



eBEST SEARCHLIGHT

LX하우시스

건설/건자재/부동산 김세련 _02 3779 8634 _ sally.kim@ebestsec.co.kr

1

| 리서치센터 기업분석팀 |

| 이베스트 종목 시리즈 |

| 2023. 8. 18 |



eBEST SEARCHLIGHT

LX하우시스

1

‘이베스트 Searchlight 종목’ 시리즈를 발간합니다.

리세션 공포를 안고 시작한 2023년, 우려를 비웃듯 2600pt 회복에 성공했습니다.
한편, 앞으로 괜찮아질 것이라는 낙관적 생각이 틀릴 수도 있는 시기입니다.

수많은 질문이 가능합니다.

No Recession 랠리 이후는? 미국의 긴축이 끝나면? 중국의 부동산 문제는?

2차전지 광풍 이후는?

어느 것 하나 대답하기가 어렵습니다.

해답은 결국 돌고 돌아 기업에 있습니다.

2020년 Covid 19 팬데믹 동안 ‘사과나무’시리즈를 통해 암울했던 시기를 버텨낸 기업을 찾았듯

2023년 현재 또 다시 맞닥뜨리는 난제,

‘성장’과 ‘생존’을 거듭할 기업을 살살이 찾아봐야 할 때입니다.

Searchlight, 어떠한 것을 찾아내기 위해 빛을 멀리 비추는 기구입니다.

태초의 기획의도는 ‘나만 알고 싶은 종목’이었습니다. 아직 화려한 스포트라이트를 받지는 못하지만,
너무 괜찮은 기업이라 숨겨두고 싶은 그런 기업을 찾자는 취지였습니다.

이베스트 리서치센터가 직접 ‘나만 알고 싶은 종목’을 서치라이트를 켜고 찾아드리겠습니다.

감사합니다.

이베스트 투자증권
리서치센터장 신중호

2023. 8. 18



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

02 3779 8634_sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (신규)

목표주가 (신규)	70,000 원
현재주가	52,000 원
상승여력	34.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(8/17)	2,519.85 pt
시가총액	4,663 억원
발행주식수	8,968 천주
52 주 최고가 / 최저가	59,100 / 30,450 원
90 일 일평균거래대금	29.96 억원
외국인 지분율	16.4%
배당수익률(23.12E)	0.4%
BPS(23.12E)	96,528 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.9%
	6개월 39.7%
	12개월 12.2%
주주구성	엘엑스홀딩스 (외 3인) 33.6%
	자사주 (외 1인) 0.2%

Stock Price



LX하우시스 (108670)

업황 개선과 밸류에이션의 하모니

업황 개선과 원재료 가격 안정화로 실적 턴어라운드 시작

LX하우시스의 건자재부문 마진은 아파트 매매거래량과 연동성이 높다. 이는 ASP가 높은 개인의 인테리어 수요가 실적에 영향을 주는 것으로 추정되며, 최근 아파트 매매거래량이 저점을 지나 정상 거래 수준으로 증가했기 때문에 ASP 회복에 따른 안정적인 실적 기초가 하반기에도 유지될 것으로 기대된다. 또한, 주요 원재료인 PVC, 페놀, MMA등의 가격 하락으로 실적 가시성이 확보된 점 역시 긍정적이다. 적자를 지속하던 자동차소재/산업용필름 역시 국내외 자동차생산량 회복과 PVC가격 하락, 컨테이너 운임 하락에 따라 실적 개선세가 확인되면서 안정적인 펀더멘탈에 기여하고 있다.

고마진 제품인 PF단열재 매출 성장, 미국 인조대리석 호실적 지속

국내에 잇따른 대형 화재 사고와 안전에 대한 기준 강화로 건축법 시행령 개정안이 발표되면서, 샌드위치 패널의 단열재 성능에 대한 기준이 준불연급 이상으로 강화되었다. 이에 따라 LX하우시스의 고마진 제품인 PF단열재의 매출, 이익 기여가 나타나고 있는 상황이며 향후 시장 성장에 따른 이익 개선 역시 기대되는 부분이다. 더불어 글로벌 인조대리석 시장에서 단일 국가 기준 가장 큰 비중을 차지하는 미국에서의 안정적 실적이 지속되고 있는 점 역시 긍정적이다. 미국의 인테리어 고급화 수요 증가로 인해 미국 Peer 업체인 Dupont의 인조대리석을 포함한 상위 사업부의 EBITDA마진이 개선되고 있으며, LX하우시스 역시 원재료인 MMA의 가격 하락, 미국 인조대리석 수요 지속에 따라 미국법인 실적 개선이 나타나고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

LX하우시스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 70,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가에 산정된 EPS는 2023~2024년 평균 EPS를 기준으로 했으며, 목표 PER은 보수적으로 건자재 Peers 평균에서 30% 할인한 7X를 적용했다. 목표주가는 PBR 기준 과거 부동산 거래 냉각기 시점의 PBR 0.73X로 보수적인 레벨이다. 향후 LX하우시스의 구조적인 체질 개선, 실적 증가에 따라 추가 리레이팅 가능성이 높다고 판단된다. 최근 아파트거래량 회복에 따른 인테리어 종목의 관심도가 증대되는 가운데, 2024년 PER 기준 4.6X로 밸류에이션 메리트 역시 높은 종목으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,460	3,611	3,571	3,611	3,711
영업이익	70	15	149	188	194
순이익	13	-118	79	100	106
EPS (원)	1,412	-13,127	8,833	11,204	11,832
증감률 (%)	흑전	적전	흑전	26.8	5.6
PER (x)	43.5	n/a	5.9	4.6	4.4
PBR (x)	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	5.1	5.7	4.3	3.8	3.3
EBITDA 마진 (%)	2.0	0.4	4.2	5.2	5.2
ROE (%)	6.9	5.4	9.2	10.1	10.0

주: IFRS 연결 기준

자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation 및 실적 전망

투자의견 및 Valuation

LX하우시스의 목표주가를 70,000원으로 산정하고, 투자의견 Buy를 새로이 제시한다. 목표주가에 산정된 PER은 국내 전자재, 입주마감재, 인조대리석 Peers 업체 단순 평균 2024년 멀티플에서 30% 할인 적용했다. PBR 기준 목표주가는 0.73X 수준으로, 과거 아파트 매매 거래량 전저점인 2011~2012년 당시의 PBR 레벨이다. 실적 개선에 따른 추가 업사이드를 기대해볼만 한 시점으로 판단된다.

