

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

108670 · 건축자재

LX하우시스

높아진 이익 레벨과 배당 기초 지속

(유지)

매수

목표주가

56,000원

상승여력

36.1%

현재주가(24/2/28)

41,150원

| | | | | | | | |
|-------|----------|-----------|-----|------------|---|-------------|------|
| KOSPI | 2,652.29 | 시가총액(십억원) | 369 | 발행주식수(백만주) | 9 | 외국인 보유비중(%) | 16.4 |
|-------|----------|-----------|-----|------------|---|-------------|------|

Report summary

2023년 Review: 영업이익 급증

2023년, LX하우시스 영업이익은 1,098억원(+635.1% YoY)으로 급증했다. 1) 자동차소재 부문 비용 구조 개선 및 원가 효율화 2) PVC 등 원재료 하락과 전자재 제품 Mix 개선 3) 운반비 하락 등에 기인한다.

2024년, 전자재 해외 매출 확대 + B2C 마케팅 강화

2024년 영업이익은 1,000억원을 상회하며 전년과 유사한 높은 레벨이 이어질 것으로 추정한다. 2024년 사업 전략은 1) 바닥재 등 일부 전자재 품목의 수출 확대 2) B2C 중심의 마케팅 강화의 방향성이 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

2024년에도 높아진 이익 레벨과 배당 기초가 이어지며 저평가에 근거한 매수 전략은 유효하다고 판단한다. 금리 인하를 비롯한 분양, 매매거래 등 업황 개선 시그널은 연중 하반기에 보다 본격화될 것으로 예상한다.

Key data

Price performance



| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|-----|-------|------|
| 절대주가 | 7.6 | -19.0 | 15.1 |
| 상대주가 | 0.5 | -22.3 | 4.7 |

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 3,460 | 3,611 | 3,526 | 3,478 | 3,501 |
| 영업이익 (십억원) | 70 | 15 | 110 | 110 | 114 |
| 영업이익률 (%) | 2.0 | 0.4 | 3.1 | 3.2 | 3.3 |
| 순이익 (십억원) | 13 | -117 | 62 | 57 | 63 |
| EPS (원) | 1,309 | -11,710 | 6,179 | 5,738 | 6,285 |
| ROE (%) | 1.5 | -14.2 | 7.7 | 6.6 | 6.6 |
| P/E (배) | 47.0 | - | 7.1 | 7.2 | 6.5 |
| P/B (배) | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| 배당수익률 (%) | 0.5 | 0.6 | 3.9 | 4.1 | 4.1 |

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

2023년 Review: 영업이익 급증

2023년, LX하우시스 연결 실적은 매출액 3.53조원(-2.4%, YoY), 영업이익 1,098억원(+635.1% YoY)을 기록했다. 2023년 영업이익 급증은 자동차소재 부문의 비용 구조 개선 및 원가 효율화(인력, 생산 등)를 통한 흑자 전환에 기인한다. 자동차소재/산업용 필름 부문은 2017년 이후 6년 만에 첫 영업이익을 달성했다. 과거, 주력 목표였던 자동차 경량화 부품 사업은 2022년 c2i 지분 매각 이후 비용 부담 완화로 이어졌다. 운반비 하락과 더불어 전자재 부문 손익 역시 PVC 등 원재료 가격 하락과 제품 Mix 개선 효과 등으로 전년 대비 크게 개선되었다.

2024년, 전자재 해외 매출 확대 + B2C 마케팅 강화

2024년 실적은 매출액 3.48조원(-1.4%, YoY), 영업이익 1,097억원(-0.1%, YoY)으로 높아진 이익 레벨을 유지할 것으로 추정한다. 2023년, 급격한 분양 위축과 여파로 창호 등 B2B 전자재 매출 감소를 전망하나, 프리미엄 제품(PF단열재, 미국 이스톤) 실적 기여 확대는 이를 방어하는 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 자동차소재/산업용 필름 부문 손익은 비용 효율화, 부진했던 가전 필름 실적 회복으로 흑자 기조가 이어질 것으로 전망한다.

