

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

108670 · 건축자재

LX하우시스

뚜렷한 실적 회복, 업황 회복에 기대

(신규)

매수

목표주가

56,000원

상승여력

24.7%

현재주가(23/11/21)

44,900원

KOSPI	2,510.42	시가총액(십억원)	403	발행주식수(백만주)	9	외국인 보유비중(%)	17.4
-------	----------	-----------	-----	------------	---	-------------	------

Report summary

B2C 토탈 인테리어 성장 지향

2021년, LX그룹 계열분리 과정에서 편입되어 LG하우시스에서 LX하우시스로 사명이 변경되었다. 현재는 2022년 하반기 부엌/욕실 사업부 신설 이후 B2C 토탈 리모델링, 인테리어 분야의 성장을 지향하고 있다

뚜렷한 실적 턴어라운드 시현

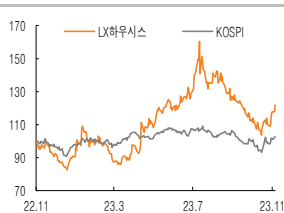
2023년 3분기 누계 기준, 매출액 2.64조원(-3%, YoY), 영업이익 1,009억원(+263%, YoY)을 기록했다. 영업이익 급증은 1) 적자 사업부였던 자동차소재 손익 개선 2) 건자재 부문 Spread 확대에 기인한다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원으로 신규 커버리지 개시

2023년, 큰 폭의 실적 개선을 기록한만큼 주택매매거래 등 전방 사업의 업황 회복이 주가에 보다 유의미한 포인트가 될 것으로 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.8	10.3	27.9
상대주가	3.9	11.5	23.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	3,460	3,611	3,534	3,555	3,580
영업이익 (십억원)	70	15	129	125	130
영업이익률 (%)	2.0	0.4	3.7	3.5	3.6
순이익 (십억원)	13	-117	76	72	77
EPS (원)	1,309	-11,710	7,636	7,167	7,705
ROE (%)	1.5	-14.2	9.3	8.0	8.0
P/E (배)	47.0	-	5.9	6.3	5.8
P/B (배)	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

B2C 토탈 인테리어 성장 지향

LX하우시스는 2009년 LG화학 산업재 부문이 인적분할되어 설립되었다. 1) 건자재 부문은 PVC 창호를 비롯해 장식재, 표면소재 등으로 구성되며 공정상 투입시기는 중간/마감재 성격의 품목들이다. 2) 자동차소재/필름 부문은 자동차용 원단, 부품 사업과 가전/인테리어용 필름 제조를 포함하고 있다.

2021년, LX그룹 계열분리 과정에서 편입되어 LG하우시스에서 LX하우시스로 사명이 변경되었다. 과거에는 슬로바키아 C2i 지분 인수를 통해 자동차 경량화 부품 분야를 중점 사업으로 추진하기도 했다. 현재는 2022년 하반기 부엌/욕실 사업부 신설 이후 B2C 토탈 리모델링, 인테리어 분야의 성장을 지향하고 있다. 건자재 수익 구조는 기존 B2B 중심에서 B2C 비중이 점진적으로 높아지며 마진율 개선에 기여할 전망이다. PVC 창호 기준, 현재 B2B 비중은 약 60~65% 수준으로 파악된다.

뚜렷한 실적 턴어라운드 시현

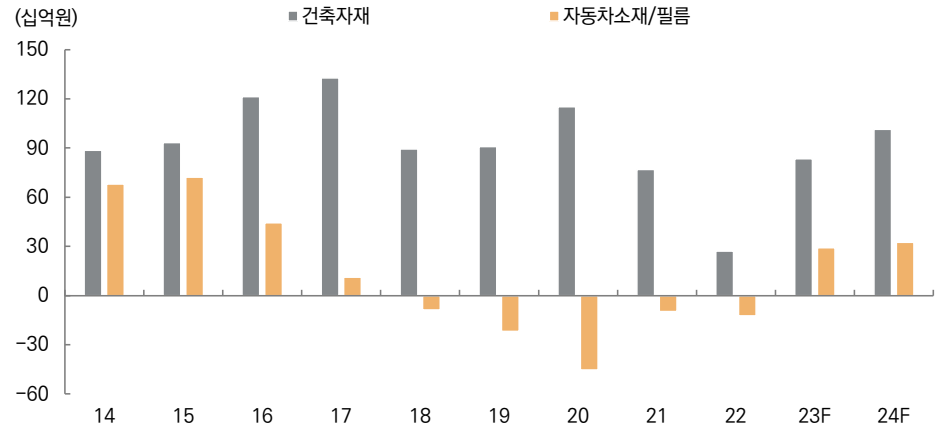
동사는 2023년 뚜렷한 실적 턴어라운드를 시현하고 있다. 2023년 3분기 누계 기준, 매출액 2.64조원(-3%, YoY), 영업이익 1,009억원(+263%, YoY)을 기록했다. 영업이익 급증은 1) 적자 사업부였던 자동차소재 손익 개선 2) 건자재 부문 판매 증가와 원재료 하락에 따른 Spread 확대에 기인한다. 2024년 실적 역시 자동차소재/필름 사업부 흑자 기조가 이어지며 전년 대비 유사한 실적을 기록할 것으로 추정한다.

