

KOSPI | 자본재

LX하우시스 (108670)

2023년 영업이익 6년만에 1,000억원 상회 전망

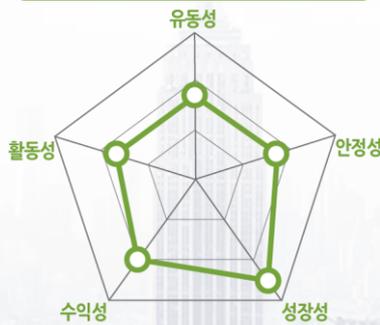
체크포인트

- LX하우시스는 건축자재(매출비중 73%), 자동차 소재부품/산업용필름(27%) 생산 및 판매 업체로 2009년 4월 LG화학의 산업재 사업이 분할되어 설립. 청주, 울산 등에 제조시설을 보유하고 있으며 중국, 미국, 러시아, 독일 등에서도 생산 및 판매 법인 운영
- 주요 원재료 가격 하락 효과가 2Q23 수익성 개선으로 이어졌으며 하반기에도 전년 대비 양 사업부의 스프레드 개선세 지속될 전망. 2021년부터 급등세를 기록했던 상하이컨테이너 운임지수는 2022년 하반기부터 빠르게 하락됨. 2023년 동사의 운반비는 YoY 대폭 축소될 전망
- 고마진 제품인 PF보드, 이스톤의 생산 및 영업력 강화는 건축자재 사업 제품 MIX 개선으로 이어질 전망. 2023년 PF보드와 이스톤 매출액은 각각 2,900억원(+26% YoY), 3,500억원(+17% YoY) 추정

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

건축자재 및 자동차 소재부품 업체

2022년 사업별 매출 비중은 건축자재 73%, 자동차소재/산업용필름 27%로 구성됨. 건축자재부문은 창호, 장식재(바닥재, 단열재), 표면소재(인조대리석), 인테리어 사업 운영. 자동차소재/산업용필름 사업은 자동차 원단 및 부품과 데코필름(목재가구용), 가전필름(가전제품용) 제조

2023년 외형 둔화에도 돈보일 수익성 개선

동사의 건축자재, 소재/필름 사업 모두 수익성 개선이 가능할 전망. 1) 전년 대비 원재료 가격 하락으로 스프레드 확대, 2) 운임비 하락에 따른 비용 부담 축소로 매출원가와 및 판매관리비 효율화가 가능해 제한적인 매출 흐름에도 전년 대비 큰 폭의 수익성 개선 기대. 3) 고마진 제품인 PF보드, 이스톤의 생산 및 영업 역량 강화를 통해 제품 Mix 개선이 가능한 점도 긍정적. 2023년 PF보드와 이스톤 매출액은 각각 2,900억원(+26.1% YoY), 3,500억원(+16.7% YoY)을 추정하며 건축자재 사업 내 매출액 비중은 PF보드 11%, 이스톤 14%를 차지할 전망

2023년 영업이익 1,184억원(+693% YoY) 전망

2023년 연결 실적은 매출액 3조 4,689억원(-3.9% YoY), 영업이익 1,184억원(+692.5% YoY) 제시. 사업부문별 연간 매출액은 건축자재 2조 5,547억원(-3.5% YoY), 자동차소재/산업용필름 9,139억원(-5.3% YoY) 추정. 연간 영업이익률은 전년 대비 +3.0%p 개선된 3.4%를 전망하며 사업별 영업이익률은 건축자재 YoY +2.4%p 개선된 3.5%, 자동차소재/산업용필름 YoY +4.5%p 개선된 3.1% 예상

2023년 실적 관전 포인트는 탑라인 보다 영업이익 증익. 2018년부터 동사의 영업이익 구간은 700억원 내외로 축소되었으며 2022년은 이익 체력이 급감했으나, 2023년 비용 축소와 제품 Mix 개선으로 6년만에 연간 영업이익은 1,000억원을 상회할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	30,380	34,598	36,112	34,689	36,500
YoY(%)	-4.7	13.9	4.4	-3.9	5.2
영업이익(억원)	710	705	149	1,184	1,643
OP 마진(%)	2.3	2.0	0.4	3.4	4.5
지배주주순이익(억원)	-771	131	-1,171	679	1,055
EPS(원)	-7,748	1,273	-11,735	6,764	10,523
YoY(%)	적전	흑전	적전	흑전	55.6
PER(배)	N/A	48.3	N/A	7.4	4.7
PSR(배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBIDA(배)	5.4	5.6	6.3	4.8	4.3
PBR(배)	0.9	0.7	0.4	0.6	0.5
ROE(%)	-8.8	1.5	-14.2	8.4	11.8
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/16)	49,900원
52주 최고가	59,100원
52주 최저가	30,450원
KOSPI (8/16)	2,525.64p
자본금	500억원
시가총액	4,475억원
액면가	5,000원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	31억원
외국인지분율	16.36%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 2인 33.62%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	37.5	6.4
상대주가	9.3	34.7	6.7

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

LX그룹의 건축자재, 자동차 소재부품 업체

2022년 주요 사업별 매출 비중은 건축자재 73%, 자동차소재/산업용필름 27%

건축자재 사업은 창호, 장식재, 표면소재, 인테리어 사업으로 구성됨

LX하우스는 건축자재, 자동차 소재부품 생산 및 판매 업체로 2009년 4월 LG화학의 산업재 사업이 분할되어 설립되었다. 2021년 5월 LX홀딩스의 지분 인수 이후 6월 사명이 LG하우스에서 LX하우스로 변경되었다. 2023년 1분기말 최대주주인 LX홀딩스는 동사의 지분 33.5%를 보유하고 있다. 한편 동사는 경영 효율성 개선을 위해 2023년 10월 건축용 유리사업을 한국유리공업에 양도할 예정이다.

창주, 울산 제조시설을 보유하고 있으며 중국, 미국, 러시아, 독일 등에서 생산 및 판매 법인을 운영하고 있다. 2022년 주요 사업별 매출 비중은 건축자재 73%, 자동차소재/산업용필름 27%이다. 건축자재는 창호, 장식재(바닥재, 단열재), 표면소재(인조대리석), 인테리어 사업으로 구성된다.

창호 사업의 경우 건설업체향 매출인 B2B 채널과 홈쇼핑, 대리점, 직영점 등을 통해 영업하는 B2C 채널로 구성되며 매출액 75% 수준이 B2B에서 발생하고 있다. B2B 수요는 착공실적, 신축 및 재건축 지표에 후행하고 있다. 창호 사업의 국내 시장 점유율 50% 수준을 확보하고 있으며 KCC창호, 현대L&C 등이 대표 경쟁업체이다.

장식재 사업은 벽지, 바닥재, PF단열재를 중심으로 생산하고 있다. 바닥재의 경우 최근 북미 시장 고객사를 적극적으로 확보하며 수출을 늘리고 있다. PF단열재의 경우 국내 최초로 개발했으며 준불연성 소재의 유기 단열재 제품인 PF보드를 주력으로 공급하고 있다. 2020년 대형 화재를 방지하기 위해 샌드위치 패널 안쪽에 들어가는 심재를 기존 스티로폼, 우레탄폼 대신 준불연성 소재의 단열재를 필수적으로 사용해야 하는 건축법 개정안이 추진되었고 2021년 12월부터 본격적으로 시행되고 있다.

표면소재 사업은 인조대리석인 이스톤 및 솔리드서피스를 중심으로 운영하고 있다. 솔리드서피스의 주요 원재료는 MMA로 강도가 이스톤 대비 약한 편이나 성형성이 좋아 조형물, 안내데스크, 주방 상판 등에 사용된다. 국내 시장에서 점유율 1위를 구축했으며 경쟁사로는 라이온캠텍, 롯데첨단소재 등이 솔리드서피스를 공급하고 있다. 이스톤의 경우 석영을 원재료로 사용해 강도와 내구성이 강하다. 이스톤 가격은 솔리드서피스의 3배~5배 이상으로 형성되어 대형 주택이 발달한 미국을 중심으로 생산 및 판매 중이다. 글로벌 이스톤 수요의 80%가 북미에서 발생하고 있으며 동사는 글로벌 점유율 8% 내외를 차지하고 있다.

인테리어 사업의 경우 B2C 채널 강화를 위해 2021년 하반기 신설되었다. 국내 선도업체로는 한샘, 리바트가 대표적이며 동사는 후발주자 시장에 진출했으나 이후 주택 경기 부진 영향으로 인테리어 사업 연간 매출액은 1,000억원을 하회하고 있다.

