

LX하우시스 (108670)

건자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	79,000원 (M)
현재주가 (4/28)	59,800원
상승여력	32%

시가총액	5,665억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	71,138주
52주 고	109,500원
52주 저	50,700원
외인지분율	16.29%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 1인 33.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	8.5	(32.0)
상대	(0.7)	8.4	(18.9)
절대(달러환산)	(6.4)	2.8	(40.5)

예상치 하회, 더딘 마진율 개선

1Q22 Review : 시장 예상치 하회

2022년 1분기, LX하우시스 연결 잠정 실적은 매출액 8,614억원(+11.7%, YoY), 영업이익 69억원(-76.4%, YoY)을 기록하며 시장 예상치(106억원)를 하회했다. 건자재 부문 중심의 매출 성장세는 지속됐으나, 1) 주요 원재료(PVC/MMA/가소제 등) 및 물류비 상승에 따른 원가 부담 2) 자동차소재/산업용필름 사업부문의 적자 폭 확대가 영업이익 부진의 주요 원인으로 작용했다. 다만, 분기 기준 첫 영업손실을 기록한 건자재 부문 영업손익은 전분기 대비로는 흑자 전환에 성공했다[-1억원(4Q21) → +112억원(1Q22P)]. 세전이익 및 지배주주순이익은 영업이익 감소 영향으로 전분기에 이어 손실을 기록했다.

건자재 중심의 성장 전략 지속, 마진율 개선 여부가 관건

2022년에도 건자재 부문 중심의 성장 전략은 이어질 전망이다. 2021년 하반기, 부엌/욕실 사업부 신설과 패키지를 통한 인테리어/리모델링 시장 공략, 플래그십 스토어 확대[20개('21) → 40개(22E)]를 통한 판매 채널 강화 전략이 이어질 전망이다. PF단열재 4호 라인(연매출 약 1,000억원 규모)은 2022년 상반기 시운전을 거쳐 하반기부터 본격적인 상업 가동이 이어질 전망이다. LX인터내셔널의 한국유리 지분 인수로 완성창, 기능성 유리 생산에 필요한 안정적인 판유리 조달 가능성 역시 건자재 부문의 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 79,000원 유지

LX하우시스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 79,000원[2022년 추정 BPS 87,649원 * PBR 0.9x(2017~2018년, 원가 상승+ 자동차 적자시기 고려)]을 유지한다. 건자재 중심의 뚜렷한 매출 성장 기조에도 불구하고, 마진율 회복 속도는 여전히 더딘 상황이다. B2C 인지도 확대를 위한 건자재 성장 전략이 단기적으로는 이익 기여를 기대하기 어려운만큼 프리미엄 제품(PF단열재, 미국 이스톤) 매출 확대와 자동차소재/산업용필름 적자 축소, 원자재 가격 안정화 여부가 손익 회복에 주요 변수가 될 전망이다. 차기 정부의 부동산 정책 기대감과 더불어 실질적인 마진율 개선이 의미있는 주가 반등의 전제조건이 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,614	11.3	-7.3		
영업이익	69	-75.2	흑전		
세전계속사업이익	-13	적전	적지		
지배순이익	-30	적전	적지		
영업이익률 (%)	0.8	-2.8 %pt	흑전		
지배순이익률 (%)	-0.4	적전	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	30,380	34,720	37,734	39,915
영업이익	710	673	692	868
지배순이익	-771	131	177	357
PER	-6.7	58.2	31.0	15.2
PBR	0.7	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.6	6.4	5.9	5.4
ROE	-8.8	1.5	2.0	4.0

자료: 유안타증권

LX 하우스 1Q22 Review

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	774	901	868	929	861	11.3%	-7.3%	913	-5.7%
영업이익	28	30	11	-2	7	-75.2%	-443.8%	11	-34.4%
세전이익	45	-20	4	-11	-1	-103.0%	-88.0%	-5	적지
지배주주순이익	34	-14	3	-10	-3	-109.1%	-68.8%	-4	적지
영업이익률	3.6%	3.3%	1.3%	-0.2%	0.8%			1.2%	
세전이익률	5.8%	-2.2%	0.5%	-1.2%	-0.2%			-0.5%	
지배주주순이익률	4.3%	-1.5%	0.4%	-1.0%	-0.4%			-0.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