특히, 자동차소재 부문 손익은 자산손상 인식과 수익성 개선활동(인력 재배치, 생산라인 효율화 등), 현기차 판매량 증가로 흑자 구간에 진입했다. 건자재 부문은 PF단열재, 미국 이스톤 등 프리미엄 제품이 상대적으로 높은 마진율을 기록하고 있다. PF단열재는 4호 라인 증설 효과(2022년 하반기 상업가동), 화재 안전 법규 강화 영향 등으로 견조한 실적 흐름을 보이고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 56,000원으로 신규 커버리지 개시

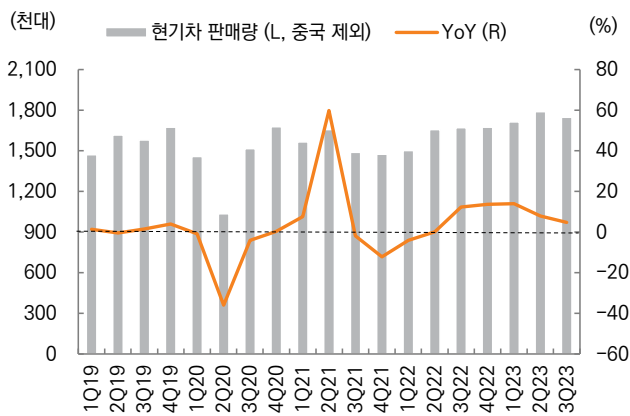
LX하우시스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 56,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 추정 BPS 93,281원에 건자재 성장 둔화, 자동차소재/필름 사업부 흑자 등을 고려한 Target PBR 0.6x(밴드 하단 평균 할인)을 적용하여 산출했다. 2023년, 큰 폭의 실적 개선을 기록한만큼 주택매매거래 등 업황 회복이 주가에 보다 유의미한 요인이 될 것으로 전망한다.

그림 118. 연간 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



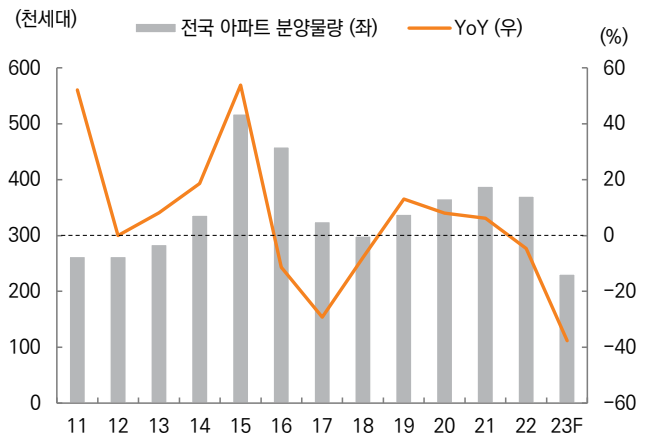
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 현기차 판매량, YoY 추이



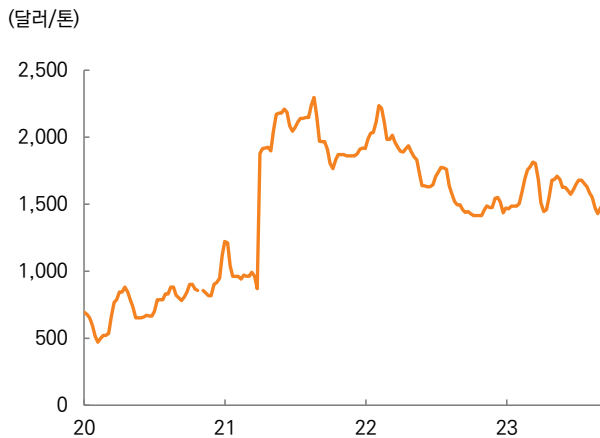
자료: 현기차, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 연간 아파트 분양물량 추이



