

# LG하우시스(108670)

## 이중고(二重苦)

### 건자재 매출 쇠퇴기 진입, 원자재 가격 부담

1분기 실적은 예상을 크게 하회했다. 매출은 전년대비 4% 증가에 그쳤다. 특판 창호 위주인 건자재 성장률이 벌써 둔화되기 시작했고, 소재 매출은 2개분기 연속 하락세를 보였다. 영업이익률은 2.7%p 하락했는데 소재사업의 적자가 이어진 와중에 PVC와 MMA 가격 상승으로 건자재 영업이익률이 3.4%로 대폭 축소됐기 때문이다. 3분기부터 주택시장이 입주량 하락사이클에 접어드는 것도 국내 건자재 매출의 60%를 특판에 의지하는 LG하우시스에게 부담이다. 특히 주력 품목인 창호는 입주 1년 전 투입되므로 성장의 정점을 지났다고 판단한다. 이를 상쇄하려면 전사 매출의 30%인 해외가 호조를 보여야 하는데 중국은 여전히 적자고, 미국 엔지니어드스톤은 풀가동 중이지만 매출규모가 연 1천억원에 불과해 한계가 있다.

### 자동차 소재의 개선 시그널 요원

소재사업부의 이익 하락속도가 가파르다. 2015년까지 자동차 원단과 가전/인테리어 필름이 고마진을 내며 영업이익률이 7%에 육박했다. 그러나 2016년부터 원단 시장의 경쟁자 출현, 자동차 부품의 적자 확대 등으로 수익성이 급격히 악화돼 작년 하반기부터 적자가 이어지고 있다. 현대기아차의 절대 판매량이 크게 늘거나, LG그룹이 집중하는 경량화 소재에서 의미 있는 성과가 나타나야 한다.

### 지금은 기다릴 때

2018F PBR이 0.8배로 하락했고 현대기아차의 중국 판매량도 사드 여파에서 벗어나며 증가세를 보이고 있어 LG하우시스의 주가도 단기 반등의 가능성이 높다. 그러나 매출의 큰 축인 건자재 매출이 꺾이기 시작했다는 점에서 실적 upside는 제한적이다. 유일한 호조세인 제품은 미국 엔지니어드스톤과 PF보드(2018년 매출 1천억원 예상)인데 제조업 특성상 빠른 증설을 가정하지 않는 한 매출 확장성에 한계가 있다. 1) 자동차 소재사업의 적자가 축소되거나, 2) 건자재 시장의 점유율 확대 등 근본적 변화가 있을 때 매수접근이 가능하다. 2018~2019년 영업이익을 40%, 33% 하향 조정하며 투자의견을 중립으로 하향한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	2,928	157	75	7,524	4.7	276	12.7	5.9	1.0	8.3	1.9
2017A	3,256	133	68	6,794	(9.7)	256	14.3	7.3	1.0	7.1	1.9
2018F	3,138	92	47	4,680	(31.1)	222	17.5	7.1	0.8	4.7	2.2
2019F	3,185	110	60	5,976	27.7	242	13.7	5.7	0.8	5.8	2.2
2020F	3,195	118	67	6,702	12.1	251	12.2	5.3	0.7	6.2	2.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 중립(하향)

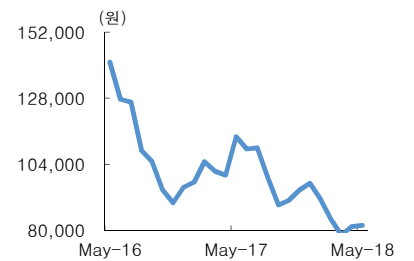
### Stock Data

KOSPI(5/3)	2,487
주가(5/3)	81,800
시가총액(십억원)	734
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저(원)	114,500/76,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,363
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.3/12.3
주요주주(%)	LG 33.5 국민연금 13.5

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.0	(13.3)	(18.2)
KOSPI 대비(%p)	3.2	(10.6)	(30.3)

### 주가추이



자료: WISEfn

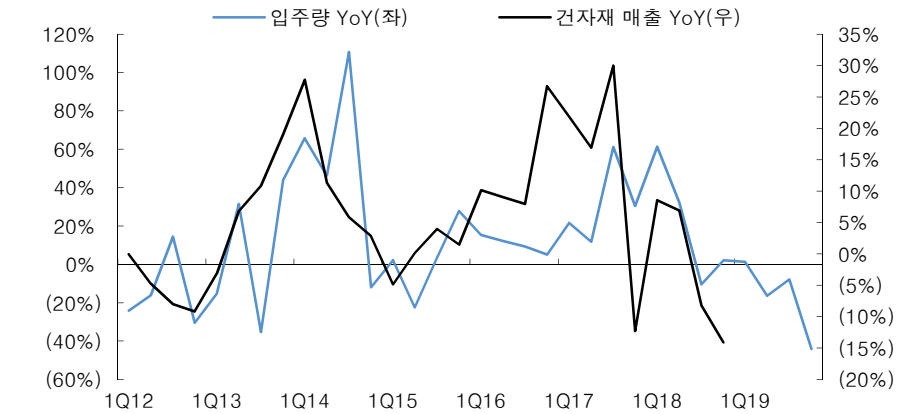
### 이경자

kyungja.lee@truefriend.com

### 김치호

chiho.kim@truefriend.com

[그림 1] 국내 주택입주량과 LG하우시스 건자재 매출 추이



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출	3,370	3,138	(6.9%)	3,407	3,185	(6.5%)
영업이익	155	92	(40.3%)	164	110	(33.0%)
영업이익률	4.6%	2.9%	(1.7%p)	4.8%	3.5%	(1.4%p)
순이익	93	47	(49.5%)	100	60	(40.1%)

