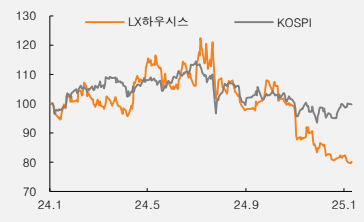


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 41,000원
현재주가(25/1/21)	31,750원
상승여력	29.1%

영업이익(24F, 십억원)	102
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	110
EPS 성장률(24F, %)	-5.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	69.1
P/E(24F, x)	5.5
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,518.03
시가총액(십억원)	285
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	12.9
벤투(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	31,550
52주 최고가(원)	48,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.5	-32.3	-16.7
상대주가	-6.9	-24.8	-18.2



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

LX하우시스

건자재 B2B 둔화의 여파

4Q24 Preview: 시장 예상치 하회 전망

2024년 4분기, LX하우시스 연결 실적은 매출액 8,723억원(-1.2%, YoY), 영업이익 94억원(+5.8%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 건자재 부문 영업이익은 신규 분양 위축에 후행한 매출 감소, 인조대리석 원재료인 MMA 가격 상승 영향으로 전년동기 대비 감소할 것으로 예상된다. 반면, 자동차소재/필름 영업이익은 높은 수출 비중에 따른 우호적 환율 효과 및 판매처 확대 영향으로 전년동기 대비 개선될 것으로 전망한다. 세전이익 및 지배주주순이익은 유/무형자산손상차손 등 비용 반영 가능성을 고려해 전년동기에 이어 적자 기조가 이어질 것으로 추정한다.

2025년, 건자재 B2B 실적 감소 불가피

2025년 연결 실적은 매출액 3.47조원(-2.5%, YoY), 영업이익 990억원(-2.7%, YoY)으로 전년 대비 감소할 것으로 추정한다. 건자재 부문은 2023년부터 이어진 신규 분양 위축 여파로 창호, 단열재 등 주요 B2B항 실적 감소가 불가피할 것으로 예상된다. 상대적으로 양호한 흐름을 보였던 PF단열재 가동률 역시 하락 흐름을 이어가고 있는 것으로 파악되고 있다. 업황 회복 지연에 따라 당초 계획했던 마케팅 역시 제한적으로 집행될 전망이다. 자동차소재/필름은 부문은 2025년 현대차/기아 판매와 높은 수출 비중 영향으로 전년과 유사한 영업이익을 추정한다.

투자 의견 매수, 목표주가는 56,000원에서 41,000원으로 하향 제시

LX하우시스에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 기존 56,000원에서 41,000원(Target PBR 0.6x → 0.47x, 2019~2020년 입주 감소 시기 평균, 할인율 30% 적용)으로 27% 하향 제시한다.

단기적으로 국내 B2B/B2C 시장의 회복을 낙관하기 어려운만큼 현재 추진중인 해외 사업 확대 효과가 실적 반등 포인트가 될 것으로 예상된다. 건자재 부문에서는 미국 이스톤을 비롯한 바닥재 등 판매량 회복이 관건이 될 전망이다. 필름 사업부문에서는 가전 신제품 적용 및 에이전시 확대를 통한 판매량 증가가 이에 해당한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,611	3,526	3,554	3,466	3,479
영업이익 (십억원)	15	110	102	99	105
영업이익률 (%)	0.4	3.1	2.9	2.9	3.0
순이익 (십억원)	-117	62	58	54	60
EPS (원)	-11,710	6,179	5,811	5,444	5,988
ROE (%)	-14.2	7.7	6.8	6.1	6.3
P/E (배)	-	7.1	5.5	5.8	5.3
P/B (배)	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.6	3.9	5.3	5.4	5.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LX하우시스 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	883	849	942	890	872	-1.2%	-2.0%	871	0.2%
영업이익	9	32	38	22	9	5.8%	-58.0%	16	-42.5%
세전이익	-3	25	32	11	0	적지	적전	7	적전
지배주주순이익	-4	18	31	10	-1	적지	적전	5	적전
영업이익률	1.0%	3.8%	4.0%	2.5%	1.1%			1.9%	
세전이익률	-0.3%	2.9%	3.4%	1.2%	0.0%			0.8%	
순이익률	-0.5%	2.1%	3.3%	1.1%	-0.2%			0.6%	

