LX하우시스 (108670)

건자재

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (D)
현재주가 (9/19)	40,150원
상승여력	25%

시가총액	3,804억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	22,698주
52주 고	84,500원
52주 저	39,400원
외인지분율	16.58%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 1 인 33.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.6)	(12.7)	(52.5)
상대	(8.5)	(9.6)	(36.7)
절대(달러환산)	(17.8)	(19.4)	(59.9)

시간이 필요한 마진 개선

건자재 중심의 매출 확대 지속, 더딘 마진 회복

2022년 상반기 기준, LX하우시스 실적은 매출액 1.81조원(+8.5%, YoY), 영업이익 126억원(-79.1%, YoY)을 기록했다. 매출액은 주택 분양 확대에 후행한 B2B 아이템(창호, 기능성 유리 등)과 프리미엄군(PF단열재, 미국 이스톤) 제품 실적 기여 확대 등으로 건자재 중심의 성장세가 이어지고 있다. 반면, 영업이익은 주요 원재료인 PVC/MMA/가소제 가격 상승에 따른 원가 부담과 자동차소재/필름 부문의 적자 기조가 이어지며 손익 개선 속도는 더디게 진행되고 있다. 유가를 비롯한 해상 운임 상승과 미국 등 해외 현지 운반비 증가에 따른 판관비 부담 역시 영업손익 개선에 부정적 요인으로 작용했다.

시간이 필요한 마진 개선, PF단열재 증설 효과는 긍정적

건자재 부문은 화재 안전 법규 강화에 대응한 PF단열재 4호 라인 상업가동(2022.08월~, 연매출 규모 약 1,000억원)의 증설 효과와 더불어 B2B 중심의 매출 성장세는 이어질 것으로 전망한다. 현재, PF단열재 생산 라인(1~4호)의 가동률은 약 80~90% 수준을 기록하고 있는 것으로 파악되고 있다. 다만, 건자재 부문의 주요 원재료인 PVC 가격 하락은 운반비 증가 및 원/달러 상승에 따른 원재료 매입비용 증가로 Spread 개선 효과는 다소 제한적일 전망이다. 자동차소재/필름 부문은 현기차 생산/판매량 증가 흐름이 이어지며 동사의 자동차향 원단/부품 실적 역시 점진적인 개선 흐름을 보일 것으로 예상한다. 다만, 수출 비중이 높은 산업용 필름 부문은 우호적인 환율 효과에도 불구, 가전 수요 둔화 등으로 실적 개선이 다소 제한적일 것으로 전망한다[2022년 상반기 기준, 자동차소재/필름 수출비중(매출액) : 약 53%].

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 50,000원으로 37% 하향 제시

LX하우시스에 대한 목표주가는 실적 하향 및 건자재 업황 둔화 요인을 반영하여(PBR 0.9x → 0.62x) 기존 79,000원에서 50,000원으로 37% 하향 제시한다. 적용 Target PBR은 자동차소재/필름 적자 시기 평균값에 건자재 이익 둔화 요인을 반영해 20% 할인율을 적용하였다. 2021년 하반기, 인테리어 사업부(부엌/욕실 등) 신설을 통한 B2C 시장 확대 전략은 금리 인상 및 주택 수요 둔화 등으로 인한 주택매매거래 위축으로 가시적 성과 달성에는 시간이 필요할 것으로 전망한다. 다만, 중장기적인 인테리어/리모델링 시장 성장과 관련 시장 내 동사의 영향력 확대는 유효하다고 판단하여 투자의견은 Buy를 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,210	6.1	-2.9	9,043	1.8
영업이익	85	-24.5	49.9	134	-36.9
세전계속사업이익	-45	적전	적지		
지배순이익	-60	적전	적지		
영업이익률 (%)	0.9	-0.4 %pt	+0.3 %pt	1.5	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	-0.7	적전	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	30,380	34,720	37,029	38,975
영업이익	710	673	280	565
지배순이익	-771	131	-675	75
PER	-6.7	58.2	-5.3	50.2
PBR	0.7	1.0	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	6.4	6.2	5.4
ROE	-8.8	1.5	-8.1	0.9