표1 LX하우시스 목표주가 산정

	2021	2022	2023E	2024E
EPS (원)	1,412	-13,127	8,833	11,204
EPS Growth (%)	흑전	적전	흑전	26.8
PER (X)	43.5	n/a	5.9	4.6
Target EPS (원)	10,018	2023~2024년 예상 평균 EPS		
Target PER (X)	7.0	2024년 국내 Peers 평균 PER에서 30% 할인 적용		
목표주가 (원)	70,000			
현재주가 (원, 8/17)	52,000			
Upside (%)	34.6			

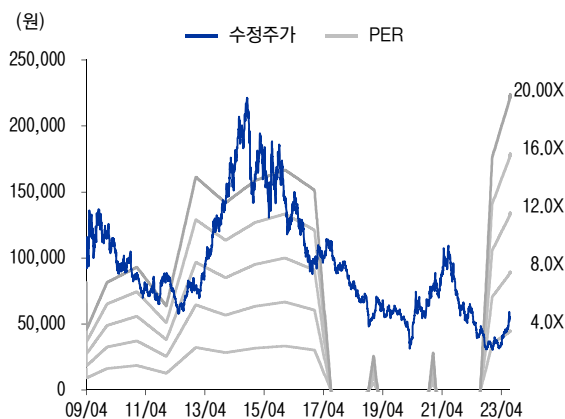
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 LX하우시스 국내 Peers 컨센서스 PER 및 단순 평균 비교

(단위: X)	KCC	KCC글라스	현대리바트	지누스	쌍용C&E	라이온캠텍	롯데케미칼	단순평균
2023E PER	14.2	6.0	n/a	22.4	25.5	15.0	33.6	14.4
2024E PER	7.2	4.7	13.8	12.4	21.3	15.0	11.3	10.6

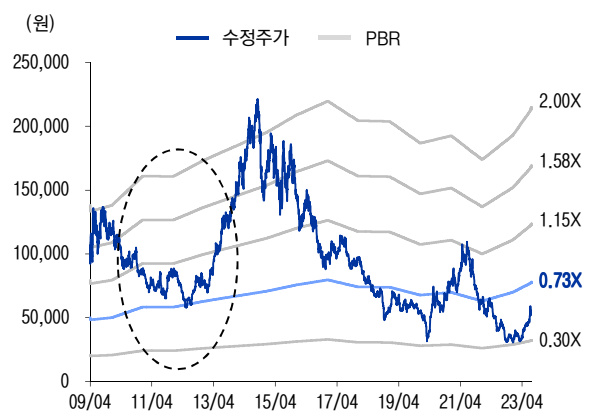
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 평균값에는 쌍용C&E와 롯데케미칼 미포함, 라이온캠텍은 2022년 Trailing 값임

그림1 LX하우시스 Forward PER Band 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 LX하우시스 Forward PBR Band 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 Break down

LX하우시스는 주요 원재료의 가격 하락과 더불어 적자를 지속하던 자동차소재/산업용필름 부문에서 국내외 자동차 생산량 회복, 운반비 하락에 마진 개선이 나타나면서 완전한 실적 턴어라운드를 기록하고 있다. 또한, 아파트 매매거래량의 회복에 따른 개인 인테리어 수요 증가로 전자재 ASP 반등 역시 나타났을 것으로 추정하고 있다. 입주 사이클에서 B2B향 물량이 증가하면 매출 볼륨 성장에는 도움이 되지만, 결국 높아진 원가를 상쇄할 ASP의 증가는 B2C향 리모델링/인테리어 시장이 Key driver가 된다. 이렇듯 주택 거래량 회복에 따른 안정적인 실적 기조는 내년에도 이어질 것으로 기대하고 있다.

LX하우시스의 3Q23 매출액은 8,898억원으로 전년동기대비 2.6% 감소할 것으로 전망한다. 이는 입주사이클 종료와 3분기 계절적 비수기를 고려한 추정치이다. 반면 영업이익은 416억원으로 전년동기대비 171.1% 증가, 전분기 대비 소폭 감소하는 수준으로 전망한다. 전자재 비수기와 더불어 원재료 가격의 최근 단기 상승분을 고려할 때 2분기 영업이익이 현 시점에서는 연중 Peak일 가능성이 있다. 원재료 가격은 2개월 정도 래그되어 반영되는 것으로 파악되며, 추정치는 원재료 가격 동향과 자동차 소재부문의 실적 변동에 따라 변경 가능성이 있다.

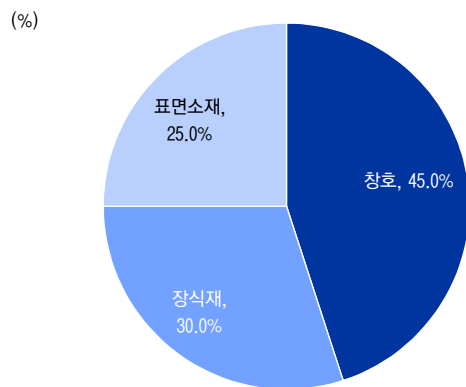
표3 LX하우시스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	3,611	3,571	3,611	861	948	914	887	840	940	890	901
건축자재	2,647	2,621	2,656	633	706	659	649	621	684	649	667
자동차소재/산업용필름	964	951	954	228	243	255	238	219	256	240	237
Sales Growth (YoY %)	4.4	-1.1	1.1	11.7	5.7	5.6	-4.2	-2.4	-0.9	-2.6	1.6
건축자재	3.7	-1.0	1.4	14.1	7.0	1.7	-5.8	-1.9	-3.1	-1.5	2.8
자동차소재/산업용필름	4.9	-1.4	0.4	5.9	0.0	15.6	-0.8	-4.0	5.2	-5.9	-0.7
매출총이익	760	843	878	202	213	210	135	194	224	210	215
매출총이익률 (%)	21.0	23.6	24.3	23.5	22.5	23.0	15.2	23.0	23.8	23.6	23.9
판매비	745	694	691	195	208	195	148	178	174	169	173
판매비율 (%)	20.6	19.4	19.1	22.7	21.9	21.3	16.6	21.1	18.6	18.9	19.2
영업이익	15	149	188	7	6	15	-13	16	49	42	42
건축자재	28	107	138	12	12	11	-7	11	37	29	30
자동차소재/산업용필름	-12	42	50	-4	-6	4	-7	5	13	13	12
(YoY %)	-74.4	896.7	25.9	10.6	6.9	-3.5	-21.2	-9.2	-16.0	-13.4	17.6
건축자재	-63.8	281.2	28.9	-60.7	-64.4	-24.0	적지	-8.2	218.3	168.8	흑전
자동차소재/산업용필름	적지	흑전	17.3	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	184.1	흑전
영업이익률 (%)	0.4	4.2	5.2	0.8	0.6	1.7	-1.5	1.9	5.3	4.7	4.6
건축자재	1.1	4.1	5.2	1.9	2.5	3.0	-1.0	1.8	5.4	4.5	4.5
자동차소재/산업용필름	-1.3	4.4	5.2	-1.9	-2.4	1.7	-2.7	2.4	5.0	5.2	4.9
순이익	-118	79	100	-3	-48	11	-78	5	34	23	18
(YoY %)	적전	흑전	26.8	적전	적지	246.1	적지	흑전	흑전	121.6	흑전
순이익률 (%)	-3.3	2.2	2.8	-0.4	-5.0	1.2	-8.7	0.6	3.6	2.6	1.9