2024년 사업 전략은 1) 바닥재 등 일부 전자재 품목의 해외 매출처 다변화 및 수출 확대 2) B2C 중심의 마케팅 강화의 방향성이 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

LX하우시스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 56,000원(Target PBR 0.6x)을 유지한다. 금리 인하를 비롯한 신규 분양, 주택매매거래 등 업황 개선 시그널은 연중 하반기에 보다 본격화될 것으로 예상한다. 높아진 실적 기저로 2024년 이익 레벨은 전년대와 유사할 전망이다. 저평가(PBR 0.49x, 12개월 선행 PER 7.2x)에 근거한 매수 전략은 유효하다고 판단한다.

동사는 지난 1월 31일, 4분기 잠정 실적 발표와 함께 보통주 기준 주당 1,700원(2/28일 종가 기준 배당수익률 4.1%)의 결산 배당 결정을 공시했다. 2021년 LX그룹 편입 이후, 2023년 배당 성향은 과거 LG그룹(2012~2017년) 평균 수준인 24.6%을 기록했다. 높아진 이익 레벨과 배당 기조가 이어질 것으로 전망한다.

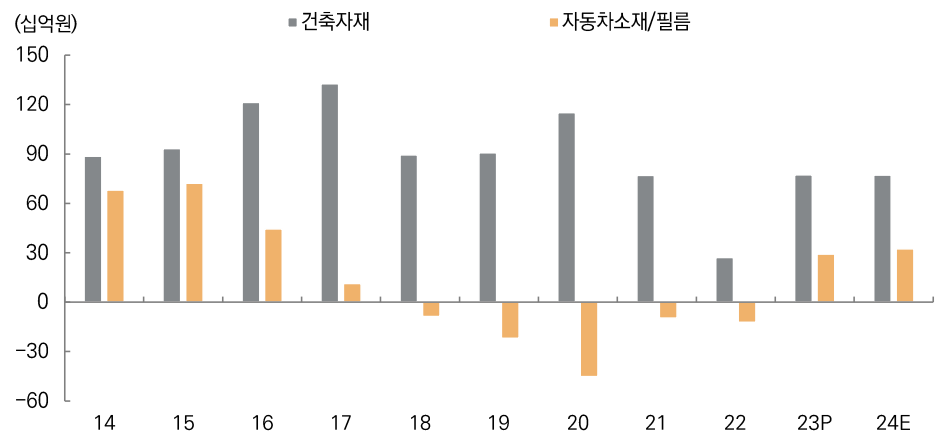
표 1. LX하우시스 실적 Table

(십억원)

| | 2022 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 2023 | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2024F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,611 | 840 | 938 | 864 | 883 | 3,526 | 845 | 938 | 852 | 842 | 3,478 |
| - 건축자재 | 2,647 | 621 | 684 | 636 | 627 | 2,568 | 616 | 676 | 613 | 624 | 2,529 |
| - 자동차소재/필름 | 964 | 219 | 255 | 228 | 255 | 958 | 229 | 262 | 239 | 218 | 948 |
| - 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출원가 | 2,851 | 647 | 702 | 644 | 697 | 2,690 | 639 | 699 | 624 | 680 | 2,642 |
| % 매출원가율 | 79.0% | 77.0% | 74.7% | 74.5% | 79.0% | 76.3% | 75.6% | 74.5% | 73.2% | 80.8% | 76.0% |
| 매출총이익 | 760 | 194 | 237 | 220 | 185 | 836 | 206 | 240 | 229 | 161 | 835 |
| 판관비 | 745 | 178 | 188 | 185 | 177 | 726 | 186 | 197 | 193 | 150 | 726 |
| % 판관비율 | 20.6% | 21.1% | 20.0% | 21.4% | 20.0% | 20.6% | 22.0% | 21.0% | 22.6% | 17.8% | 20.9% |
| 영업이익 | 15 | 16 | 49 | 35 | 9 | 110 | 20 | 43 | 36 | 11 | 110 |
| - 건축자재 | 27 | 11 | 37 | 28 | 2 | 77 | 14 | 31 | 28 | 5 | 77 |
| - 자동차소재/필름 | -12 | 5 | 13 | 8 | 7 | 33 | 6 | 12 | 9 | 6 | 33 |
| - 기타 | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | -1 | 0 | 0 | -1 | 0 | -1 |
| % 영업이익률 | 0.4% | 1.9% | 5.3% | 4.1% | 1.0% | 3.1% | 2.3% | 4.5% | 4.2% | 1.4% | 3.2% |
| - 건축자재 | 1.0% | 1.8% | 5.4% | 4.4% | 0.3% | 3.0% | 2.3% | 4.6% | 4.5% | 0.8% | 3.1% |
| - 자동차소재/필름 | -1.3% | 2.4% | 5.1% | 3.5% | 2.8% | 3.5% | 2.6% | 4.6% | 3.7% | 3.0% | 3.5% |
| 세전이익 | -106 | 6 | 36 | 31 | -3 | 71 | 13 | 32 | 34 | -3 | 75 |
| % 세전이익률 | -2.9% | 0.8% | 3.9% | 3.6% | -0.3% | 2.0% | 1.6% | 3.4% | 3.9% | -0.4% | 2.2% |
| 지배주주순이익 | -117 | 5 | 34 | 28 | -4 | 62 | 10 | 24 | 25 | -2 | 57 |
| % 지배주주순이익률 | -3.2% | 0.6% | 3.6% | 3.2% | -0.5% | 1.8% | 1.2% | 2.6% | 3.0% | -0.3% | 1.7% |

