

LX하우시스 (108670)

건자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	67,000원 (U)
현재주가 (7/27)	59,100원
상승여력	13%

시가총액	5,524억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	55,023주
52주 고	59,100원
52주 저	30,450원
외인지분율	16.09%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 2인 33.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.0	64.6	40.5
상대	28.9	57.8	30.4
절대(달려환산)	32.3	72.4	44.5

예상보다 너무 좋았던 실적

2Q23 Review : 예상보다 너무 좋았던 실적

2023년 2분기, LX하우시스 연결 잠정 실적은 매출액 9,385억원(-1.1%, YoY), 영업이익 494억원(+776.1%, YoY)으로 당사 추정치 및 시장 예상치를 두 배 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 매출액은 전년동기 대비 소폭 감소했으나, PVC를 비롯한 원자재 가격 하락과 물류비 안정화는 1) 건자재 2) 자동차 소재/필름 사업부 모두 Spread 개선 효과로 반영되었을 것으로 추정한다. PF단열재는 4호 라인 가동 효과(2022년 하반기~)와 더불어 상업용 + 공동주택향 수요 확대, 화재 법규 일부 강화 적용(2023년~), 원재료 폐쇄 가격 하락으로 건자재 부문 Mix 개선에 기여한 것으로 파악되고 있다. 자동차소재/필름 손익 개선에는 2분기 현대차+기아 판매 증가(+9.2%, YoY)와 수출 비중이 높은 인테리어용 데코필름 손익 회복이 긍정적 요인으로 작용한 것으로 확인되고 있다.

2023년, 뚜렷한 실적 정상화 기조 이어갈 전망

전방산업 업황에 따른 제한적인 매출 성장에도 불구하고, 원재료 하락에 따른 Spread 개선 효과는 전사 손익 정상화 시기와 정도를 보다 뚜렷하게 보여주며 원재료 가격 변동에 대한 높은 손익 민감도를 보여주고 있다. 7월 현재 PVC, 페놀 등 주요 화학 원재료 가격은 6월 저점 대비 상승(PVC : +5%, 페놀 : +28%)했는데 추후 가격 방향성에 따른 손익 변동성 확대 가능성은 상존하고 있다. PVC의 경우, 스팟 가격과 원재료 투입 간 시차는 약 2개월 정도로 알려져 있다. 2023년, 영업이익은 1,052억원(+604%, YoY)을 추정하며 하반기 영업이익은 7월 이후 화학 원재료 가격 상승 가능성을 고려해 상반기 대비 감소하는 것으로 가정했다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 67,000원으로 5% 상향 제시

LX하우시스에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 이익 추정치 조정에 따른 BPS 상향 요인을 반영해 기존 64,000원에서 67,000원으로 5% 상향 제시한다. 기간 적자 사업부로 인식되었던 자동차 소재/필름 사업 부분은 두 개 분기에 걸쳐 흑자를 시현하며 실적 정상화의 긍정적 흐름이 이어지고 있다. 동사는 잠정 실적 발표와 함께 LX인터내셔널 자회사인 한국유리공업에 건축용 유리 사업 양도 내용을 공시했다. 해당 사업이 전사 영업이익에 미치는 영향은 거의 없었던 것으로 파악되며 양도가액은 시가총액의 8.9%에 해당하는 443억원이다. 해당 거래 종결 시, 신규 투자 자원보다는 차입금 상환을 통한 재무구조 개선에 활용될 것으로 전망하며 해당 이벤트는 긍정적 요인으로 해석한다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,385	-1.1	11.7	9,249	1.5
영업이익	494	776.1	206.9	191	159.2
세전계속사업이익	362	흑전	471.7	78	366.9
지배순이익	336	흑전	623.4	58	484.5
영업이익률 (%)	5.3	+4.7 %pt	+3.4 %pt	2.1	+3.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	흑전	+3.0 %pt	0.6	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		34,598	36,112	36,194	37,284
영업이익		705	149	1,052	1,237
지배순이익		131	-1,171	482	596
PER		58.2	-3.6	11.0	8.9
PBR		1.0	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA		6.3	6.9	4.9	4.4
ROE		1.5	-14.2	6.0	7.0

