

LG하우시스 (108670)

건자재

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	79,000원 (M)
현재주가 (10/28)	68,300원
상승여력	16%

시가총액	6,414억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	59,574주
52주 고	74,400원
52주 저	31,450원
외인지분율	19.40%
주요주주	LG 외 1 인 33.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.1	11.4	14.2
상대	21.1	7.2	2.0
절대(달러환산)	27.7	18.0	18.3

예상보다 더 좋았다

3Q20 Review : 예상보다 더 좋았던 실적

2020년 3분기, LG하우시스 연결 실적은 매출액 7,709억원(-2.2%, YoY), 영업이익 281억원(+13.0%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치(230억원, 1개월 기준)를 22% 상회했다. 매출액은 전년동기대비 유사한 반면, 영업이익은 1) 2020년 건자재 신규 가동 효과(PF단열재 3호, 미국 이스톤 3호) 2) 창호 부문의 B2B 선별적 수주 및 B2C 확대 영향 3) 전년동기대비 낮아진 원재료 가격 4) 공정 효율화 및 인력 재배치 등 원가 개선활동으로 전년동기대비 13% 개선되었다. 특히, 2분기 코로나 19 영향으로 대규모 영업적자를 시현한 자동차소재/필름 부문 실적은 완성차 생산량 증가와 필름 수출 회복 등으로 전분기 대비 영업손실 규모는 크게 축소되었다. [영업손익 : -200억원(2Q20) → -63억원(3Q20P)]. 울산 사택 매각 관련 약 500억원의 영업외수지 개선 효과로 전년동기대비 세전이익 개선폭은 확대되었다.

건자재 중심의 성장 지속 : 프리미엄 제품 집중 + B2C 시장 확대

건자재 중심의 성장 전략은 1) 프리미엄 제품 집중(PF단열재, 미국 이스톤)과 2) B2C 시장 확대에 구체화 될 전망이다. 당사는 이미 정부 정책(화재안전 법규 강화, 에너지 효율화 등)에 맞춰 PF단열재 4호 라인 투자 계획(2020.09월~2022.03월)을 공시한 바 있다. PF단열재(1~4호 라인)의 Full Capa를 가정한 매출 규모는 연간 약 4,000억원 수준으로 외형 성장과 수익성 개선에 대한 기여도를 높여갈 전망이다. B2C 시장 역시 LG전자 베스트샵 매장을 통한 Shop-in-Shop, 지인 인테리어 대리점 추가 출점을 통해 B2C 유통 경로를 보다 확대해 나갈 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 79,000원 유지

LG하우시스에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 79,000원을 유지한다. 건자재 부문이 전사 실적을 견인하는 가운데 코로나 19 영향이 추가적으로 악화되지 않는다면 관련 노출도가 큰 자동차소재/필름 부문의 영업손실 확대 가능성은 제한적일 것으로 추정한다. 수차례 미확정 공시한 자동차 소재 부문의 매각 현실화는 관련 Risk 축소와 추가적인 펀더멘털 개선으로 주가에는 긍정적인 요인이 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,709	-2.2	7.1	7,398	4.2
영업이익	281	13.0	113.0	216	30.2
세전계속사업이익	670	298.1	3,314.3	460	45.7
지배순이익	537	345.9	1,834.6	345	55.6
영업이익률 (%)	3.6	+0.4 %pt	+1.8 %pt	2.9	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	7.0	+5.5 %pt	+6.6 %pt	4.7	+2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	32,665	31,868	30,222	31,454
영업이익	704	688	775	1,068
지배순이익	-531	116	656	543
PER	-12.0	48.1	9.4	11.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.5	6.7	5.6	5.1
ROE	-5.6	1.3	6.9	5.4

