



2023년 11월 09일 | 기업분석_Earnings Review

LX하우시스 (108670)

연간 영업이익 천억원 무난해진 회사

BUY (유지)

목표주가(12M) 90,000원
현재주가(11.08) 41,900원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,421.62 |
| 52주 최고/최저(원) | 59,100/30,450 |
| 시가총액(십억원) | 375.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 8,967.7 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 32.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.5 |
| 외국인지분율(%) | 17.57 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 엘엑스홀딩스 외 2인 | 33.63 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 3,606.3 | 3,585.8 |
| 영업이익(십억원) | 139.1 | 153.8 |
| 순이익(십억원) | 78.0 | 87.0 |
| EPS(원) | 7,788 | 8,687 |
| BPS(원) | 87,140 | 95,771 |

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|---------|----------|---------|---------|
| 매출액 | 3,459.8 | 3,611.2 | 3,557.9 | 3,588.9 |
| 영업이익 | 70.5 | 14.9 | 140.6 | 141.0 |
| 세전이익 | 21.7 | (105.9) | 103.8 | 105.6 |
| 순이익 | 13.1 | (117.1) | 87.9 | 73.7 |
| EPS | 1,309 | (11,710) | 8,794 | 7,374 |
| 증감율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | (16.15) |
| PER | 46.98 | (2.67) | 4.76 | 5.68 |
| PBR | 0.71 | 0.40 | 0.48 | 0.44 |
| EV/EBITDA | 5.57 | 6.35 | 3.54 | 3.13 |
| ROE | 1.54 | (14.25) | 10.64 | 8.12 |
| BPS | 86,552 | 78,194 | 87,439 | 94,609 |
| DPS | 300 | 200 | 200 | 200 |

3Q23 잠정실적: 컨센서스 부합

LX하우시스 3Q23 실적으로 매출액 8,642억원(-5.4%yoy), 영업이익 354억원(+130.7%yoy)을 기록하며 실적 추정치(영업이익 374억원)에 부합했다. 매출액이 다소 저조했는데, 전반적으로 영업일수 감소가 컸다. 부문별로는 B2C는 생각보다 올라오는 속도가 더디었던 반면, B2B는 여전히 좋다. B2B 비중이 높은 창호와 PF단열재는 전년동기대비 증가하는 모습을 보였다. 다만 바닥재와 표면소재의 매출액이 다소 부진했다. 매출액이 저조했던 것에 비해 이익률은 양호했다. 작년과 비교했을 때 원재재 가격 하락 영향과 물류비 감소 효과가 컸다. 자동차 및 산업용 필름 모두 매출액이 감소했다. 특히 가전용필름의 가동률이 저조했다. 4분기는 3분기에 비해 영업일수가 증가하는 만큼, 3분기보다 좋은 실적을 기대한다.

HMM 인수에 관련된 LX하우시스의 오해

HMM 인수전에 LX인터내셔널이 숏리스트에 오르면서 LX그룹의 동원이 나타나지 않을까 하는 우려가 있었다. 하지만 이는 기우였다. 공정거래법 시행령 상 지주회사 내 여러 자회사가 공동출자 할 수 없기 때문에(2020년 6월 9일부), LX하우시스의 참여는 불가하다. LX홀딩스는 지주회사이기 때문에, 해당 시행령에 따라 여러 자회사를 HMM 인수에 동원할 수 없다. 11/8에 HMM 실사가 마무리되어 본입찰에 대한 뉴스가 나올텐데, LX하우시스는 이와 관련이 없는 것으로 본다. 따라서 HMM 인수에 자금이 유출될까 하는 우려는 지워도 무방하다.

투자의견 Buy, 목표주가 90,000원 유지

LX하우시스 투자의견 Buy, 목표주가 90,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 12.0배를 적용했다. 과거 영업이익이 정상궤도였던 2011~17년 PER 밸류에이션의 하단 평균을 적용한 값이다. 가장 하단이었던 2013년 PER 8.5배를 적용하더라도, 상승여력이 50%가 나올 정도(60,000원)로 가치가 매우 저평가되어있다. 주택 매매거래량이 정상수준(월평균 6.5만건)이 아닌 현재(월평균 5.0만건) 수준에서도, LX하우시스는 연간 영업이익 1,000억원 이상 안정적으로 나올 수 있는 체력이 갖춰졌다고 판단한다.