자료: 유안타증권

LX 하우스시스 2Q23 Review

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	948	914	887	840	938	-1.1%	11.7%	925	1.5%
영업이익	6	15	-13	16	49	776.1%	206.9%	19	159.2%
세전이익	-33	10	-82	6	36	흑전	471.7%	8	366.9%
지배주주순이익	-47	11	-78	5	34	흑전	623.4%	6	484.5%
영업이익률	0.6%	1.7%	-1.5%	1.9%	5.3%			2.1%	
세전이익률	-3.5%	1.1%	-9.2%	0.8%	3.9%			0.8%	
지배주주순이익률	-5.0%	1.2%	-8.7%	0.6%	3.6%			0.6%	

자료: LX 하우스시스, 유안타증권 리서치센터 추정

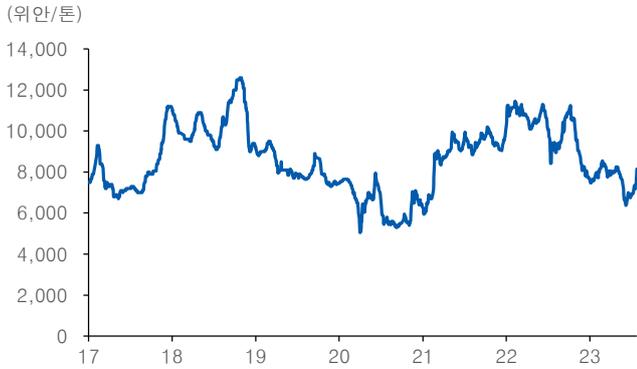
LX 하우스시스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	861	949	914	887	3,611	840	938	928	913	3,619	3,728
- 건축자재	633	706	659	649	2,647	621	684	677	656	2,638	2,701
- 자동차소재/필름	228	243	255	238	964	219	255	251	257	982	1,027
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	7	6	15	-13	15	16	49	29	11	105	124
- 건축자재	11	12	11	-7	27	11	37	22	8	77	93
- 자동차소재/필름	-4	-6	4	-7	-12	5	13	7	3	28	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%	3.1%	1.2%	2.9%	3.3%
- 건축자재	1.8%	1.6%	1.7%	-1.0%	1.0%	1.8%	5.4%	3.2%	1.2%	2.9%	3.4%
- 자동차소재/필름	-1.9%	-2.4%	1.7%	-2.7%	-1.3%	2.4%	5.1%	2.8%	1.2%	2.9%	3.0%
세전이익	-1	-33	10	-82	-106	6	36	17	-4	56	82
% 세전이익률	-0.2%	-3.5%	1.1%	-9.2%	-2.9%	0.8%	3.9%	1.9%	-0.4%	1.6%	2.2%
지배주주순이익	-3	-47	11	-78	-117	5	34	13	-3	48	60
% 지배주주순이익률	-0.4%	-5.0%	1.2%	-8.7%	-3.2%	0.6%	3.6%	1.4%	-0.3%	1.3%	1.6%

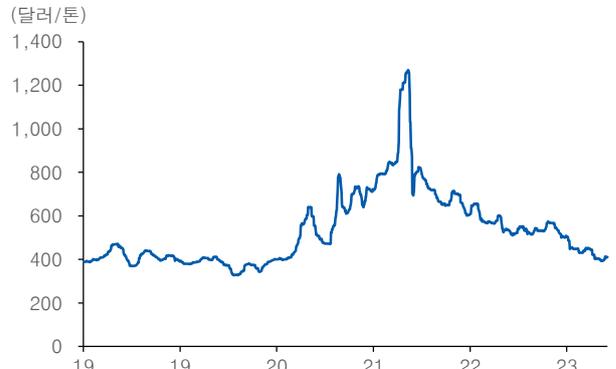
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 페놀가격 추이 [PF 단열재 원재료]