자료: LX하우시스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

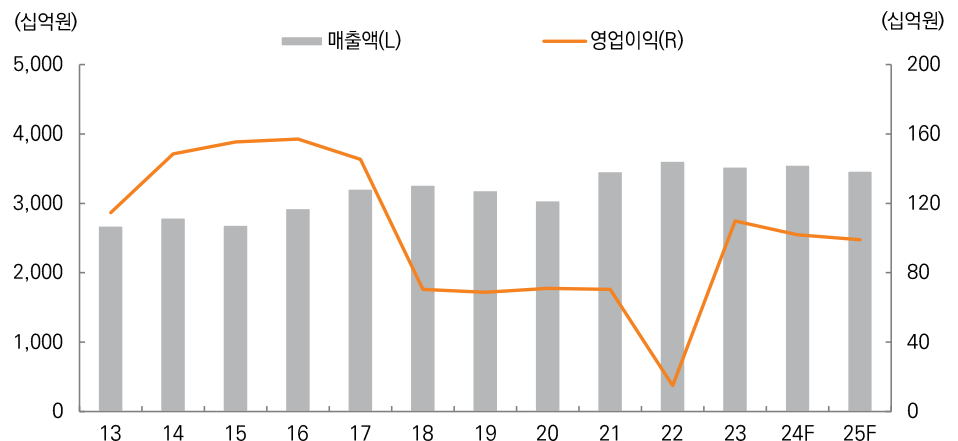
표 2. LX하우시스 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	840	938	864	883	3,526	849	942	890	872	3,554	3,466
- 건축자재	621	684	636	627	2,568	614	678	637	613	2,542	2,465
- 자동차소재/필름	219	255	228	255	958	235	264	253	259	1,011	1,001
- 기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출원가	647	702	644	693	2,685	633	703	683	682	2,700	2,609
% 매출원가율	77.0%	74.7%	74.5%	78.5%	76.2%	74.5%	74.6%	76.7%	78.2%	76.0%	75.3%
매출총이익	194	237	220	190	841	217	239	208	190	854	858
판관비	178	188	185	181	731	184	201	185	181	752	759
% 판관비율	21.1%	20.0%	21.4%	20.5%	20.7%	21.7%	21.4%	20.8%	20.8%	21.2%	21.9%
영업이익	16	49	35	9	110	32	38	22	9	102	99
- 건축자재	11	37	28	2	77	21	21	11	1	54	50
- 자동차소재/필름	5	13	8	7	33	12	16	12	8	48	49
- 기타	0	0	-1	0	-1	0	0	0	0	0	0
% 영업이익률	1.9%	5.3%	4.1%	1.0%	3.1%	3.8%	4.0%	2.5%	1.1%	2.9%	2.9%
- 건축자재	1.8%	5.4%	4.4%	0.3%	3.0%	3.4%	3.2%	1.7%	0.2%	2.1%	2.0%
- 자동차소재/필름	2.4%	5.1%	3.5%	2.8%	3.5%	4.9%	6.2%	4.5%	3.2%	4.7%	4.9%
세전이익	6	36	31	-3	71	25	32	11	0	67	66
% 세전이익률	0.8%	3.9%	3.6%	-0.3%	2.0%	2.9%	3.4%	1.2%	0.0%	1.9%	1.9%
지배주주순이익	5	34	28	-4	62	18	31	10	-1	58	54
% 지배주주순이익률	0.6%	3.6%	3.2%	-0.5%	1.8%	2.1%	3.3%	1.1%	-0.2%	1.6%	1.6%