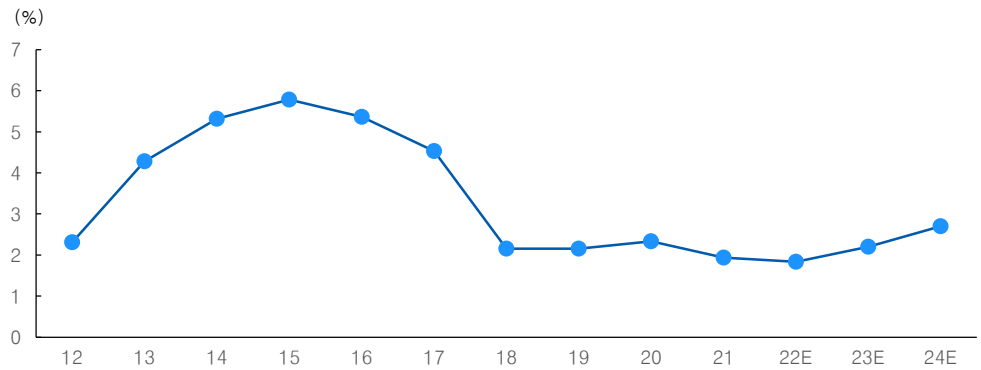
LX 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	774	901	868	929	3,472	861	957	926	1,029	3,773	3,992
- 건축자재	555	660	648	689	2,552	633	706	696	783	2,818	3,008
- 자동차소재/산업용필름	215	243	221	240	920	228	253	231	246	958	987
- 기타	3	-2	-1	0	1	0	-2	-1	0	-3	-3
영업이익	28	30	11	-2	67	7	16	22	24	69	87
- 건축자재	31	32	14	0	78	11	18	24	25	79	91
- 자동차소재/산업용필름	-3	-2	-3	-2	-10	-4	-2	-2	-1	-9	-4
- 기타	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	-1	0
% 영업이익률	3.6%	3.3%	1.3%	-0.2%	1.9%	0.8%	1.7%	2.4%	2.3%	1.8%	2.2%
- 건축자재	5.6%	4.9%	2.2%	0.0%	3.0%	1.8%	2.6%	3.5%	3.2%	2.8%	3.0%
- 자동차소재/산업용필름	-1.5%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-1.1%	-1.9%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	-0.9%	-0.4%