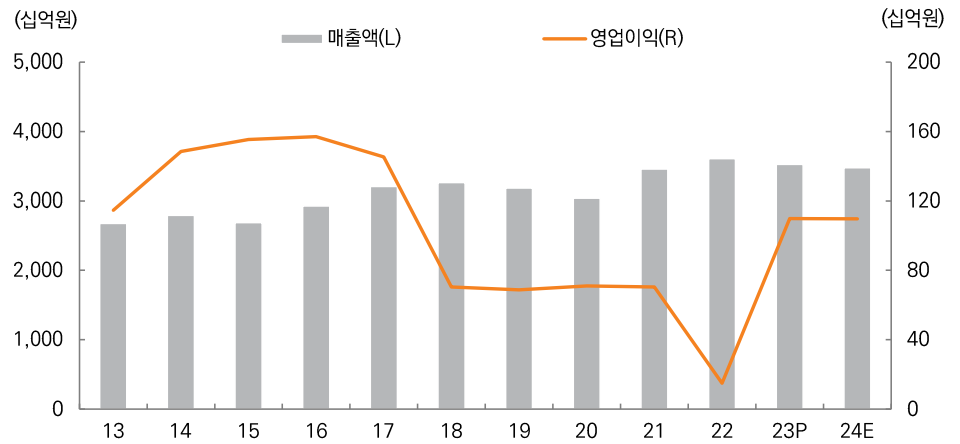
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LX하우시스 사업부문별 영업손익 추이 및 전망



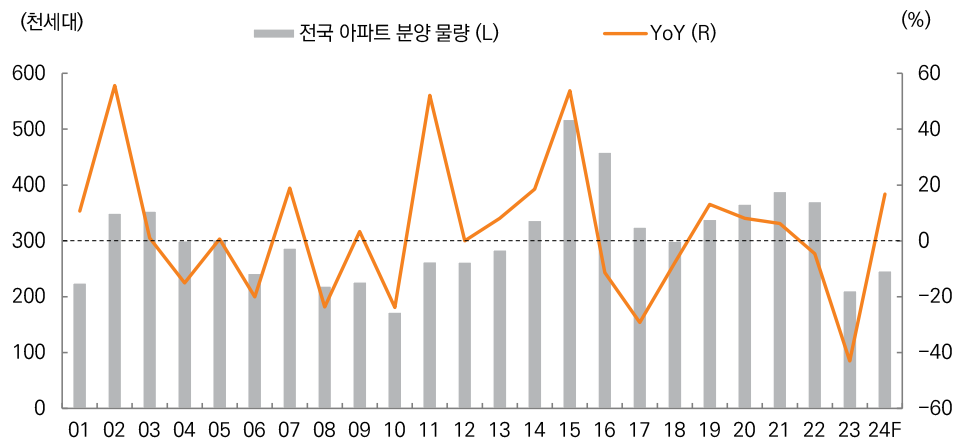
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LX하우시스 연간 매출액, 영업이익의 추이 및 전망