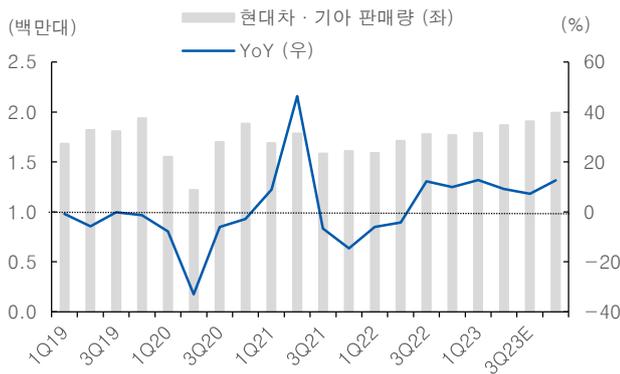
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 PVC 가격 추이



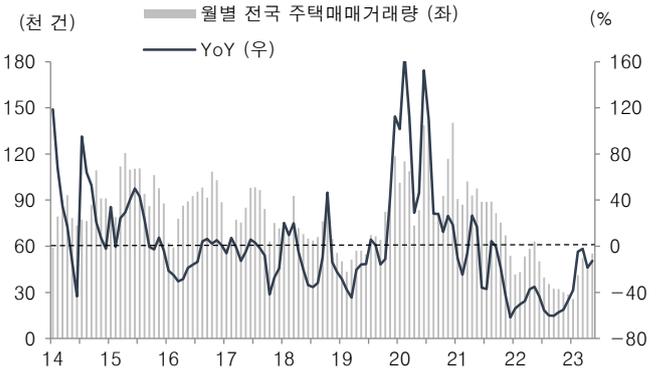
자료: SunSirs, 유안타증권 리서치센터

분기별 현대차 · 기아 판매량 추이 및 전망



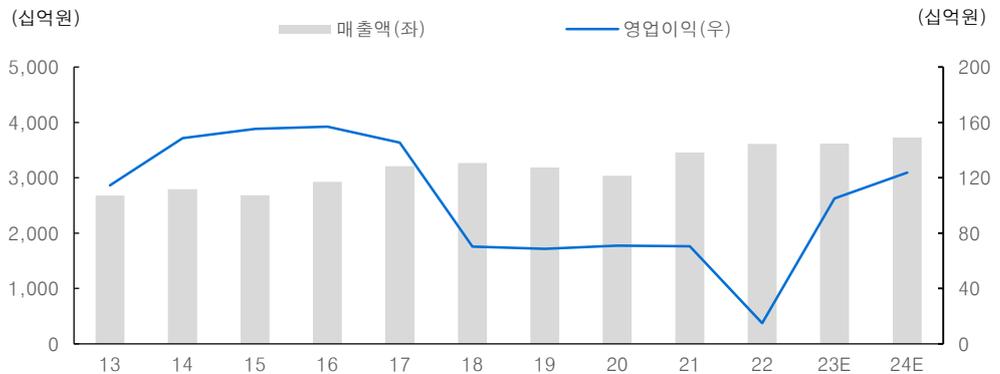
자료: 현대차, 기아, 유안타증권 리서치센터

월별 전국 주택매매거래량 추이 및 YoY 증감률



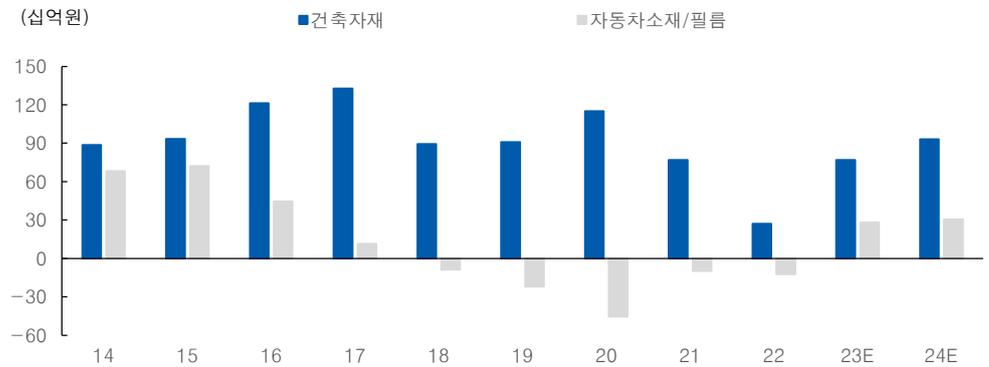
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

