

LX하우시스 (108670)

건자재



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 (2/2)	38,900원
상승여력	29%

시가총액	3,683억원
총발행주식수	10,000,000주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	33,575주
52주 고	65,400원
52주 저	30,450원
외인지분율	15.11%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 1인 33.58%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.1	17.9	(29.4)
상대	13.7	11.6	(23.8)
절대(달려환산)	31.5	36.9	(30.3)

시장 예상치 하회, 점진적인 실적 회복 전망

4Q22 Review : 시장 예상치 하회, 영업손익 적자 전환

2022년 4분기, LX하우시스 연결 잠정 실적은 매출액 8,872억원(-4.2%, YoY), 영업손익 -130억원(적지, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 150억원)를 하회했다. 2022년 3분기, 4년만에 흑자전환에 성공한 자동차소재/산업용필름 부문은 가전 수요 둔화에 따른 필름 매출 감소와 고정비 부담, 환율 영향 등으로 영업손익 -65억원을 기록했다. 건자재 부문은 PVC 등 주요 원재료 하락 및 PF단열재 4호라인 가동 효과(3Q22~)에도 불구하고, 건설 전방산업 둔화와 원가 부담 등이 B2C/B2B 실적 및 Mix 악화로 이어지며 영업손익 -65억원을 기록했다. 당분기 성과급 반영으로 인한 비용 이슈는 없었으며, 영업외비용으로 유형자산 손상차손이 재차 반영되며 세전손익 적자 규모는 보다 확대되었다.

점진적 실적 회복 전망

2023년, 건자재 부문은 부엌/욕실 사업부와 패키지 판매를 통한 B2C 시장 확대의 성장 전략이 이어질 전망이다. 다만, 비용 증가를 수반하는 플래그십 스토어 출점 확대(20개('21) → 37개(22P)) 등은 점진적으로 진행될 것으로 예상된다. B2B 부문은 전반적인 분양시장 위축 등 부정적 요인이 반영될 전망이다, PF단열재 4호 라인(연매출 규모 약 1,000억원) 가동 효과 및 손상차손 반영에 따른 비용 부담 완화 및 손익 개선 효과는 유효할 것으로 판단한다.

2023년, 자동차소재/산업용필름 부문 실적은 1) 손상차손 반영, c2i(자동차 경량화 부품) 지분 매각 등을 통한 비용 부담 완화 2) 완성차 판매 증가에 기인한 적자 축소 등을 통한 손익 개선 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 주요 고객사인 현대차, 기아는 2023년도 판매량 가이던스를 각각 432만대(+9.5%, YoY), 320만대(+10.2%, YoY)로 제시했다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 50,000원 유지

LX하우시스에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 50,000원을 유지한다. 부엌/욕실 사업부문 등 건자재 B2C 실적 부진이 주택매매거래 위축에 기인하였음을 고려한다면 2023년 실적은 자동차소재/산업용필름 부문과 더불어 상저하고의 점진적 개선 흐름을 보일 것으로 전망한다. 현 주가는 PBR 0.45x(PBR Band 하단)수준으로 Valuation 매력은 유효하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,872	-4.2	-2.9	9,362	-5.2
영업이익	-130	적지	적전	150	-186.5
세전계속사업이익	-820	적지	적전	264	-410.7
지배순이익	-776	적지	적전	365	-312.6
영업이익률 (%)	-1.5	적지	적전	1.6	-3.1%pt
지배순이익률 (%)	-8.7	적지	적전	3.9	-12.6%pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	30,380	34,720	36,112	37,010
영업이익	710	673	149	615
지배순이익	-771	131	-1,171	81
PER	-6.7	58.2	-2.6	44.5
PBR	0.7	1.0	0.4	0.5
EV/EBITDA	4.6	6.4	6.4	5.2
ROE	-8.8	1.5	-14.3	1.0

자료: 유안타증권

LX 하우스 4Q22 Review [주: C2i 실적 제외 기준]

(단위: 십억원)