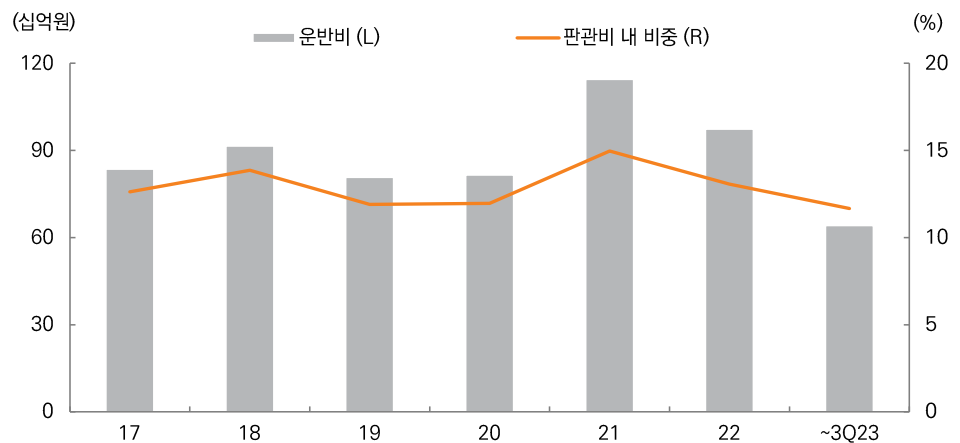
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 전국 아파트 분양 추이 및 전망, YoY 증감률



자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 연간 운반비, 판관비 내 비중 추이



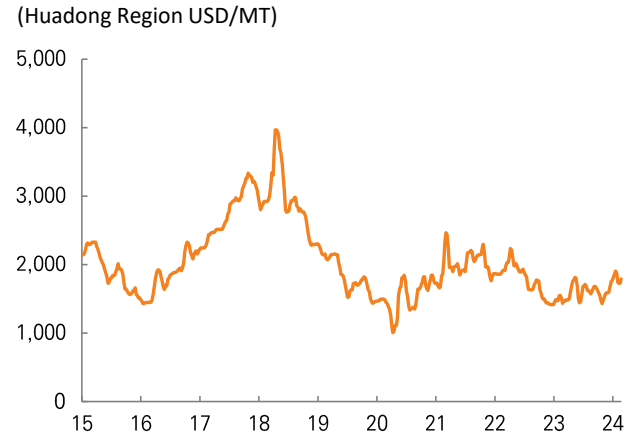
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PVC(원재료) 가격 추이



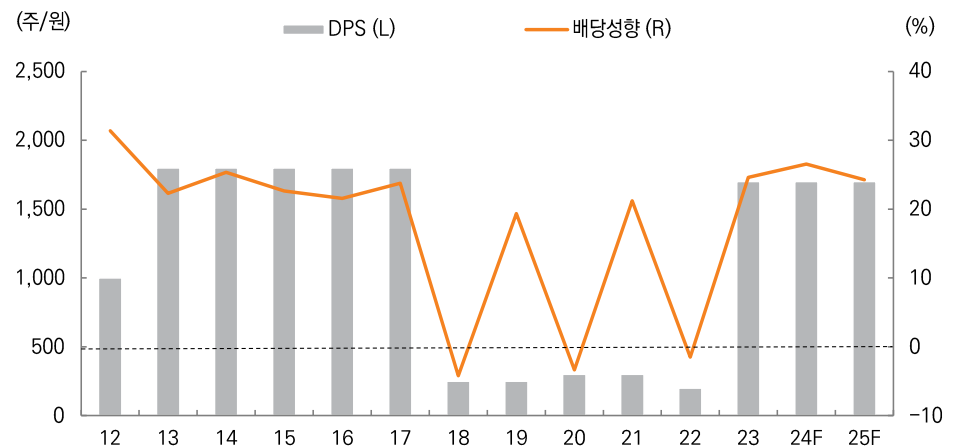
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. MMA(원재료) 가격 추이



