 항공기에 탄소섬유복합소재를 사용하며 상용화 되기 시작해 우주 비행체나 방위산업용 제품생산에 사용된다. 에어버스 'A350'과 보잉 'B737' 총 중량의 50% 이상이 탄소섬유다. 이전에 쓰이던 알루미늄의 비중은 이제 20% 이하다. 자동차 산업에도 탄소섬유는 가장 주목 받는 신소재가 되고 있다.

탄소섬유 시장은 2014년 기준 20.8억달러로 2015~2020년 연평균 9.1%의 성장이 예상된다. 주요 player는 Toray, Teijin, Mitsubishi Rayon 등 일본업체들이다. 탄소섬유는 일부 전기차나 수퍼카, FI에만 적용되다가 2014년 BMW i3의 메인 프레임에 쓰이며 점차 상용화 추세다. BMW i3의 배터리팩 무게는 235kg에 달해 일반 차량에 장착하면 차량 총 중량이 1.4톤을 넘는다. 그러나 양산 중인 i3의 중량은 1.3톤으로 일반 차량과 유사하다.

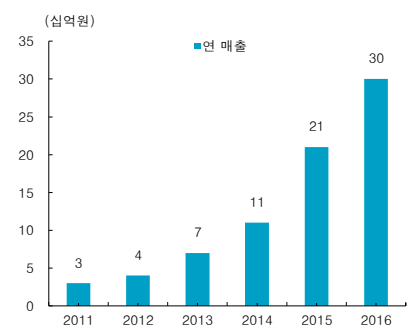
[그림 3] c2i 자동차 내장 인테리어



[그림 4] c2i 비행기 내장 인테리어 및 좌석



[그림 5] c2i 매출



자료: c2i

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

[그림 1]

[그림 2]

자료: 한국투자증권

자료: 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,028	1,051	1,124	1,198	1,197
현금성자산	180	104	111	118	118
매출채권및기타채권	531	651	624	665	664
재고자산	267	269	286	305	305
비유동자산	1,224	1,234	1,265	1,295	1,346
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	2,389	2,493	2,544
유동부채	712	804	929	1,038	1,080
매입채무및기타채무	351	425	468	532	565
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	1,371	1,377	1,315
지배주주지분	875	937	1,018	1,116	1,229
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	618	616	616	616	616
기타자본	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	227	293	373	471	584
비지배주주지분	3	0	0	0	0
자본총계	878	937	1,018	1,116	1,229

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	93	152	271	274	295
당기순이익	71	75	99	116	131
유형자산감가상각비	104	113	118	120	125
무형자산상각비	5	6	6	6	6
자산부채변동	(147)	(83)	48	30	33
기타	60	41	0	2	0
투자활동현금흐름	(231)	(89)	(152)	(154)	(182)
유형자산투자	(249)	(191)	(152)	(154)	(189)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	(1)	(2)	(2)	(1)	1
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)	7	7	(0)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

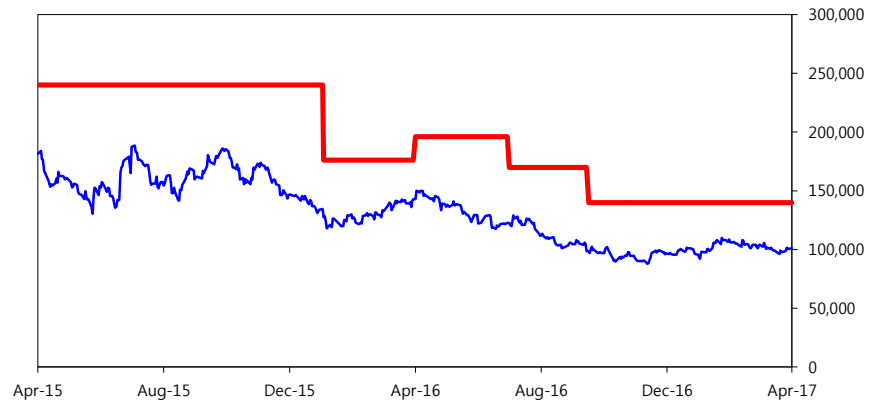
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,687	2,928	3,118	3,323	3,322
매출원가	1,947	2,133	2,417	2,575	2,574
매출총이익	740	795	702	748	747
판매관리비	584	638	535	559	541
영업이익	155	157	167	189	206
금융수익	7	6	5	6	2
이자수익	3	3	5	6	2
금융비용	34	33	25	25	18
이자비용	24	26	25	25	18
기타영업외손익	(11)	(15)	(15)	(15)	(17)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	1
세전계속사업이익	116	115	132	155	174
법인세비용	27	35	33	39	44
연결당기순이익	71	75	99	116	131
지배주주지분순이익	72	75	99	116	131
기타포괄이익	(6)	7	0	0	0
총포괄이익	66	82	99	116	131
지배주주지분포괄이익	66	83	99	116	131
EBITDA	265	276	291	316	338

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	7,188	7,524	9,889	11,635	13,105
BPS	87,652	93,936	102,009	111,824	123,107
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.8)	9.0	6.5	6.6	(0.0)
영업이익증가율	4.6	1.1	6.2	13.3	9.2
순이익증가율	11.3	4.7	31.4	17.7	12.6
EPS증가율	11.3	4.7	31.4	17.7	12.6
EBITDA증가율	7.3	4.3	5.3	8.6	6.9
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.4	5.3	5.7	6.2
순이익률	2.7	2.6	3.2	3.5	3.9
EBITDA Margin	9.8	9.4	9.3	9.5	10.2
ROA	3.3	3.3	4.2	4.8	5.2
ROE	8.4	8.3	10.1	10.9	11.2
배당수익률	1.2	1.9	1.8	1.8	1.8
배당성향	25.1	24.0	18.2	15.5	13.8
안정성					
순차입금(십억원)	757	721	619	517	422
차입금/자본총계비율(%)	107.9	89.0	72.7	57.8	44.8
Valuation(X)					
PER	20.4	12.7	10.2	8.7	7.7
PBR	1.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.2	5.9	5.4	4.7	4.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 하우시스(108670)	2015.05.13	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 4월 24일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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 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.