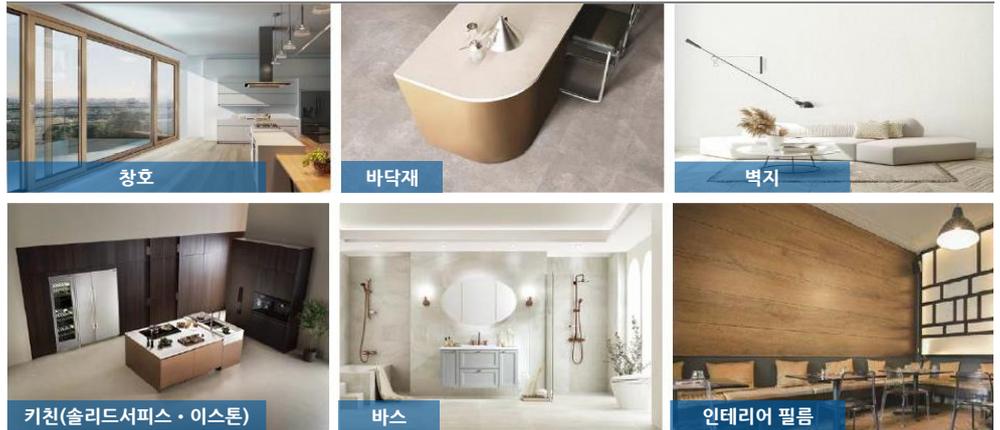
소재부품 사업은 산업용필름 사업, 자동차소재 및 부품

소재부품 사업은 산업용필름 및 자동차소재로 구성된다. 산업용필름은 가전제품용 가전필름과 목재용 데코 필름으로 구성된다. 가전필름의 70%가 수출을 통해 발생하며 주요 고객사는 가전제품 제조업체이다. 데코 필름의 경우 60%가 수출 실적으로 구성되며 인도, 터키 등 신흥국을 중심으로 발생하고 있다.

사업으로 구성됨

자동차소재 및 부품 사업은 매출액의 90% 이상이 현대/기아차향으로 발생하고 있다. 부품의 경우 외장재, 내장재, 엔진 부품 등을 공급하며, 소재의 경우 자동차 인조가죽시트를 통해 매출을 일으키고 있다. 고객사 내 원단 점유율 1위를 차지하고 있으며 2022년 3분기 자동차 소재 부품사업은 5개년도 만에 분기 흑자전환에 성공했다.

건축장식소재



자료: LX하우시스, 한국R협의회 기업리서치센터

산업용필름



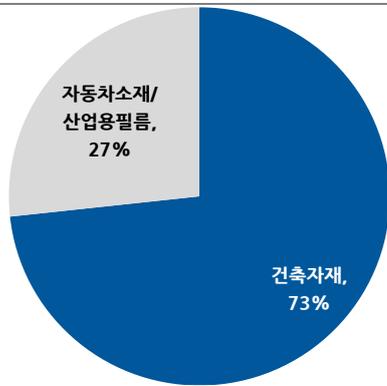
자료: LX하우시스, 한국R협의회 기업리서치센터

자동차소재부품



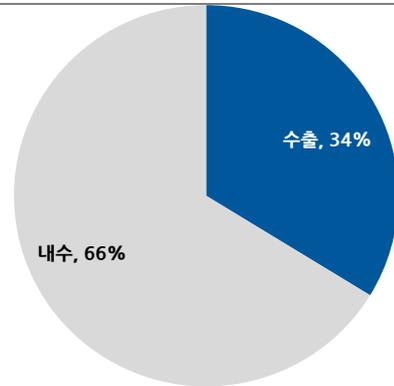
자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 사업별 매출액 비중



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 내수, 수출 비중



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
국내 건설 및 부동산 업황

**2023년 국내 건설수주는
전년 대비 -12.9% 감소한
200.1조원 전망**

건설경기 선행지표인 건설수주는 2023년 6월 전년 동월 대비 24.8% 감소한 18.4조 원을 기록했으며 2023년 1~6월 합산 건설 수주액은 95조 4천억원으로 전년 동기 대비 -18.3% 감소했다. 2023년 6월 건설수주는 공공부문 4.2조원, 민간부문 14.2조원으로 구성된다. 공공부문 건설수주는 연초 이후 매월 4조원 내외 수준을 유지하고 있으며 민간부문은 5월부터 14조원대로 회복하는 흐름을 보이고 있다. 최근 민간 건설수주 반등은 민자사업(간선/민자 도로) 및 반도체 공장 설비 증가 영향이며 부동산 경기 부진 영향으로 신규주택 및 재건축 수주 등 주택관련 수주는 부진한 흐름이 지속되고 있다.

건축허가면적의 경우 6월 11,786천㎡로 전년 동월 대비 -21.2% 감소했으며 건축착공면적 역시 6,255천㎡를 기록하며 전년 동월 대비 -38.3% 축소되었다. 건축경기의 선행지표로 볼 수 있는 인허가 추이는 2022년 하반기부터 하락세가 지속되었다. 한편 건설 물가의 경우 건설 원자재 중 철근을 포함한 철강재 가격 상승률은 하락세로 전환되었으나 시멘트/레미콘/고로슬래그 등 비금속자재의 경우 여전히 높은 상승률을 기록하고 있다.

한국건설산업연구원에 따르면 2023년 국내 건설수주는 전년 대비 -12.9% 감소한 200.1조원(전년 대비 상반기 -19.1%, 하반기 -6.6% 감소)이 전망되며, 공종별로는 토목 YoY -0.6%, 주택 -17.9% YoY, 비주택 건축 -16.9% YoY로 부진할 전망이다.

**준공 후 미분양 주택 수는
2023년 6월 9,399가구로
2021년 4월 이후
가장 높은 수치**

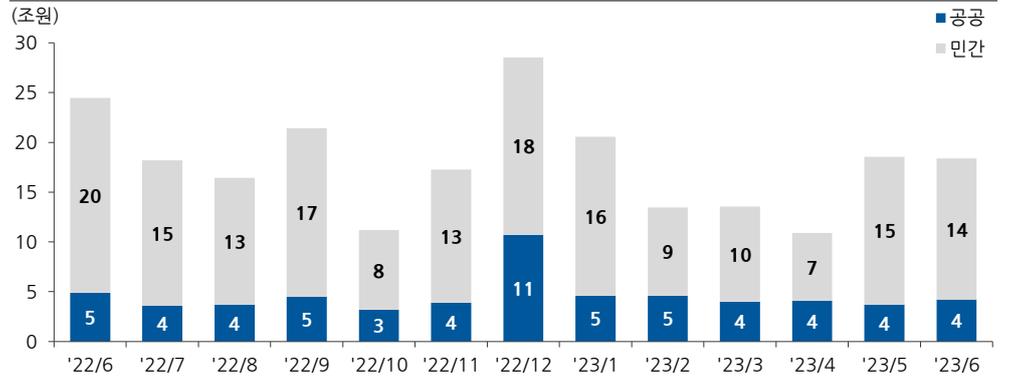
국내 부동산 시장의 경우 서울 일부 지역을 중심으로 주택 거래량 및 가격 회복이 가시화되고 있으나 업황 반등을 기대하기에는 전반적으로 불확실성이 상존하고 있다. 월별 전국 아파트 거래량은 2021년 1월부터 2022년말까지 감소세가 이어지며 2022년 9월 월별 아파트 거래량은 37,727호로 2018년 이후 최저 수준을 기록했으나, 2023년 연초 서울을 시작으로 최근 지방까지 반등 흐름을 보이고 있다. 2023년 5월 서울 아파트 거래량은 12,001호를 기록하며 2021년 2월 이후 가장 많은 거래량을 달성했다. 주택시장 소비심리 지수의 경우 2022년 7월부터 2023년 4월 100을 하회했으나, 5월 101.5 → 6월 103.2로 회복세를 보였다.

