

LX하우시스 (108670)

전자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 (11/7)	33,200원
상승여력	51%

시가총액	3,131억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	19,520주
52주 고	69,400원
52주 저	30,900원
외인지분율	16.82%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 1인 33.58%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	(27.4)	(51.0)
상대	(6.0)	(23.8)	(38.6)
절대(달려환산)	0.6	(32.8)	(58.5)

비용 구조 효율화를 통한 호실적

3Q22 Review : 시장 예상치 상회

2022년 3분기, LX하우시스 연결 잠정 실적은 매출액 9,140억원(+5.6%, YoY), 영업이익 153억원(+29.5%, YoY)을 기록하며 시장 예상치(71억원)를 크게 상회했다. 당분기 어닝 서프라이즈의 배경은 2018년 4분기 이후 분기 기준 첫 흑자 전환을 기록한 자동차소재/산업용필름 부문의 호실적에 기인한다 [-28억원(3Q21) → -59억원(2Q22) → +44억원(3Q22P)]. 주요 원인으로서는 1) 기 진행된 자산손상평가 반영, c2i(자동차 경량화 부품) 지분 매각 등을 통한 비용 구조 효율화 2) 완성차 판매 증가 등에 기인한 매출 성장(+15%, YoY)과 이에 따른 영업손익 개선 효과가 반영되었던 것으로 파악되고 있다. 3) 환율 효과와 더불어 4) PVC 가격 안정화 역시 자동차 소재와 일부 전자재(창호, 바닥재) 원가 부담 완화 요인으로 작용했다.

전자재 B2C 성장 전략 방향성은 유효

동사의 전자재 부문 성장 전략은 2021년 하반기 부엌/욕실 사업부 신설과 패키지 런칭 등을 통한 인테리어/리모델링 시장 내 영향력 확대, 플래그십 스토어 증가[20개('21) → 30개 이상('22E)] 등을 통한 B2C 강화의 방향성은 유효한 것으로 파악되고 있다. B2B 부문은 화재 안전 법규 강화에 대한 대응으로 당분기 상업가동을 시작한 PF단열재 4호 라인(연매출 약 1,000억원 규모)의 점진적인 실적 기여 효과가 반영될 전망이다. 자동차소재/산업용필름 부문 역시 완성차 판매 증가와 비용 구조 효율화 영향으로 과거 대비 개선된 손익을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원 유지

LX하우시스에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원을 유지한다. LTV 규제 완화(2023년 초 적용) 등 현 정부의 부동산 정책 효과가 전자재 B2C 성장에 전제 조건인 단기적인 주택매매거래 활성화로 이어질 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 다만, PF단열재 신규 라인 가동으로 낮아진 전자재 부문 마진율의 점진적 Mix 개선 효과와 그간 영업적자를 기록했던 자동차소재 부문 손익 개선 기대감 등을 감안한다면 2022년 추정치 기준 PBR 0.4x에 불과한 현 주가에서의 valuation 매력은 유효하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,140	5.6	-3.6	9,331	-2.0
영업이익	153	29.5	172.0	71	116.1
세전계속사업이익	102	96.7	흑전	-44	332.4
지배순이익	106	236.1	흑전	-44	342.9
영업이익률 (%)	1.7	+0.4 %pt	+1.1 %pt	0.8	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	+0.8 %pt	흑전	-0.5	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	30,380	34,720	37,180	39,621
영업이익	710	673	391	634
지배순이익	-771	131	-456	84
PER	-6.7	58.2	-6.5	37.1
PBR	0.7	1.0	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.4	5.4	4.8
ROE	-8.8	1.5	-5.4	1.0

자료: 유안타증권

LX 하우스시스 3Q22 Review [주: C2i 실적 제외 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	2Q22	3Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	865	948	914	5.6%	-3.6%	933	-2.0%
영업이익	12	6	15	29.5%	172.0%	7	116.1%
세전이익	5	-33	10	96.7%	흑전	-4	흑전
지배주주순이익	3	-47	11	236.1%	흑전	-4	흑전
영업이익률	1.4%	0.6%	1.7%			0.8%	
세전이익률	0.6%	-3.5%	1.1%			-0.5%	
지배주주순이익률	0.4%	-5.0%	1.2%			-0.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