	4Q21	3Q22	4Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	926	914	887	-4.2%	-2.9%	936	-5.2%
영업이익	-1	15	-13	적지	적전	15	적전
세전이익	-11	10	-82	적지	적전	26	적전
지배주주순이익	-10	11	-78	적지	적전	-4	적지
영업이익률	-0.2%	1.7%	-1.5%			1.6%	
세전이익률	-1.2%	1.1%	-9.2%			2.8%	
지배주주순이익률	-1.0%	1.2%	-8.7%			-0.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

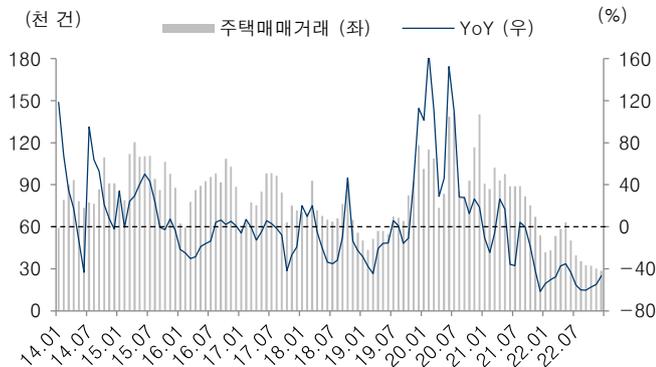
LX 하우스 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 [주: C2i 실적 제외 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2022P	2023E
매출액	771	898	865	926	3,460	861	949	914	887	3,611	3,701
- 건축자재	555	660	648	689	2,552	633	706	659	649	2,647	2,712
- 자동차소재/산업용필름	215	243	221	240	920	228	243	255	238	964	989
- 기타	0	-5	-4	-3	-12	0	0	0	0	0	0
영업이익	25	27	8	-5	55	7	6	15	-13	15	62
- 건축자재	31	32	14	-1	77	11	12	11	-7	27	50
- 자동차소재/산업용필름	-3	-2	-3	-2	-10	-4	-6	4	-7	-12	12
- 기타	2	0	0	1	3	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	3.3%	3.0%	0.9%	-0.6%	1.6%	0.8%	0.6%	1.7%	-1.5%	0.4%	1.7%
- 건축자재	5.6%	4.9%	2.2%	-0.1%	3.0%	1.8%	1.6%	1.7%	-1.0%	1.0%	1.8%
- 자동차소재/산업용필름	-1.5%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-1.1%	-1.9%	-2.4%	1.7%	-2.7%	-1.3%	1.2%

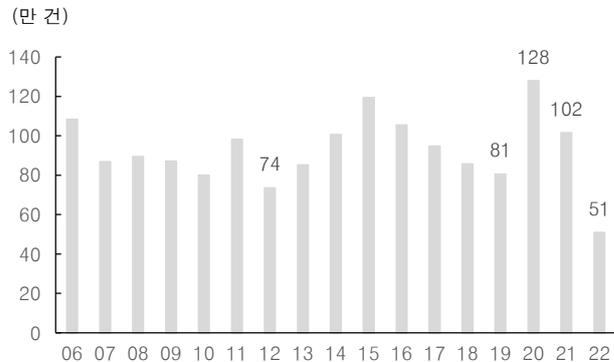
자료: LX 하우스, 유안타증권 리서치센터

월별 주택매매거래량 추이 및 YoY 증감률



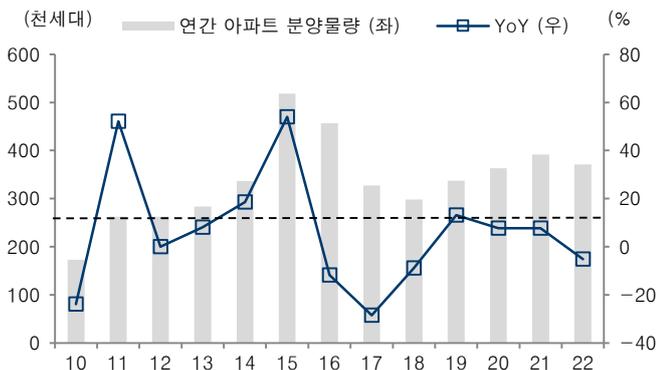
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