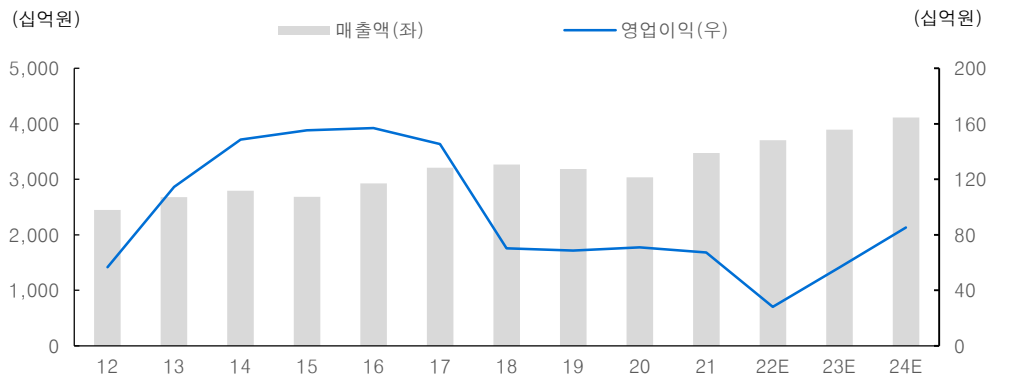
자료: 유안타증권

LX 하우시스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	774	901	868	929	3,472	861	949	921	972	3,703	3,898
- 건축자재	555	660	648	689	2,552	633	706	695	730	2,764	2,927
- 자동차소재/필름	215	243	221	240	920	228	243	226	242	939	971
- 기타	3	-2	-1	0	1	0	0	0	0	0	0
매출원가	569	676	655	739	2,640	659	735	704	754	2,852	2,993
% 매출원가율	73.5%	75.1%	75.5%	79.5%	76.0%	76.5%	77.5%	76.4%	77.6%	77.0%	76.8%
매출총이익	205	224	213	191	832	202	213	217	218	851	905
판관비	177	194	202	193	765	195	208	209	211	823	848
% 판관비율	22.8%	21.6%	23.2%	20.7%	22.0%	22.7%	21.9%	22.7%	21.7%	22.2%	21.8%
영업이익	28	30	11	-2	67	7	6	8	7	28	56
- 건축자재	31	32	14	0	78	11	12	11	9	43	66
- 자동차소재/필름	-3	-2	-3	-2	-10	-4	-6	-2	-2	-15	-9
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	3.6%	3.3%	1.3%	-0.2%	1.9%	0.8%	0.6%	0.9%	0.7%	0.8%	1.4%
- 건축자재	5.6%	4.9%	2.2%	0.0%	3.0%	1.8%	1.6%	1.6%	1.3%	1.6%	2.3%
- 자동차소재/필름	-1.5%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-1.1%	-1.9%	-2.4%	-1.1%	-1.0%	-1.6%	-0.9%
세전이익	45	-20	4	-11	19	-1	-33	-5	-9	-48	10
% 세전이익률	5.8%	-2.2%	0.5%	-1.2%	0.5%	-0.2%	-3.5%	-0.5%	-0.9%	-1.3%	0.3%
지배주주순이익	34	-14	3	-10	13	-3	-47	-6	-11	-68	8
% 지배주주순이익률	4.3%	-1.5%	0.4%	-1.0%	0.4%	-0.4%	-5.0%	-0.7%	-1.2%	-1.8%	0.2%