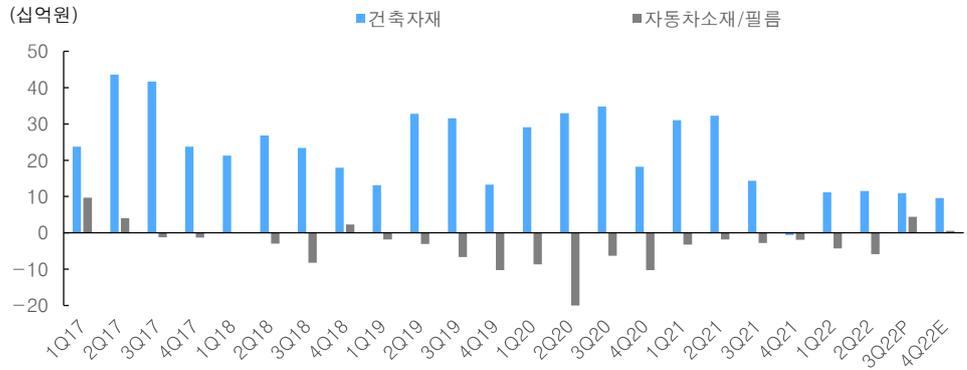
LX 하우스시스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [주: C2i 실적 제외 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2022E	2023E
매출액	771	898	865	926	3,460	861	949	914	994	3,718	3,962
- 건축자재	555	660	648	689	2,552	633	706	659	730	2,728	2,927
- 자동차소재/산업용필름	215	243	221	240	920	228	243	255	264	990	1,035
- 기타	0	-5	-4	-3	-12	0	0	0	0	0	0
영업이익	25	27	8	-5	55	7	6	15	11	39	63
- 건축자재	31	32	14	-1	77	11	12	11	10	43	54
- 자동차소재/산업용필름	-3	-2	-3	-2	-10	-4	-6	4	1	-5	8
- 기타	2	0	0	1	3	0	0	0	1	1	1
% 영업이익률	3.3%	3.0%	0.9%	-0.6%	1.6%	0.8%	0.6%	1.7%	1.1%	1.1%	1.6%
- 건축자재	5.6%	4.9%	2.2%	-0.1%	3.0%	1.8%	1.6%	1.7%	1.3%	1.6%	1.8%
- 자동차소재/산업용필름	-1.5%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-1.1%	-1.9%	-2.4%	1.7%	0.2%	-0.5%	0.8%

