

LG하우시스 (108670)

건자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	93,000원 (U)
현재주가 (11/26)	76,100원
상승여력	22%

시가총액	7,136억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	68,135주
52주 고	76,100원
52주 저	31,450원
외인지분율	19.12%
주요주주	LG 외 1 인 33.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.8	30.5	32.1
상대	2.5	17.8	6.7
절대(달러환산)	17.2	40.2	40.7

변화의 그림은 보다 구체화

LG하우시스의 변화는 보다 구체화

LG하우시스의 변화가 보다 구체화 되고 있다. 1) 수차례 미확정 공시했던 자동차 소재 부문 매각은 전일 언론을 통해 구체적인 인수 후보자의 해당 사업부 인수 검토 사실이 보도되었고 2) ㈜LG는 이사회를 통해 LG하우시스를 포함한 일부 계열사를 분할해 신규 지주회사인 ㈜LG신설지주(가칭)를 설립하는 분할계획을 결의했으며 3) LG하우시스는 보유 자산 일부를 LG생활건강과 LG화학에 매각하는 자산 효율화 계획을 밝혔다 (예상 매각가 : 약 350억원)

자동차 소재 매각 현실화 : 펀더멘탈 개선 + 건자재 중심의 성장 집중

LG하우시스의 성장 방향은 과거 슬로바키아 자동차 부품기업인 C2i 지분 인수 등을 통한 자동차 경량화 부품에서 건자재 중심으로 선화한 바 있다. 이러한 맥락에서 자동차 소재 부문 매각 현실화는 1) 적자 사업부 매각을 통한 펀더멘탈 개선 2) 건자재 부문 성장에 보다 집중할 수 있는 사업 구조 변화의 긍정적 이벤트로 판단한다. 매각 현실화 가정 시, 당사가 추정하는 2021년 영업이익 기준 약 20%의 개선 효과로 반영될 것으로 추정한다. 추후, 동사의 건자재 부문 성장은 1) 프리미엄 제품(PF단열재, 미국 이스톤) 투자 확대 2) 건자재 B2C 실적 증가로 보다 구체화 될 전망이다.

추후 예상되는 LG그룹 계열 분리 과정에서 기존 LG전자와 관계(LG전자 베스트샵 매장 공유를 통한 Shop-in-Shop 출점, LG전자향 가전필름 매출 등)는 유효할 것으로 파악되고 있다. 역으로 계열분리 이후 LG하우시스의 핵심 계열사 부각, 투자 확대 등 긍정적 측면의 가능성 역시 상존하는 상황이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 79,000원에서 93,000원으로 상향

LG하우시스에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 1) 목표주가 반영 BPS 적용시기 조정 (2020~2021년 평균 → 2021년) 2) Target PBR 상향(0.8x → 0.9x, 2017~2018년 자동차소재/필름 사업부 영업손익 적자/흑자 시기 고려)을 반영해 목표주가는 기존 79,000원에서 93,000원으로 18% 상향 제시한다. 전일 주가 상승은 자동차 소재 부문 매각에 대한 기대감 반영으로 판단하며 현실화 시 이를 실적 추정 및 목표주가에 추가적으로 반영할 예정이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,075	0.3	4.7	7,712	4.7
영업이익	154	382.1	-45.2	139	10.7
세전계속사업이익	62	흑전	-90.7	-3	2,171.3
지배순이익	45	흑전	-91.5	6	656.0
영업이익률 (%)	1.9	+1.5 %pt	-1.7 %pt	1.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	흑전	-6.4 %pt	0.1	+0.5 %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	1,099
지배순이익	-531	116	656	565
PER	-12.0	48.1	10.5	12.1
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.5	6.7	5.8	5.1
ROE	-5.6	1.3	6.9	5.6

자료: 유안타증권

자동차 소재 부문 (자동차 원단)



자료: LG 하우스, 유안타증권 리서치센터

자동차 소재 부문 (자동차/경량화 부품)



자료: LG 하우스, 유안타증권 리서치센터

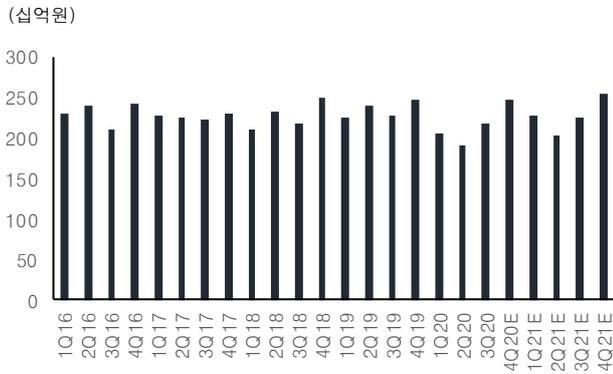
LG 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	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	110
- 건축자재	13	33	32	13	91	29	33	35	21	118	128
- 자동차소재/필름	-2	-3	-7	-10	-22	-9	-20	-6	-6	-41	-18
- 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%	3.5%
- 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%	-2.0%
세전이익	2	21	17	-26	14	10	2	67	6	86	77
% 세전이익률	0.3%	2.5%	2.1%	-3.3%	0.4%	1.4%	0.3%	8.7%	0.8%	2.8%	2.5%
지배주주순이익	-1	27	12	-26	12	5	3	54	5	66	57
% 지배주주순이익률	-0.1%	3.2%	1.5%	-3.3%	0.4%	0.6%	0.4%	7.0%	0.6%	2.2%	1.8%