연간 주택매매거래량 추이



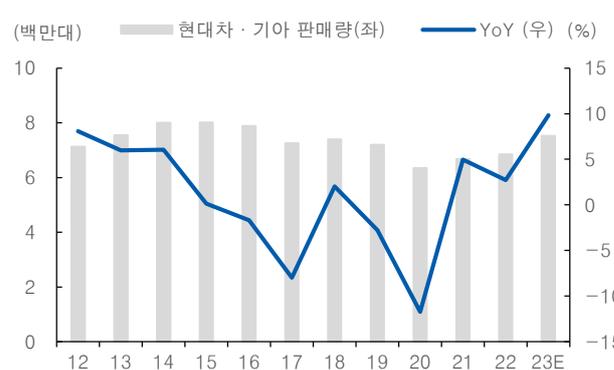
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

연간 신규 아파트 분양물량 추이 및 YoY 증감률



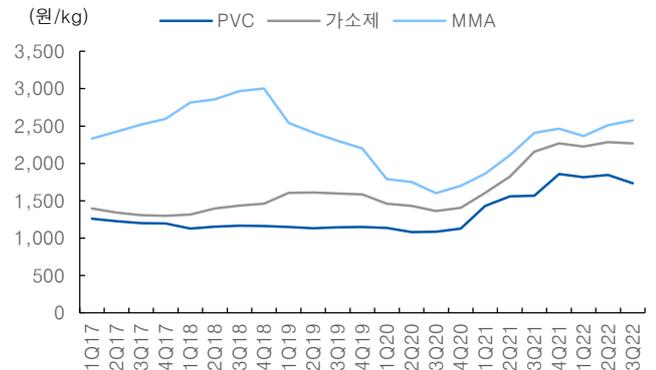
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터 추정

연간 현대차·기아 판매량 추이 및 가이던스



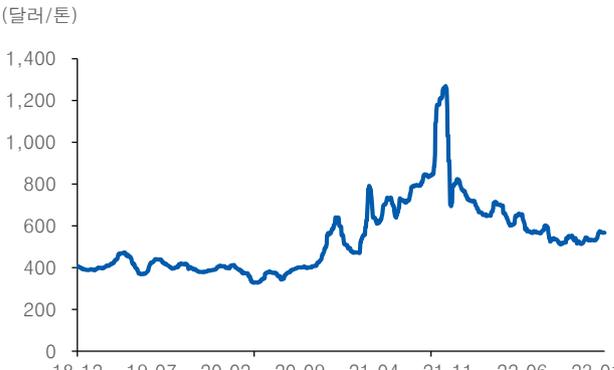
자료: 현대차, 기아, 유안타증권 리서치센터 추정

LX하우시스 주요 원재료 가격 추이 [분기 누계 기준]



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

중국 PVC 가격 추이



자료: Sunsirs, 유안타증권 리서치센터

LX 하우스 (108670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	30,380	34,720	36,112	37,010	37,975
매출원가	22,848	26,395	27,904	28,247	28,835
매출충이익	7,532	8,325	8,208	8,763	9,141
판매비	6,822	7,652	8,058	8,148	8,320
영업이익	710	673	149	615	821
EBITDA	2,495	2,346	1,877	2,318	2,533
영업외손익	-1,632	-487	-1,209	-476	-596
외환관련손익	8	59	141	-32	-42
이자손익	-273	-202	-248	-243	-230
관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
기타	-1,363	-343	-1,102	-200	-324
법인세비용차감전순손익	-922	186	-1,059	140	225
법인세비용	-123	69	54	38	61
계속사업순손익	-799	117	-1,113	102	164
중단사업순손익	4	10	-64	-20	-20
당기순이익	-795	127	-1,177	82	144
지배지분순이익	-771	131	-1,171	81	142
포괄순이익	-845	288	-863	262	334
지배지분포괄이익	-822	292	-841	257	328