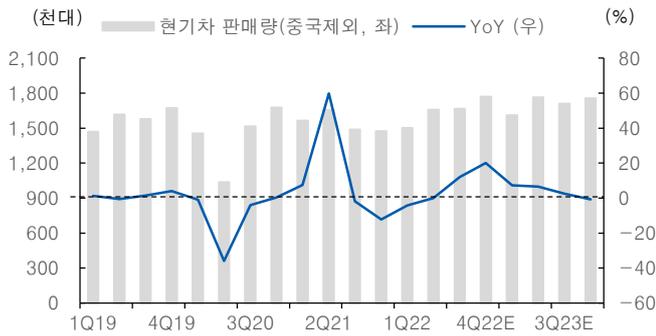
자료: 유안타증권 리서치센터

LX 하우스 사업부문별 분기 영업손익 추이



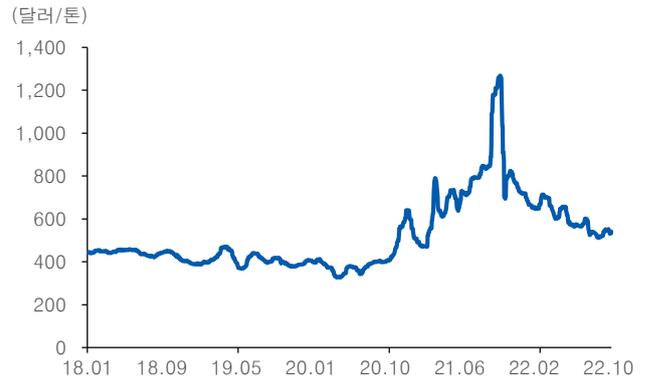
자료: LX 하우스, 유안타증권 리서치센터

분기별 현대차·기아 판매량 추이 및 전망



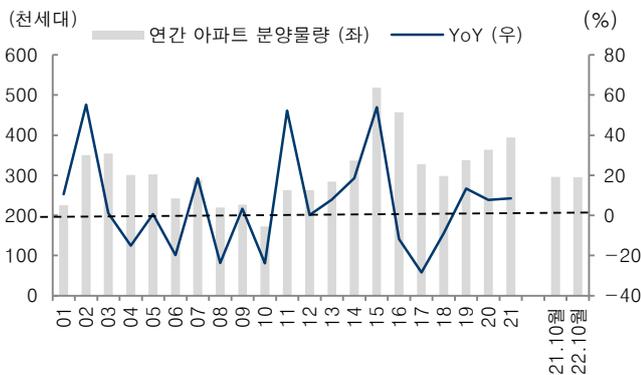
자료: 현대차, 기아, 유안타증권 리서치센터 추정

중국 PVC 가격 추이



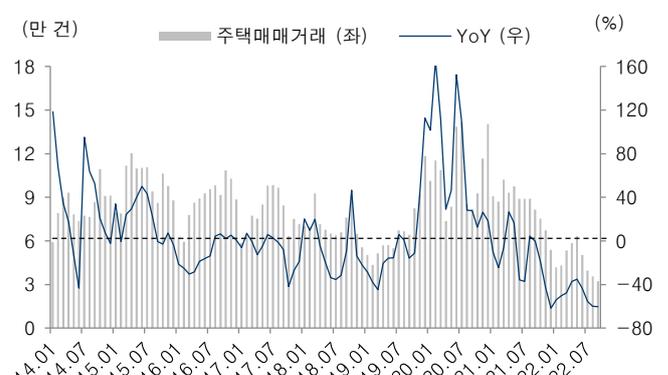
자료: Sunsirs, 유안타증권 리서치센터

전국 아파트 분양물량 및 YoY 증감률



자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이 및 YoY 증감률



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

LX 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	30,380	34,720	37,180	39,621	41,813
매출원가	22,848	26,395	28,685	30,405	31,943
매출총이익	7,532	8,325	8,495	9,216	9,870
판매비	6,822	7,652	8,104	8,582	8,992
영업이익	710	673	391	634	877
EBITDA	2,495	2,346	2,074	2,306	2,569
영업외손익	-1,632	-487	-678	-490	-448
외환관련손익	8	59	65	24	-19
이자손익	-273	-202	-225	-225	-210
관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
기타	-1,363	-343	-518	-289	-219
법인세비용차감전순손익	-922	186	-287	144	429
법인세비용	-123	69	111	39	116
계속사업순손익	-799	117	-398	105	313
중단사업순손익	4	10	-64	-20	-20
당기순이익	-795	127	-462	85	293
지배지분순이익	-771	131	-456	84	290
포괄순이익	-845	288	-287	265	483
지배지분포괄이익	-822	292	-282	260	475

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,639	1,307	1,526	2,268	2,670
당기순이익	-795	127	-462	85	293
감가상각비	1,683	1,583	1,581	1,570	1,590
외환손익	5	2	-41	-24	19
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2,415	-909	-699	-220	-120
기타현금흐름	1,331	505	1,146	857	887
투자활동 현금흐름	-799	-1,473	-1,985	-1,380	-1,873
투자자산	29	-10	-38	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,590	-1,909	-2,444	-1,484	-1,974
유형자산 감소	50	11	588	88	88
기타현금흐름	712	435	-91	16	13
재무활동 현금흐름	-2,024	-819	441	-434	-714
단기차입금	0	0	-224	-60	-80
사채 및 장기차입금	-1,754	-481	989	-50	-310
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-30	-30	-30	-30
기타현금흐름	-244	-307	-294	-294	-294
연결범위변동 등 기타	6	-7	149	-263	-258
현금의 증감	1,823	-992	131	191	-175
기초 현금	1,391	3,214	2,222	2,353	2,544
기말 현금	3,214	2,222	2,353	2,544	2,369
NOPLAT	710	673	543	634	877
FCF	3,049	-601	-918	784	696