자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

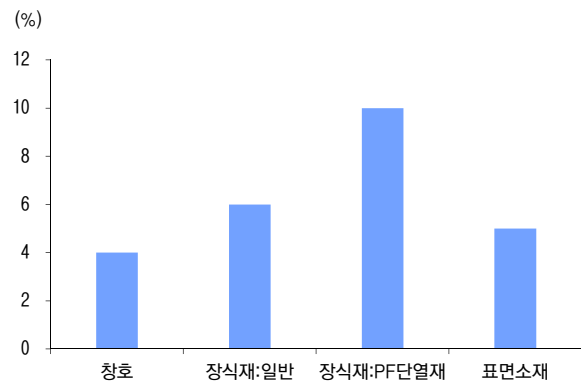
LX하우시스의 건자재부문 매출 구성은 대략 창호 45%, 장식재 30%, 표면소재 25% 수준으로 추산된다. 부문별 상세 Break down은 없지만 대략적인 마진 레벨은 높은 순서대로 장식재, 표면소재, 창호 순으로 파악된다. 일반 장식재는 미드싱글, PF단열재는 하이싱글~로우텐 레벨로 추산되어, PF단열재의 매출 증가에 따른 이익 기여도가 높아지고 있을 것으로 보인다. 장식재 내에서의 PF단열재 매출 비중을 추정된 결과는 [표2]와 같다. PF단열재는 2022년 4공장 증설 이후로 장식재 내에서 대략 30% 중반대의 매출 비중을 차지하고 있을 것으로 추산된다. 원재료인 페놀 가격의 상승에 따라 지난해는 마진이 다소 낮았을 것이나, 원재료 안정화와 더불어 건축법 개정에 따른 단열재 수요 증가로 향후 점진적인 마진 개선이 나타날 것으로 추정한다.

그림3 LX하우시스 건축자재 매출구성



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 LX하우시스 건축자재 부문별 마진율 수준



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 LX하우시스 건축자재부문 추정 매출 비중, 추정 마진율 역산에 따른 추정값과 실제값 비교

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
건자재부문 매출액 (A)	1,720	1,950	2,274	2,278	2,181	2,167	2,552	2,647	2,621	2,656	2,741
창호 (F)	774	878	1,023	1,025	982	975	1,148	1,191	1,179	1,195	1,233
장식재 (F)	516	585	682	683	654	650	766	794	786	797	822
일반장식재 (F)	488	557	654	599	570	473	588	514	496	502	522
PF단열재 (F)	28	28	28	84	84	177	177	280	290	295	300
PF단열재 비중 (%)	5.4	4.8	4.1	12.3	12.8	27.3	23.2	35.3	36.9	37.0	36.5
표면소재 (F)	430	488	568	569	545	542	638	662	655	664	685
영업이익_(A)	93	121	133	89	91	134	78	28	-	-	-
영업이익률 (%)	5.4	6.2	5.8	3.9	4.2	6.2	3.0	1.1	4.1	5.2	5.2
영업이익_(F)	67	76	88	91	87	91	106	35	107	138	142
영업이익률 (%)	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.2	4.1	1.3	4.1	5.2	5.2
Actual-Forecast OP	27	46	45	-1	4	43	-28	-7	-	-	-
창호 OP (F)	23	26	31	31	29	29	34	0	35	48	49
장식재 OP (F)	22	25	29	32	30	35	39	29	50	57	59
일반장식재 OP (F)	20	22	26	24	23	19	24	8	21	28	29
PF단열재 OP (F)	3	3	3	8	8	16	16	21	29	30	30
표면소재 OP (F)	21	24	28	28	27	27	32	7	33	33	34
장식재OPM (%)	4.3	4.2	4.2	4.6	4.6	5.4	5.2	3.6	6.4	7.2	7.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

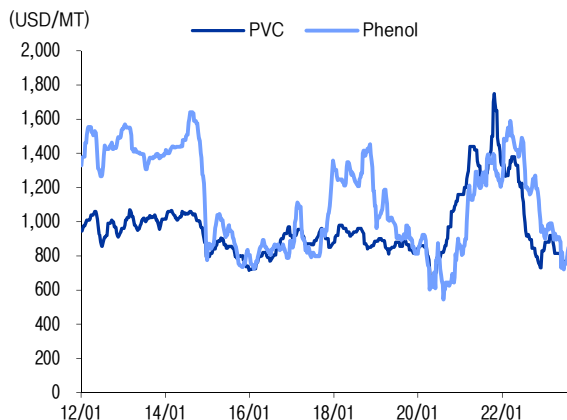
주: (A)는 Actual값, (F)는 비중 또는 마진 역산에 따른 이베스트투자증권 Forecast값임

투자 포인트

1. 원가 하락, ASP 인상으로 실적 턴어라운드

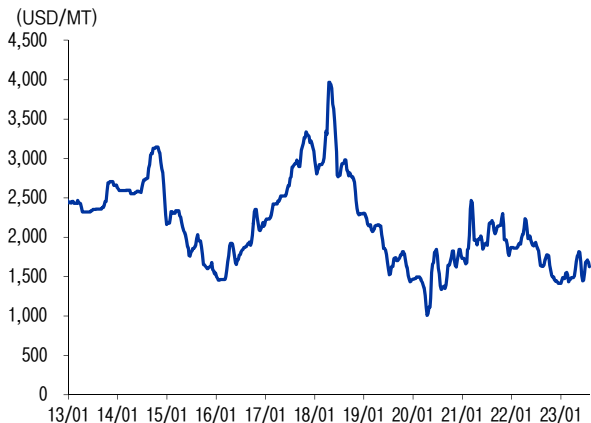
LX하우시스의 주요 원재료는 유기화학제품에서는 PVC, 페놀, 가소제(DOTP)이며 무기화학제품 중에서는 MMA이다. 2022년은 유기화학제품들의 수급 불안에 따른 가격 슈팅으로 LX하우시스의 원가 부담이 높았던 한 해이다. 그러나 PVC, 가소제, 페놀 가격은 올해 들어 드라마틱하게 감소하여 안정적인 수준까지 돌아왔기 때문에, LX하우시스의 실적 턴어라운드를 확인할 수 있게 되었다. 물론 최근에 PVC와 페놀 가격이 다시금 소폭 상승 추세에 있어 추이를 확인할 필요는 있겠다. 또한 ASP가 높은 개인의 인테리어 수요는 LX하우시스 건자재 마진의 설명력이 높은데, 아파트 매매거래량 상승에 따른 이러한 B2C향 수요 회복으로 향후 건자재부문 마진이 안정적인 수준을 유지할 수 있을 것으로 기대하고 있다.

