



# LX하우시스 (108670)

## 건자재



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>79,000원 (I)</b>
현재주가 (11/22)	<b>62,300원</b>
상승여력	<b>27%</b>

시가총액	5,889억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	50억원
60일 평균 거래량	62,994주
52주 고	109,500원
52주 저	62,000원
외인지분율	26.03%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 1 인 33.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.8)	(24.4)	(15.4)
상대	(14.0)	(23.2)	(28.3)
절대(달러환산)	(14.4)	(24.7)	(20.4)

## 건자재 중심의 성장 전략 지속

### LX그룹 편입, 건자재 중심의 성장 전략 지속

동사는 올해 LG그룹에서 LX그룹으로 편입되며 2021년 7월 사명 역시 기존 LG하우시스에서 LX하우시스로 변경되었다. LX그룹 편입 이후에도 기존 성장 전략인 1) B2C 중심의 건자재 사업 확대 2) 자동차소재/필름 정상화 및 매각 계획은 유효한 것으로 파악되고 있다. 전사 실적을 견인하고 있는 건자재 부문은 PF단열재, 미국 이스톤을 중심으로 한 프리미엄 제품 확대와 더불어 주방/욕실/도어 사업부를 신설하며 B2C 사업 확대를 보다 구체화하고 있다. 기존 제조 품목인 창호, 바닥재, 벽지 등을 중심으로 주방, 욕실 상품을 더한 LX하우시스 패키지 런칭으로 홈쇼핑, 광고 등을 통해 LX 지인 브랜드 인지도를 점차 확대시켜 나가고 있다.

### 단기적 원가 부담 상존, 점진적 실적 회복 전망

2021년 3분기, LG하우시스 연결 실적은 매출액 8,683억원(+12.6%, YoY), 영업이익 112억 원(-60.2%, YoY)을 기록하며 어닝 쇼크를 기록했다. 건자재 매출 성장에도 불구하고, 주요 원자재인 PVC, MMA, 가소제 가격 급등에 따른 Spread 축소로 영업이익 감소 폭이 두드러졌다.

동사의 실적은 PF단열재 4호 라인 준공 효과(2022.03월)와 더불어 신축 물량 증가에 따른 건자재 매출 성장 및 고정비 감소 효과로 점진적인 회복세를 보일 것으로 추정한다. 2019년 1분기 이래 영업손실을 기록하고 있는 자동차소재/필름 부문 역시 두 차례 자동차 부문 손상차손(4Q20, 2Q21) 인식에 따른 고정비 감소와 사내 원가 개선 프로그램 등으로 적자 폭을 축소해 나갈 것으로 전망한다. 2021년 사명 변경 관련 약 90억원의 비용은 2022년 실적 개선에 기여 효과로 반영될 전망이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 79,000원을 제시, 커버리지 재개

LX하우시스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 79,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 기존 목표주가 대비 15% 낮아진 수준으로 2022년 추정 BPS 87,345원에 Target PBR 0.9x(2017~2018년, 원가 상승+ 자동차 적자시기 고려)을 적용하여 산출하였다. 인테리어/리모델링 B2C 시장을 목표로 한 패키지 런칭 및 주방/욕실/도어 사업부 신설, 자동차소재/필름 부문의 영업손실 축소를 통한 체질 개선 변화는 동사의 중장기적인 관점에서의 투자포인트로 판단한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,107	10.6	4.9	9,210	-1.1
영업이익	120	35.2	6.9	124	-3.5
세전계속사업이익	-146	적지	적전	190	-177.0
지배순이익	-107	적지	적전	150	-171.6
영업이익률 (%)	1.3	+0.2 %pt	0	1.3	0
지배순이익률 (%)	-1.2	적지	적전	1.6	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	31,868	30,380	34,536	37,014
영업이익	688	710	813	921
지배순이익	116	-771	120	269
PER	48.1	-6.7	48.1	21.0
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.7	4.6	4.7	4.4
ROE	1.3	-8.8	1.4	3.1