자료: 유안타증권

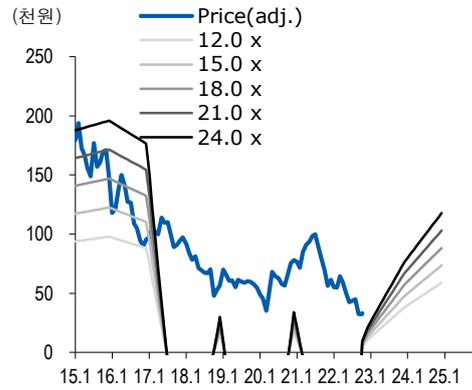
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	10,727	11,487	12,303	12,704	12,699
현금및현금성자산	3,214	2,222	2,353	2,544	2,369
매출채권 및 기타채권	4,533	5,246	5,740	5,950	6,160
재고자산	2,470	3,576	3,850	3,820	3,760
비유동자산	13,127	13,987	14,277	14,052	14,307
유형자산	11,397	11,712	11,661	11,487	11,783
관계기업등 지분관련자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	46	70	72	76	76
자산총계	23,854	25,474	26,580	26,756	27,005
유동부채	9,715	12,201	11,678	11,908	12,028
매입채무 및 기타채무	5,026	6,153	6,180	6,410	6,720
단기차입금	2,476	2,442	2,680	2,620	2,540
유동성장기부채	1,542	2,944	2,008	2,078	1,938
비유동부채	5,766	4,639	6,620	6,520	6,380
장기차입금	1,258	739	1,200	1,200	1,130
사채	3,895	2,794	3,990	3,870	3,770
부채총계	15,482	16,840	18,298	18,428	18,408
지배지분	8,377	8,635	8,282	8,328	8,598
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,161	6,158	6,158	6,158
이익잉여금	2,061	2,180	1,688	1,742	2,001
비지배지분	-5	-1	0	0	0
자본총계	8,372	8,634	8,282	8,328	8,598
순차입금	6,043	7,191	8,135	7,834	7,629
총차입금	9,343	9,518	10,608	10,508	10,138

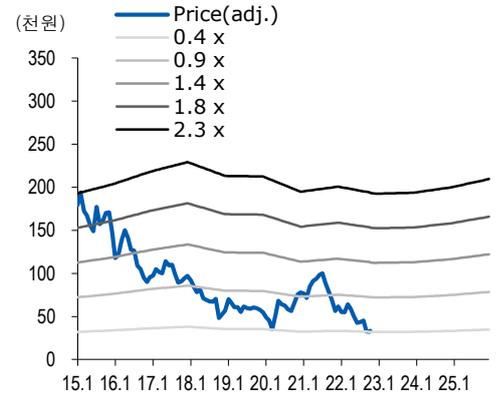
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-8,640	1,419	-5,122	896	3,194
BPS	83,945	86,527	82,990	83,450	86,150
EBITDAPS	24,952	23,462	20,740	23,055	25,688
SPS	303,804	347,200	371,800	396,211	418,128
DPS	300	300	300	300	300
PER	-6.7	58.2	-6.5	37.1	10.4
PBR	0.7	1.0	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	6.4	5.4	4.8	4.2
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-4.7	14.3	7.1	6.6	5.5
영업이익 증가율 (%)	3.2	-5.2	-41.8	62.0	38.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전	245.4
매출총이익률 (%)	24.8	24.0	22.8	23.3	23.6
영업이익률 (%)	2.3	1.9	1.1	1.6	2.1
지배순이익률 (%)	-2.5	0.4	-1.2	0.2	0.7
EBITDA 마진 (%)	8.2	6.8	5.6	5.8	6.1
ROIC	3.9	3.0	3.6	3.0	4.2
ROA	-3.1	0.5	-1.8	0.3	1.1
ROE	-8.8	1.5	-5.4	1.0	3.4
부채비율 (%)	184.9	195.0	220.9	221.3	214.1
순차입금/자기자본 (%)	72.1	83.3	98.2	94.1	88.7
영업이익/금융비용 (배)	2.4	2.8	1.4	2.3	3.2