그림5 PVC, 페놀 가격 추이



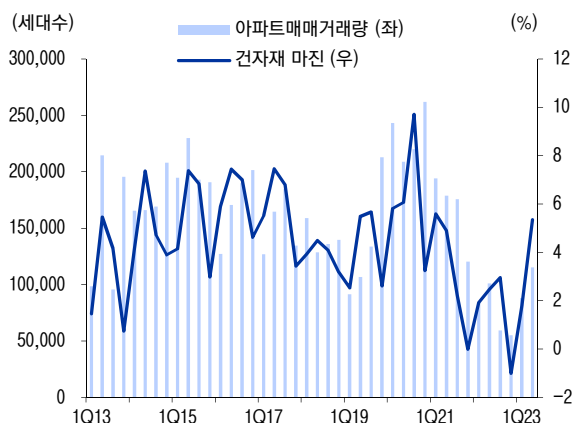
자료: Ciscchem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 MMA 가격 추이



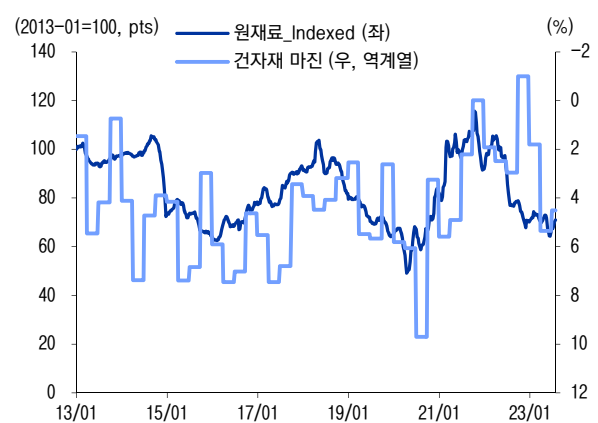
자료: Ciscchem, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 아파트 매매거래량과 LX 하우스 건자재 마진 비교



자료: 국토교통부, LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 주요 원재료 Index와 LX 하우스 건자재 마진 비교



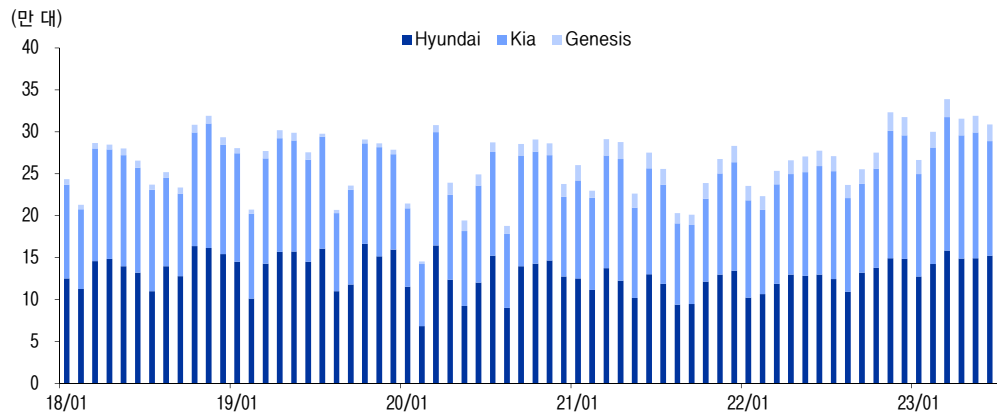
자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 원재료 Indexed는 PVC, 페놀, MMA, 가소제를 동일 비율로 Index화 한 값임

적자를 지속하던 자동차소재/산업용필름 부문의 흑자 전환도 펀더멘탈 개선에 큰 기여를 하고 있다. LX하우시스의 자동차소재 부문은 자동차용 원단, 경량화소재 등을 제조하는 사업부로, 차량 인테리어 소재가 고급화되고 친환경차 판매가 증가하면서 기능성 원단, 경량화소재 부품 중심으로 시장이 확대되고 있는 추세이다.

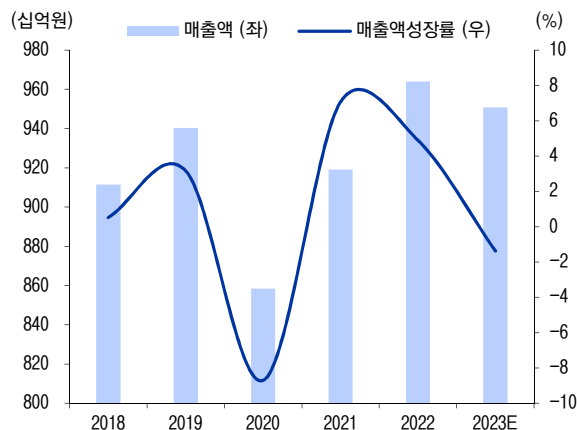
그러나 자동차용 원단, 경량화소재의 주요 원재료 역시 PVC이기 때문에, 지난해 자동차 생산량 감소로 인한 이중고를 겪었다. 적자가 지속되던 자동차소재 부문은 올해 국내 현대/기아차 차량 생산 증가, PVC 가격 감소, 자산손상평가의 마무리 인한 실적 안정화로 1분기 흑자전환, 2분기 영업이익률 5%를 기록하며 역대 최대 실적을 기록했다. 물론 이러한 자동차소재/산업용필름 사업부의 이익률은 산업용필름의 수출 운임 감소에 따른 수익성 개선이 크게 기여하고 있다. 향후 원재료 가격 방향성과 운임에 따라 추가 마진 개선 역시 가능할 것으로 기대되나, 사업부의 정상적 이익 레벨을 가정하기 어려워 보수적으로 2분기 영업이익률인 5% 수준이 유지되는 것으로 추정하고 있다.