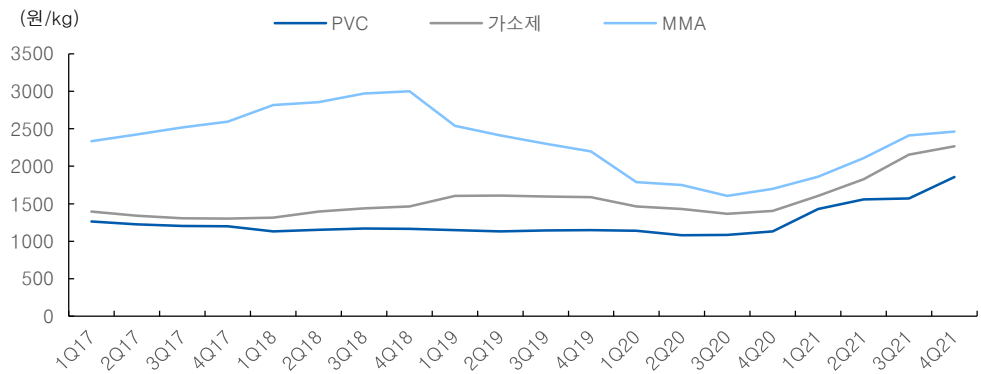
자료: 유안타증권 리서치센터

LX 하우시스 연간 영업이익률 추이 및 전망



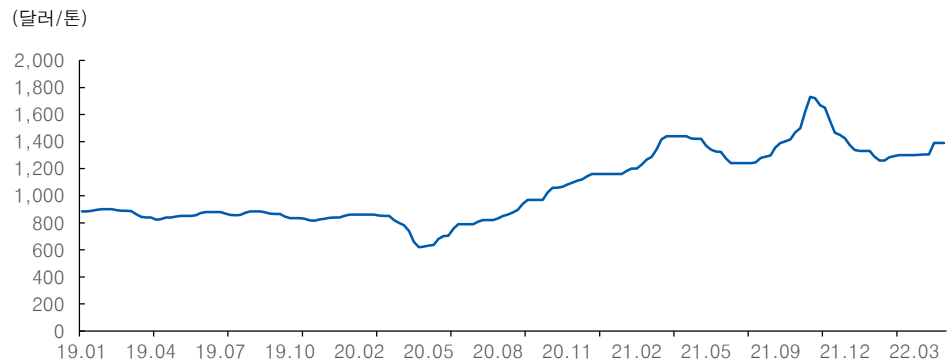
자료: LX 하우시스, 유안타증권 리서치센터 추정

LX 하우시스 주요 원재료 가격 추이 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

PVC 가격 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

LX 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	30,380	34,720	37,734	39,915	42,340
매출원가	22,848	26,395	28,802	30,368	32,179
매출총이익	7,532	8,325	8,933	9,548	10,161
판매비	6,822	7,652	8,241	8,680	9,064
영업이익	710	673	692	868	1,097
EBITDA	2,495	2,346	2,246	2,443	2,705
영업외손익	-1,632	-487	-432	-380	-370
외환관련손익	8	59	80	70	40
이자손익	-273	-202	-200	-196	-190
관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
기타	-1,363	-343	-311	-254	-220
법인세비용차감전순손익	-922	186	260	488	727
법인세비용	-123	69	86	132	196
계속사업순손익	-799	117	174	356	531
중단사업순손익	4	10	0	0	0
당기순이익	-795	127	174	356	531
지배지분순이익	-771	131	177	357	532
포괄순이익	-845	288	275	458	632
지배지분포괄이익	-822	292	273	454	627

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,639	1,307	1,671	2,134	2,461
당기순이익	0	0	174	356	531
감가상각비	1,683	1,583	1,454	1,490	1,540
외환손익	5	2	-80	-70	-40
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2,415	-909	-784	-534	-444
기타현금흐름	536	631	907	892	875
투자활동 현금흐름	-799	-1,473	-1,634	-1,728	-1,784
투자자산	29	-10	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,590	-1,909	-1,770	-1,920	-1,980
유형자산 감소	50	11	30	0	0
기타현금흐름	712	435	106	192	196
재무활동 현금흐름	-2,024	-819	149	-339	-469
단기차입금	0	0	238	-90	-70
사채 및 장기차입금	-1,754	-481	260	100	-50
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-30	-30	-30	-30
기타현금흐름	-244	-307	-318	-318	-318
연결범위변동 등 기타	6	-7	-145	-87	-162
현금의 증감	1,823	-992	41	-20	46
기초 현금	1,391	3,214	2,222	2,263	2,243
기말 현금	3,214	2,222	2,263	2,243	2,289
NOPLAT	710	673	692	868	1,097
FCF	3,049	-601	-99	214	481