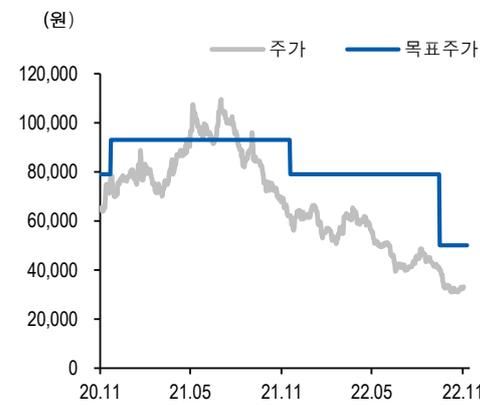
P/E band chart



P/B band chart



LX 하우시스 (108670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-08	BUY	50,000	1년		
2022-09-20	BUY	50,000	1년		
2021-11-23	BUY	79,000	1년	-32.88	-15.95
2020-11-27	BUY	93,000	1년	-9.24	17.74
2020-10-08	BUY	79,000	1년	-13.90	-3.67

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)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	2위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+14점
E (Environment)	+4점
S (Social)	+2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+7점

ESG 평가 기업	LX 하우시스
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	108670 KS
Industry	건자재
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LX 하우시스	4	2	1	7
쌍용 C&E	3	-1	3	5
KCC	-1	1	1	1
한샘	1	3	-3	1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LX 하우시스 포함 73 개 등중 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+6	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Korea 6년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+2	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업, 환경부: LX 하우시스 울산공장 녹색기업 지정('21.7월 현황)
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	온실가스 및 유해물질 저감, 공정 혁신 등을 위한 환경 투자 확대 협력사 CSR(기업 사회적 책임) 리스크 진단, 상생펀드 운영과 기술 지원 등을 통한 다각적 동반성장 활동 전개 주주권 행사 편의를 위한 전자투표제 도입, 사외이사 선임 과정의 독립성을 높이기 위해 사외이사후보추천위원회 운영

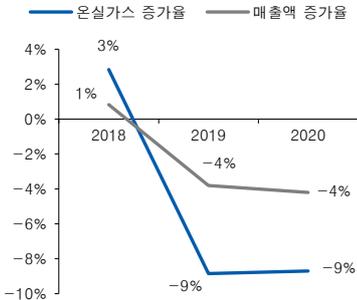
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



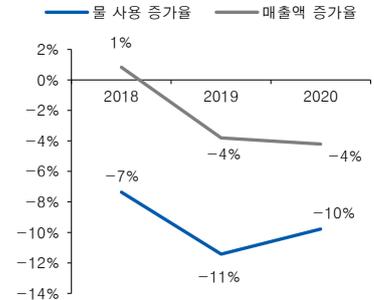
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

2017~2020년 신재생 에너지 미사용

▶ 신재생 에너지 미사용 = +0점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

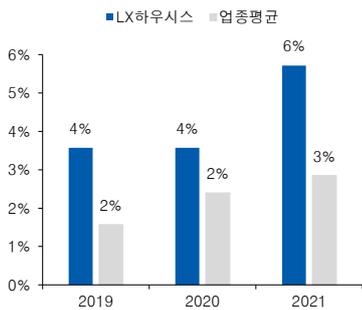


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

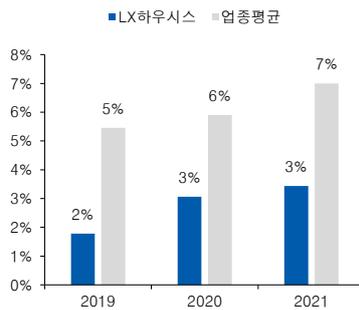


여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

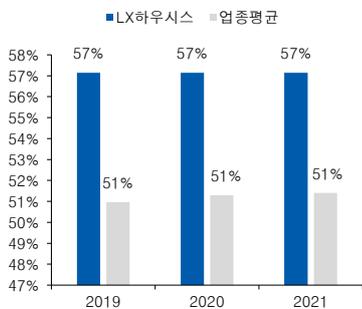
사회기부금/당기순이익의 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance



사외이사 비율 vs. 업종 평균



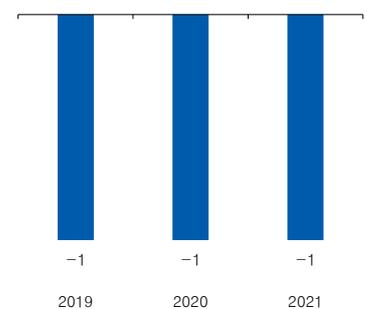
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2019~2021년 당기순손실 발생
 ▶ 2021년 당기순손실 발생하였으나 배당금 지급 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.