자료: 유안타증권

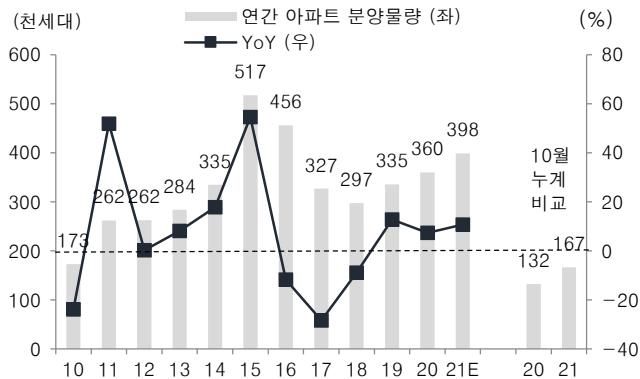
LX 하우시스 3Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]									(단위: 십억원)
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	771	823	774	901	868	12.6%	-3.6%	859	1.1%
영업이익	28	9	28	30	11	-60.2%	-62.8%	29	-60.7%
세전이익	67	-172	45	-20	4	-93.5%	흑전	22	-80.1%
지배주주순이익	54	-138	34	-14	3	-94.3%	흑전	16	-80.8%
영업이익률	3.6%	1.1%	3.6%	3.3%	1.3%			3.3%	
세전이익률	8.7%	-20.8%	5.8%	-2.2%	0.5%			2.6%	
지배주주순이익률	7.0%	-16.8%	4.3%	-1.5%	0.4%			1.9%	

자료: 유인타증권 리서치센터

LX 하우시스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망											(단위: 십억원)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액	724	720	771	823	3,038	774	901	868	911	3,454	3,701
- 건축자재	500	526	550	578	2,154	555	660	648	673	2,536	2,748
- 자동차소재./필름	206	191	217	245	859	215	243	221	234	913	949
- 기타	18	4	4	0	25	3	-2	-1	4	5	143
매출원가	536	545	575	629	2,285	569	676	655	685	2,586	2,787
% 매출원가율	74.1%	75.7%	74.5%	76.4%	75.2%	73.5%	75.1%	75.5%	75.2%	74.9%	75.3%
매출총이익	188	175	196	194	753	205	224	213	226	868	915
판관비	167	162	168	185	682	177	194	202	214	787	823
% 판관비율	23.1%	22.5%	21.8%	22.5%	22.5%	22.8%	21.6%	23.2%	23.5%	22.8%	22.2%
영업이익	21	13	28	9	71	28	30	11	12	81	92
- 건축자재	29	33	35	18	115	31	32	14	19	97	101
- 자동차소재./필름	-9	-20	-6	-10	-45	-3	-2	-3	-7	-15	-9
- 기타	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	2.9%	1.8%	3.6%	1.1%	2.3%	3.6%	3.3%	1.3%	1.3%	2.4%	2.5%
- 건축자재	5.8%	6.3%	6.3%	3.1%	5.3%	5.6%	4.9%	2.2%	2.8%	3.8%	3.7%
- 자동차소재./필름	-4.2%	-10.5%	-2.9%	-4.2%	-5.3%	-1.5%	-0.7%	-1.3%	-3.2%	-1.7%	-0.9%
세전이익	10	2	67	-172	-92	45	-20	4	-15	15	37
% 세전이익률	1.4%	0.3%	8.7%	-20.8%	-3.0%	5.8%	-2.2%	0.5%	-1.6%	0.4%	1.0%
지배주주순이익	5	3	54	-138	-77	34	-14	3	-11	12	27
% 지배주주순이익률	0.6%	0.4%	7.0%	-16.8%	-2.5%	4.3%	-1.5%	0.4%	-1.2%	0.3%	0.7%