민간 주택 분양 물량의 경우 2023년 29.6만호가 계획되어 있다. 상반기 9.7만호 대비 하반기 19.9만호가 분양 예정되어 상반기 보다 하반기 분양 물량이 증가할 전망이다. 다만 주택 미분양은 2023년 6월말 기준 66,388호(수도권 10,559호, 지방 55,829호)로 집계되며 이 중 준공 후 미분양은 9,399호를 기록했다. 2023년 2월 이후 전국의 주택 미분양 수는 MoM 감소세가 이어지고 있으나 여전히 준공 후 미분양은 9,000호 내외 수준을 유지하고 있으며 6월 준공 후 미분양 수는 2021년 4월 이후 가장 높은 수치를 기록했다. 악성 미분양으로 불리는 준공 후 미분양 추이를 고려하면 국내 건설 및 부동산 업황 반등을 예단하기에는 이르다고 판단된다.

준공 후 미분양 물량 부담이 지속되는 가운데 민간 주택 분기별 입주 물량은 2022년 7.5만호에서 2023년 8~9만호로 증가할 것으로 전망되고 2020년 대비 공사비는 30% 가까이 상승했으며 금융 조달 비용 부담

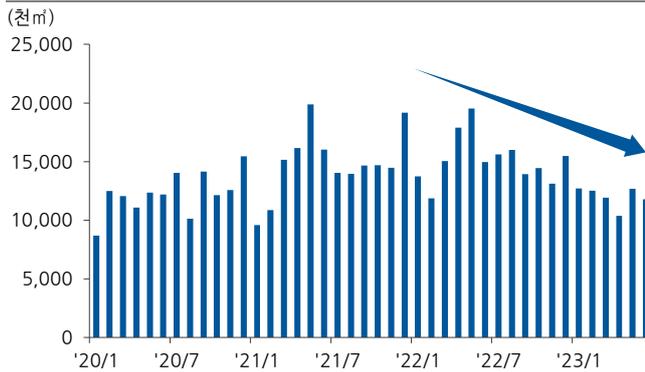
은 확대되어 민간 공사에서 신규 주택 수주 증가를 기대하기에도 어려운 상황이다. 올해 하반기 추가적인 금리 인상이 없다고 하더라도 단시일 내 국내 분양 시장 위축 해소를 기대하기에는 여전히 부담스럽다고 판단된다.

전체 건설수주 추이



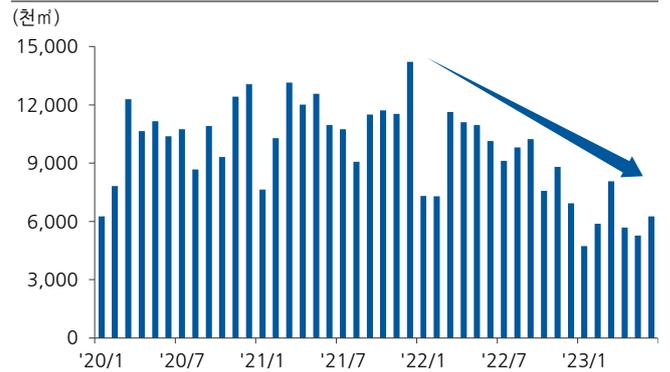
자료: 대한건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터

건축허가 면적 추이



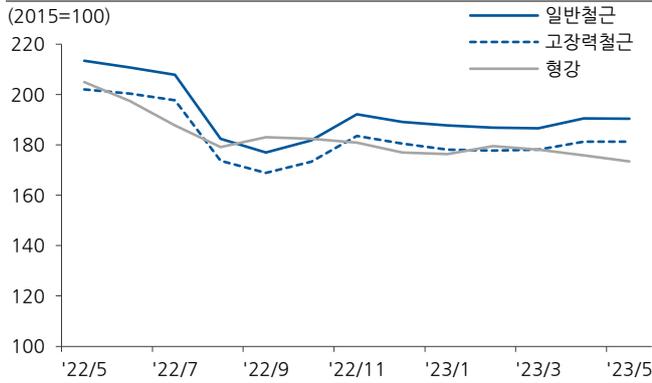
자료: 대한건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터

건축착공 면적 추이



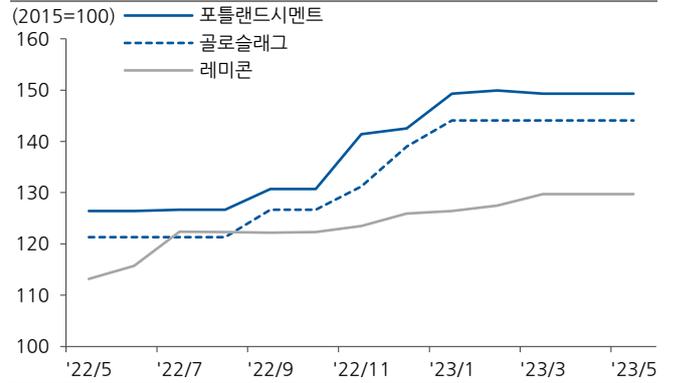
자료: 대한건설협회, 한국R협의회 기업리서치센터

건설 원자재 중 주요 철강재 물가지수 추이



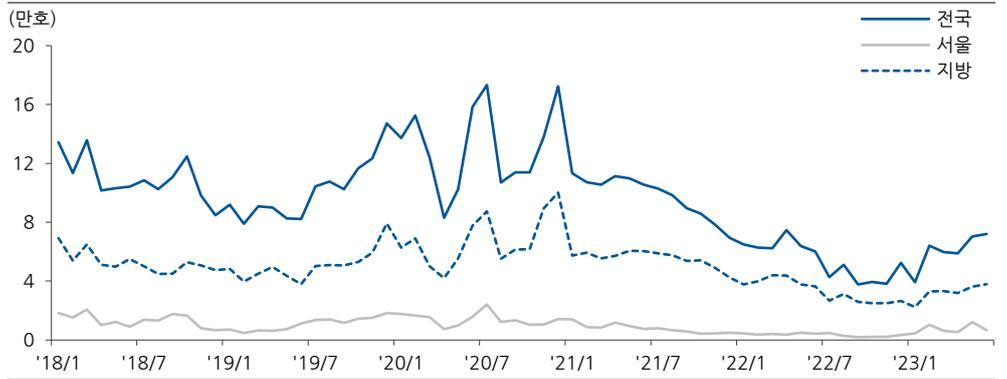
주: 2015=100
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

건설 원자재 중 주요 비금속자재 물가지수 추이



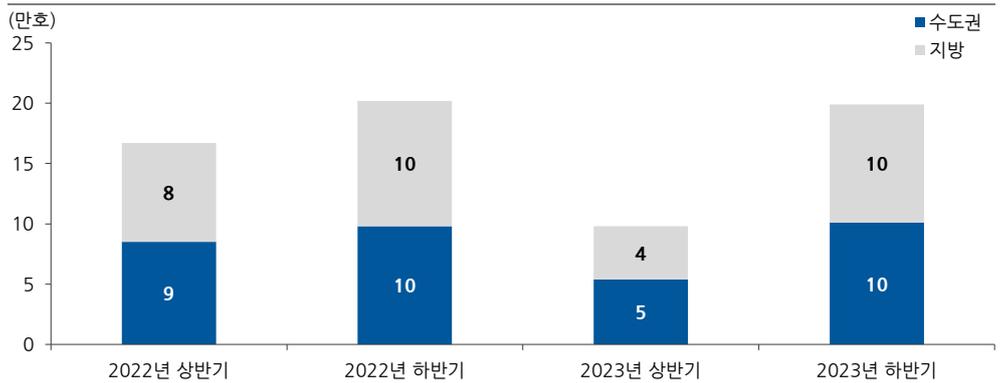
주: 2015=100
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

월별 전국 아파트 거래량



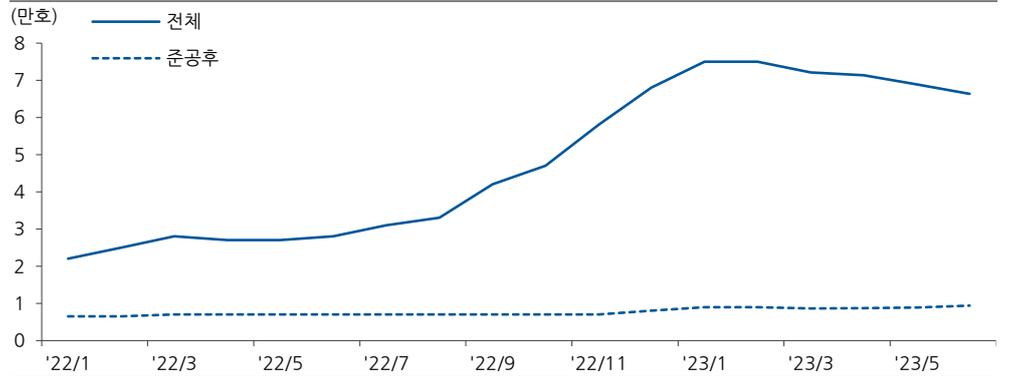
자료: 대한건설협회, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 지방은 서울, 경기, 인천 수도권 제외 기준