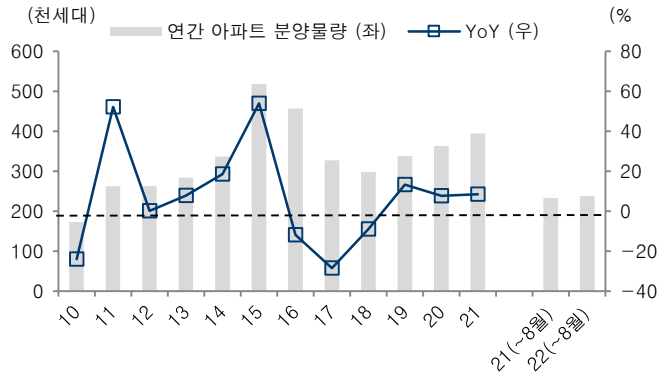
자료: 유안타증권 리서치센터

LX 하우시스 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



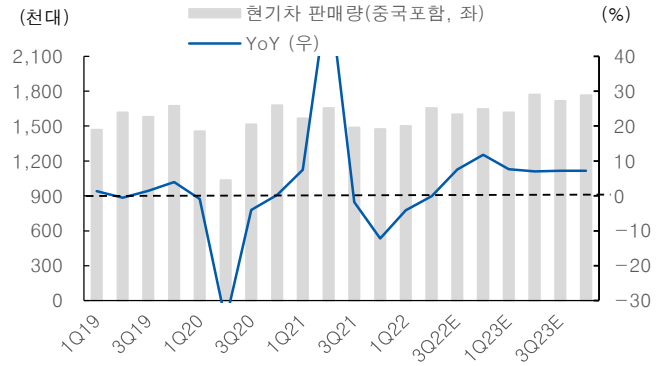
자료: LX 하우시스, 유안타증권 리서치센터 추정

전국 아파트 분양물량 및 YoY 증감률



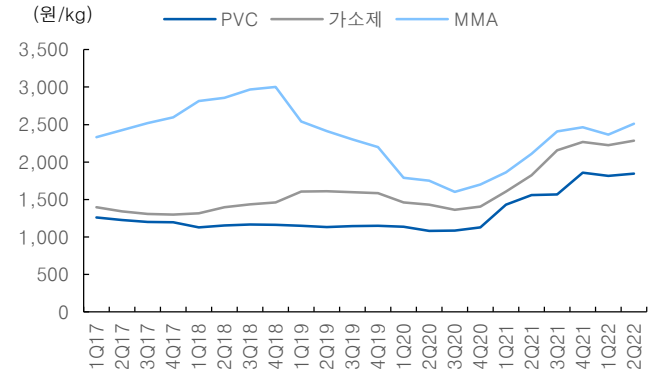
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

분기별 현대차 · 기아 판매량(중국 포함) 추이 및 전망



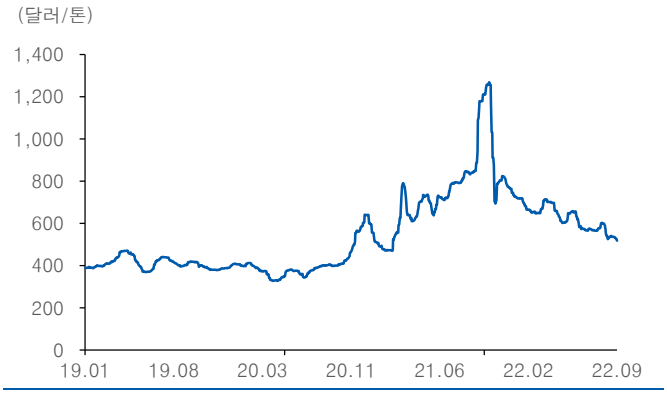
자료: 현대차, 기아, 유안타증권 리서치센터 추정

LX 하우시스 주요 원재료 가격 추이 [분기 누계 기준]



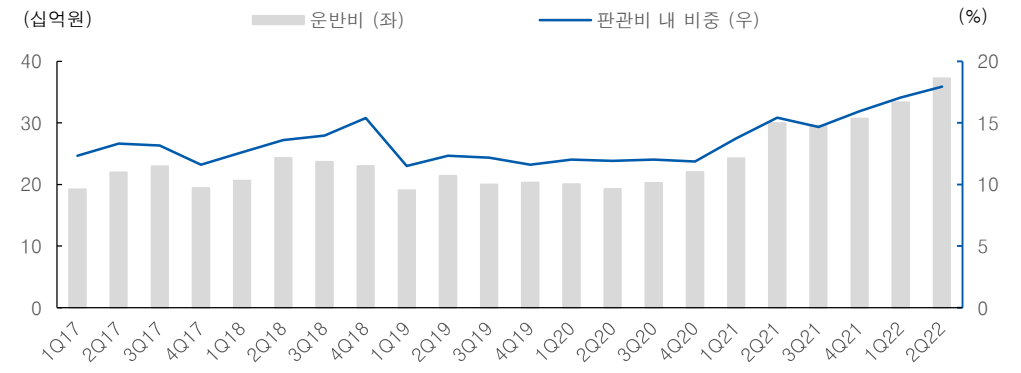
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

