

LX 하우스

| Bloomberg Code (108670 KS) | Reuters Code (108670.KS)

2024년 4월 25일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

전부문 수익성 안정화로 OP 서프라이즈



매수
(유지)



현재주가 (4월 24일)
39,900 원



목표주가
54,000 원 (유지)



상승여력
35.3%

- ◆ 고수익 제품 매출 증가로 OP 기준 컨센서스 45% 상회
- ◆ 하반기 매출 둔화에도 mix 개선으로 OP YoY 성장 가능
- ◆ 24F PER 4.7배에 불과, 주가 하방보다는 상방이 높아

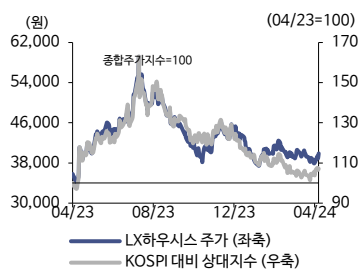


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	357.8십억원
발행주식수	9.0백만주
유동주식수	5.9백만주(66.2%)
52 주 최고가/최저가	59,100 원/34,100 원
일평균 거래량 (60 일)	16,624 주
일평균 거래액 (60 일)	665 백만원
외국인 지분율	16.39%
주요주주	
엘엑스홀딩스 외 2 인	33.63%

절대수익률	
3 개월	6.5%
6 개월	-1.0%
12 개월	17.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-1.7%
6 개월	-11.8%
12 개월	10.4%

주가



고수익 제품 매출 증가로 OP 기준 컨센서스 45% 상회

1Q24 매출액 8,495억원, 영업이익 324억원으로 컨센서스 대비 각각 3% 45% 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 건축자재 B2C 매출 부진에도 1) 단열재, 창호, 표면소재 등 고수익제품 매출 확대, 2) 해외 거래처 및 적용 모델 확대에 따른 산업용 필름 매출 회복, 3) 원재료가 안정화가 주요 원인이다. 다수의 일회성 비용을 반영했던 4Q23을 제외 시 부문별 수익성이 안정화되고 있는 점이 긍정적이다(전사 OPM, 1Q23 1.9% → 2Q 5.3% → 3Q 4.1%, → 4Q 1.0% → 1Q24 3.8%).

2Q24에도 호실적이 이어질 전망이다. 원재료가 안정화 및 고객사 확대가 지속되는 가운데, 1) B2C 거래량 회복(1Q24 주택거래량 +16% 추정), 2) 환율 상승, 3) 계절적 성수기 효과가 더해지기 때문이다. 전년도 기저가 높아 YoY 성장은 어려우나 매출액, 영업이익 각각 QoQ +10.7%, 32.7% 증가를 예상한다.

하반기 매출 둔화에도 mix 개선으로 OP YoY 성장 가능

걱정은 하반기 실적이다. 아파트 공정 지연을 감안해도 올 하반기부터는 건축자재 B2B 매출 둔화가 불가피하다. 이를 수익성 높은 건축자재 B2C 매출, 이스톤 등의 해외수출 물량이 얼마나 방어하는지가 관건이다. 당사는 이를 위해 올해 B2C 마케팅 강화 및 신제품 출시 등을 계획하고 있으나, 높아진 주택가격 및 국내외 금리 인하 지연 전망을 고려 시 녹록치 않아 보인다.

이에 하반기 실적은 QoQ 감소를 예상한다. 다만 mix 개선 및 일회성 비용 축소를 감안 시 영업이익은 전년 대비 성장 가능할 전망이다.

24F PER 4.7배에 불과, 주가 하방보다는 상방이 높아

실적 추정치 변동폭이 크지 않아 동사에 대한 목표주가 5.4만원 (Target PER 6.0배), 투자의견 BUY를 유지한다.

동사는 사업부문이 많아 국내외 다양한 변수에 노출되어 있다. 특정 사업부문의 턴어라운드나 전사 실적 성장을 견인하는 데에는 한계가 있으나, 불안정한 영업환경에서 실적 변동성이 축소된다는 장점도 있다. 24F PER 4.7배의 낮은 밸류에이션, 단기적인 실적 모멘텀 등을 고려 시 현 주가에서는 주가 하방보다 상방이 높다는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	3,611.2	14.9	(117.1)	(11,735)	77,994	(2.7)	6.3	0.4	(14.2)	119.3
2023	3,525.8	109.8	61.8	5,998	83,298	7.3	3.7	0.5	7.7	76.8
2024F	3,493.7	141.3	86.3	8,446	90,223	4.7	2.9	0.4	9.9	58.6
2025F	3,620.3	144.8	93.8	9,198	97,899	4.3	2.6	0.4	10.0	44.4
2026F	3,696.3	118.7	76.1	7,431	102,108	5.4	2.7	0.4	7.6	36.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

LX하우시스 2024년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	849.5	882.7	(3.8)	840.4	1.1	826.5	840.4
영업이익	32.4	8.9	265.2	16.1	101.1	22.4	16.1
세전이익	26.8	(3.0)	흑전	6.3	324.1	12.2	6.3
순이익	20.3	(4.4)	흑전	4.6	338.0	10.2	4.6
영업이익률	3.8	1.0	2.8	1.9	1.9	2.7	1.9