민간 주택 분양 물량



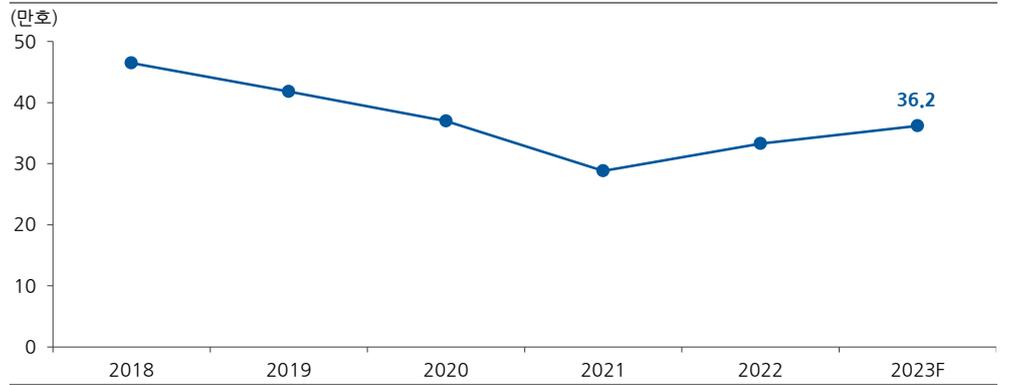
자료: 부동산114, 한국IR협회의 기업리서치센터

월별 국내 미분양 주택 현황



자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

연도별 전국 아파트 입주 물량



자료: 부동산 114, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

2023년 외형 둔화에도 돌보일 수익성 개선

2023년

1) 전년 대비 원재료 가격
하락으로 스프레드 확대

2) 운임비 하락에 따른
비용 축소

3) 고마진 제품 중심의 영업
확대로 제품 Mix 개선으로
수익성 개선 전망

2023년 매출 감소에도 불구하고, 동사의 건축자재, 소재/필름 사업 모두 수익성 개선이 가능할 전망이다. 수익성 개선 이유로는 1) 전년 대비 원재료 가격 하락으로 스프레드 확대, 2) 운반비 하락에 따른 비용 부담 축소, 3) 고마진 제품 중심의 영업 확대로 제품 Mix 개선 덕분이다.

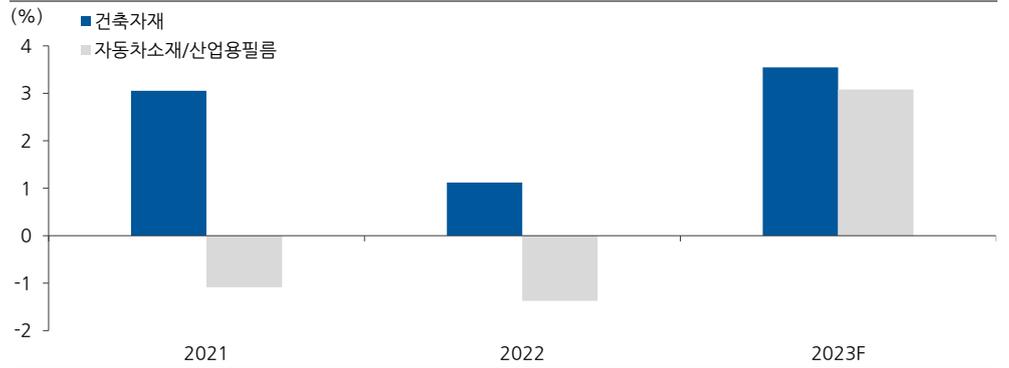
1) 동사의 주요 원재료는 PVC, MMA, 페놀, 가스제 등이 대표적이다. 각 원재료별 가격은 2022년 하반기 이후 하향 안정화되기 시작했다. 2022년 연간 기준 KG당 판매 가격은 PVC 1,627원, 가스제 2,246원, MMA 2,523원, 페놀 1,845원을 기록했으나 1H23 평균 가격은 PVC 1,234원(-24.2%, 22년 연간 가격 대비), 가스제 2,057원(-8.4%), MMA 2,145원(-15.0%), 페놀 1,601원(-13.2%)로 하락했다. 원재료 가격 하락 효과가 2Q23 수익성 개선으로 이어졌으며 하반기에도 전년 대비 전사업부의 스프레드 개선세가 지속될 전망이다.

2) 운반비 하락에 따른 비용 부담이 완화되는 점도 긍정적이다. 2023년 상반기 건축자재 매출액의 26%, 자동차소재/산업용필름 매출액의 52%가 수출을 통해 발생했다. 주요 수출 국가는 북미, 중국, 남미, 동남아, 서유럽 등이며 전체 매출액의 16%가 북미 지역 수출 실적으로 구성된다. 2021년부터 급등세를 기록했던 상하이컨테이너 운임지수는 2022년 하반기부터 빠르게 하향되고 있다. 동사의 수출액 대비 운반비 비중은 2021년부터 10% 내외 수준을 기록하며 비용 증가로 이어졌으나 2023년 상반기 운반비 비중은 7% 수준으로 축소되었다.

2023년 주요 사업부의 스프레드 개선 및 운반비 등 비용 감소 효과가 더해지며 건축자재 및 자동차소재/산업용필름 사업 모두 전년 대비 OPM 개선이 두드러질 전망이다. 한편 자동차소재는 영업적자가 장기화되며 전사 손익 약화로 이어졌으나, 2020년부터 공격적인 유형자산 손상처리를 통해 최근 자동차소재 사업의 감가상각비 등 고정비 부담이 감소했으며 올해 흑자전환이 가능할 것으로 예상되는 점도 긍정적이다.

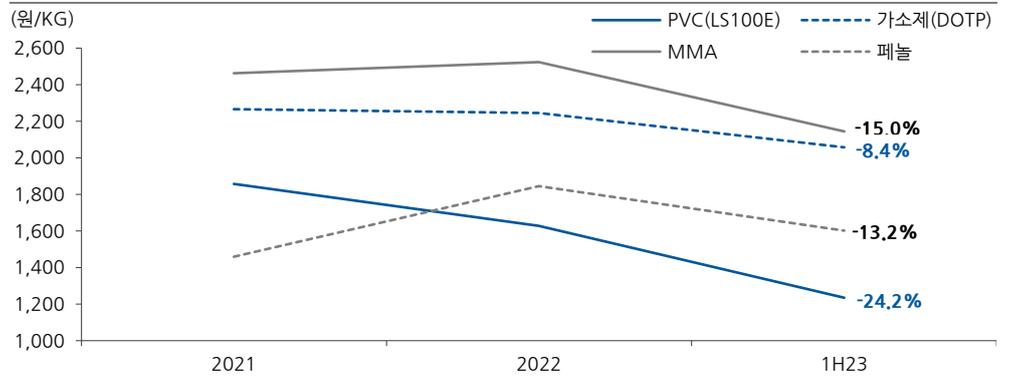
건축자재 사업 OPM은 2022년 1.1%에서 2023년 3.5%, 자동차소재/산업용필름 OPM은 2022년 -1.4%에서 2023년 3.1%를 기록할 것으로 추정한다.