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	145	1,782	1,974
당기순이익	-795	127	-1,177	82	144
감가상각비	1,683	1,583	1,625	1,600	1,610
외환손익	5	2	-101	32	42
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2,415	-909	-1,192	-620	-540
기타현금흐름	1,331	505	990	688	718
투자활동 현금흐름	-799	-1,473	-1,298	-1,233	-1,616
투자자산	29	-10	-40	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,590	-1,909	-1,886	-1,800	-2,200
유형자산 감소	50	11	543	543	543
기타현금흐름	712	435	85	24	40
재무활동 현금흐름	-2,024	-819	304	-489	-469
단기차입금	0	0	-339	-70	-50
사채 및 장기차입금	-1,754	-481	992	-80	-80
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-30	-30	-20	-20
기타현금흐름	-244	-307	-319	-319	-319
연결범위변동 등 기타	6	-7	432	6	209
현금의 증감	1,823	-992	-417	66	98
기초 현금	1,391	3,214	2,222	1,805	1,870
기말 현금	3,214	2,222	1,805	1,870	1,968
NOPLAT	710	673	157	615	821
FCF	3,049	-601	-1,741	-18	-226

자료: 유안타증권

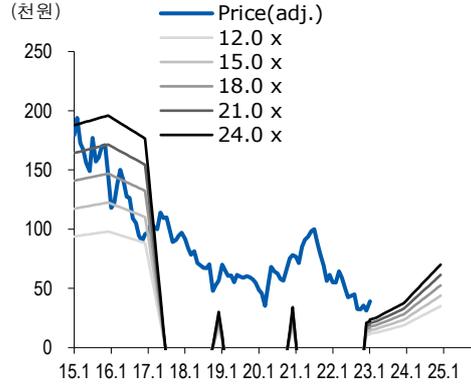
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	10,727	11,487	11,325	11,740	12,098
현금및현금성자산	3,214	2,222	1,805	1,870	1,968
매출채권 및 기타채권	4,533	5,246	5,370	5,540	5,670
재고자산	2,470	3,576	3,810	3,960	4,090
비유동자산	13,127	13,987	13,507	13,121	13,076
유형자산	11,397	11,712	11,157	10,814	10,860
관계기업 등 지분관련 자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	46	70	72	76	76
자산총계	23,854	25,474	24,831	24,862	25,174
유동부채	9,715	12,201	10,525	10,645	10,935
매입채무 및 기타채무	5,026	6,153	5,120	5,280	5,490
단기차입금	2,476	2,442	2,780	2,710	2,660
유동성장기부채	1,542	2,944	1,865	1,905	1,995
비유동부채	5,766	4,639	6,510	6,390	6,270
장기차입금	1,258	739	1,339	1,339	1,269
사채	3,895	2,794	3,991	3,871	3,771
부채총계	15,482	16,840	17,034	17,034	17,204
지배지분	8,377	8,635	7,797	7,827	7,969
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,161	6,158	6,158	6,158
이익잉여금	2,061	2,180	970	1,031	1,153
비지배지분	-5	-1	0	0	0
자본총계	8,372	8,634	7,797	7,827	7,969
순차입금	6,043	7,191	8,700	8,464	8,256
총차입금	9,343	9,518	10,604	10,454	10,344

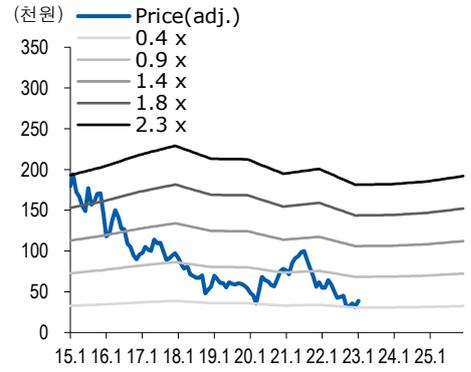
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-8,640	1,419	-13,086	875	1,559
BPS	83,945	86,527	78,126	78,433	79,855
EBITDAPS	24,952	23,462	18,770	23,175	25,330
SPS	303,804	347,200	361,115	370,101	379,752
DPS	300	300	200	200	200
PER	-6.7	58.2	-2.6	44.5	25.0
PBR	0.7	1.0	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	6.4	6.4	5.2	4.7
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	4.0	2.5	2.6
영업이익 증가율 (%)	3.2	-5.2	-77.8	311.8	33.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	적전	흑전	75.7
매출총이익률 (%)	24.8	24.0	22.7	23.7	24.1
영업이익률 (%)	2.3	1.9	0.4	1.7	2.2
지배순이익률 (%)	-2.5	0.4	-3.2	0.2	0.4
EBITDA 마진 (%)	8.2	6.8	5.2	6.3	6.7
ROIC	3.9	3.0	1.0	2.9	3.9
ROA	-3.1	0.5	-4.7	0.3	0.6
ROE	-8.8	1.5	-14.3	1.0	1.8
부채비율 (%)	184.9	195.0	218.5	217.6	215.9
순차입금/자기자본 (%)	72.1	83.3	111.6	108.1	103.6
영업이익/금융비용 (배)	2.4	2.8	0.5	2.1	2.9