LX 하우스스 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: LX 하우스스, 유안타증권 리서치센터 추정

사업부문별 영업손익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

LX하우시스 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

LX하우시스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	83,294	2023년 추정치 기준
PBR	0.8x	2010~2016년, 자동차소재/필름 흑자 시기 + 건자재 업황 둔화 요인 반영, 할인율 50% 적용
목표주가	67,000	반올림 적용
현재주가	59,100	7월 27일 종가 기준
상승여력	13%	

자료: 유안타증권 리서치센터

LG 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	34,598	36,112	36,194	37,284	38,410	
매출원가	26,276	28,511	28,179	28,622	29,409	
매출충이익	8,322	7,601	8,016	8,662	9,002	
판매비	7,617	7,452	6,964	7,425	7,567	
영업이익	705	149	1,052	1,237	1,435	
EBITDA	2,378	1,933	2,830	3,026	3,243	
영업외손익	-488	-1,209	-490	-421	-393	
외환관련손익	59	-9	-11	10	-10	
이자손익	-201	-284	-327	-310	-300	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-346	-916	-151	-121	-83	
법인세비용차감전순손익	217	-1,059	562	816	1,042	
법인세비용	69	54	80	220	281	
계속사업순손익	148	-1,113	482	596	761	
중단사업순손익	-21	-64	0	0	0	
당기순이익	127	-1,177	482	596	761	
지배지분순이익	131	-1,171	482	596	762	
포괄순이익	288	-809	683	786	961	
지배지분포괄이익	292	-803	680	772	945	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	1,307	720	3,118	3,384	3,569	
당기순이익	127	-1,177	482	596	761	
감가상각비	1,583	1,681	1,680	1,690	1,710	
외환손익	2	59	31	-10	10	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-909	-1,210	-204	-540	-600	
기타현금흐름	505	1,367	1,129	1,648	1,688	
투자활동 현금흐름	-1,473	-1,808	-1,418	-1,389	-1,509	
투자자산	-10	15	-2	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,150	-1,603	-1,820	-1,960	
유형자산 감소	11	12	1	1	1	
기타현금흐름	435	315	188	430	450	
재무활동 현금흐름	-819	678	-931	-387	-650	
단기차입금	0	0	-166	-110	-160	
사채 및 장기차입금	-481	1,040	-324	120	-50	
자본	0	0	0	3	0	
현금배당	-30	-30	-20	-20	-20	
기타현금흐름	-307	-332	-421	-380	-420	
연결범위변동 등 기타	-7	1	-597	-1,141	-1,028	
현금의 증감	-992	-409	171	466	381	
기초 현금	3,214	2,222	1,812	1,983	2,450	
기말 현금	2,222	1,812	1,983	2,450	2,830	
NOPLAT	705	157	1,052	1,237	1,435	
FCF	-601	-1,430	1,514	1,564	1,609	