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minho@hanafn.com

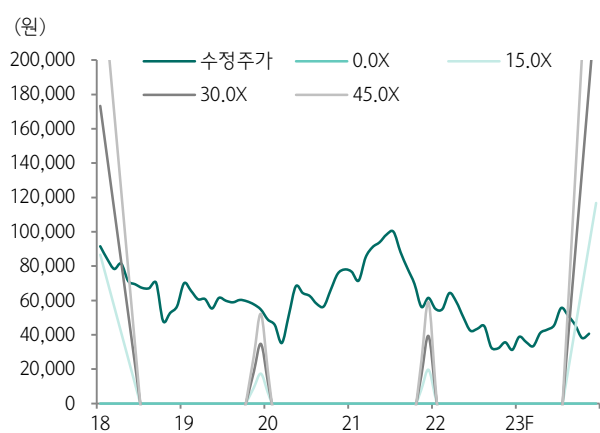
하나증권 리서치센터

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

| P/E Valuation | 금액 | 내용 |
|-----------------|--------|-------------------------|
| 2023E EPS | 8,794 | |
| 2024E EPS | 7,374 | |
| Target PER (배)* | 12.0 | 11~17년 PER 밸류에이션의 하단 평균 |
| 목표주가 (원) | 88,492 | |
| 현재주가 (원) | 41,900 | |
| 상승여력 | 111.2% | |

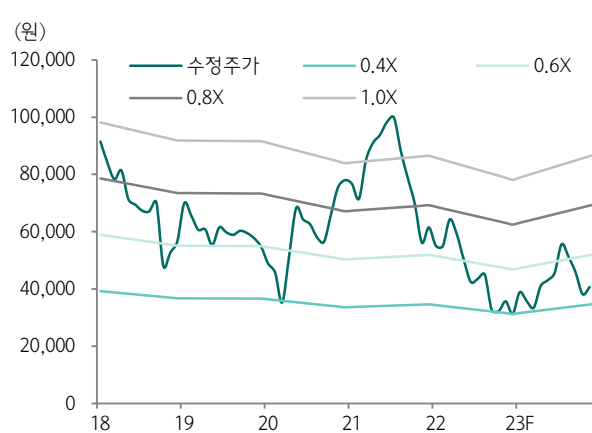
자료: LX하우시스, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. LX하우시스 연결 실적 개요