사업별 OPM 추이 및 전망



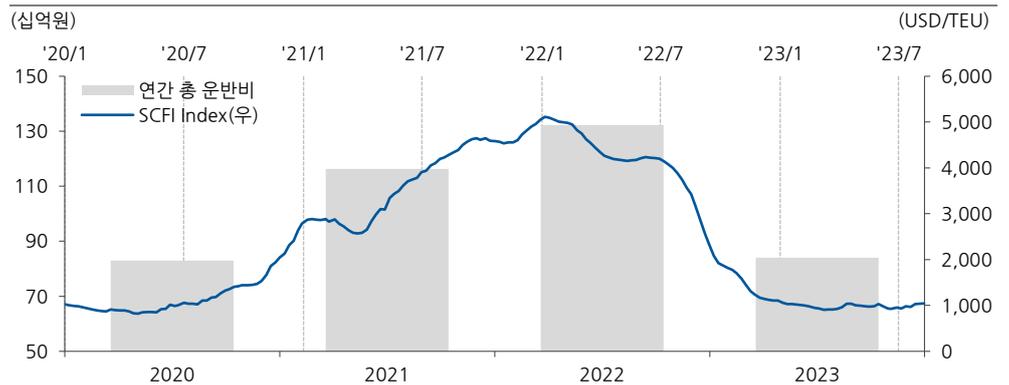
자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 원재료 가격 추이



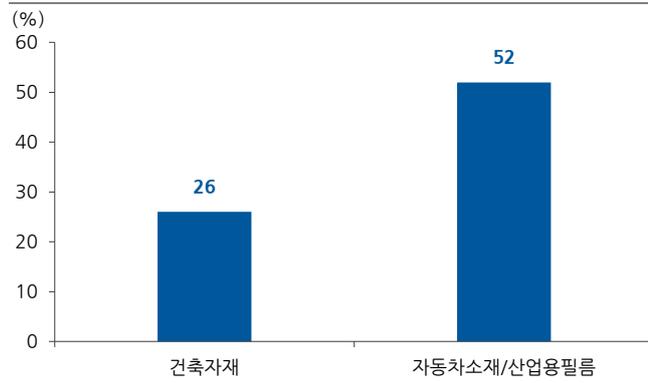
자료: LX하우시스 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

운반비 추이 및 전망



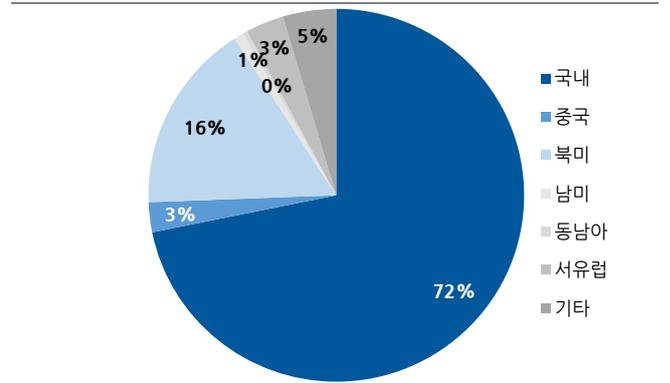
자료: LX하우시스, BigFinance, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업별 수출 비중(1H23)



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 매출 비중(1H23)



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 건축자재 내 PF보드, 이스톤 매출액 비중은 각각 11%, 14% 전망

고마진 PF보드/이스톤 생산 및 영업력 강화 → 건축자재 제품 Mix 개선

3) 전반적인 외형 감소에도 건축자재 사업에서 고마진 제품인 PF(Phenolic Foam)보드, 이스톤을 통한 제품 Mix 개선이 가능한 점도 긍정적이다. PF보드는 불연 재료와 비슷한 방화 성능을 갖춘 유기단열재로 준불연 소재이다. 2021년 12월 화재안전 건축법 개정 이후 2022년 2월 개정된 '건축물의 피난, 방화구조 등의 기준에 관한 규칙'이 발표되며 준불연소재 내수 수요가 강화되고 있다.

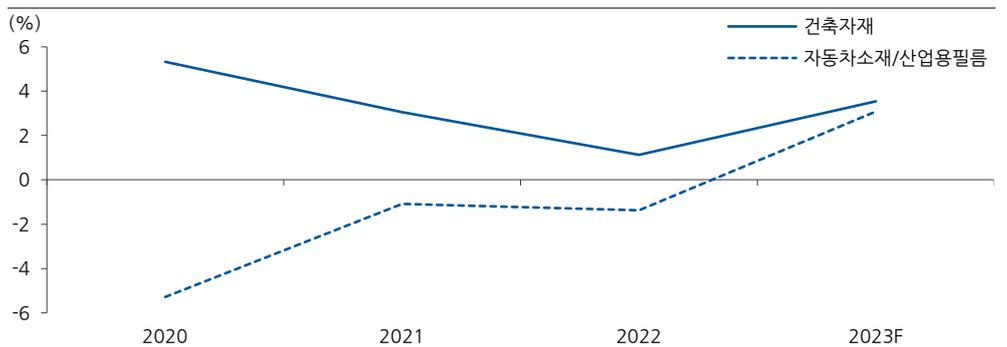
벽산, KCC와 같은 국내 단열재 업체들은 무기단열재를 중심으로 생산하고 있으며 유기단열재를 제조하는 업체는 동사를 제외하면 사업 규모가 작은 업체들이 대부분 포진되어 있다. LX하우시스는 구조적인 유기단열재 수요 증가를 고려해 2022년 PF보드 생산라인을 증설했으며 현재 연간 풀 생산개파는 매출액 기준 3,000~3,500억원 수준으로 증가했다. 현재 동사의 생산규모는 국내에서 독보적인 수준이며 건축법 개정 이후 다른 PF보드의 구조적인 수요 증가가 예상되는 만큼 동사의 중장기 수혜가 가능할 전망이다.

PF보드의 경우 연간 매출액은 2020년~2021년 2,000억원 내외를 기록했으나 2022년 2,300억원을 기록한 것으로 추정한다. 2023년 매출액은 전년 대비 26.1% 증가한 2,900억원을 예상하며 PF보드의 건축자재 내 매출 비중은 2022년 9%에서 2023년 11%로 상승할 전망이다.

이스톤(Engineered Stone)의 경우 석영을 원재료로 하는 프리미엄 표면소재로 동사는 대형 주택이 발달한 북미시장이 주요 타겟 시장이다. 동사는 북미 시장에서의 전략적인 성장을 위해 생산 및 판매 모두 미국 현지법인을 통해 운영하고 있다. 동사는 북미 시장에서 인테리어 고객사 확대 등 영업력을 강화하고 있다. 2023년 이스톤 매출액은 전년 대비 16.7% 증가한 3,500억원을 예상하며 건축자재 내 매출 비중 14%를 차지할 것으로 전망한다.

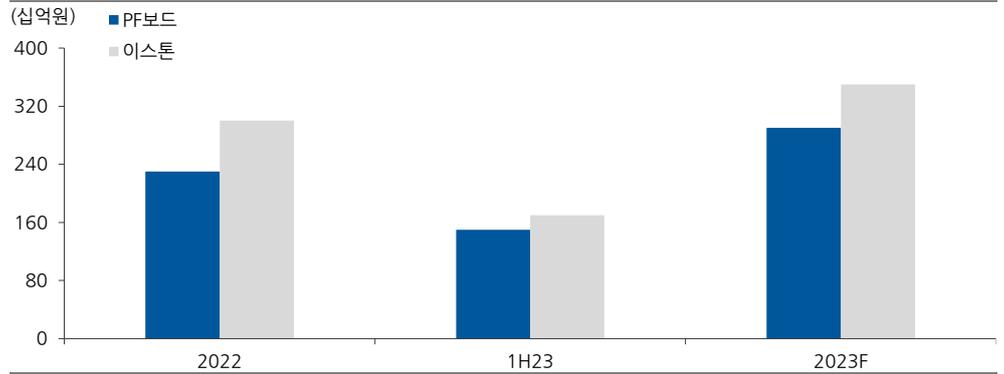
고마진 제품인 PF보드와 이스톤을 중심으로 한 생산 및 영업력 강화는 건축자재 사업 제품 MIX 개선으로 이어질 전망이다. 건축자재 사업에서 PF보드와 이스톤 합산 매출액 비중은 2022년 20%에서 2023년 25.1%로 증가할 것으로 판단된다.