자료: Quantwise, 신한투자증권

LX하우시스 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,414.5	3,334.2	3,493.7	3,620.3	2.3	8.6
영업이익	145.8	129.4	141.3	144.8	(3.1)	11.9
세전이익	119.4	108.5	113.8	123.7	(4.7)	14.0
순이익	90.5	82.2	86.3	93.8	(4.7)	14.1
영업이익률	4.3	3.9	4.0	4.0	(0.3)	0.1

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

LX하우시스 PER Valuation

(원, 배)		
2024F EPS	8,446	
Target PER Multiple	6.0	국내 주택부문 Target Multiple 6.0배 국내외 시장 내 M/S 증가 반영해 벨류에이션 프리미엄 부여
적정 목표주가	54,000	
현재주가 대비 상승여력 (%)	35.3	

자료: 신한투자증권

LX하우시스 상세 실적 및 추정 내역										
(십억원, %)	2023	2024F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,526	3,494	840	938	864	883	849	940	866	838
건축자재	2,594	2,489	621	684	662	627	614	675	618	581
자동차소재/산업용필름	974	1,005	219	255	245	255	235	265	248	257
기타 및 연결 조정	(42)	0	(0)	(0)	(42)	0	0	0	0	0
[YoY chg %]	(2.4)	(0.9)	(5.3)	11.7	(7.9)	2.1	(3.8)	10.7	(7.9)	(3.2)
건축자재	(2.0)	(4.1)	(4.2)	10.0	(3.2)	(5.2)	(2.1)	10.0	(8.5)	(6.0)
자동차소재/산업용필름	1.0	3.2	(8.1)	16.4	(4.0)	4.4	(7.9)	12.5	(6.4)	3.8
매출원가	2,685	2,632	647	702	644	693	640	708	642	642
COGS	76.2	75.3	77.0	74.7	74.5	78.5	75.4	75.3	74.1	76.5
판관비	731	721	178	188	185	181	177	189	183	171
SG&A	20.7	20.6	21.1	20.0	21.4	20.5	20.8	20.1	21.2	20.5
영업이익	110	141	16	49	35	9	32	43	41	25
건축자재	84	115	11	37	34	2	21	37	36	21
자동차소재/산업용필름	31	26	5	13	6	7	12	6	5	4
기타 및 연결 조정	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	(0)	0	0	0
OPM	3.1	4.0	1.9	5.3	4.1	1.0	3.8	4.6	4.7	3.0
건축자재	3.2	4.6	1.8	5.4	5.2	0.3	3.4	5.5	5.7	3.6
자동차소재/산업용필름	3.2	2.6	2.4	5.1	2.5	2.8	4.9	2.1	2.1	1.6

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,483.7	2,384.8	2,419.4	2,352.6	2,333.6
유동자산	1,078.8	1,105.3	1,172.2	1,131.8	1,134.4
현금및현금성자산	181.2	240.7	351.1	268.9	247.8
매출채권	466.6	459.3	436.2	458.5	471.1
재고자산	374.6	336.5	319.6	335.9	345.1
비유동자산	1,404.9	1,279.5	1,247.3	1,220.8	1,199.1
유형자산	1,096.7	1,012.8	991.5	973.9	959.4
무형자산	52.7	56.0	45.0	36.2	29.1
투자자산	13.5	13.4	13.4	13.4	13.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,703.8	1,551.8	1,517.2	1,373.6	1,312.5
유동부채	1,060.6	1,041.6	1,186.4	1,120.4	1,057.9
단기차입금	323.3	242.3	242.3	242.3	242.3
매입채무	226.9	271.9	258.3	271.4	278.9
유동성장기부채	162.7	159.9	336.8	239.9	159.9
비유동부채	643.2	510.2	330.8	253.2	254.6
사채	399.2	307.5	207.5	127.5	127.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	197.9	153.6	76.7	76.7	76.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	779.9	833.0	902.2	979.0	1,021.1
자본금	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
자본잉여금	615.8	615.8	615.8	615.8	615.8
기타자본	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
기타포괄이익누계액	(3.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	125.9	175.4	244.6	321.4	363.5
지배주주지분	779.9	833.0	902.2	979.0	1,021.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	1,115.7	890.3	888.9	713.3	634.1
*순차입금(순현금)	930.2	639.8	528.6	434.7	376.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	72.0	371.3	268.8	249.6	231.6
당기순이익	(117.7)	61.8	86.3	93.8	76.1
유형자산상각비	168.1	165.8	161.2	157.6	154.6
무형자산상각비	10.2	11.7	11.0	8.9	7.1
외환환산손실(이익)	5.9	6.2	0.6	(1.3)	(0.9)
자산처분손실(이익)	(15.3)	7.9	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(121.0)	104.4	9.7	(9.4)	(5.3)
(법인세납부)	0.0	(8.1)	(27.5)	(29.9)	(24.3)
기타	141.8	21.6	27.5	29.9	24.3
투자활동으로인한현금흐름	(180.8)	(57.4)	(140.1)	(139.2)	(139.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(215.0)	(100.7)	(140.0)	(140.0)	(140.0)
유형자산의감소	1.2	4.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	0.9	(1.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.8	0.3	0.0	(0.0)	(0.0)
기타	30.3	39.9	(0.1)	0.8	0.6
FCF	(112.2)	283.5	152.4	123.7	104.6
재무활동으로인한현금흐름	67.8	(254.1)	(18.4)	(192.6)	(113.3)
차입금의 증가(감소)	104.0	(213.5)	(1.4)	(175.6)	(79.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.0)	(2.0)	(17.0)	(17.0)	(34.0)
기타	(33.2)	(38.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(40.9)	59.5	110.3	(82.2)	(21.1)
기초현금	222.2	181.2	240.7	351.1	268.9
기말현금	181.2	240.7	351.1	268.9	247.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