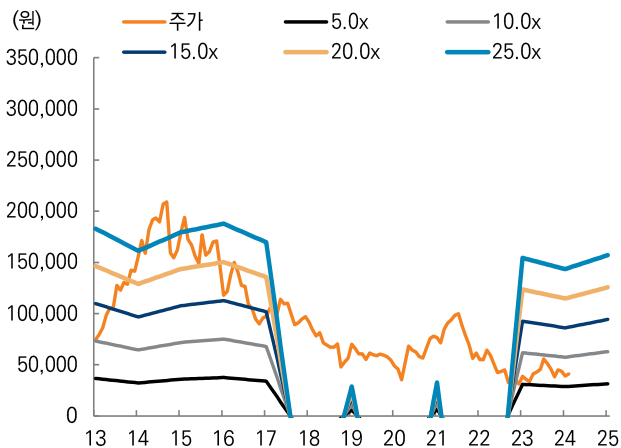
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. LX하우시스 연간 DPS, 배당성향 추이 및 전망



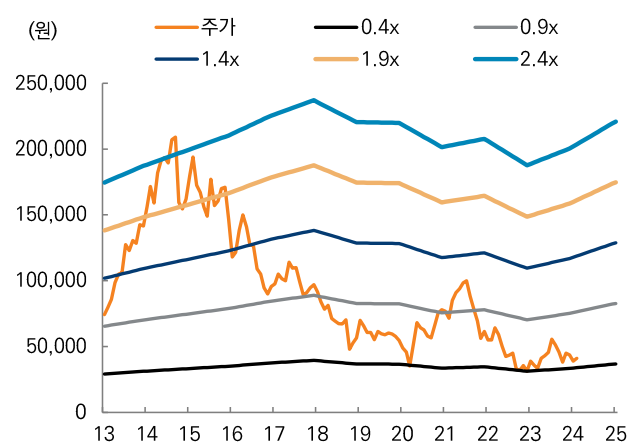
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. LX하우시스 PER Chart



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. LX하우시스 PBR Chart



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

LX하우시스 (108670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,611 | 3,526 | 3,478 | 3,501 |
| 매출원가 | 2,851 | 2,690 | 2,642 | 2,653 |
| 매출총이익 | 760 | 836 | 836 | 848 |
| 판매비와관리비 | 745 | 726 | 726 | 733 |
| 조정영업이익 | 15 | 110 | 110 | 114 |
| 영업이익 | 15 | 110 | 110 | 114 |
| 비영업손익 | -121 | -39 | -35 | -30 |
| 금융손익 | -28 | -37 | -23 | -17 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | -106 | 71 | 75 | 84 |
| 계속사업법인세비용 | 5 | 9 | 18 | 21 |
| 계속사업이익 | -111 | 62 | 57 | 63 |
| 중단사업이익 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -118 | 62 | 57 | 63 |
| 지배주주 | -117 | 62 | 57 | 63 |
| 비지배주주 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -81 | 54 | 96 | 83 |
| 지배주주 | -80 | 54 | 96 | 83 |
| 비지배주주 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 193 | 288 | 286 | 292 |
| FCF | -143 | 218 | 72 | 56 |
| EBITDA 마진율 (%) | 5.3 | 8.2 | 8.2 | 8.3 |
| 영업이익률 (%) | 0.4 | 3.1 | 3.2 | 3.3 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -3.2 | 1.8 | 1.6 | 1.8 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,079 | 1,063 | 1,076 | 1,096 |
| 현금 및 현금성자산 | 181 | 223 | 226 | 233 |
| 매출채권 및 기타채권 | 490 | 454 | 461 | 469 |
| 재고자산 | 375 | 355 | 357 | 361 |
| 기타유동자산 | 33 | 31 | 32 | 33 |
| 비유동자산 | 1,405 | 1,323 | 1,324 | 1,332 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 1,097 | 1,034 | 1,031 | 1,047 |
| 무형자산 | 53 | 56 | 59 | 61 |
| 자산총계 | 2,484 | 2,385 | 2,399 | 2,428 |
| 유동부채 | 1,061 | 1,034 | 1,055 | 1,042 |
| 매입채무 및 기타채무 | 452 | 470 | 476 | 483 |
| 단기금융부채 | 519 | 470 | 480 | 457 |
| 기타유동부채 | 90 | 94 | 99 | 102 |
| 비유동부채 | 643 | 518 | 432 | 408 |
| 장기금융부채 | 597 | 475 | 389 | 364 |
| 기타비유동부채 | 46 | 43 | 43 | 44 |
| 부채총계 | 1,704 | 1,552 | 1,487 | 1,450 |
| 지배주주지분 | 780 | 833 | 912 | 978 |
| 자본금 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 자본잉여금 | 616 | 616 | 616 | 616 |
| 이익잉여금 | 126 | 186 | 226 | 272 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 780 | 833 | 912 | 978 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 72 | 344 | 234 | 238 |
| 당기순이익 | -118 | 62 | 57 | 63 |
| 비현금수익비용가감 | 327 | 232 | 218 | 216 |
| 유형자산감가상각비 | 168 | 166 | 165 | 166 |
| 무형자산상각비 | 10 | 11 | 11 | 12 |
| 기타 | 149 | 55 | 42 | 38 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -121 | 84 | 1 | -3 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 36 | 45 | -6 | -8 |
| 재고자산 감소(증가) | -9 | 19 | -2 | -4 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -105 | 68 | 5 | 4 |
| 법인세납부 | 0 | -6 | -18 | -21 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -181 | -94 | -138 | -166 |
| 유형자산처분(취득) | -214 | -122 | -162 | -182 |
| 무형자산감소(증가) | 1 | -4 | -14 | -14 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 6 | 4 | 0 | 0 |
| 기타투자활동 | 26 | 28 | 38 | 30 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 68 | -208 | -93 | -65 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 138 | -171 | -76 | -48 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -3 | -2 | -17 | -17 |
| 기타재무활동 | -67 | -35 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -41 | 42 | 3 | 7 |
| 기초현금 | 222 | 181 | 223 | 226 |
| 기말현금 | 181 | 223 | 226 | 233 |