건축자재, 자동차소재/산업용필름 OPM 추이 및 전망



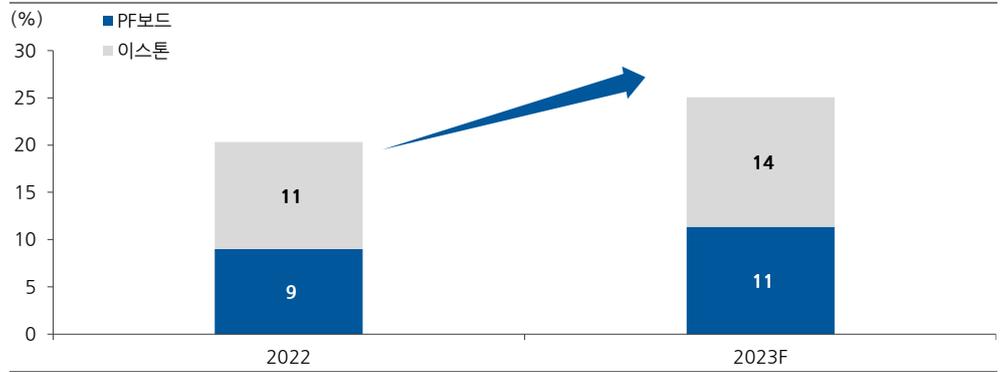
자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

PF보드, 이스톤 매출액 추이 및 전망



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

건축자재 내 PF보드, 이스톤 매출액 비중 추이



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

단열재 관련 건축법 개정 및 강화

2010년 12월 30일 건축법 개정 시행	적용 대상	1) 상업지역 내 연면적 2,000 m ² 이상 다중이용업소 등의 건축물 2) 30층 이상 고층건물
	적용 기준	고층 건물 외벽에 불연재료를 마감재료로 사용
2016년 4월 8일 건축법 개정 시행 '화재안전 건축법' 시행규칙	적용 대상	1) 연면적 2,000m ² 이상 상업지역 건축물 2) 6층 이상 또는 높이 22M 이상 건축물
	적용 기준	건축물 외벽에 불연/준불연 마감재료(단열재, 도장 등 코팅재료) 사용 OR 화재확산 방지구조 설치
2021년 12월 23일 화재안전 건축법 강화 및 하위법령 시행	개정의 목적	건축물의 마감재로는 외부 표면뿐만 아니라 내부를 구성하는 심재까지 모든 구성요소가 준불연 이상 성능을 갖춰야 함 건축자재 등의 품질 체계적 관리, 건축물 외부 마감재료의 준불연 성능 검사에 대한 시험체 및 시험 횟수 개정 등
	적용 내용 제52조(건축물의 마감재료) 1항, 2항	1) 건축물 내부 마감재료를 복합자재를 사용하는 경우 심재도 준불연 성능 갖춰야 함 2) 건축물 외부 마감재료가 두 가지 이상 재료로 제작된 경우 각 재료가 준불연 성능 갖춰야 함 제52조의 5(건축자재 등의 품질인정) 3)강판과 심재가 접합되어 제작되는 샌드위치 패널 등 복합자재 성능 시험 방법 개선 추진 4)복합자재일 경우 외벽 마감재료 앞, 뒷, 측면 각각에 대해 성능평가 실시
	적용 대상	1) 강판+심재로 구성된 샌드위치패널, 드라이비트 공법 사용 2) 두 가지 이상 재료로 제작된 복합 외벽마감재료(단열재 포함)
	평가 기준	1) 기존 난연 성능시험 방법(소규모 샘플 시험)에 추가로 실대형 성능시험(실제 화재 조건 재현) 실시 2) 샌드위치패널과 복합 외벽 마감재료는 구성되는 각 단일재료에 대해 시험 성능 평가 받아야함 - 샌드위치패널은 심재, 복합 외벽 마감재료(6층 이상 건축물 대상)는 각 구성 재료가 준불연 성능 이상 확보 3) 모든 마감재료는 난연 성능 시험방법 중 하나인 열방출률 시험 시 두께가 20% 초과해 수축하지 않아야 함
	적용 대상 건축물	1) 연면적 2,000m ² 이상 상업지역 건축물 2) 3층 이상 또는 높이 9M 이상 건축물
2022년 2월 11일 화재안전 건축법 강화 "건축물의 피난, 방화구조 등의 기준에 관한 규칙"	개정의 목적	건축물에 사용되는 마감재료의 화재예방 성능 강화
	적용 내용	건축물 마감재료는 표면뿐만 아니라 내부(심재)까지 준불연 성능을 갖추어야 함 화재성능시험도 샘플시험에 더해 샌드위치패널과 복합 외벽 마감재료는 실제 건축물모형에 직접 불을 붙이는 실대형 성능시험(KS ISO 13784-1, KS F 8414)을 추가해 2가지 테스트를 모두 통과해야 성능을 인정 다만, 두 실물시험 비용이 800만원~1000만원 수준으로 비용 부담 존재 강판과 심재 모두 준불연 성능 이상을 확보하면 면제 기준 마련
	적용 대상	1) 복합자재(강판+심재) 대상마감: 샌드위치 패널 류 기준: 6면 준불연 성적서(심재 제외) → 개정: 심재 준불연 성적서+실물모형 시험성적서 2) 복합외벽마감재(심재바탕면+표면재) 대상마감: 외단열(PF보드)+마감재/외단열(PF보드)+스타코 류 기준: 6면 준불연 성적서(심재 제외) → 개정: 심재 바탕면 준불연 성적서+마감재 준불연 성적서 + 실물 모형 시험 성적서
적용 대상 건축물	1) 연면적 2,000m ² 이상 상업지역 건축물 2) 3층 이상 또는 높이 9M 이상 건축물	

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2Q23 Review

**2023년 2분기 영업이익
494억원, OPM 5.3% 기록하며
서프라이즈 시현**

2023년 2분기 매출액 9,385억원(-1.1% YoY), 영업이익 494억원(+776.1%, YoY)을 기록하며 호실적을 달성했다. 연결 매출액은 글로벌 주택 거래 및 분양 물량 둔화에 따른 건축자재 수요 둔화에도 전년 대비 소폭 감소에 그치며 부진한 업황 대비 안정적인 실적을 기록했다. 2Q23 주요 사업별 매출액은 건축자재 6,835억원(-3.1% YoY), 자동차소재/산업용필름 255억원(+4.9% YoY)로 구성된다.

2분기 영업이익은 시장 기대치를 크게 상회하는 실적 서프라이즈를 시현했다. PVC를 포함한 주요 원자재 가격 하락 및 물류비 감소로 건축자재 및 자동차소재/필름 사업 모두 스프레드가 개선되며 2Q23 연결 OPM 5.3%로 전년 동기 대비 +4.7%p YoY, 직전분기 대비 +3.3%p 상승했다.

2023년 1분기 수익성 개선에 이어 2분기 영업이익 증익이 대폭 확대되며 올해 상반기 매출액은 1조 7,789억원으로 전년 동기 대비 -1.7% 감소했으나 영업이익은 655억원으로 전년 동기 대비 +421% 증가하며 2023년 영업이익 턴어라운드 가능성이 부각되었다.

2023년 영업이익 1,184억원(+692.5% YoY) 전망

**2023년 사업별 매출액은
건축자재
2조 5,547억원(-3.5% YoY),
자동차소재/산업용필름
9,139억원(-5.3% YoY) 전망**

2023년 연결 실적은 매출액 3조 4,689억원(-3.9% YoY), 영업이익 1,184억원(+692.5% YoY)을 추정한다. 사업부문별 연간 매출액은 건축자재 2조 5,547억원(-3.5% YoY), 자동차소재/산업용필름 9,139억원(-5.3% YoY)를 예상한다.

건축자재의 경우 국내 주택매매거래, 신규분양추이 등 부진한 흐름이 지속되고 있어 국내 건설 업황 고려 시 건축자재 수요 부진이 불가피할 전망이다. 다만 PF보드, 이스톤 등 고부가 제품 생산 및 판매 역량 강화로 제품 Mix 개선이 가능할 전망이다. 2023년 북미 영업력 강화 성과가 돋보일 전망이다.

자동차소재 사업의 경우 현대/기아차에서의 견조한 원단(인조가죽시트) 점유율을 바탕으로 안정적인 매출 흐름이 기대된다. 2020년부터 자동차 부품 및 원단 제품군에 대한 유형자산 손상차손을 적극적으로 반영하며 해당 사업부의 고정비(감가상각비 등) 축소 과정을 통해 비용 효율화에 성공한 점도 긍정적이다. 산업용 필름의 경우 목재용 가구 및 가전제품에 적용되고 있어 글로벌 주택 경기 둔화 영향으로 전년 대비 매출 감소가 예상된다.

2023년 연간 영업이익률은 전년 대비 +3.0%p 개선된 3.4%를 전망하며 사업별 영업이익률은 건축자재 YoY +2.4%p 개선된 3.5%, 자동차소재/산업용필름 YoY +4.5%p 개선된 3.1%를 추정한다. 전년 대비 MMA, PVC와 같은 주요 원재료 가격 하락 안정화로 2023년 전사업부의 스프레드 개선이 지속되는 가운데 수출 비중이 높은 표면소재(건축자재) 및 자동차소재/산업용필름 사업을 중심으로 운반비 감소에 따른 비용 부담이 축소될 전망이다.