자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 주요 원재료 가격 추이 - PVC



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 122. 주요 원재료 가격 추이 - MMA



자료: Ciscchem, 미래에셋증권 리서치센터

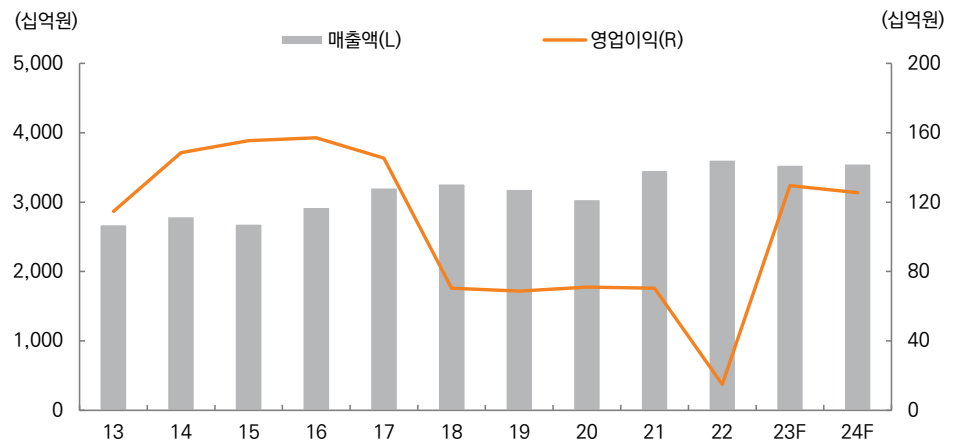
표 54. LX하우시스 실적 Table

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	861	948	914	887	3,611	840	938	864	891	3,534	3,555
- 건축자재	633	706	659	649	2,647	621	684	636	655	2,596	2,605
- 자동차소재/부품	228	243	255	238	964	219	255	228	236	938	949
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출원가	659	735	704	753	2,851	647	702	644	717	2,709	2,729
% 매출원가율	76.5%	77.5%	77.0%	84.8%	79.0%	77.0%	74.7%	74.5%	80.5%	76.7%	76.8%
매출총이익	202	213	210	135	760	194	237	220	174	825	826
판관비	195	208	195	148	745	178	188	185	145	695	701
% 판관비율	22.7%	21.9%	21.3%	16.6%	20.6%	21.1%	20.0%	21.4%	16.3%	19.7%	19.7%
영업이익	7	6	15	-13	15	16	49	35	29	129	125
- 건축자재	11	12	11	-7	27	11	37	28	24	99	95
- 자동차소재/부품	-4	-6	4	-7	-12	5	13	8	5	31	31
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	0.8%	0.6%	1.7%	-1.5%	0.4%	1.9%	5.3%	4.1%	3.2%	3.7%	3.5%
- 건축자재	1.8%	1.6%	1.7%	-1.0%	1.0%	1.8%	5.4%	4.4%	3.6%	3.8%	3.6%
- 자동차소재/부품	-1.9%	-2.4%	1.7%	-2.7%	-1.3%	2.4%	5.1%	3.5%	2.1%	3.3%	3.3%
세전이익	-1	-33	10	-82	-106	6	36	31	14	88	98
% 세전이익률	-0.2%	-3.5%	1.1%	-9.2%	-2.9%	0.8%	3.9%	3.6%	1.6%	2.5%	2.8%
지배주주순이익	-3	-47	11	-78	-117	5	34	28	10	76	72
% 지배주주순이익률	-0.4%	-5.0%	1.2%	-8.7%	-3.2%	0.6%	3.6%	3.2%	1.2%	2.2%	2.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 123. LX하우시스 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 55. LX하우시스 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	93,281	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.6	Band 하단 평균 할인
목표주가	56,000	반올림 적용
현재주가	44,900	11월 21일 종가 기준
% 상승여력	25%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