자료: 유안타증권

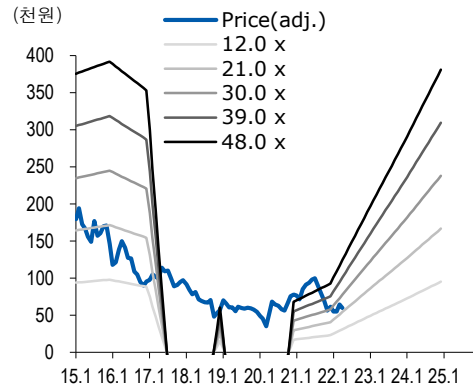
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	10,727	11,487	12,229	12,553	12,899
현금및현금성자산	3,214	2,222	2,263	2,243	2,289
매출채권 및 기타채권	4,533	5,246	5,770	5,990	6,130
재고자산	2,470	3,576	3,760	3,850	3,980
비유동자산	13,127	13,987	14,324	14,685	15,100
유형자산	11,397	11,712	11,998	12,428	12,868
관계기업등 지분관련자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	46	70	70	76	79
자산총계	23,854	25,474	26,553	27,238	27,999
유동부채	9,715	12,201	13,452	13,692	13,752
매입채무 및 기타채무	5,026	6,153	6,480	6,750	7,070
단기차입금	2,476	2,442	2,680	2,590	2,520
유동성장기부채	1,542	2,944	3,562	3,582	3,352
비유동부채	5,766	4,639	4,354	4,444	4,644
장기차입금	1,258	739	880	1,080	1,060
사채	3,895	2,794	2,294	2,174	2,374
부채총계	15,482	16,840	17,806	18,136	18,396
지배지분	8,377	8,635	8,747	9,102	9,603
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,161	6,161	6,161	6,161
이익잉여금	2,061	2,180	2,326	2,653	3,154
비지배지분	-5	-1	0	0	0
자본총계	8,372	8,634	8,747	9,102	9,603
순차입금	6,043	7,191	7,648	7,643	7,447
총차입금	9,343	9,518	10,016	10,006	9,866

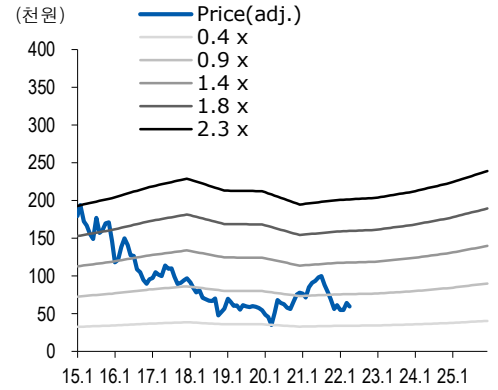
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-8,640	1,419	1,931	3,941	5,889
BPS	83,945	86,527	87,649	91,205	96,227
EBITDAPS	24,952	23,462	22,460	24,429	27,049
SPS	303,804	347,200	377,344	399,153	423,402
DPS	300	300	300	300	300
PER	-6.7	58.2	31.0	15.2	10.2
PBR	0.7	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.6	6.4	5.9	5.4	4.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-4.7	14.3	8.7	5.8	6.1
영업이익 증가율 (%)	3.2	-5.2	2.8	25.4	26.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	35.0	101.9	49.0
매출총이익률 (%)	24.8	24.0	23.7	23.9	24.0
영업이익률 (%)	2.3	1.9	1.8	2.2	2.6
지배순이익률 (%)	-2.5	0.4	0.5	0.9	1.3
EBITDA 마진 (%)	8.2	6.8	6.0	6.1	6.4
ROIC	3.9	3.0	3.1	4.1	5.0
ROA	-3.1	0.5	0.7	1.3	1.9
ROE	-8.8	1.5	2.0	4.0	5.7
부채비율 (%)	184.9	195.0	203.6	199.3	191.6
순차입금/자기자본 (%)	72.1	83.3	87.4	84.0	77.5
영업이익/금융비용 (배)	2.4	2.8	2.9	3.6	4.7

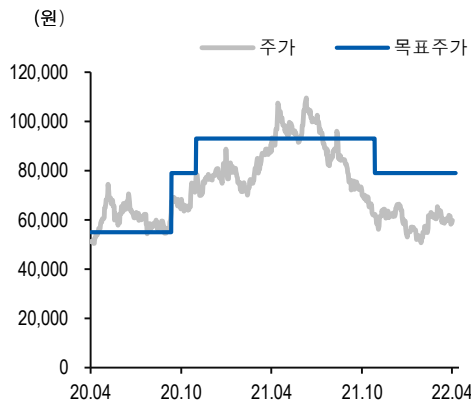
P/E band chart



P/B band chart



LX 하우시스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-29	BUY	79,000	1년		
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	-

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)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-27

※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 투자의사결정은 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.