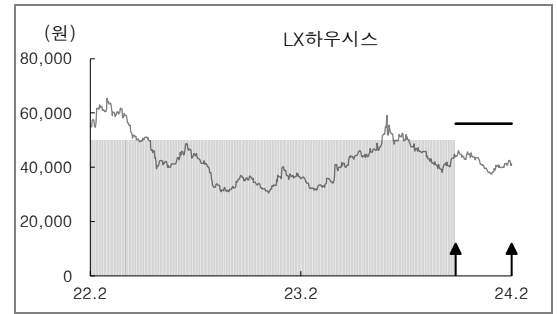
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 7.1 | 7.2 | 6.5 |
| P/CF (x) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| P/B (x) | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA (x) | 6.3 | 3.9 | 3.6 | 3.3 |
| EPS (원) | -11,710 | 6,179 | 5,738 | 6,285 |
| CFPS (원) | 20,956 | 29,372 | 27,507 | 27,906 |
| BPS (원) | 78,194 | 83,488 | 91,424 | 98,008 |
| DPS (원) | 200 | 1,700 | 1,700 | 1,700 |
| 배당성향 (%) | -1.5 | 24.6 | 26.5 | 24.3 |
| 배당수익률 (%) | 0.6 | 3.9 | 4.1 | 4.1 |
| 매출액증가율 (%) | 4.4 | -2.4 | -1.4 | 0.7 |
| EBITDA증가율 (%) | -18.7 | 48.7 | -0.6 | 2.1 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -78.8 | 635.1 | -0.1 | 3.8 |
| EPS증가율 (%) | - | - | -7.1 | 9.5 |
| 매출채권 회전율 (회) | 7.7 | 7.9 | 8.0 | 7.9 |
| 재고자산 회전율 (회) | 9.9 | 9.7 | 9.8 | 9.8 |
| 매입채무 회전율 (회) | 11.3 | 11.4 | 10.6 | 10.5 |
| ROA (%) | -4.7 | 2.5 | 2.4 | 2.6 |
| ROE (%) | -14.2 | 7.7 | 6.6 | 6.6 |
| ROIC (%) | 1.0 | 6.0 | 5.5 | 5.8 |
| 부채비율 (%) | 218.5 | 186.4 | 163.0 | 148.3 |
| 유동비율 (%) | 101.7 | 102.7 | 101.9 | 105.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 119.3 | 86.6 | 70.4 | 60.0 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.4 | 2.4 | 3.2 | 3.7 |

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자 의견 | 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

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|------|
| 88.55% | 6.63% | 4.22% | 0.6% |

* 2023년 12월 31일 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.