그림9 현대, 기아차 국내 공장 월별 생산량 추이



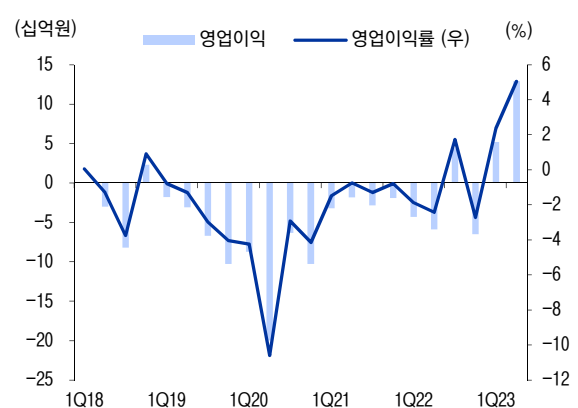
자료: Marklines, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 LX하우시스 자동차소재/고기능필름 부문 매출액 추이



자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 LX하우시스 자동차소재/고기능필름 부문 마진 추이


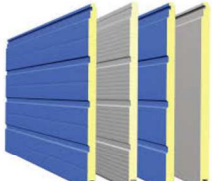




자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

2. 고부가 제품인 PF단열재, Capa 상승에 따른 이익 기여 증가

단열재 화재 안전 기준은 일반-방염-난연-준불연-불연 순으로 나뉘며 후자로 갈수록 화재 내구성이 높다. 샌드위치 패널은 공장과 같은 비주거용 건물의 외벽에 많이 사용되는데, 강판과 강판 사이에 단열재를 샌드위치처럼 끼워 사용된다. 이 중간 단열재에 대한 법적 기준이 없었기 때문에, 가연성이 높은 스티로폼, 우레탄폼 등이 보편적으로 사용되어 왔다. 샌드위치 패널의 시장 규모는 1.5조원으로 추산되며, 이 중 70%가 준불연급을 충족시키지 못하는 일반 유기단열재가 사용되고 있었다. 그러나 몇차례의 대형 화재 사고로 인해 건축법이 강화되면서, 현재는 샌드위치 패널의 내장 단열재는 준불연 이상의 인증을 받은 제품만 사용할 수 있다. 준불연은 700도(°C)에서 10분 동안 버티는 기준이다. 유기 단열재 사용을 제한한 개정 건축법은 도입 이후 1년 유예기간을 지나, 2023년부터 본격적으로 시행되고 있다.

그림12 단열재 종류

EPS (Expanded Poly Styrene)	폴리우레탄 패널	유기/준불연단열재: 페놀폼(Phenolic Foam)	무기/불연단열재: 글라스울, 미네랄울
			
가장 보편적인 단열재. 스티로폼으로 통용되며 단열 성능 우수하나 화재에 취약함	단열성 우수, EPS보다 비싸나 재활용, 폐기가 힘들며 화재에 취약함	강한 내열성, 외벽시공에 사용 단열, 보온효과 우수 강산성, 포름알데히드 존재하는 것은 단점	강한 내열성, 외벽시공에 사용 단열, 보온효과 우수 무기원료로 만들어 무겁고 비싼 것은 단점

자료: 에너지단열경제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 건축법 개정안과 샌드위치 패널 구조

건축법 개정안 주요 내용	샌드위치패널 구조
<ul style="list-style-type: none"> 건축 마감재, 단열재 복합자재의 심재 등 화재안전 기준 강화 700도에서 10분 이상 버티는 '준불연' 성능 요구 샌드위치패널(복합자재)의 경우 외부 강판을 제외한 내부 단열재에 화재안전성능 시험 위반 시 3년 이하의 징역 또는 5억원 이하의 벌금 	 <p>컬러강판 아연도금 강판 컬러코팅</p> <p>접착제</p> <p>단열재 EPS, 폴리우레탄, 글라스울 등 선택 사용</p> <p>컬러강판</p>

자료: 한경 2021.02.19 기사 '화재 막는다며 점유율 83% 단열재 '퇴출'... 300여곳 폐업 내몰려' 기사 발췌

의무 적용 건축물 역시 기존 초등학교에서 2019년 개정된 시행령으로는 대학교까지 전체 교육시설로 적용 범위가 확대되었고, 기존 30층 이상 건물에서 현재는 6층 이상 건물로 적용 대상이 점차 넓어지고 있어 사실상 국내 유통되는 대다수 단열재에 준불연 이상의 성능이 의무화된 셈이다. 이러한 건축법 개정과 안전에 대한 기준 강화로 LX하우시스를 포함한 국내 대형 건자재 업체들은 준불연급 이상의 단열재에 대한 설비 투자를 꾸준히 이어왔다. 무기계 불연단열재를 생산하는 KCC, 벽산, 생고뱅이소바는 각각 1천억원 규모의 CAPEX를 통해 시장에 대응하고 있으며, LX하우시스 역시 준불연급 유기단열재인 PF, 즉 페놀폼 단열재에 대한 설비투자를 지속했다.

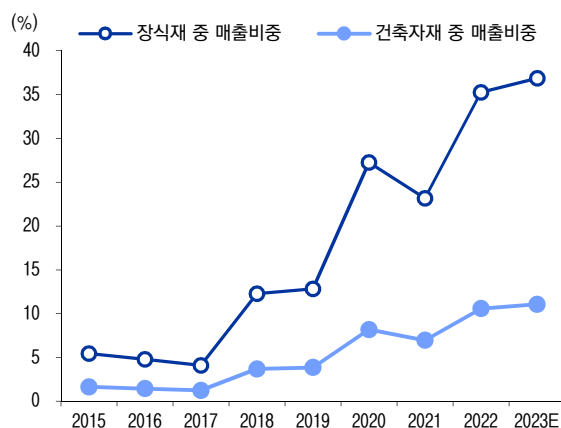
따라서 2022년 준공된 4공장까지 합산하면 총 PF단열재의 생산 Capa는 3천만㎡ 규모이며, PF단열재는 본격적 가동률 램프업을 통해 LX하우시스 건자재 매출에서는 10%, 장식재 중에서는 30% 중반에 달하는 비중을 차지하고 있는 것으로 추산된다. PF단열재는 기술력과 생산설비 확충에 따른 시장 선점이 중요한 제품이다보니, 다른 장식재에 비해 비교적 높은 마진율 (7~10% 수준)을 보유한 고부가제품이다. 법제화를 통한 시장 성장과 원재료인 페놀 가격의 하락을 고려하면 점차 PF단열재의 영업이익 기여도가 증가할 것으로 기대하고 있다.