자료: 유안타증권

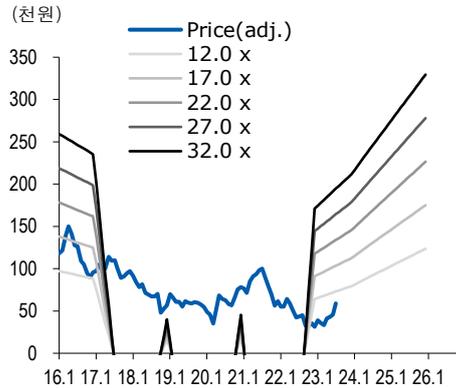
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	11,487	10,788	11,153	11,750	12,311	
현금및현금성자산	2,222	1,812	1,983	2,450	2,831	
매출채권 및 기타채권	5,246	4,976	5,140	5,210	5,350	
재고자산	3,576	3,746	3,780	3,820	3,860	
비유동자산	13,987	14,049	14,039	14,100	14,291	
유형자산	11,712	10,967	10,868	10,997	11,247	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	70	135	140	150	170	
자산총계	25,474	24,837	25,192	25,849	26,601	
유동부채	12,201	10,606	10,665	10,992	11,202	
매입채무 및 기타채무	6,153	5,086	5,280	5,420	5,600	
단기차입금	2,442	3,233	3,380	3,270	3,110	
유동성장기부채	2,944	1,627	1,285	1,562	1,712	
비유동부채	4,639	6,432	6,214	6,027	5,827	
장기차입금	739	1,180	1,091	1,034	1,034	
사채	2,794	3,992	3,873	3,773	3,573	
부채총계	16,840	17,038	16,879	17,019	17,029	
지배지분	8,635	7,799	8,313	8,830	9,572	
자본금	500	500	500	500	500	
자본잉여금	6,161	6,158	6,158	6,162	6,162	
이익잉여금	2,180	1,259	1,722	2,298	3,040	
비지배지분	-1	0	0	0	0	
자본총계	8,634	7,799	8,313	8,830	9,572	
순차입금	7,191	8,976	8,416	7,900	7,289	
총차입금	9,518	10,831	10,449	10,409	10,179	

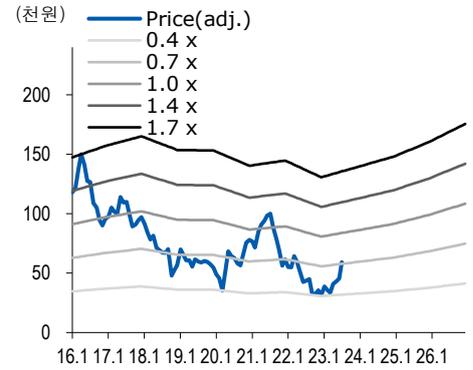
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	1,419	-13,086	5,349	6,623	8,471	
BPS	86,527	78,153	83,294	88,479	95,912	
EBITDAPS	23,780	19,332	28,301	30,257	32,434	
SPS	345,979	361,115	361,945	372,841	384,101	
DPS	300	200	200	200	200	
PER	58.2	-3.6	11.0	8.9	7.0	
PBR	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6	
EV/EBITDA	6.3	6.9	4.9	4.4	4.0	
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	13.9	4.4	0.2	3.0	3.0	
영업이익 증가율 (%)	-0.8	-78.8	603.9	17.7	16.0	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	23.7	27.8	
매출총이익률 (%)	24.1	21.0	22.1	23.2	23.4	
영업이익률 (%)	2.0	0.4	2.9	3.3	3.7	
지배순이익률 (%)	0.4	-3.2	1.3	1.6	2.0	
EBITDA 마진 (%)	6.9	5.4	7.8	8.1	8.4	
ROIC	3.4	1.1	6.0	6.0	7.0	
ROA	0.5	-4.7	1.9	2.3	2.9	
ROE	1.5	-14.2	6.0	7.0	8.3	
부채비율 (%)	195.0	218.5	203.1	192.7	177.9	
순차입금/자기자본 (%)	83.3	115.1	101.2	89.5	76.2	
영업이익/금융비용 (배)	3.0	0.4	2.6	3.2	3.8	

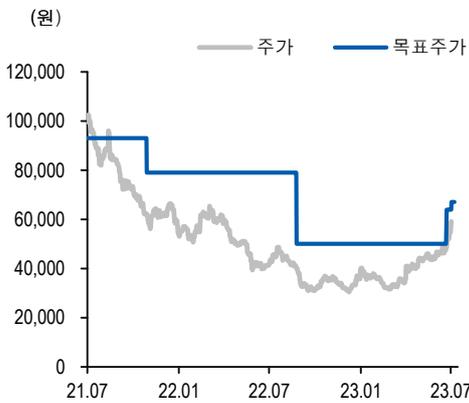
P/E band chart



P/B band chart



LX하우시스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-28	BUY	67,000	1년		
2023-07-18	BUY	64,000	1년	-15.42	-7.66
2022-09-20	BUY	50,000	1년	-26.30	-2.40
2021-11-23	BUY	79,000	1년	-32.88	-15.95
2020-11-27	BUY	93,000	1년	-9.24	17.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.