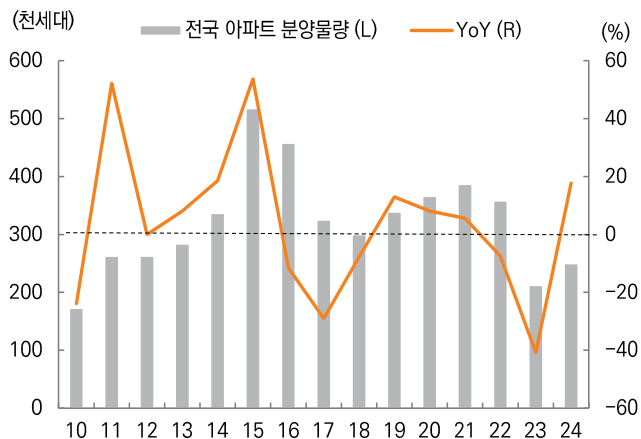
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. LX하우시스 연간 매출액, 영업손익 추이 및 전망



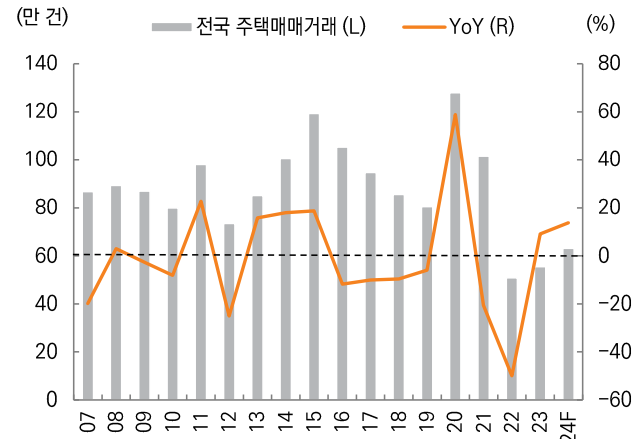
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 전국 아파트 분양물량 추이 및 YoY 증감률



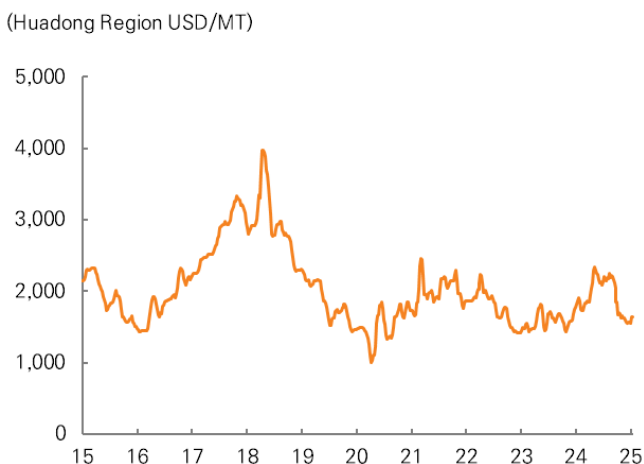
자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주택매매거래량 추이



자료: REPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. MMA 가격 추이 (건자재 원재료)



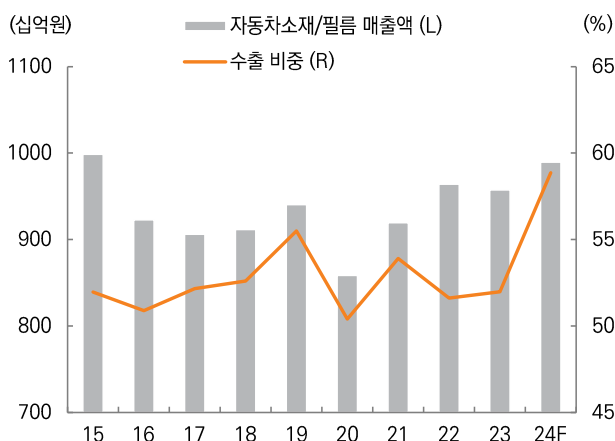
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PVC 가격 추이 (건자재 원재료)