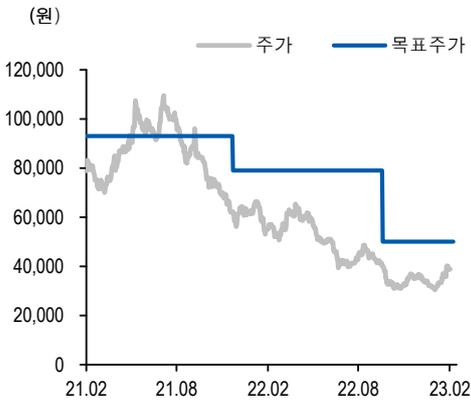
P/E band chart



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
2023-02-03	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

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)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-01

※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

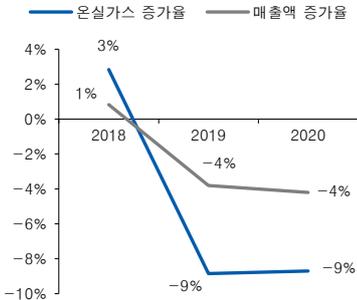
유안타 ESG Scoring 기준

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 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



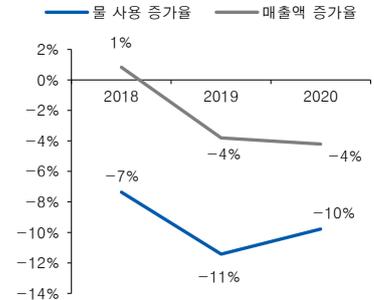
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

2017~2020년 신재생 에너지 미사용

▶ 신재생 에너지 미사용 = +0점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

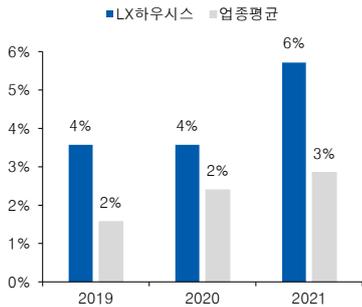


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

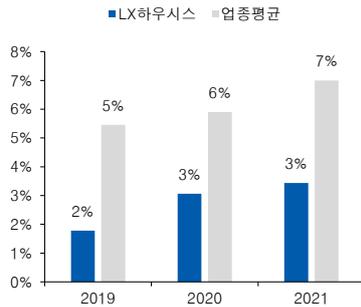


여성임원비율 vs. 업종 평균



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

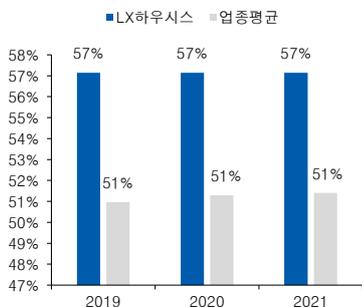
사회기부금/당기순이익의 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance



사외이사 비율 vs. 업종 평균



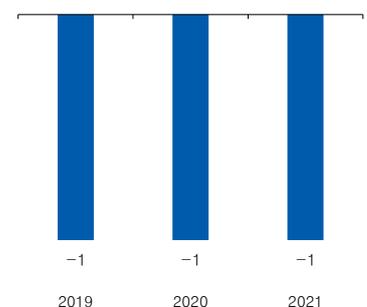
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.