표5 LX하우시스 PF 단열재 CAPA와 투자금액 비교

(단위: 십억원)	Capa(만㎡)	투자금액	비고
1공장	300	25	2013년 일본 아사히유기재공업 주식회사와 기술협약, 양산시작
2공장	600	54	2018년 준공
3공장	1,000	55	2020년 준공
4공장	1,100	119	2022년 준공
합산	3,000	253	

자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

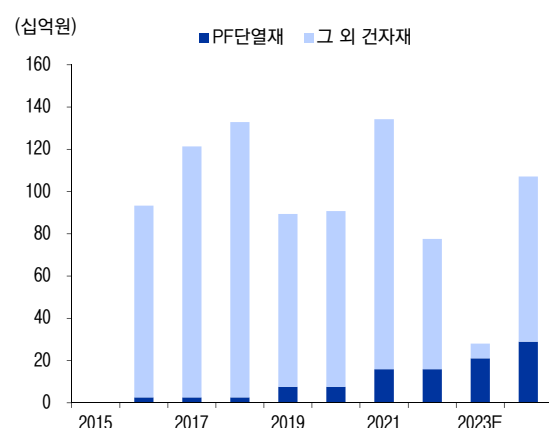
그림14 LX하우시스 PF 단열재 매출비중 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: PF단열재 실적은 Capa 등을 고려한 이베스트투자증권 추정 값임

그림15 LX하우시스 PF 단열재 건자재 이익기여도 추정



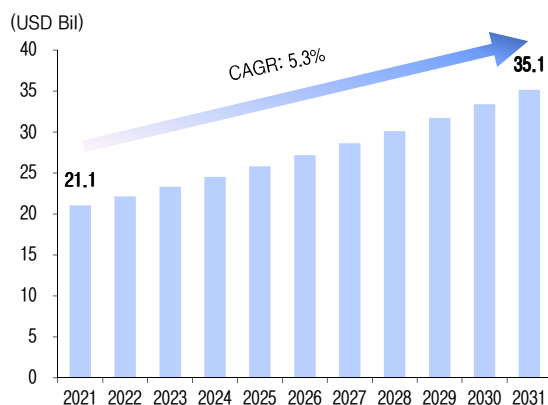
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: PF단열재 실적은 Capa 등을 고려한 이베스트투자증권 추정 값임

3. 미국 인조대리석 시장, 안정적인 수익처

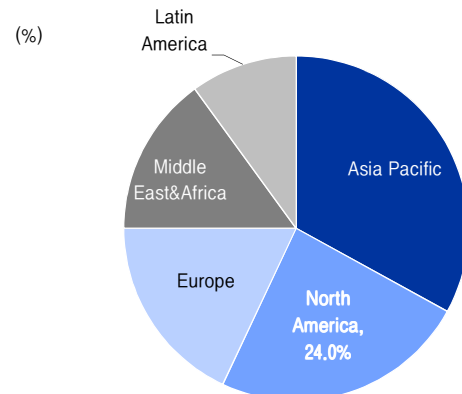
Research Nester에 따르면 글로벌 인조대리석 시장에서 단일 국가 기준으로 점유율 1위 시장은 미국이다. 미국을 포함한 글로벌 인조대리석 시장은 2031년까지 CAGR 5%로 성장하는 것으로 추산되며, 개인의 인테리어 시장에 대한 관심 증대와 고급화된 주방, 욕실에 대한 선호도 증가로 꾸준히 수요가 발생하고 있다. 천연 대리석 원석의 경우는 무게와 가공 비용으로 인해 보편화되기 어려워 인조대리석이 선호되고 있으며, 주방, 부엌과 같은 주거용 공간 외에도 호텔, 병원, 공항 등 상업용 시설에 널리 적용되고 있는 품목이다. 석영을 베이스로 하는 엔지니어드 스톤은 미국 시장에서 Top3가 M/S 80%를 차지하며, LX하우시스는 6~8%로 4위를 기록하고 있다. 아크릭 솔리드서피스 시장의 메이저 업체는 Dupont 사이며, LX하우시스는 매출과 시장 규모 기준으로 역산해보면 M/S 7~10% 수준으로 추산된다. 최근 Peer업체인 Dupont의 인조대리석 CORIAN이 속한 사업부의 실적을 살펴보면, 2023년 들어 마진이 우상향하고 있는 것을 볼 수 있다. 마찬가지로 LX하우시스의 미국 법인 실적 역시 호조세가 지속되는 바, 안정적인 시장 성장 속에 원재료인 MMA의 가격 하락이 마진 개선에 영향을 주고 있는 것으로 파악된다.

그림16 글로벌 인조대리석 시장 전망



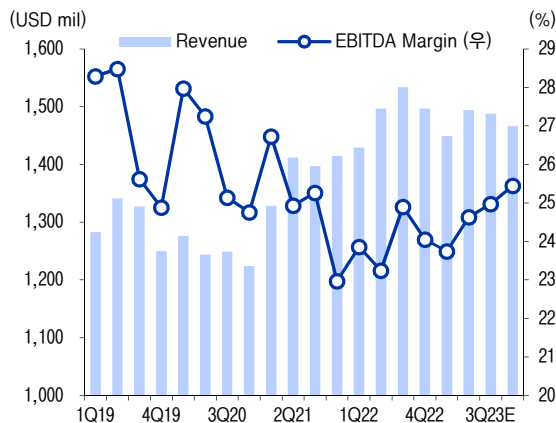
자료: Allied Market Research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 글로벌 인조대리석 지역별 M/S



자료: Research Nester, 이베스트투자증권 리서치센터

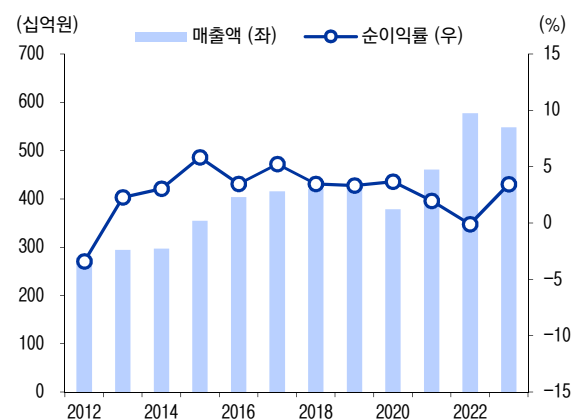
그림18 인조대리석 Peer 기업인 미국 Dupont 실적 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: Corian Acrylic Solid Surface가 속한 Water&Protection 사업부 실적임