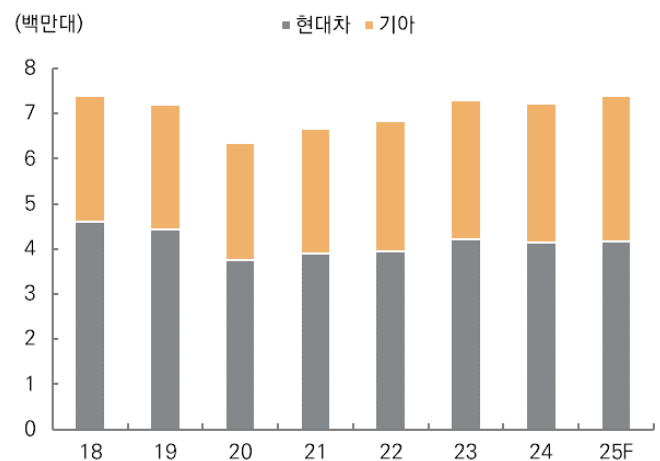
자료: Ciscem, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 자동차소재/필름 매출액, 수출 비중 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 연간 현대차, 기아 판매량 및 가이드스



자료: 현대차, 기아, 미래에셋증권 리서치센터

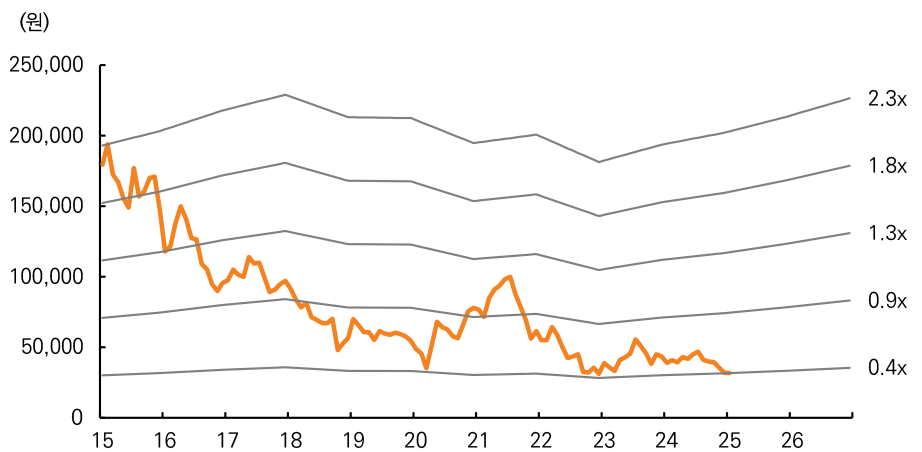
표 3. 현대리바트 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	87,146	2024년 기준
Target PBR	0.47	2019~2020년 입주물량 감소 시기 평균, 할인율 30% 적용
목표주가	41,000	반올림 적용
현재주가	31,750	1월 21일 종가 기준
% 상승여력	29%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. LX하우시스 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LX하우시스 (108670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,526	3,554	3,466	3,479
매출원가	2,685	2,700	2,609	2,609
매출총이익	841	854	857	870
판매비와관리비	731	752	759	765
조정영업이익	110	102	99	105
영업이익	110	102	99	105
비영업손익	-39	-35	-33	-30
금융손익	-37	-31	-30	-28
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	71	67	66	75
계속사업법인세비용	7	8	12	15
계속사업이익	64	59	54	60
중단사업이익	-2	-1	0	0
당기순이익	62	58	54	60
지배주주	62	58	54	60
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	55	53	66	73
지배주주	55	53	66	73
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	287	272	266	273
FCF	271	126	92	44
EBITDA 마진율 (%)	8.1	7.7	7.7	7.8
영업이익률 (%)	3.1	2.9	2.9	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.6	1.6	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,105	1,076	1,109	1,129
현금 및 현금성자산	241	185	222	238
매출채권 및 기타채권	484	480	478	479
재고자산	336	344	342	344
기타유동자산	44	67	67	68
비유동자산	1,280	1,252	1,227	1,245
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,013	976	950	974
무형자산	56	55	54	55
자산총계	2,385	2,329	2,336	2,374
유동부채	1,042	957	937	927
매입채무 및 기타채무	505	498	495	497
단기금융부채	429	352	336	324
기타유동부채	108	107	106	106
비유동부채	510	504	481	473
장기금융부채	461	455	432	425
기타비유동부채	49	49	49	48
부채총계	1,552	1,460	1,418	1,400
지배주주지분	833	868	918	974
자본금	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616
이익잉여금	175	217	254	297
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	833	868	918	974