중국 PVC 가격 추이



자료: Sunsirs, 유안타증권 리서치센터 추정

분기별 운반비 및 판관비 내 비중 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LX 하우시스 목표주가 산정 (단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	80,793	2022년 추정치 기준
PBR	0.62	자동차소재/필름 적자시기 평균(2017년 하반기~), 건자재 이익 둔화 반영 20% 할인
목표주가	50,000	반올림 적용
현재주가	40,150	9월 19일 종가 기준
상승여력	24.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

LX 하우시스 PBR Chart

자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

LX 하우시스 실적 추정치 변경 요약 (단위: 십억원)

항목	신규(a)		기존(b)		차이 (a/b-1)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,703	3,898	3,773	3,992	-1.9%	-2.4%
영업이익	28	56	69	87	-59.5%	-34.9%
세전이익	-48	10	26	49	적전	-78.6%
지배주주순이익	-68	8	18	36	적전	-78.9%
영업이익률	0.8%	1.4%	1.8%	2.2%	-1.0%p	-0.8%p
세전이익률	-1.3%	0.3%	0.7%	1.2%	-2.0%p	-0.9%p
지배주주순이익률	-1.8%	0.2%	0.5%	0.9%	-2.3%p	-0.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터

LX 하우시스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**30,380**	**34,720**	**37,029**	**38,975**	**41,135**
매출원가	22,848	26,395	28,521	29,927	31,521
매출총이익	7,532	8,325	8,508	9,048	9,614
판관비	6,822	7,652	8,228	8,483	8,762
영업이익	**710**	**673**	**280**	**565**	**852**
EBITDA	2,495	2,346	1,963	2,259	2,567
영업외손익	-1,632	-487	-757	-460	-410
외환관련손익	8	59	65	20	26
이자손익	-273	-202	-203	-188	-185
관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
기타	-1,363	-343	-619	-292	-251
법인세비용차감전순손익	-922	186	-477	105	442
법인세비용	-123	69	139	28	119
계속사업순손익	-799	117	-616	76	323
중단사업순손익	4	10	-64	0	0
당기순이익	-795	127	-680	76	323
지배지분순이익	**-771**	**131**	**-675**	**75**	**321**
포괄순이익	-845	288	-505	86	333
지배지분포괄이익	-822	292	-505	87	333

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**4,639**	**1,307**	**1,328**	**1,909**	**2,288**
당기순이익	0	0	-174	76	323
감가상각비	1,683	1,583	1,581	1,590	1,600
외환손익	5	2	-41	-20	-26
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2,415	-909	-679	-297	-160
기타현금흐름	536	631	639	560	551
투자활동 현금흐름	**-799**	**-1,473**	**-1,995**	**-1,532**	**-1,642**
투자자산	29	-10	-38	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,590	-1,909	-2,454	-1,980	-2,130
유형자산 감소	50	11	588	338	368
기타현금흐름	712	435	-91	110	120
재무활동 현금흐름	**-2,024**	**-819**	**441**	**-190**	**-380**
단기차입금	0	0	-224	-30	-30
사채 및 장기차입금	-1,754	-481	989	200	30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-30	-30	-30	-30
기타현금흐름	-244	-307	-294	-330	-350
연결범위변동 등 기타	6	-7	168	-119	-72
현금의 증감	**1,823**	**-992**	**-58**	**67**	**193**
기초 현금	1,391	3,214	2,222	2,164	2,231
기말 현금	3,214	2,222	2,164	2,231	2,424
NOPLAT	**710**	**673**	**362**	**565**	**852**
FCF	**3,049**	**-601**	**-1,126**	**-71**	**158**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**10,727**	**11,487**	**12,094**	**12,421**	**12,874**
현금및현금성자산	3,214	2,222	2,164	2,231	2,424
매출채권 및 기타채권	4,533	5,246	5,750	5,960	6,160
재고자산	2,470	3,576	3,820	3,850	3,890
비유동자산	13,127	13,987	14,277	14,375	14,592
유형자산	11,397	11,712	11,671	11,723	11,885
관계기업등 지분관련자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	46	70	72	72	72
자산총계	**23,854**	**25,474**	**26,371**	**26,796**	**27,466**
유동부채	9,715	12,201	11,688	12,208	12,688
매입채무 및 기타채무	5,026	6,153	6,180	6,410	6,690
단기차입금	2,476	2,442	2,680	2,650	2,620
유동성장기부채	1,542	2,944	2,008	2,328	2,528
비유동부채	5,766	4,639	6,620	6,480	6,380
장기차입금	1,258	739	1,200	1,200	1,130
사채	3,895	2,794	3,990	3,870	3,770
부채총계	**15,482**	**16,840**	**18,308**	**18,688**	**19,068**
지배지분	8,377	8,635	8,063	8,108	8,398
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,161	6,158	6,158	6,158
이익잉여금	2,061	2,180	1,469	1,514	1,804
비지배지분	-5	-1	0	0	0
자본총계	**8,372**	**8,634**	**8,063**	**8,108**	**8,398**
순차입금	**6,043**	**7,191**	**8,324**	**8,437**	**8,264**
총차입금	9,343	9,518	10,608	10,788	10,808