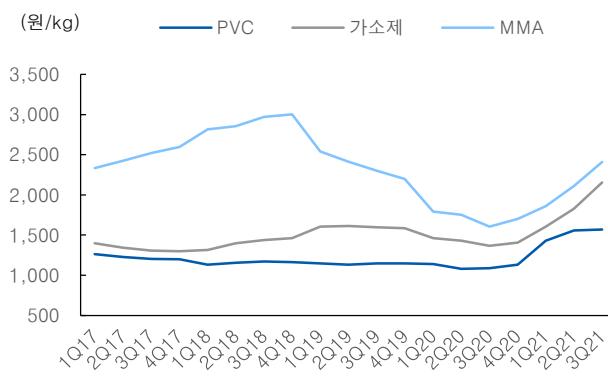
자료: 유인타증권 리서치센터

## 전국 아파트 분양물량 및 YoY 증감률



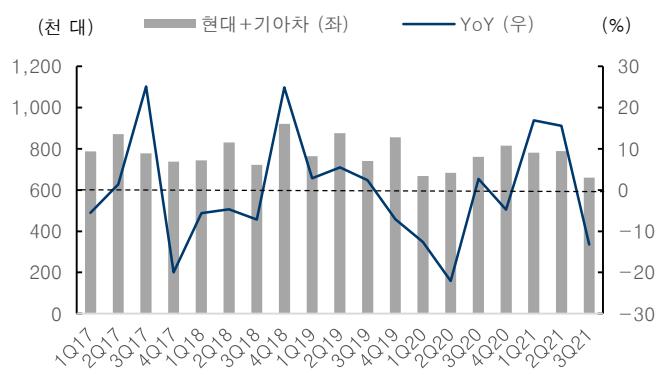
자료: REPS, 유안티증권 리서치센터

## LX 하우시스 주요 원가 [분기 누계 기준]



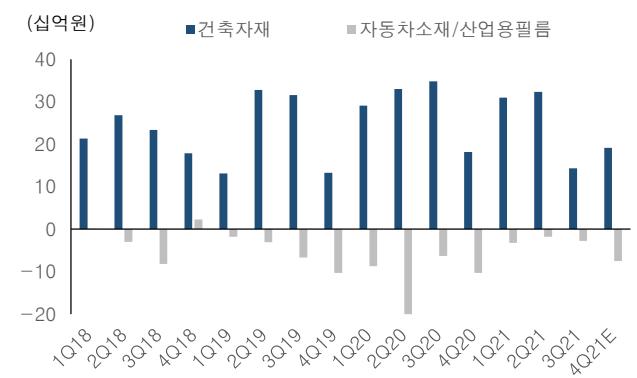
자료: Dart, 유안티증권 리서치센터

## 분기별 현대차·기아 생산량 추이



자료: 한국자동차산업협회, 유안티증권 리서치센터

## LX 하우시스 분기별 사업부문 영업손익 추이 및 전망



자료: LX 하우시스, 유안티증권 리서치센터 추정

## LX 하우시스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	87,345	2022년 추정치 기준
PBR	0.9	2017~2018년, 원가 상승 + 자동차 소재부문 적자 시기 평균
목표주가	79,000	반올림 적용
현재주가	62,300	11월 22일 종가 기준
상승여력	26.8%	

자료: 유안티증권 리서치센터

## LX 하우시스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	31,868	30,380	34,536	37,014	39,421	
매출원가	24,401	22,848	25,856	27,866	29,524	
매출총이익	7,468	7,532	8,680	9,148	9,897	
판관비	6,780	6,822	7,867	8,227	8,748	
영업이익	688	710	813	921	1,149	
EBITDA	2,334	2,495	2,470	2,596	2,865	
영업외손익	-550	-1,632	-661	-552	-470	
외환관련손익	25	8	53	-10	-20	
이자손익	-304	-273	-234	-215	-200	
관계기업관련손익	-48	-3	2	0	0	
기타	-223	-1,363	-483	-327	-250	
법인세비용차감전순손익	138	-922	151	369	679	
법인세비용	-10	-123	43	100	183	
계속사업순손익	148	-799	108	269	496	
중단사업순손익	-32	4	10	0	0	
당기순이익	116	-795	118	269	496	
지배지분순이익	116	-771	120	269	496	
포괄순이익	83	-845	163	279	506	
지배지분포괄이익	83	-822	165	279	506	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	3,440	4,639	3,413	4,024	4,261	
당기순이익	0	0	-76	269	496	
감가상각비	1,573	1,683	1,572	1,590	1,630	
외환손익	7	5	-30	10	20	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-2	0	0	
자산부채의 증감	1,176	2,415	77	186	126	
기타현금흐름	683	536	1,873	1,970	1,990	
투자활동 현금흐름	-1,957	-799	-1,156	-1,203	-1,240	
투자자산	-158	29	-31	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,844	-1,590	-1,708	-1,930	-1,960	
유형자산 감소	43	50	6	0	0	
기타현금흐름	3	712	577	727	720	
재무활동 현금흐름	-1,448	-2,024	-941	-830	-690	
단기차입금	0	0	-135	-50	-50	
사채 및 장기차입금	-1,227	-1,754	-507	-130	70	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-25	-25	-30	-30	-30	
기타현금흐름	-195	-244	-268	-620	-680	
연결범위변동 등 기타	11	6	-1,268	-1,958	-2,240	
현금의 증감	47	1,823	48	33	91	
기초 현금	1,345	1,391	3,214	3,262	3,295	
기말 현금	1,391	3,214	3,262	3,295	3,386	
NOPLAT	739	710	813	921	1,149	
FCF	1,595	3,049	1,705	2,094	2,301	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