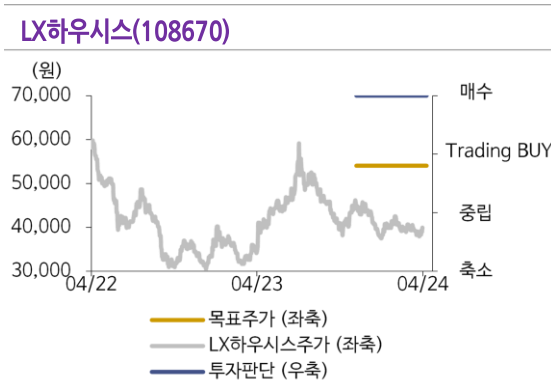
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,611.2	3,525.8	3,493.7	3,620.3	3,696.3
증감률 (%)	4.4	(2.4)	(0.9)	3.6	2.1
매출원가	2,851.1	2,685.2	2,631.6	2,732.3	2,817.3
매출총이익	760.1	840.6	862.1	888.0	879.0
매출총이익률 (%)	21.0	23.8	24.7	24.5	23.8
판매관리비	745.2	730.8	720.7	743.3	760.3
영업이익	14.9	109.8	141.3	144.8	118.7
증감률 (%)	(78.8)	635.1	28.7	2.4	(18.0)
영업이익률 (%)	0.4	3.1	4.0	4.0	3.2
영업외손익	(120.9)	(39.3)	(27.5)	(21.0)	(18.3)
금융손익	(32.1)	(38.2)	(29.0)	(27.1)	(23.4)
기타영업외손익	(88.7)	(1.1)	1.4	6.1	5.1
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(105.9)	70.6	113.8	123.7	100.4
법인세비용	5.4	6.6	27.5	29.9	24.3
계속사업이익	(111.3)	63.9	86.3	93.8	76.1
중단사업이익	(6.4)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(117.7)	61.8	86.3	93.8	76.1
증감률 (%)	적전	흑전	39.6	8.7	(18.8)
순이익률 (%)	(3.3)	1.8	2.5	2.6	2.1
(지배주주)당기순이익	(117.1)	61.8	86.3	93.8	76.1
(비지배주주)당기순이익	(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(80.9)	55.1	86.3	93.8	76.1
(지배주주)총포괄이익	(80.3)	55.1	86.3	93.8	76.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	193.3	287.3	313.6	311.2	280.4
증감률 (%)	(18.7)	48.6	9.1	(0.8)	(9.9)
EBITDA 이익률 (%)	5.4	8.1	9.0	8.6	7.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(11,798)	5,998	8,446	9,198	7,431
EPS (지배순이익, 원)	(11,735)	5,998	8,446	9,198	7,431
BPS (자본총계, 원)	77,994	83,298	90,223	97,899	102,108
BPS (지배지분, 원)	77,994	83,298	90,223	97,899	102,108
DPS (원)	200	1,700	1,700	1,700	1,700
PER (당기순이익, 배)	(2.6)	7.3	4.7	4.3	5.4
PER (지배순이익, 배)	(2.7)	7.3	4.7	4.3	5.4
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.3	3.7	2.9	2.6	2.7
배당성향 (%)	(1.7)	27.5	19.7	18.1	22.4
배당수익률 (%)	0.6	3.9	4.3	4.3	4.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.4	8.1	9.0	8.6	7.6
영업이익률 (%)	0.4	3.1	4.0	4.0	3.2
순이익률 (%)	(3.3)	1.8	2.5	2.6	2.1
ROA (%)	(4.7)	2.5	3.6	3.9	3.2
ROE (지배순이익, %)	(14.2)	7.7	9.9	10.0	7.6
ROIC (%)	1.9	6.6	8.2	8.7	7.2
안정성					
부채비율 (%)	218.5	186.3	168.2	140.3	128.5
순차입금비율 (%)	119.3	76.8	58.6	44.4	36.8
현금비율 (%)	17.1	23.1	29.6	24.0	23.4
이자보상배율 (배)	0.4	2.5	3.6	4.4	3.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.3	11.3	13.9	14.4	14.2
재고자산회수기간 (일)	37.0	36.8	34.3	33.0	33.6
매출채권회수기간 (일)	47.3	47.9	46.8	45.1	45.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 30일	매수	54,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 23일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------