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-8,640	1,419	-7,568	800	3,540
BPS	83,945	86,527	80,793	81,243	84,154
EBITDAPS	24,952	23,462	19,629	22,586	25,671
SPS	303,804	347,200	370,290	389,752	411,354
DPS	300	300	300	300	300
PER	**-6.7**	**58.2**	**-5.3**	**50.2**	**11.3**
PBR	**0.7**	**1.0**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
EV/EBITDA	**4.6**	**6.4**	**6.2**	**5.4**	**4.7**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.1**

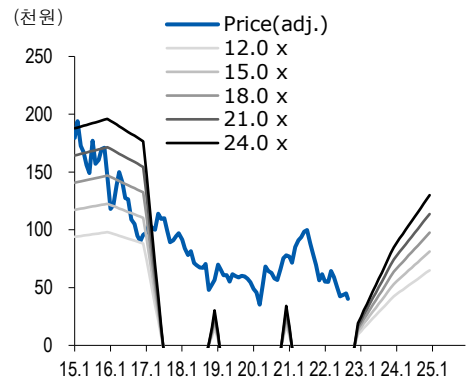
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**-4.7**	**14.3**	**6.7**	**5.3**	**5.5**
영업이익 증가율 (%)	**3.2**	**-5.2**	**-58.4**	**101.5**	**50.9**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**적전**	**흑전**	**325.9**
매출총이익률 (%)	24.8	24.0	23.0	23.2	23.4
영업이익률 (%)	**2.3**	**1.9**	**0.8**	**1.4**	**2.1**
지배순이익률 (%)	-2.5	0.4	-1.8	0.2	0.8
EBITDA 마진 (%)	8.2	6.8	5.3	5.8	6.2
ROIC	3.9	3.0	2.4	2.7	4.0
ROA	-3.1	0.5	-2.6	0.3	1.2
ROE	**-8.8**	**1.5**	**-8.1**	**0.9**	**3.9**
부채비율 (%)	184.9	195.0	227.1	230.5	227.0
순차입금/자기자본 (%)	72.1	83.3	103.2	104.1	98.4
영업이익/금융비용 (배)	2.4	2.8	1.1	2.4	3.6

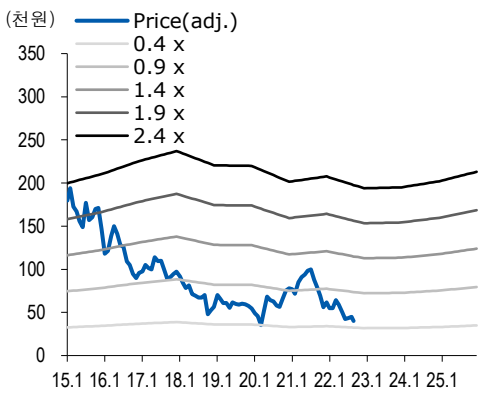
자료: 유안타증권

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

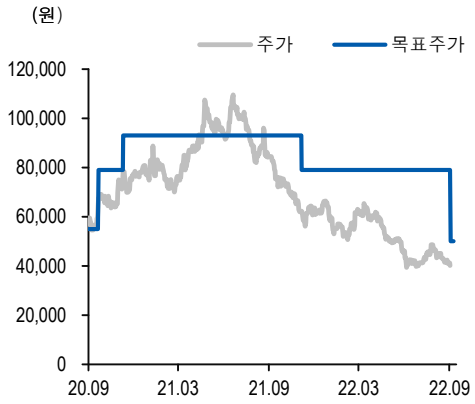
P/E band chart



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
2022-09-20	BUY	50,000	1년		
2021-11-23	BUY	79,000	1년	-32.88	-15.95
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: 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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-09-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