| 구분 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23P | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,614 | 9,485 | 9,140 | 8,872 | 8,404 | 9,385 | 8,642 | 9,149 | 36,112 | 35,579 | 35,889 | 38,072 |
| YoY | 11.7 | 5.7 | 5.6 | -4.2 | -2.4 | -1.1 | -5.4 | 3.1 | 4.4 | -1.5 | 0.9 | 6.1 |
| 1. 건축자재 | 6,333 | 7,075 | 6,593 | 6,488 | 6,214 | 6,835 | 6,361 | 6,812 | 26,489 | 26,222 | 26,718 | 28,856 |
| YoY | 14.1 | 7.3 | 1.7 | -5.8 | -1.9 | -3.4 | -3.5 | 5.0 | 3.8 | -1.0 | 1.9 | 8.0 |
| 2. 자동차/산업소재 | 2,281 | 2,428 | 2,547 | 2,384 | 2,190 | 2,550 | 2,281 | 2,336 | 9,640 | 9,357 | 9,170 | 9,216 |
| YoY | 5.9 | 0.0 | 15.3 | -0.8 | -4.0 | 5.0 | -10.4 | -2.0 | 4.8 | -2.9 | -2.0 | 0.5 |
| 매출총이익 | 2,024 | 2,132 | 2,100 | 1,345 | 1,936 | 2,370 | 2,161 | 2,227 | 7,601 | 8,693 | 8,844 | 9,052 |
| 매출총이익률 | 23.5 | 22.5 | 23.0 | 15.2 | 23.0 | 25.3 | 25.0 | 24.3 | 21.0 | 24.4 | 24.6 | 23.8 |
| 판매 및 관리비 | 1,954 | 2,076 | 1,946 | 1,475 | 1,775 | 1,876 | 1,807 | 1,830 | 7,452 | 7,287 | 7,433 | 7,505 |
| 판매비율 | 22.7 | 21.9 | 21.3 | 16.6 | 21.1 | 20.0 | 20.9 | 20.0 | 20.6 | 20.5 | 20.7 | 19.7 |
| 영업이익 | 69 | 56 | 153 | -130 | 161 | 494 | 354 | 397 | 149 | 1,406 | 1,410 | 1,547 |
| YoY | -76.4 | -81.6 | 29.5 | 적지 | 132.2 | 776.1 | 130.7 | 흑전 | -78.8 | 841.3 | 0.3 | 9.7 |
| 영업이익률 | 0.8 | 0.6 | 1.7 | -1.5 | 1.9 | 5.3 | 4.1 | 4.3 | 0.4 | 4.0 | 3.9 | 4.1 |
| 1. 건축자재 | 112 | 115 | 109 | -65 | 109 | 366 | 280 | 327 | 271 | 1,082 | 1,181 | 1,317 |
| 영업이익률 | 1.8 | 1.6 | 1.7 | -1.0 | 1.8 | 5.4 | 4.4 | 4.8 | 1.0 | 4.1 | 4.4 | 4.6 |
| 2. 자동차소재 | -43 | -59 | 44 | -65 | 52 | 129 | 80 | 70 | -123 | 331 | 229 | 230 |
| 영업이익률 | -1.9 | -2.4 | 1.7 | -2.7 | 2.4 | 5.1 | 3.5 | 3.0 | -1.3 | 3.5 | 2.5 | 2.5 |
| 영업외손익 | -83 | -384 | -51 | -690 | -98 | -132 | -44 | -100 | -1,209 | -374 | -400 | -400 |
| 세전이익 | -13 | -328 | 102 | -820 | 63 | 362 | 310 | 297 | -1,059 | 1,032 | 1,010 | 1,147 |
| YoY | 적전 | 적지 | 96.7 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 203.1 | 흑전 | 적전 | 흑전 | -2.1 | 13.6 |
| 지배주주당기순이익 | -30 | -470 | 106 | -776 | 46 | 336 | 280 | 217 | -1,171 | 879 | 737 | 837 |
| YoY | 적전 | 적지 | 236.1 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 165.0 | 흑전 | 적전 | 흑전 | -16.1 | 13.6 |

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 3,459.8 | 3,611.2 | 3,557.9 | 3,588.9 | 3,807.2 |
| 매출원가 | 2,627.6 | 2,851.1 | 2,688.6 | 2,704.5 | 2,902.0 |
| 매출총이익 | 832.2 | 760.1 | 869.3 | 884.4 | 905.2 |
| 판매비 | 761.7 | 745.2 | 728.7 | 743.3 | 750.5 |
| 영업이익 | 70.5 | 14.9 | 140.6 | 141.0 | 154.7 |
| 금융손익 | (19.2) | (32.1) | (39.8) | (31.1) | (24.7) |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (29.6) | (88.7) | 3.0 | (4.3) | (6.7) |
| 세전이익 | 21.7 | (105.9) | 103.8 | 105.6 | 123.3 |
| 법인세 | 6.9 | 5.4 | 15.4 | 27.3 | 31.0 |
| 계속사업이익 | 14.8 | (111.3) | 87.9 | 73.7 | 83.7 |
| 중단사업이익 | (2.1) | (6.4) | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 12.7 | (117.7) | 87.9 | 73.7 | 83.7 |
| 비배주주지분 순이익 | (0.4) | (0.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 13.1 | (117.1) | 87.9 | 73.7 | 83.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 29.2 | (80.3) | 94.5 | 73.7 | 83.7 |
| NOPAT | 48.0 | 15.7 | 119.8 | 104.6 | 115.8 |
| EBITDA | 237.8 | 193.3 | 315.6 | 289.1 | 278.3 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 13.88 | 4.38 | (1.48) | 0.87 | 6.08 |
| NOPAT증가율 | (21.95) | (67.29) | 663.06 | (12.69) | 10.71 |
| EBITDA증가율 | (4.69) | (18.71) | 63.27 | (8.40) | (3.74) |
| 영업이익증가율 | (0.70) | (78.87) | 843.62 | 0.28 | 9.72 |
| (지배주주)순이익증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | (16.15) | 13.57 |
| EPS증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | (16.15) | 13.56 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 24.05 | 21.05 | 24.43 | 24.64 | 23.78 |
| EBITDA이익률 | 6.87 | 5.35 | 8.87 | 8.06 | 7.31 |
| 영업이익률 | 2.04 | 0.41 | 3.95 | 3.93 | 4.06 |
| 계속사업이익률 | 0.43 | (3.08) | 2.47 | 2.05 | 2.20 |