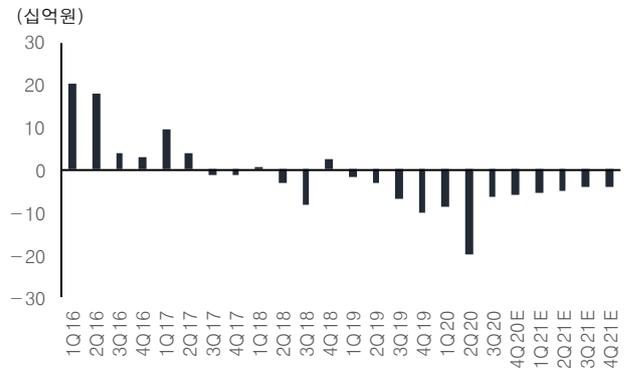
자료: 유안타증권 리서치센터

자동차소재/필름 사업부 매출액 추이



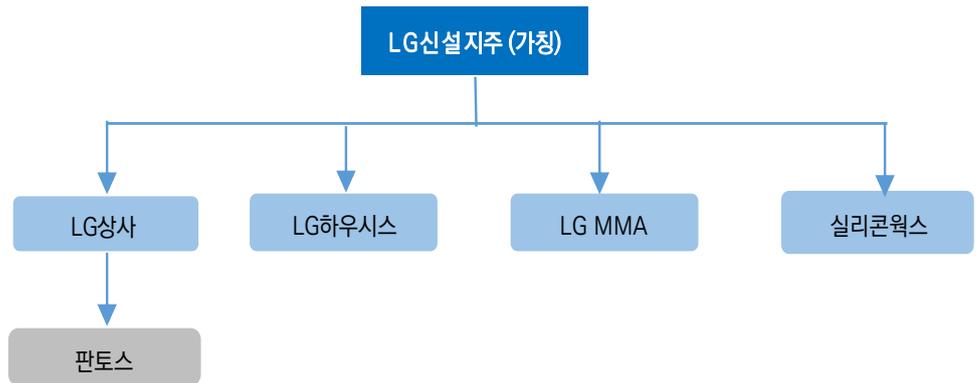
자료: 유안타증권 리서치센터

자동차소재/필름 사업부 영업손익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

(주) LG 신설지주(가칭) 지배구조 요약



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우시스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	103,051	2021년 추정치 기준
PBR	0.9	2017~2018년 평균, 자동차 소재부문 영업손익 흑자/적자 시기
목표주가	93,000	반올림 적용
현재주가	76,100	11월 26일 종가 기준
상승여력	22.2%	

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	22,705	23,513	24,658	
매출충이익	7,307	7,468	7,517	7,941	8,377	
판매비	6,603	6,780	6,741	6,843	7,090	
영업이익	704	688	775	1,099	1,287	
EBITDA	2,056	2,334	2,596	2,933	3,133	
영업외손익	-880	-550	80	-324	-287	
외환관련손익	-28	25	1	10	0	
이자손익	-287	-304	-278	-275	-270	
관계기업관련손익	-51	-48	-3	3	11	
기타	-514	-223	360	-62	-28	
법인세비용차감전순손익	-176	138	856	775	1,000	
법인세비용	-13	-10	209	209	270	
계속사업순손익	-163	148	647	565	730	
중단사업순손익	-368	-32	1	0	0	
당기순이익	-531	116	647	565	730	
지배지분순이익	-531	116	656	565	730	
포괄순이익	-508	83	683	575	740	
지배지분포괄이익	-508	83	691	575	740	

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	3,761	2,488	3,236	
당기순이익	0	0	45	565	730	
감가상각비	1,286	1,573	1,717	1,740	1,770	
외환손익	44	7	34	-10	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-3	-11	
자산부채의 증감	-260	1,192	1,279	-448	52	
기타현금흐름	337	676	685	644	695	
투자활동 현금흐름	-2,330	-1,957	-1,104	-852	-991	
투자자산	0	4	66	-1	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,555	-1,844	-1,934	-1,610	-1,850	
유형자산 감소	187	43	36	30	30	
기타현금흐름	37	-160	727	729	830	
재무활동 현금흐름	1,014	-1,448	-1,335	-565	-1,055	
단기차입금	0	0	-169	-130	-160	
사채 및 장기차입금	1,194	-1,227	-885	170	-250	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-180	-25	-25	-25	-25	
기타현금흐름	0	-195	-255	-580	-620	
연결범위변동 등 기타	-5	3	-383	-1,027	-1,011	
현금의 증감	85	47	939	43	179	
기초 현금	1,259	1,345	1,391	2,330	2,373	
기말 현금	1,345	1,391	2,330	2,373	2,552	
NOPLAT	704	739	775	1,099	1,287	
FCF	-809	1,732	1,752	578	987	