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

ESG 평가 기업	LX 하우시스
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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
LX 하우시스	**4**	**2**	**1**	**7**
쌍용 C&E	3	-1	3	5
KCC	-1	1	1	1
한샘	1	3	-3	1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LX 하우시스 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

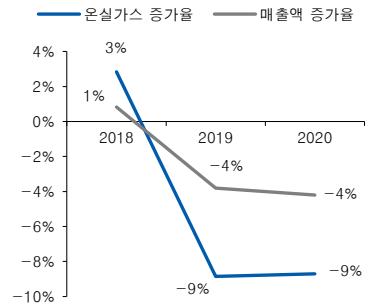
+6	**ESG 외부평가기관 수상 내역**
+2	S&P: DJSI Korea 6년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: LX 하우시스 울산공장 녹색기업 지정('21.7월 현황)
+1	**최근 이슈 관련 애널리스트 Comments**
	온실가스 및 유해물질 저감, 공정 혁신 등을 위한 환경 투자 확대
	협력사 CSR(기업 사회적 책임) 리스크 진단, 상생펀드 운영과 기술 지원 등을 통한 다각적 동반성장 활동 전개
	주주권 행사 편의를 위한 전자투표제 도입, 사외이사 선임 과정의 독립성을 높이기 위해 사외이사후보추천위원회 운영

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	사외이사비율	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

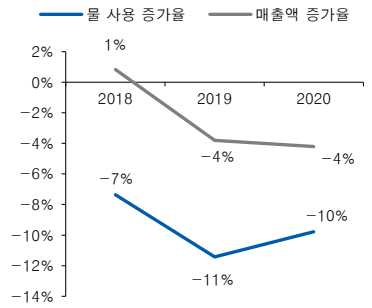
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 〈 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

2017~2020년 신재생 에너지 미사용

▶ 신재생 에너지 미사용 = +0점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

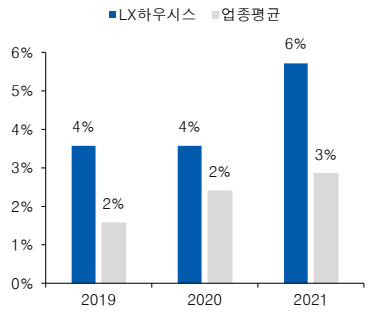


주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 〈 매출액 증가율 = +2점

Social

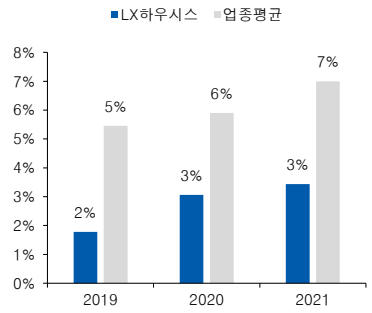
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

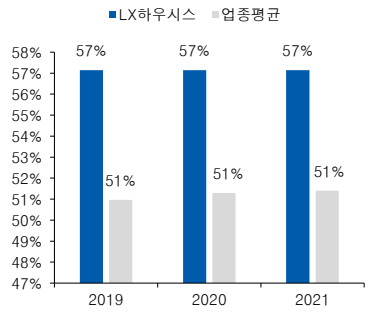
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

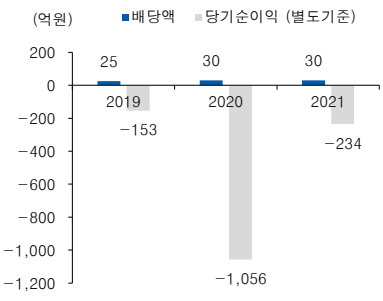
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

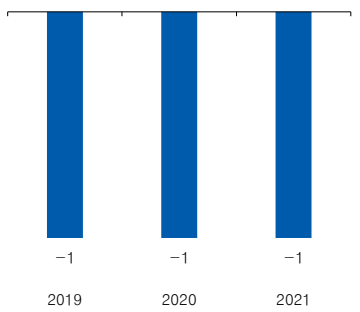
배당액 및 당기순이익 추이



주: 2019~2021 년 당기순손실 발생

▶ 2021년 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, 유안타증권 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 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.