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	371	228	223	225
당기순이익	62	58	54	60
비현금수익비용가감	248	229	209	211
유형자산감가상각비	166	158	156	157
무형자산상각비	12	12	11	11
기타	70	59	42	43
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	104	-23	1	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	18	2	-1
재고자산 감소(증가)	32	-4	3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	74	-49	-2	1
법인세납부	-8	-7	-12	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-57	-109	-130	-173
유형자산처분(취득)	-96	-100	-131	-181
무형자산감소(증가)	-1	-6	-10	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-18	0	-1
기타투자활동	43	15	11	22
재무활동으로 인한 현금흐름	-254	-168	-55	-36
장단기금융부채의 증가(감소)	-225	-84	-38	-19
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-17	-17	-17
기타재무활동	-27	-67	0	0
현금의 증가	59	-56	38	15
기초현금	181	241	185	222
기말현금	241	185	222	238

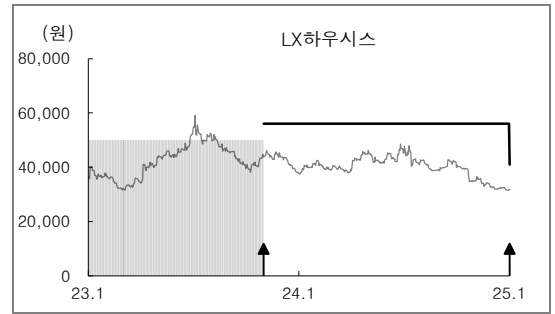
자료: LX하우시스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.1	5.5	5.8	5.3
P/CF (x)	1.4	1.1	1.2	1.2
P/B (x)	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.7	3.3	3.1	2.9
EPS (원)	6,179	5,811	5,444	5,988
CFPS (원)	31,028	28,679	26,367	27,056
BPS (원)	83,498	87,046	91,989	97,575
DPS (원)	1,700	1,700	1,700	1,700
배당성향 (%)	24.6	26.2	27.9	25.4
배당수익률 (%)	3.9	5.2	5.2	5.2
매출액증가율 (%)	-2.4	0.8	-2.5	0.4
EBITDA증가율 (%)	48.6	-5.3	-2.1	2.4
조정영업이익증가율 (%)	635.1	-7.2	-2.9	5.7
EPS증가율 (%)	흑전	-5.9	-6.3	10.0
매출채권 회전율 (회)	7.6	7.8	7.6	7.6
재고자산 회전율 (회)	9.9	10.4	10.1	10.2
매입채무 회전율 (회)	10.8	10.0	9.7	9.7
ROA (%)	2.5	2.5	2.3	2.5
ROE (%)	7.7	6.8	6.1	6.3
ROIC (%)	6.3	6.4	5.5	6.0
부채비율 (%)	186.3	168.2	154.5	143.8
유동비율 (%)	106.1	112.5	118.4	121.8
순차입금/자기자본 (%)	76.8	68.7	56.8	50.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	2.6	2.9	3.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LX하우시스 (108670)				
2025.01.22	매수	41,000	-	-
2024.11.23	1년 경과 이후	56,000	-40.40	-34.91
2023.11.23	매수	56,000	-25.89	-13.39



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)	

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.