자료: 유안타증권

LG 하우스 3Q20 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	788	805	724	720	771	-2.2%	7.1%	747	3.1%
영업이익	25	3	21	13	28	13.0%	113.0%	23	22.4%
세전이익	17	-26	10	2	67	298.1%	3314.3%	60	12.5%
지배주주순이익	12	-26	5	3	54	345.9%	1834.6%	45	20.1%
영업이익률	3.2%	0.4%	2.9%	1.8%	3.6%			3.1%	
세전이익률	2.1%	-3.3%	1.4%	0.3%	8.7%			8.0%	
지배주주순이익률	1.5%	-3.3%	0.6%	0.4%	7.0%			6.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

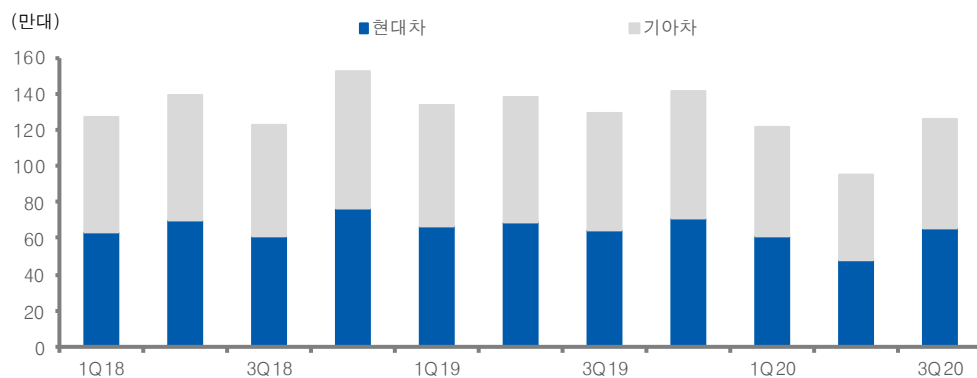
LG 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2020E	2021E
매출액	757	836	789	805	3,187	724	720	771	807	3,022	3,145
- 건축자재	527	589	558	554	2,229	513	526	550	558	2,147	2,220
- 자동차소재/필름	224	241	227	248	940	206	191	217	247	860	910
- 기타	6	6	3	3	18	5	4	4	3	15	16
영업이익	11	30	25	3	69	21	13	28	15	78	107
- 건축자재	13	33	32	13	91	29	33	35	21	118	128
- 자동차소재/필름	-2	-3	-7	-10	-22	-9	-20	-6	-6	-41	-22
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	1.5%	3.6%	3.2%	0.4%	2.2%	2.9%	1.8%	3.6%	1.9%	2.6%	3.4%
- 건축자재	2.5%	5.6%	5.7%	2.4%	4.1%	5.7%	6.3%	6.3%	3.8%	5.5%	5.8%
- 자동차소재/필름	-0.8%	-1.3%	-2.9%	-4.1%	-2.3%	-4.2%	-10.5%	-2.9%	-2.4%	-4.8%	-2.4%
세전이익	2	21	17	-26	14	10	2	67	6	86	74
% 세전이익률	0.3%	2.5%	2.1%	-3.3%	0.4%	1.4%	0.3%	8.7%	0.8%	2.8%	2.4%
지배주주순이익	-1	27	12	-26	12	5	3	54	5	66	54
% 지배주주순이익률	-0.1%	3.2%	1.5%	-3.3%	0.4%	0.6%	0.4%	7.0%	0.6%	2.2%	1.7%