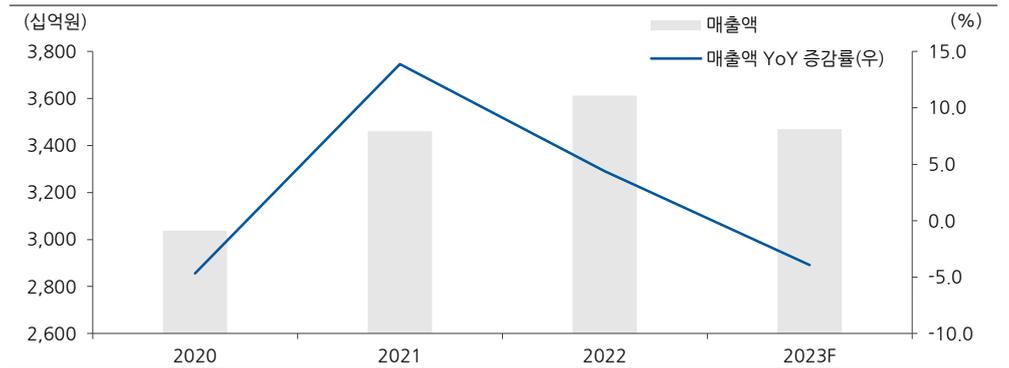
연간 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023F
매출액	3,038.0	3,459.8	3,611.2	3,468.9
건축자재	2,167.3	2,552.7	2,647.1	2,554.7
자동차소재/산업용필름	858.5	906.8	964.7	913.9
공동부문 및 기타	12.3	0.4	-0.6	0.4
영업이익	71.0	70.5	14.9	118.4
영업이익률	2.3	2.0	0.4	3.4
지배주주순이익	-77.1	13.1	-117.1	67.9
순이익률	-2.5	0.4	-3.2	2.0
YoY				
매출액	-4.7	13.9	4.4	-3.9
건축자재		17.8	3.7	-3.5
자동차소재/산업용필름		5.6	6.4	-5.3
공동부문 및 기타		-97.1	-280.2	-157.7
영업이익	3.2	-0.8	-78.8	692.5
지배주주순이익	적전	흑전	적전	흑전

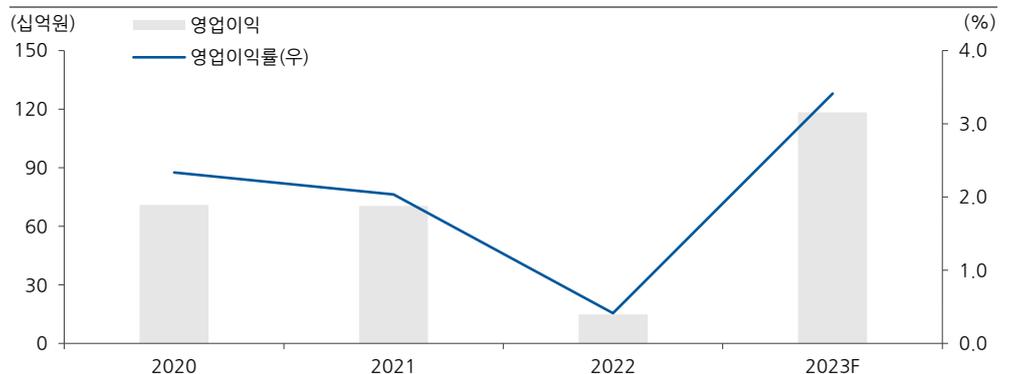
자료: LX하우시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액 및 매출액 YoY 증감률 추이



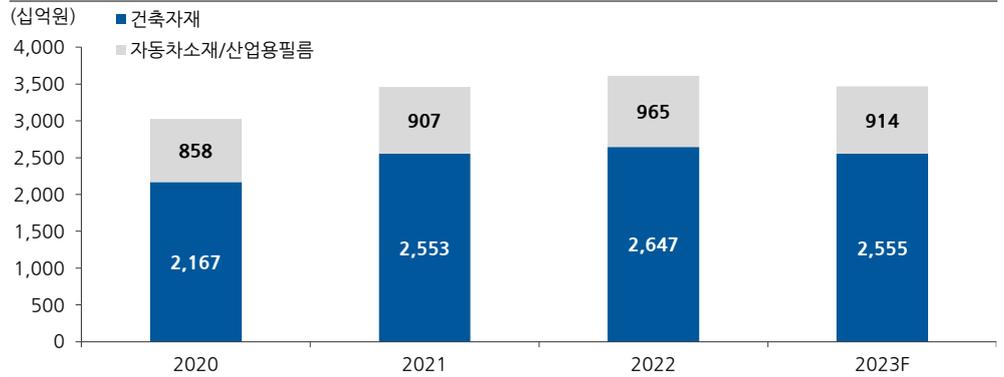
자료: LX하우시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 영업이익 및 영업이익률 추이



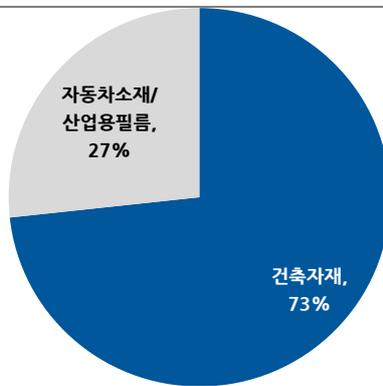
자료: LX하우시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 사업별 매출액 추이 및 전망



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023F 사업별 매출액 비중



자료: LX하우시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023년 제한적인 외형에도
돌보일 수익성 개선세,
부담 없는 밸류에이션 레벨
고려 시 추세적인 기업가치
회복 기대

2024F PBR 0.5배에서 거래 중

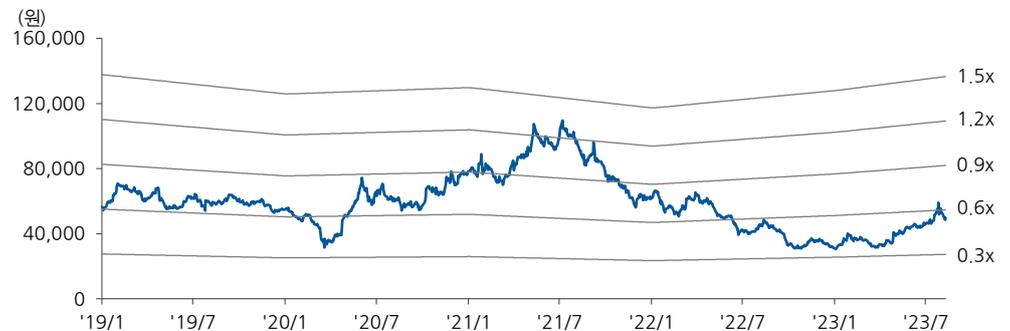
LX하우시스의 현재 주가는 PER 기준 2023F 7.4배, 2024F 4.7배 및 PBR 기준 2023F 0.6배, 2024F 0.5배이다. 국내 건설 및 전자재 업종의 현재 밸류에이션은 PER 2023F 8.3배, 2024F 6.9배이며 PBR 2023F 0.64배, 2024F 0.6배 수준에서 거래되고 있다. LX하우시스는 2021년 하반기부터 2022년말까지 기업가치 하락세가 장기화되었다. 2021년 상반기 우호적인 업황과 함께 호실적을 기록했으나 하반기부터 PVC, MMA 와 같은 주요 원재료 가격 상승으로 수익성 축소가 불가피했으며, 2022년에는 원재료 부담에 에너지 가격 및 운임비 상승으로 전년 대비 수익성 악화가 심화되었기 때문이다.

반면 2023년 연초 이후 LX하우시스의 수익 개선세가 가시화되며 국내 전자재 업종 대비 아웃퍼폼하고 있다. 2023년 제한적인 업황에도 비용 개선 효과가 수익성 회복으로 가시화될 전망이며 고마진 제품을 중심으로 영업 및 생산력 강화에 따른 성과가 돋보일 것으로 기대되고 있다. 현재 동사의 주가 레벨은 건설/전자재 업종 및 동사의 2018년 이후 PBR 밴드 대비 부담스럽지 않은 구간으로 추세적인 기업가치 회복 흐름을 기대한다.