그림19 LX하우시스 미국 법인 실적 추이



자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

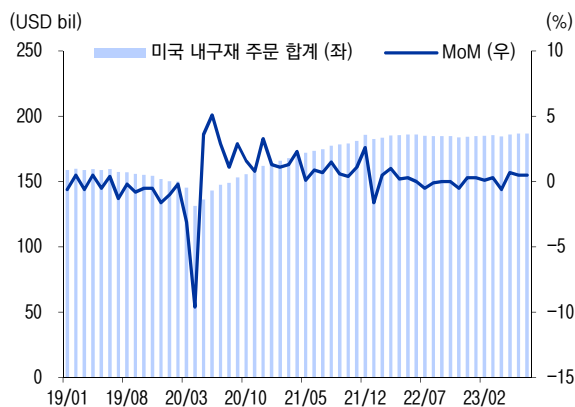
주: 2023년은 반기 실적 연율화 값임

Risk 요인

인조대리석 미국 부동산 경기 영향 가능성 / 차입금 관리 필요

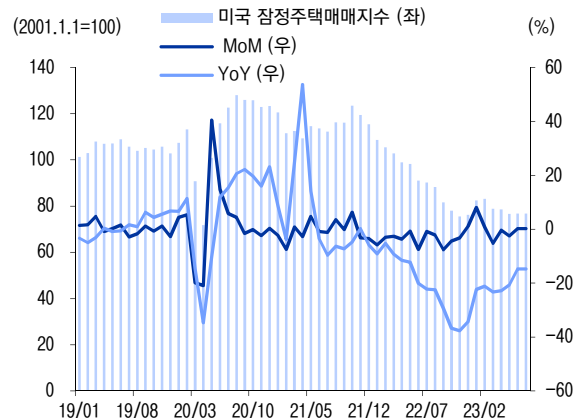
미국 인조대리석 시장이 고급 인테리어에 사용되는 만큼 경기부침에 영향은 비교적 제한적이나, 고금리와 인플레이션으로 인해 미국 부동산 시장의 매매가 위축된 것은 무시할 수 없다. 내구재주문은 미국 리쇼어링 수요 증가로 회복할 수는 있겠으나, 리쇼어링 수요가 고부가제품인 인조대리석으로 이어질지는 알 수 없다. 또한, 최근 PF단열재 투자와 이익 감소로 인해 순차입금이 높은 수준으로 유지되고 있어 차입금 관리가 필요한 시점으로 보인다. 물론 올해 개선된 실적으로 ICR은 3.5X 수준으로 추정하고 있으며, 향후 OCF 증가에 따른 재무구조 개선이 가능할 것으로 예상하고 있다.

그림1 미국 내구재 주문 추이



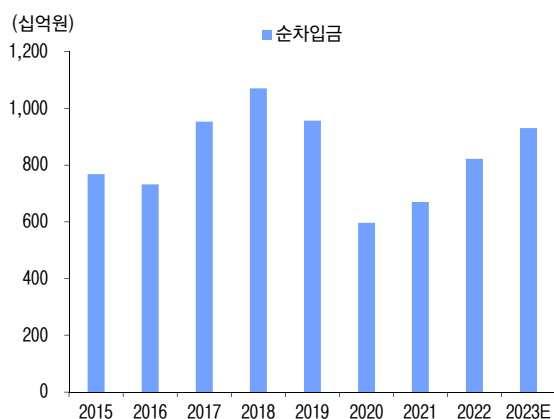
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 계절 조정, 운송 제외

그림2 미국 잠정주택매매 추이



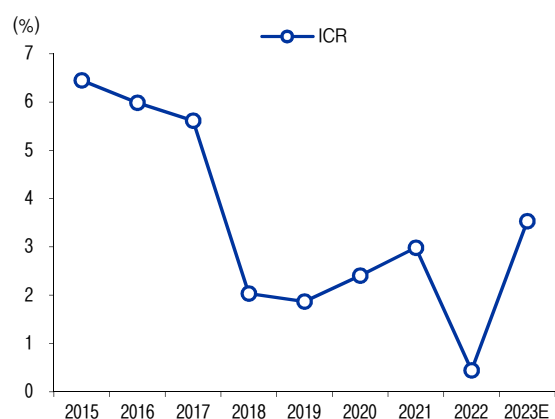
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LX하우시스 순차입금 추이



자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 LX하우시스 ICR 추이



자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

Appendix

표6 LX하우시스 국내외 Peers Comparison

		KCC	KCC 글라스	현대 리바트	한샘	라이온 캠텍	DUPONT	STYLAM	HOME DEPOT	LIXIL	NITORI	Average
절대수익률 (%)	1M	11.1	-6.9	5.5	28.8	-28.0	8.6	4.8	5.8	-1.6	0.3	2.8
	3M	-1.8	-1.6	7.1	12.9	21.7	19.1	13.7	13.6	-11.4	-10.9	6.2
	6M	-10.3	4.0	-5.1	15.3	21.2	0.8	39.8	3.7	-15.7	-1.8	5.2
	1Y	-30.2	-16.7	-26.1	1.9	-4.0	25.7	38.3	5.3	-30.3	14.7	-2.1
초과수익률 (%)	1M	8.1	-9.9	2.5	25.8	-31.0	7.3	3.9	4.5	-2.3	-0.4	0.9
	3M	-5.8	-5.6	3.1	8.9	17.7	11.1	7.3	5.6	-22.7	-22.2	-0.3
	6M	-15.5	-1.2	-10.2	10.2	16.0	-8.5	31.2	-5.5	-32.8	-19.0	-3.5
	1Y	-34.9	-21.3	-30.8	-2.8	-8.7	19.6	26.2	-0.8	-46.8	-1.8	-10.2
PER (X)	2022	44.6	6.2	13.5	13.9	14.2	25.8	19.9	18.7	33.5	19.7	21.0
	2023E	13.6	6.0	n/a	n/a	n/a	22.1	21.6	21.8	36.4	19.5	20.1
	2024E	6.9	4.7	16.9	30.7	n/a	18.3	17.3	20.6	14.4	18.3	16.5
PBR (X)	2022	0.3	0.4	0.4	1.6	1.0	1.2	4.6	202.5	0.9	2.3	21.5
	2023E	0.3	0.5	0.4	2.2	n/a	1.4	5.2	n/a	0.8	2.1	1.6
	2024E	0.3	0.4	0.4	2.0	n/a	1.3	4.1	n/a	0.8	1.9	1.4
EV/EBITDA (X)	2022	4.0	2.7	22.8	18.1	7.3	12.4	10.7	13.1	10.7	n/a	11.3
	2023E	8.0	2.6	17.7	28.3	n/a	12.9	13.7	15.2	9.4	11.4	13.2
	2024E	6.8	1.8	9.4	13.7	n/a	11.6	11.1	14.7	8.1	10.7	9.8
ROE (%)	2022	0.7	6.6	-10.9	-13.4	7.4	22.1	26.3	n/a	2.6	n/a	5.2
	2023E	2.6	8.0	-1.2	-3.2	n/a	6.0	25.4	n/a	2.1	11.1	6.3
	2024E	4.9	9.5	2.3	8.2	n/a	7.1	25.1	n/a	5.4	10.7	9.1
매출액성장률 (%)	2022	15.3	22.8	6.3	-10.3	1.1	16.9	50.3	17.1	-2.6	n/a	13.0
	2023E	-5.3	13.7	-45.0	-0.6	n/a	-3.6	-5.0	-1.6	-5.3	n/a	-6.6
	2024E	3.5	5.7	0.3	6.5	n/a	6.1	19.9	2.4	1.7	5.2	5.7
영업이익률 (%)	2022	6.9	8.3	-1.9	-1.1	7.2	12.9	14.2	15.3	1.7	n/a	7.0
	2023E	5.2	9.4	-0.8	-0.5	n/a	17.2	19.3	14.2	2.1	15.1	9.0
	2024E	6.8	11.3	0.8	2.3	n/a	19.7	19.1	14.4	3.5	15.2	10.4
순이익률 (%)	2022	0.5	6.5	-3.4	-3.6	5.8	45.1	10.1	10.9	1.1	n/a	8.1
	2023E	2.0	7.2	-0.6	-1.0	n/a	9.8	13.5	9.9	0.9	10.5	5.8
	2024E	3.9	8.6	0.6	1.7	n/a	11.6	14.2	10.0	2.0	10.5	7.0