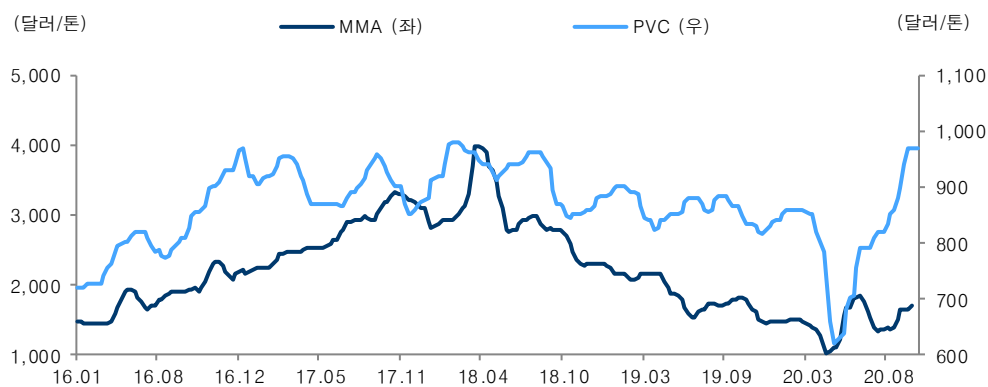
자료: 유안타증권 리서치센터

현대/기아차 분기별 자동차 생산량



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스스 주요 원재료 가격 추이



자료: Platts, 유안타증권 리서치센터

LG 하우스스 Shop-in-Shop [LG 전자 베스트샵 매장 공유]



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	32,665	31,868	30,222	31,454	33,036
매출원가	25,358	24,401	22,729	23,543	24,690
매출총이익	7,307	7,468	7,493	7,911	8,346
판매비	6,603	6,780	6,717	6,843	7,090
영업이익	704	688	775	1,068	1,256
EBITDA	2,056	2,334	2,602	2,901	3,100
영업외손익	-880	-550	80	-324	-287
외환관련손익	-28	25	13	10	0
이자손익	-287	-304	-283	-275	-270
관계기업관련손익	-51	-48	-5	3	11
기타	-514	-223	356	-62	-28
법인세비용차감전순이익	-176	138	856	744	969
법인세비용	-13	-10	206	201	262
계속사업순이익	-163	148	650	543	707
중단사업순이익	-368	-32	-2	0	0
당기순이익	-531	116	647	543	707
지배지분순이익	-531	116	656	543	707
포괄순이익	-508	83	714	553	717
지배지분포괄이익	-508	83	722	553	717

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,407	3,448	3,537	2,989	3,167
당기순이익	0	0	581	543	707
감가상각비	1,286	1,573	1,722	1,740	1,770
외환손익	44	7	25	-10	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	2	-3	-11
자산부채의 증감	-260	1,192	648	136	136
기타현금흐름	337	676	559	583	564
투자활동 현금흐름	-2,330	-1,957	-1,322	-2,294	-2,094
투자자산	0	4	63	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,555	-1,844	-1,942	-2,250	-2,050
유형자산 감소	187	43	628	30	30
기타현금흐름	37	-160	-72	-73	-73
재무활동 현금흐름	1,014	-1,448	-1,073	-405	-835
단기차입금	0	0	-173	-150	-140
사채 및 장기차입금	1,194	-1,227	-628	350	-50
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-180	-25	-25	-25	-25
기타현금흐름	0	-195	-246	-580	-620
연결범위변동 등 기타	-5	3	-193	-212	-13
현금의 증감	85	47	949	78	225
기초 현금	1,259	1,345	1,391	2,340	2,418
기말 현금	1,345	1,391	2,340	2,418	2,643
NOPLAT	704	739	775	1,068	1,256
FCF	-809	1,732	1,122	499	847

자료: 유안타증권

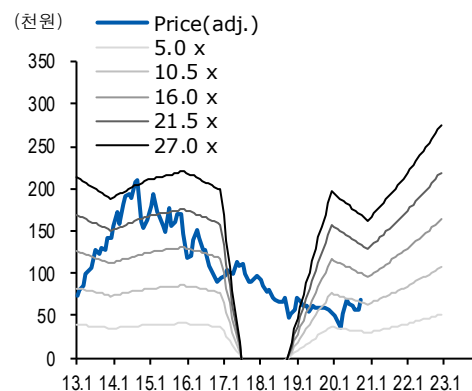
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,809	10,224	10,905	11,267	11,671
현금및현금성자산	1,345	1,391	2,340	2,418	2,643
매출채권 및 기타채권	6,090	5,530	5,406	5,610	5,740
재고자산	2,984	2,912	2,780	2,870	2,930
비유동자산	14,288	15,431	14,842	15,204	15,391
유형자산	12,775	13,398	12,960	13,440	13,690
관계기업 등 지분관련자산	318	11	7	9	10
기타투자자산	97	61	54	64	74
자산총계	25,097	25,656	25,747	26,470	27,062
유동부채	7,368	9,745	10,229	11,065	11,325
매입채무 및 기타채무	3,285	4,196	4,136	4,140	4,260
단기차입금	2,354	2,206	2,780	2,630	2,490
유동성장기부채	1,407	2,592	2,467	3,447	3,757
비유동부채	8,562	6,751	5,759	5,129	4,779
장기차입금	686	964	785	755	675
사채	7,583	5,191	4,243	3,643	3,363
부채총계	15,930	16,496	15,988	16,193	16,103
지배지분	9,167	9,142	9,745	10,263	10,944
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165
이익잉여금	2,774	2,836	3,463	3,981	4,663
비지배지분	0	18	14	14	14
자본총계	9,167	9,160	9,759	10,277	10,959
순차입금	10,662	9,792	8,167	8,289	7,875
총차입금	12,098	11,277	10,596	10,796	10,606