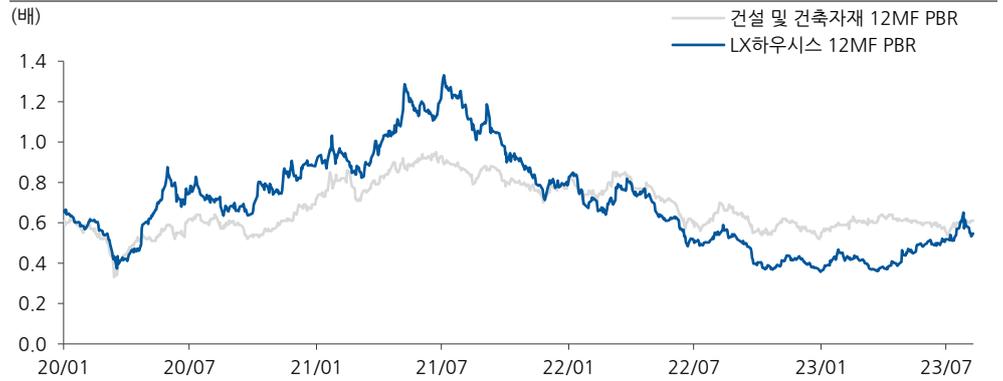
LX하우시스 주가 추이



LX하우시스 12MF PBR 추이



건설 및 건축자재 업종 및 LX하우시스 12MF PBR 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내외 가구 및 건축자재 업체 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, 배)

	시가총액		수정주가			매출액			영업이익			P/E			P/B		
	2023.08.16	2023.08.16	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
LX하우시스	447	49,900	3,611	3,469	3,650	15	118	164	N/A	7.4	4.7	0.4	0.6	0.5			
KCC글라스	655	41,000	1,444	N/A	N/A	119	N/A	N/A	6.3	N/A	N/A	0.4	N/A	N/A			
HomeDepot(미국)	448,090	333	203,934	204,948	210,104	31,145	29,164	30,304	19.4	22.1	20.7	210.9	288.8	704.1			
JELD-WEN(미국)	1,800	16	6,625	5,798	5,819	153	303	343	18.4	11.4	9.5	1.1	1.6	1.4			

주: LX하우시스는 자체 추정치 기준, 타사는 컨센서스 기준, 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

동사는 2018년부터 매년 부채비율이 상승해왔으며 2022년에는 218.5%를 기록했다. 최근 공시한 유리 제조사업 매각 대금 일부가 부채 상환에 이용될 수 있으며, 점진적으로 부채비율 안정화가 진행될 것으로 예상하나 부채 상환 속도가 지연된다면 금융비용(이자) 부담이 가중될 수 있다.

또한 동사는 원재료 가격 변동에 따라 손익 민감도가 높은 편이다. 외형 성장에도 원재료 가격 부담 가중으로 수익성 축소가 우려될 경우 기업가치 하락이 동반되어왔다. 2023년 연초 이후 원재료 가격은 전년 동월 대비 낮은 흐름을 유지하고 있으나, 하반기 주요 원재료 가격이 상반기 대비 상승할 경우 2023년 동사의 수익성 개선 강도는 완화될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	30,380	34,598	36,112	34,689	36,500
증가율(%)	-4.7	13.9	4.4	-3.9	5.2
매출원가	22,848	26,276	28,511	26,243	27,558
매출원가율(%)	75.2	75.9	79.0	75.7	75.5
매출총이익	7,532	8,322	7,601	8,446	8,943
매출이익률(%)	24.8	24.1	21.0	24.3	24.5
판매관리비	6,822	7,617	7,452	7,262	7,300
판매비율(%)	22.5	22.0	20.6	20.9	20.0
EBITDA	2,495	2,378	1,933	3,008	3,346
EBITDA 이익률(%)	8.2	6.9	5.4	8.7	9.2
증가율(%)	6.9	-4.7	-18.7	55.6	11.2
영업이익	710	705	149	1,184	1,643
영업이익률(%)	2.3	2.0	0.4	3.4	4.5
증가율(%)	3.2	-0.8	-78.8	692.5	38.7
영업외손익	-1,629	-488	-1,209	-455	-430
금융수익	95	68	159	149	150
금융비용	342	260	480	519	530
기타영업외손익	-1,383	-296	-887	-84	-50
종속/관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
세전계속사업이익	-922	217	-1,059	729	1,213
증가율(%)	적전	혹전	적전	혹전	56.6
법인세비용	-123	69	54	95	158
계속사업이익	-799	148	-1,113	634	1,055
중단사업이익	4	-21	-64	-64	-64
당기순이익	-795	127	-1,177	679	1,055
당기순이익률(%)	-2.6	0.4	-3.3	2.0	2.9
증가율(%)	적전	혹전	적전	혹전	55.4
지배주주지분 순이익	-771	131	-1,171	679	1,055

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	4,639	1,307	720	2,317	2,308
당기순이익	-795	127	-1,177	679	1,055
유형자산 상각비	1,683	1,583	1,681	1,722	1,601
무형자산 상각비	102	91	102	102	102
외환손익	5	2	59	0	0
운전자본의감소(증가)	2,415	-909	-1,210	-33	-297
기타	1,229	413	1,265	-153	-153
투자활동으로인한현금흐름	-799	-1,473	-1,808	-2,240	-2,003
투자자산의 감소(증가)	29	4	18	-29	-31
유형자산의 감소	50	11	12	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,590	-1,909	-2,150	-1,700	-1,500
기타	712	421	312	-511	-472
재무활동으로인한현금흐름	-2,024	-819	678	367	136
차입금의 증가(감소)	-1,754	-481	1,040	287	156
사채의증가(감소)	0	0	0	0	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-25	-30	-30	-20	-20
기타	-245	-308	-332	100	100
기타현금흐름	6	-7	1	54	50
현금의증가(감소)	1,823	-992	-409	498	491
기초현금	1,391	3,214	2,222	1,812	2,310
기말현금	3,214	2,222	1,812	2,310	2,801

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	10,727	11,487	10,788	11,227	12,118
현금성자산	3,214	2,222	1,812	2,310	2,800
단기투자자산	87	106	43	41	43
매출채권	4,054	4,698	4,666	4,625	4,803
재고자산	2,470	3,576	3,746	3,651	3,842
기타유동자산	902	886	521	600	630
비유동자산	13,127	13,987	14,049	14,467	14,765
유형자산	11,397	11,712	10,967	10,945	10,844
무형자산	380	426	527	505	473
투자자산	48	70	135	164	196
기타비유동자산	1,302	1,779	2,420	2,853	3,252
자산총계	23,854	25,474	24,837	25,694	26,882
유동부채	9,715	12,201	10,606	10,368	10,432
단기차입금	2,476	2,442	3,233	3,163	3,163
매입채무	2,154	2,789	2,269	2,313	2,433
기타유동부채	5,085	6,970	5,104	4,892	4,836
비유동부채	5,766	4,639	6,432	6,867	6,960
사채	3,895	2,794	3,992	3,992	3,892
장기차입금	1,258	739	1,180	1,630	1,800
기타비유동부채	613	1,106	1,260	1,245	1,268
부채총계	15,482	16,840	17,038	17,236	17,393
지배주주지분	8,377	8,635	7,799	8,454	9,483
자본금	500	500	500	500	500
자본잉여금	6,165	6,161	6,158	6,158	6,158
자본조정 등	-82	-82	-82	-82	-82
기타포괄이익누계액	-267	-124	-37	-37	-37
이익잉여금	2,061	2,180	1,259	1,914	2,943
자본총계	8,372	8,634	7,799	8,458	9,492

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	48.3	N/A	7.4	4.7
P/B(배)	0.9	0.7	0.4	0.6	0.5
P/S(배)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	5.4	5.6	6.3	4.8	4.3
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4
EPS(원)	-7,748	1,273	-11,735	6,764	10,523
BPS(원)	83,775	86,352	77,994	84,543	94,831
SPS(원)	303,804	345,979	361,115	346,886	365,000
DPS(원)	300	300	200	200	200
수익성(%)					
ROE	-8.8	1.5	-14.2	8.4	11.8
ROA	-3.2	0.5	-4.7	2.7	4.0
ROIC	2.0	3.6	1.9	6.0	8.8
안정성(%)					
유동비율	110.4	94.2	101.7	108.3	116.2
부채비율	184.9	195.0	218.5	203.8	183.2
순차입금비율	73.9	86.2	119.3	114.0	102.2
이자보상배율	2.4	3.0	0.4	2.6	4.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
매출채권회전율	6.6	7.9	7.7	7.5	7.7
재고자산회전율	11.3	11.4	9.9	9.4	9.7

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.