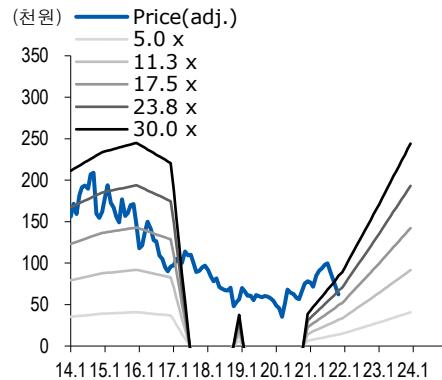
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		10,224	10,727	10,968	11,108	11,339
현금및현금성자산		1,391	3,214	3,262	3,295	3,386
매출채권 및 기타채권		5,530	4,533	4,777	4,870	4,990
재고자산		2,912	2,470	2,620	2,640	2,670
비유동자산		15,431	13,127	13,477	13,532	13,846
유형자산		13,398	11,397	11,279	11,619	11,949
관계기업등 지분관련자산		11	2	4	4	4
기타투자자산		61	46	79	99	99
자산총계		25,656	23,854	24,445	24,640	25,185
유동부채		9,745	9,715	11,104	11,238	11,318
매입채무 및 기타채무		4,196	5,026	5,404	5,540	5,700
단기차입금		2,206	2,476	2,420	2,370	2,320
유동성장기부채		2,592	1,542	2,410	2,498	2,518
비유동부채		6,751	5,766	4,864	4,685	4,685
장기차입금		964	1,258	995	858	958
사채		5,191	3,895	2,798	2,718	2,668
부채총계		16,496	15,482	15,968	15,923	16,003
지배지분		9,142	8,377	8,478	8,717	9,182
자본금		500	500	500	500	500
자본잉여금		6,165	6,165	6,161	6,161	6,161
이익잉여금		2,836	2,061	2,117	2,356	2,821
비자본지분		18	-5	-1	-1	-1
자본총계		9,160	8,372	8,478	8,716	9,182
순차입금		9,792	6,043	5,692	5,465	5,384
총차입금		11,277	9,343	9,043	8,853	8,863

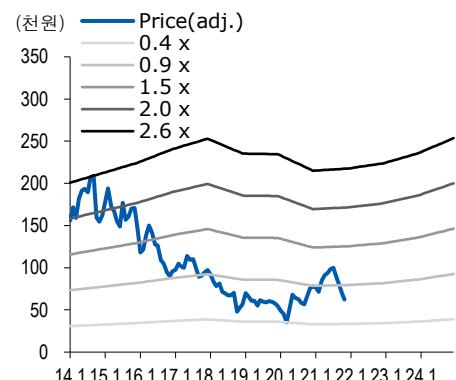
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		1,255	-8,640	1,296	2,961	5,487
BPS		91,606	83,945	84,954	87,345	92,007
EBITDAPS		23,339	24,952	24,699	25,964	28,648
SPS		318,681	303,804	345,355	370,136	394,210
DPS		250	300	300	300	300
PER		48.1	-6.7	48.1	21.0	11.4
PBR		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA		6.7	4.6	4.7	4.4	3.9
PSR		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		-2.4	-4.7	13.7	7.2	6.5
영업이익 증가율 (%)		-2.3	3.2	14.5	13.3	24.8
지배순이익 증가율 (%)		혹전	격전	혹전	124.5	84.2
매출총이익률 (%)		23.4	24.8	25.1	24.7	25.1
영업이익률 (%)		2.2	2.3	2.4	2.5	2.9
지배순이익률 (%)		0.4	-2.5	0.3	0.7	1.3
EBITDA 마진 (%)		7.3	8.2	7.2	7.0	7.3
ROIC		4.0	3.9	4.3	5.0	6.1
ROA		0.5	-3.1	0.5	1.1	2.0
ROE		1.3	-8.8	1.4	3.1	5.5
부채비율 (%)		180.1	184.9	188.4	182.7	174.3
순차입금/자기자본 (%)		107.1	72.1	67.1	62.7	58.6
영업이익/금융비용 (배)		1.9	2.4	3.2	3.8	4.8

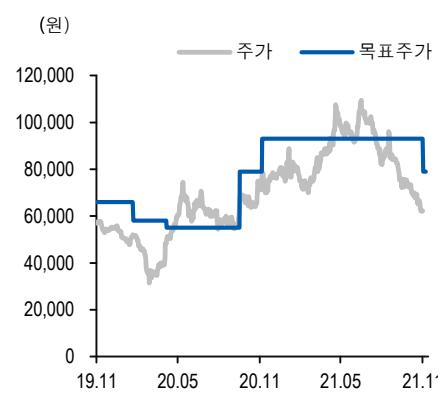
## P/E band chart



## P/B band chart



## LX 하우시스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-23	BUY	79,000	1년	-	-
2020-11-27	BUY	93,000	1년	-9.24	17.74
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	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.7
Hold(중립)	8.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	3위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+14점</b>
E (Environment)	+4점
S (Social)	+2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+7점