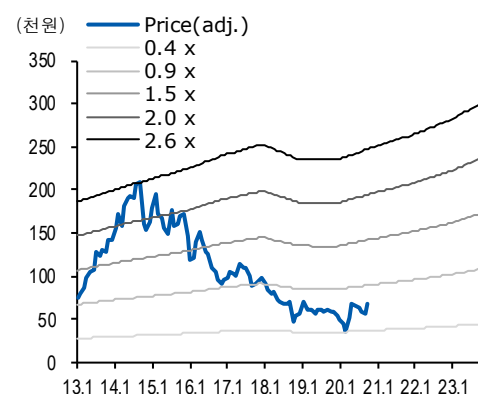
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-5,959	1,255	7,277	6,023	7,851
BPS	91,861	91,606	97,646	102,834	109,665
EBITDAPS	20,563	23,339	26,022	29,008	30,999
SPS	326,650	318,681	302,217	314,540	330,356
DPS	250	250	250	250	250
PER	-12.0	48.1	9.4	11.3	8.7
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.5	6.7	5.6	5.1	4.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.8	-2.4	-5.2	4.1	5.0
영업이익 증가율 (%)	-51.6	-2.3	12.8	37.7	17.6
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	467.0	-17.2	30.2
매출총이익률 (%)	22.4	23.4	24.8	25.2	25.3
영업이익률 (%)	2.2	2.2	2.6	3.4	3.8
지배순이익률 (%)	-1.6	0.4	2.2	1.7	2.1
EBITDA 마진 (%)	6.3	7.3	8.6	9.2	9.4
ROIC	3.5	4.0	3.3	4.4	5.1
ROA	-2.1	0.5	2.6	2.1	2.6
ROE	-5.6	1.3	6.9	5.4	6.7
부채비율 (%)	173.8	180.1	163.8	157.6	146.9
순차입금/자기자본 (%)	116.3	107.1	83.8	80.8	72.0
영업이익/금융비용 (배)	2.0	1.9	2.5	3.1	3.6

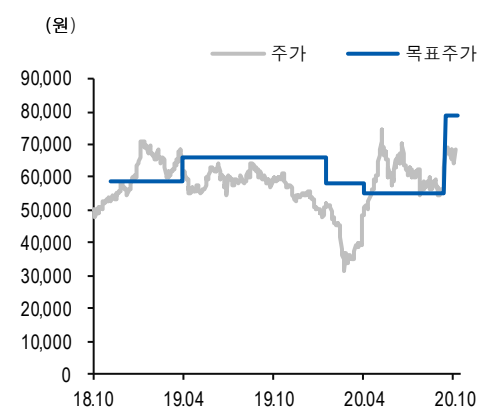
P/E band chart



P/B band chart



LG 하우시스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-29	BUY	79,000	1년		
2020-10-08	BUY	79,000	1년		
2020-04-27	HOLD	55,000	1년	10.54	-
2020-02-12	HOLD	58,000	1년	-28.91	-
2019-04-25	HOLD	66,000	1년	-12.60	-
2018-11-29	HOLD	59,000	1년	5.49	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.