자료: 한국투자증권

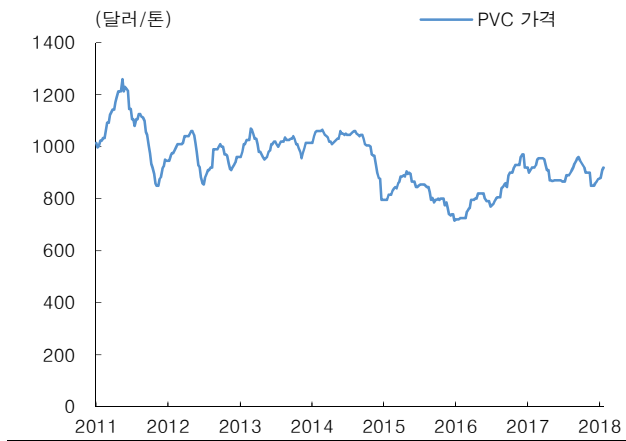
〈표 2〉 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출	748	825	855	828	779	840	758	727	2,687	2,928	3,256	3,138	3,185
YoY	13.1%	10.8%	18.8%	3.2%	4.1%	1.8%	(11.3%)	(12.3%)	(3.8%)	9.0%	10.4%	(2.9%)	1.5%
1. 건축자재	506	585	613	560	549	625	563	481	1,720	1,950	2,043	2,218	2,255
2. 자동차소재/필름	228	224	224	234	213	200	180	232	917	923	910	860	870
3. 기타	14	16	18	34	17	15	15	13	50	56	60	60	60
영업이익	34	46	39	14	15	30	23	25	155	157	133	92	110
YoY	(19.5%)	(12.4%)	7.5%	(45.6%)	(56.3%)	(34.6%)	(41.4%)	77.4%	4.6%	1.1%	(15.3%)	(30.5%)	18.9%
1. 건축자재	28	44	42	20	18	32	28	25	93	121	133	103	116
2. 자동차소재/필름	10	4	(1)	(2)	(1)	-	(2)	1	72	45	11	(1)	4
3. 기타	(3)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)	(10)	(9)	(10)	(10)	(10)
영업이익률	4.6%	5.5%	4.6%	1.7%	1.9%	3.6%	3.0%	3.5%	5.8%	5.4%	4.1%	2.9%	3.5%
1. 건축자재	5.5%	7.5%	6.8%	3.6%	3.4%	5.2%	4.9%	5.1%	5.4%	6.2%	6.5%	4.7%	5.1%
2. 자동차소재/필름	4.3%	1.8%	(0.5%)	(0.9%)	(0.4%)	0.2%	(1.0%)	0.6%	7.9%	4.8%	1.2%	(0.1%)	0.5%
세전이익	21	43	31	(3)	4	25	18	17	106	115	92	63	81
지배주주순이익	13	32	21	2	5	18	13	12	71	75	68	47	60

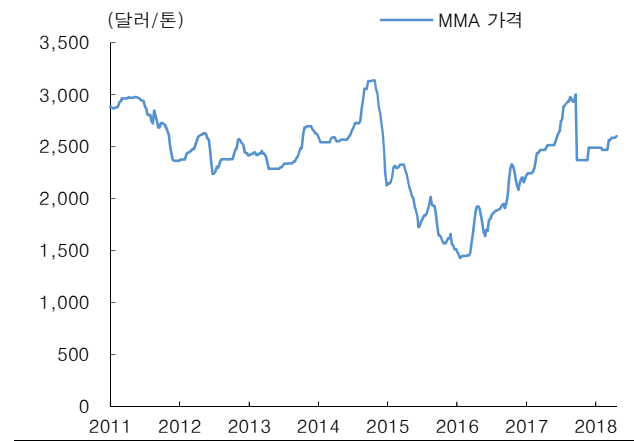
자료: 한국투자증권

[그림 2] PVC 가격



자료: Cischem

[그림 3] MMA 가격



자료: Cischem

### 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,051	1,170	1,074	1,090	1,093
현금성자산	104	126	121	123	124
매출채권및기타채권	651	707	628	637	639
재고자산	269	289	278	282	283
비유동자산	1,234	1,412	1,420	1,427	1,442
투자자산	9	59	36	36	37
유형자산	1,113	1,231	1,266	1,271	1,286
무형자산	42	43	41	42	42
자산총계	2,286	2,582	2,493	2,517	2,536
유동부채	804	805	709	867	919
매입채무및기타채무	425	455	377	382	383
단기차입금및단기사채	191	201	101	104	137
유동성장기부채	123	106	73	58	61
비유동부채	545	792	771	597	517
사채	449	648	643	493	443
장기차입금및금융부채	73	122	107	82	52
부채총계	1,349	1,597	1,481	1,464	1,436
지배주주지분	937	986	1,013	1,053	1,100
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
기타자본	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	293	350	379	420	469
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	937	986	1,013	1,053	1,100