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

LX 하우시스 (108670)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,149	1,079	1,062	1,068	1,227
현금 및 현금성자산	222	181	174	170	304
매출채권 및 기타채권	525	498	492	498	511
재고자산	358	375	370	375	385
기타유동자산	44	25	25	26	27
비유동자산	1,399	1,405	1,544	1,626	1,573
관계기업투자등	185	256	1,323	1,428	1,393
유형자산	1,171	1,097	172	147	130
무형자산	43	53	49	51	50
자산총계	2,547	2,484	2,606	2,694	2,800
유동부채	1,220	1,061	1,074	1,070	1,079
매입채무 및 기타채무	615	509	487	487	500
단기금융부채	244	323	356	352	349
기타유동부채	361	229	232	230	229
비유동부채	464	643	666	660	655
장기금융부채	60	80	79	78	78
기타비유동부채	404	563	587	582	577
부채총계	1,684	1,704	1,740	1,731	1,733
지배주주지분	864	780	866	964	1,067
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	618	618	618
이익잉여금	218	126	203	301	404
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	863	780	866	964	1,067

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	131	72	267	299	291
당기순이익(손실)	13	-118	79	100	106
비현금수익비용가감	209	311	241	242	243
유형자산감가상각비	158	168	168	168	168
무형자산상각비	9	10	10	10	10
기타현금수익비용	42	132	62	64	65
영업활동 자산부채변동	-91	-121	-53	-44	-58
매출채권 감소(증가)	-57	18	5	-5	-14
재고자산 감소(증가)	-99	-9	4	-4	-10
매입채무 증가(감소)	58	-73	-22	1	13
기타자산, 부채변동	7	-57	-41	-35	-47
투자활동 현금흐름	-147	-181	-4	-27	-38
유형자산처분(취득)	0	0	48	-5	-5
무형자산 감소(증가)	1	3	4	-2	1
투자자산 감소(증가)	-191	-215	-50	-50	-50
기타투자활동	43	31	-6	30	16
재무활동 현금흐름	-82	68	-271	-276	-119
차입금의 증가(감소)	288	554	100	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-2	-3	-3
기타재무활동	-366	-483	-371	-263	-106
현금의 증가	-99	-41	-8	-4	134
기초현금	321	222	181	174	170
기말현금	222	181	174	170	304

자료: LX하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,460	3,611	3,571	3,611	3,711
매출원가	2,628	2,851	2,729	2,732	2,803
매출총이익	832	760	843	878	908
판매비 및 관리비	762	745	694	691	714
영업이익	70	15	149	188	194
(EBITDA)	238	193	327	366	372
금융손익	-19	-32	-32	-32	-32
이자비용	24	34	42	42	38
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	-89	-12	-18	-17
세전계속사업이익	22	-106	104	137	144
계속사업법인세비용	7	5	19	30	32
계속사업이익	15	-111	86	107	113
중단사업이익	-2	-6	-6	-6	-6
당기순이익	13	-118	79	100	106
지배주주	13	-117	79	100	106
총포괄이익	29	-81	68	86	86
매출총이익률 (%)	24.1	21.0	23.6	24.3	24.5
영업이익률 (%)	2.0	0.4	4.2	5.2	5.2
EBITDA 마진률 (%)	6.9	5.4	9.2	10.1	10.0
당기순이익률 (%)	0.4	-3.3	2.2	2.8	2.9
ROA (%)	0.5	-4.7	3.1	3.8	3.9
ROE (%)	1.5	-14.3	9.6	11.0	10.5
ROIC (%)	4.2	0.6	7.1	8.2	8.7

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	43.5	n/a	5.9	4.6	4.4
P/B	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.1	5.7	4.3	3.8	3.3
P/CF	2.5	1.5	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6
성장성 (%)					
매출액	13.9	4.4	-1.1	1.1	2.8
영업이익	-0.8	-78.8	896.7	25.9	3.3
세전이익	흑전	적전	흑전	31.2	5.3
당기순이익	흑전	적전	흑전	26.8	5.6
EPS	흑전	적전	흑전	26.8	5.6
안정성 (%)					
부채비율	195.0	218.5	201.0	179.6	162.5
유동비율	94.2	101.7	98.9	99.8	113.8
순차입금/자기자본(x)	77.6	105.5	107.5	95.9	73.1
영업이익/금융비용(x)	3.0	0.4	3.5	4.5	5.1
총차입금 (십억원)	892	1,004	1,104	1,094	1,084
순차입금 (십억원)	670	823	930	924	780
주당지표 (원)					
EPS	1,412	-13,127	8,833	11,204	11,832
BPS	96,293	86,973	96,528	107,44	118,94
CFPS	24,712	21,521	35,679	38,177	38,934
DPS	300	200	200	250	300

LX하우시스 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2023.08.18	신규	김세련									
			2023.08.18	Buy	70,000									
										</				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.07.01 ~ 2023.06.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)