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,309 | (11,710) | 8,794 | 7,374 | 8,374 |
| BPS | 86,552 | 78,194 | 87,439 | 94,609 | 102,778 |
| CFPS | 26,398 | 20,956 | 32,997 | 28,020 | 26,299 |
| EBITDAPS | 23,780 | 19,332 | 31,555 | 28,911 | 27,828 |
| SPS | 345,979 | 361,115 | 355,793 | 358,886 | 380,719 |
| DPS | 300 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 46.98 | (2.67) | 4.76 | 5.68 | 5.00 |
| PBR | 0.71 | 0.40 | 0.48 | 0.44 | 0.41 |
| PCFR | 2.33 | 1.49 | 1.27 | 1.50 | 1.59 |
| EV/EBITDA | 5.57 | 6.35 | 3.54 | 3.13 | 2.59 |
| PSR | 0.18 | 0.09 | 0.12 | 0.12 | 0.11 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 1.54 | (14.25) | 10.64 | 8.12 | 8.50 |
| ROA | 0.53 | (4.65) | 3.52 | 2.89 | 3.15 |
| ROIC | 3.66 | 1.10 | 8.60 | 8.30 | 10.25 |
| 부채비율 | 195.04 | 218.45 | 187.65 | 175.07 | 165.07 |
| 순부채비율 | 86.23 | 119.27 | 84.09 | 55.24 | 32.76 |
| 이자보상배율(배) | 2.98 | 0.45 | 3.05 | 3.13 | 3.42 |