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	152	27	306	347	212
당기순이익	75	68	47	60	67
유형자산감가상각비	113	117	123	125	127
무형자산상각비	6	6	6	6	6
자산부채변동	(79)	(185)	131	155	12
기타	37	21	(1)	1	0
투자활동현금흐름	(89)	(253)	(140)	(140)	(150)
유형자산투자	(191)	(219)	(158)	(130)	(142)
유형자산매각	12	16	0	0	0
투자자산순증	(2)	(49)	21	(2)	(2)
무형자산순증	(4)	(1)	(5)	(7)	(6)
기타	96	0	2	(1)	0
재무활동현금흐름	(140)	252	(171)	(205)	(62)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(118)	270	(153)	(187)	(44)
배당금지급	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
기타	(4)	0	0	0	0
기타현금흐름	1	(5)	0	0	0
현금의증가	(76)	22	(5)	2	0

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

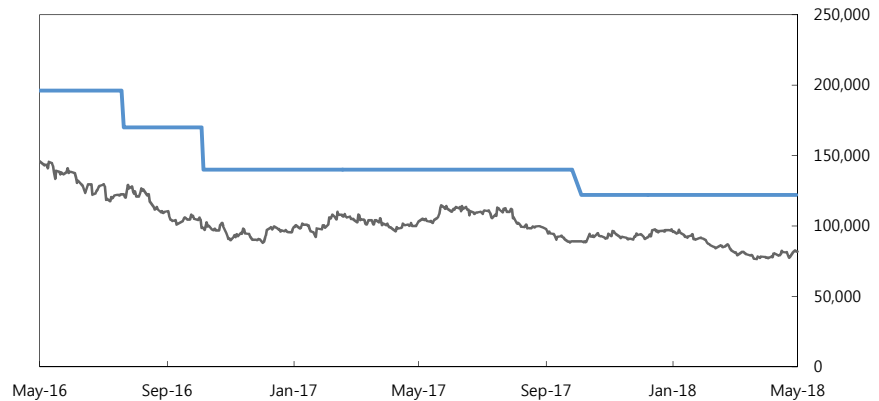
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,928	3,256	3,138	3,185	3,195
매출원가	2,133	2,461	2,432	2,469	2,476
매출총이익	795	795	706	717	719
판매관리비	638	662	614	607	601
영업이익	157	133	92	110	118
금융수익	6	9	6	6	3
이자수익	3	3	6	6	3
금융비용	33	29	25	25	20
이자비용	26	27	25	25	20
기타영업외손익	(15)	(20)	(10)	(10)	(10)
관계기업관련손익	0	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	115	92	63	81	91
법인세비용	35	24	16	21	24
연결당기순이익	75	68	47	60	67
지배주주지분순이익	75	68	47	60	67
기타포괄이익	7	(2)	(2)	(2)	(2)
총포괄이익	82	66	45	58	65
지배주주지분포괄이익	83	66	45	58	65
EBITDA	276	256	222	242	251

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,524	6,794	4,680	5,976	6,702
BPS	93,936	98,758	101,470	105,475	110,205
DPS	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
성장성(% , YoY)					
매출증가율	9.0	11.2	(3.6)	1.5	0.3
영업이익증가율	1.1	(15.3)	(30.5)	18.9	7.3
순이익증가율	4.7	(9.7)	(31.1)	27.7	12.1
EPS증가율	4.7	(9.7)	(31.1)	27.7	12.1
EBITDA증가율	4.3	(7.2)	(13.4)	9.0	3.8
수익성(%)					
영업이익률	5.4	4.1	2.9	3.5	3.7
순이익률	2.6	2.1	1.5	1.9	2.1
EBITDA Margin	9.4	7.9	7.1	7.6	7.9
ROA	3.3	2.8	1.8	2.4	2.6
ROE	8.3	7.1	4.7	5.8	6.2
배당수익률	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2
배당성향	24.0	26.5	38.5	30.2	26.9
안정성					
순차입금(십억원)	721	942	794	605	561
차입금/자본총계비율(%)	89.0	109.3	91.3	70.1	63.0
Valuation(X)					
PER	12.7	14.3	17.5	13.7	12.2
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.9	7.3	7.1	5.7	5.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG하우시스(108670)	2016.05.01	매수	196,000원	-32.8	-25.0
	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	-27.8	-20.0
	2018.05.04	중립	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 4일 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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.