자료: 유안타증권

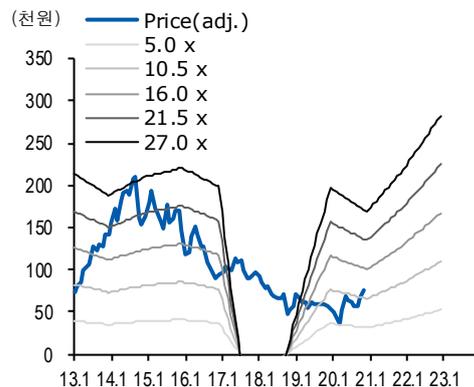
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	10,809	10,224	10,264	11,192	11,611	
현금및현금성자산	1,345	1,391	2,330	2,373	2,552	
매출채권 및 기타채권	6,090	5,530	4,916	5,610	5,740	
재고자산	2,984	2,912	2,710	2,840	2,960	
비유동자산	14,288	15,431	15,278	15,047	15,033	
유형자산	12,775	13,398	13,449	13,289	13,339	
관계기업 등 지분관련 자산	318	11	2	4	5	
기타투자자산	97	61	54	64	74	
자산총계	25,097	25,656	25,542	26,239	26,644	
유동부채	7,368	9,745	9,730	10,517	10,607	
매입채무 및 기타채무	3,285	4,196	4,123	4,240	4,380	
단기차입금	2,354	2,206	2,780	2,650	2,490	
유동성장기부채	1,407	2,592	1,927	2,727	2,837	
비유동부채	8,562	6,751	6,053	5,423	5,033	
장기차입금	686	964	839	809	729	
사채	7,583	5,191	4,444	3,844	3,564	
부채총계	15,930	16,496	15,784	15,941	15,641	
지배지분	9,167	9,142	9,744	10,284	10,989	
자본금	500	500	500	500	500	
자본잉여금	6,165	6,165	6,165	6,165	6,165	
이익잉여금	2,774	2,836	3,463	4,003	4,708	
비지배지분	0	18	14	14	14	
자본총계	9,167	9,160	9,758	10,298	11,003	
순차입금	10,662	9,792	7,892	7,889	7,300	
총차입금	12,098	11,277	10,311	10,351	9,941	

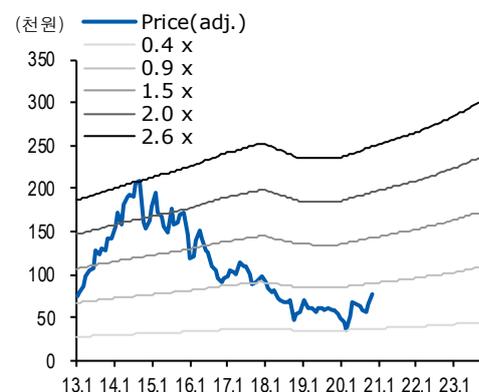
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	-5,959	1,255	7,277	6,271	8,108	
BPS	91,861	91,606	97,640	103,051	110,112	
EBITDAPS	20,563	23,339	25,963	29,328	31,326	
SPS	326,650	318,681	302,217	314,540	330,356	
DPS	250	250	250	250	250	
PER	-12.0	48.1	10.5	12.1	9.4	
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	
EV/EBITDA	8.5	6.7	5.8	5.1	4.6	
PSR	0.2	0.2	0.3	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	41.7	17.2	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	467.0	-13.8	29.1	
매출총이익률 (%)	22.4	23.4	24.9	25.2	25.4	
영업이익률 (%)	2.2	2.2	2.6	3.5	3.9	
지배순이익률 (%)	-1.6	0.4	2.2	1.8	2.2	
EBITDA 마진 (%)	6.3	7.3	8.6	9.3	9.5	
ROIC	3.5	4.0	3.3	4.6	5.3	
ROA	-2.1	0.5	2.6	2.2	2.8	
ROE	-5.6	1.3	6.9	5.6	6.9	
부채비율 (%)	173.8	180.1	161.7	154.8	142.2	
순차입금/자기자본 (%)	116.3	107.1	81.0	76.7	66.4	
영업이익/금융비용 (배)	2.0	1.9	2.5	3.1	3.7	

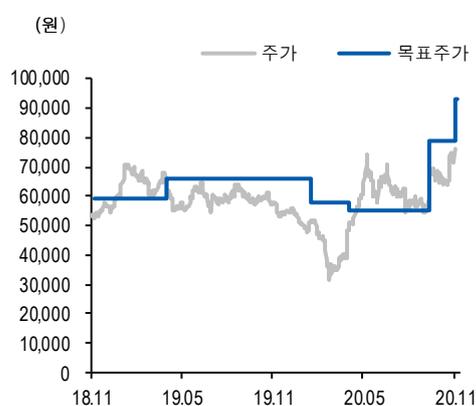
P/E band chart



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
2020-11-27	BUY	93,000	1년		
2020-10-08	BUY	79,000	1년	-13.90	-3.67
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)	1.2
Buy(매수)	90.4
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-25

※해의 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.