LX하우시스 (108670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,611	3,534	3,555	3,580
매출원가	2,851	2,709	2,729	2,742
매출총이익	760	825	826	838
판매비와관리비	745	695	701	708
조정영업이익	15	129	125	130
영업이익	15	129	125	130
비영업손익	-121	-41	-27	-25
금융손익	-28	-39	-34	-27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-106	88	98	105
계속사업법인세비용	5	11	26	28
계속사업이익	-111	76	72	77
중단사업이익	-6	0	0	0
당기순이익	-118	76	72	77
지배주주	-117	76	72	77
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	-81	83	72	77
지배주주	-80	83	72	77
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	193	307	302	310
FCF	-143	232	89	70
EBITDA 마진율 (%)	5.3	8.7	8.5	8.7
영업이익률 (%)	0.4	3.7	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.2	2.2	2.0	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,079	1,208	1,268	1,324
현금 및 현금성자산	181	308	367	413
매출채권 및 기타채권	490	517	520	526
재고자산	375	352	350	353
기타유동자산	33	31	31	32
비유동자산	1,405	1,386	1,383	1,389
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,097	1,089	1,086	1,100
무형자산	53	56	59	61
자산총계	2,484	2,594	2,651	2,713
유동부채	1,061	1,130	1,147	1,158
매입채무 및 기타채무	452	454	465	475
단기금융부채	519	471	484	491
기타유동부채	90	205	198	192
비유동부채	643	603	573	549
장기금융부채	597	560	530	505
기타비유동부채	46	43	43	44
부채총계	1,704	1,733	1,720	1,707
지배주주지분	780	861	931	1,006
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616
이익잉여금	126	200	270	345
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	780	861	931	1,006

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	72	393	251	252
당기순이익	-118	76	72	77
비현금수익비용가감	327	240	236	235
유형자산감가상각비	168	166	165	168
무형자산상각비	10	11	11	12
기타	149	63	60	55
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	120	3	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	36	-22	-3	-6
재고자산 감소(증가)	-9	27	2	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-105	9	6	7
법인세납부	0	-11	-26	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	-181	-155	-172	-186
유형자산처분(취득)	-214	-159	-162	-182
무형자산감소(증가)	1	-4	-14	-14
장단기금융자산의 감소(증가)	6	4	0	0
기타투자활동	26	4	4	10
재무활동으로 인한 현금흐름	68	-111	-19	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	138	-84	-17	-18
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-2	-2	-2
기타재무활동	-67	-25	0	0
현금의 증가	-41	126	59	46
기초현금	222	181	308	367
기말현금	181	308	367	413

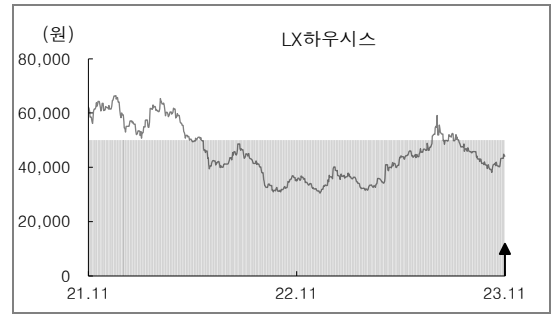
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	5.9	6.3	5.8
P/CF (x)	1.5	1.4	1.5	1.4
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	6.3	3.7	3.6	3.3
EPS (원)	-11,710	7,636	7,167	7,705
CFPS (원)	20,956	31,685	30,812	31,219
BPS (원)	78,194	86,319	93,281	100,781
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	-1.5	2.3	2.5	2.3
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	4.4	-2.1	0.6	0.7
EBITDA증가율 (%)	-18.7	58.6	-1.6	2.7
조정영업이익증가율 (%)	-78.8	766.7	-3.1	3.6
EPS증가율 (%)	-	-	-6.1	7.5
매출채권 회전율 (회)	7.7	7.4	7.2	7.2
재고자산 회전율 (회)	9.9	9.7	10.1	10.2
매입채무 회전율 (회)	11.3	11.9	11.8	11.6
ROA (%)	-4.7	3.0	2.7	2.9
ROE (%)	-14.2	9.3	8.0	8.0
ROIC (%)	1.0	6.9	6.0	6.3
부채비율 (%)	218.5	201.2	184.8	169.7
유동비율 (%)	101.7	106.9	110.6	114.3
순차입금/자기자본 (%)	119.3	84.0	69.5	58.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	2.8	3.1	3.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LX하우시스 (108670)				
2023.11.23	매수	56,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.