ESG 평가 기업	LX 하우시스
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	108670 KS
Industry	건자재
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

## ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LX하우시스	<b>4</b>	2	1	7
쌍용 C&E	3	1	3	7
KCC	-1	1	-1	-1
동화기업	1	1	-1	1
한샘	1	2	-1	2
평균	2	2	1	4

자료: 유안티증권 리서치센터. 주: 평균치는 LX 하우시스 포함 73 개 등종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

+6	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Korea 6년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스턴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: LX 하우시스 을산공장 녹색기업 지정('21.7월 현황)
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2020년, 화학물질관리체계 등 특정항목에 대한 본사 주관진단 및 전사 규정 재정립 사업장 에너지, 온실가스 배출을 줄이기 위한 소각 설비 운전, 보일러 공급 시스템 개선 등 시행 사회이사후보추천위원회 운영을 통한 사회이사 선임 독립성 확보, 전체 3명의 위원 중 사회이사 과반수로 구성

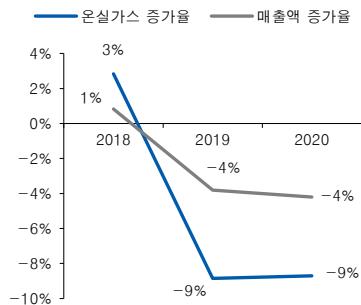
## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



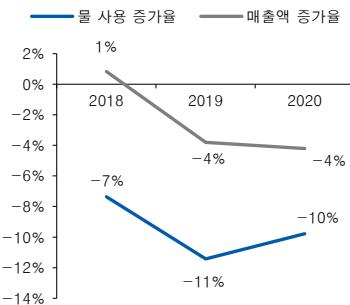
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

#### 2017~2020년 신재생 에너지 미사용

▶ 신재생 에너지 미사용 = +0점

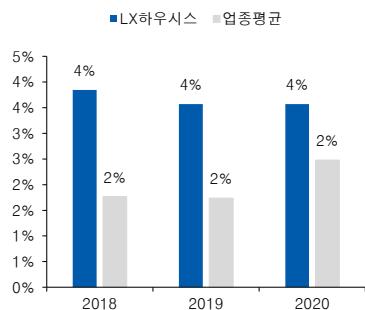
### 물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준  
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

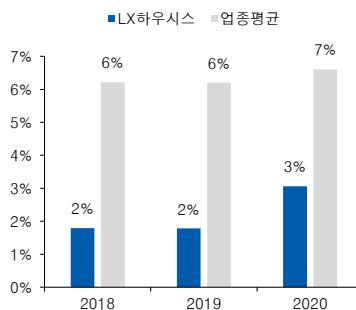
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

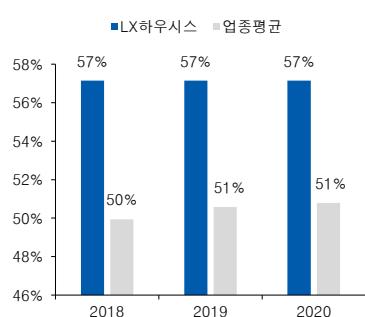
데이터 미공시



### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

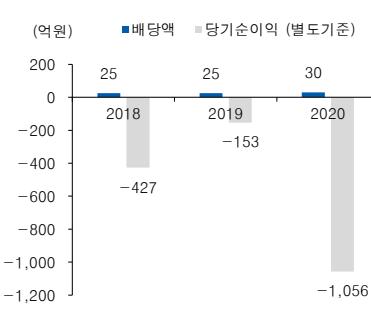
## Governance

### 사회이사 비율 vs. 업종 평균



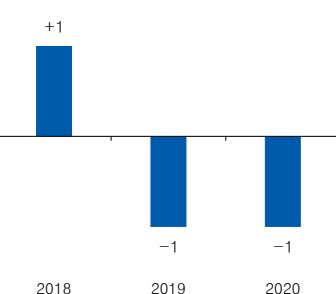
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당액 및 당기순이익 추이



주: 2018~2020년 당기순손실 발생  
▶ 2020년 당기순손실 발생하였으나 배당금 지급 = +1점

### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유인타증권 리서치센터

- 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 투자 의사결정은 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.