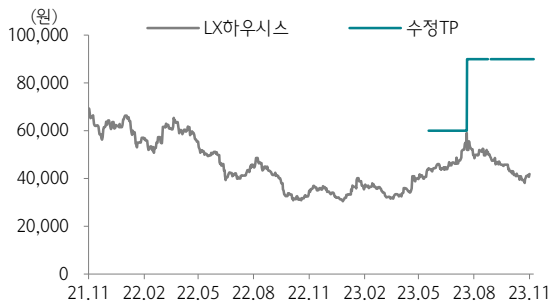
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 1,148.7 | 1,078.8 | 1,215.9 | 1,451.4 | 1,696.9 |
| 금융자산 | 232.8 | 185.5 | 296.3 | 509.2 | 696.9 |
| 현금성자산 | 222.2 | 181.2 | 291.9 | 504.7 | 692.1 |
| 매출채권 | 469.8 | 466.6 | 481.1 | 493.0 | 523.4 |
| 재고자산 | 357.6 | 374.6 | 386.2 | 395.8 | 420.2 |
| 기타유동자산 | 88.5 | 52.1 | 52.3 | 53.4 | 56.4 |
| 비유동자산 | 1,398.7 | 1,404.9 | 1,293.5 | 1,145.5 | 1,022.1 |
| 투자자산 | 7.0 | 13.5 | 14.6 | 14.6 | 14.8 |
| 금융자산 | 7.0 | 13.5 | 14.6 | 14.6 | 14.8 |
| 유형자산 | 1,171.2 | 1,096.7 | 998.2 | 859.6 | 743.8 |
| 무형자산 | 42.6 | 52.7 | 52.7 | 43.2 | 35.4 |
| 기타비유동자산 | 177.9 | 242.0 | 228.0 | 228.1 | 228.1 |
| 자산총계 | 2,547.4 | 2,483.7 | 2,509.4 | 2,596.9 | 2,719.0 |
| 유동부채 | 1,220.1 | 1,060.6 | 1,019.4 | 1,034.0 | 1,071.5 |
| 금융부채 | 564.0 | 518.6 | 459.8 | 460.7 | 462.8 |
| 매입채무 | 278.9 | 226.9 | 233.9 | 239.7 | 254.5 |
| 기타유동부채 | 377.2 | 315.1 | 325.7 | 333.6 | 354.2 |
| 비유동부채 | 463.9 | 643.2 | 617.6 | 618.8 | 621.8 |
| 금융부채 | 413.3 | 597.1 | 570.1 | 570.1 | 570.1 |
| 기타비유동부채 | 50.6 | 46.1 | 47.5 | 48.7 | 51.7 |
| 부채총계 | 1,684.0 | 1,703.8 | 1,637.0 | 1,652.8 | 1,693.3 |
| 지배주주지분 | 863.5 | 779.9 | 872.4 | 944.1 | 1,025.8 |
| 자본금 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| 자본잉여금 | 616.1 | 615.8 | 615.8 | 615.8 | 615.8 |
| 자본조정 | (8.2) | (8.2) | (8.2) | (8.2) | (8.2) |
| 기타포괄이익누계액 | (12.4) | (3.7) | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 이익잉여금 | 218.0 | 125.9 | 212.0 | 283.7 | 365.4 |
| 비지배주주지분 | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 863.4 | 779.9 | 872.4 | 944.1 | 1,025.8 |
| 순금융부채 | 744.5 | 930.2 | 733.6 | 521.5 | 336.0 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 130.7 | 72.0 | 313.9 | 220.3 | 203.4 |
| 당기순이익 | 12.7 | (117.7) | 87.9 | 73.7 | 83.7 |
| 조정 | 208.9 | 310.7 | 193.8 | 148.1 | 123.6 |
| 감가상각비 | 167.4 | 178.4 | 174.9 | 148.1 | 123.6 |
| 외환거래손익 | 0.2 | 5.9 | 5.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 41.3 | 126.4 | 13.9 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산·부채변동 | (90.9) | (121.0) | 32.2 | (1.5) | (3.9) |
| 투자활동 현금흐름 | (147.3) | (180.8) | (64.0) | (0.2) | (0.4) |
| 투자자산감소(증가) | (2.2) | (6.5) | (1.0) | (0.1) | (0.2) |
| 자본증가(감소) | (189.8) | (213.8) | (65.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 44.7 | 39.5 | 2.3 | (0.1) | (0.2) |
| 재무활동 현금흐름 | (81.9) | 67.8 | (112.8) | (1.2) | 0.1 |
| 금융부채증가(감소) | 28.9 | 138.5 | (85.8) | 0.8 | 2.1 |
| 자본증가(감소) | (0.4) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (107.4) | (67.4) | (25.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (3.0) | (3.0) | (2.0) | (2.0) | (2.0) |
| 현금의 증감 | (99.2) | (40.9) | 110.7 | 212.8 | 187.4 |
| Unlevered CFO | 264.0 | 209.6 | 330.0 | 280.2 | 263.0 |
| Free Cash Flow | (60.1) | (143.0) | 246.9 | 220.3 | 203.4 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LX하우시스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-----------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 23.9.5 | BUY | 90,000 | | |
| 23.7.28 | BUY | 90,000 | -42.96% | -38.22% |
| 23.5.25 | BUY | 60,000 | -21.83% | -1.50% |
| 23.1.17 | Not Rated | - | - | - |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.62% | 4.93% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2023년 11월 06일