



LX인터내셔널 (001120)

이벤트 발생 및 멀티플 확대에 대비 필요

BUY

목표주가(12M) **45,000원**
현재주가(7.28) **37,600원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,608.32
52주 최고/최저(원)	48,600/27,850
시가총액(십억원)	1,457.4
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	672.1
60일 평균 거래대금(십억원)	24.6
외국인지분율(%)	22.27
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스 외 1인	24.71
국민연금공단	8.55

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	15,252.5	15,280.5
영업이익(십억원)	601.6	552.0
순이익(십억원)	508.2	464.6
EPS(원)	9,799	8,913
BPS(원)	72,004	79,630

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,686.5	18,759.5	14,826.6	15,685.7
영업이익	656.2	965.5	563.9	571.3
세전이익	734.7	1,133.2	631.2	660.3
순이익	350.1	515.2	358.5	412.0
EPS	9,032	13,293	9,248	10,630
증감율	17.63	47.18	(30.43)	14.94
PER	2.93	2.55	4.07	3.54
PBR	0.56	0.57	0.56	0.49
EV/EBITDA	2.77	2.24	3.87	3.48
ROE	22.49	25.53	14.82	15.03
BPS	46,843	59,388	67,509	76,005
DPS	2,300	3,000	2,300	2,700

목표주가 45,000원, 투자 의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가 45,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 트레이딩/신성장과 물류 감소를 자원이 만회했고 자원 증산을 통한 마진 방어도 확인되었다. 시황 변화에 따른 감익은 피할 수 없는 흐름이지만 우려 대비 양호한 실적으로 간주되며 지분법 개선으로 순이익과 배당은 감소폭이 제한적일 전망이다. 2023년 기준 PER 4.1배, PBR 0.6배로 여전히 저평가다.

2Q23 영업이익 1,292억원(YoY -55.4%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 3.4조원을 기록하면서 전년대비 31.5% 감소했다. 운임 하락에 따른 물류 외형 감소와 자원 시황 하락에 따른 트레이딩 매출 부진이 원인이다. 영업이익은 1,292억원으로 전년대비 55.4% 감소했다. 트레이딩/신성장 부문에서 자원 트레이딩 이익이 부진했던 가운데 한국유리공업은 양호한 수준의 실적을 지속하고 있다. 최근 고열량탄 가격 하락세가 둔화되고 있고 겨울철 성수기 수요 증가에 대비한 재고 확보 가능성을 감안하면 트레이딩 수익 정상화 여력이 존재한다. 자원은 유연탄 가격 약세에도 불구하고 GAM 광산 생산량과 도급물량이 증가하면서 전분기대비 이익률이 크게 개선되었다. 유연탄 가격 하락은 매출에 부정적일 수 있지만 로열티 감소로 일부 영향이 상쇄되는 한편 증산을 통한 고정비 절감이 나타나고 있어 하반기에는 가격 약세 우려 대비 양호한 흐름이 기대된다. 물류는 해상운임 약세와 그룹사 물동량 감소 영향으로 마진이 글로벌 팬데믹 이전 수준으로 하락했으나 외부 고객 물량을 선제적으로 확보하고 있어 하반기에는 이익 성장이 나타날 수 있을 전망이다. 지분법은 중국 Xinzhen 광산 일시 생산 중단으로 부진했으나 6월부터 정상화되었고 하반기 순이익에 유의미한 기여가 가능한 상황이다.

하반기 2차전지 소재 밸류체인 투자 성과 가시화 기대

이전부터 검토해온 인도네시아 2차전지 소재 관련 투자 결과가 가시화될 수 있는 상황으로 보인다. 니켈 광산 또는 제련소 지분 투자를 통해 확보한 물량을 법그룹사향으로 공급하는 방향으로 나타날 수 있다. 트레이딩 비즈니스의 연장이기 때문에 근본적인 재평가가 가능한 것인지에 대한 고찰이 필요한 부분이지만 최근 시장 수급이 특정 이슈와 섹터로 집중되는 경향을 감안한다면 예측하지 못한 멀티플 변화 가능성에 대비할 필요가 있다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

도표 1. LX인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				2Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	49,181	50,200	47,094	41,121	36,999	34,414	38,331	38,522	(31.4)	(7.0)
자원	2,640	3,565	3,491	3,257	2,861	2,899	2,480	2,290	(18.7)	1.3
트레이딩/신성장	18,101	17,890	17,788	16,318	17,018	14,512	18,350	18,818	(18.9)	(14.7)
물류	28,440	28,745	25,815	21,546	17,120	17,003	17,501	17,415	(40.8)	(0.7)
영업이익	2,457	2,894	2,726	1,579	1,617	1,292	1,355	1,375	(55.4)	(20.1)
자원	749	1,215	974	500	464	534	462	439	(56.0)	15.1
트레이딩/신성장	467	674	829	519	655	369	493	538	(45.3)	(43.7)
물류	1,241	1,005	923	560	498	389	400	398	(61.3)	(21.9)
지분법	524	442	83	(73)	644	(18)	336	315	적전	적전
세전이익	3,016	3,320	2,670	2,326	2,123	1,108	1,527	1,554	(66.6)	(47.8)
순이익	1,544	1,570	1,885	154	1,253	409	953	970	(73.9)	(67.4)
영업이익률	5.0	5.8	5.8	3.8	4.4	3.8	3.5	3.6	-	-
자원	28.4	34.1	27.9	15.4	16.2	18.4	18.6	19.2	-	-
트레이딩/신성장	2.6	3.8	4.7	3.2	3.8	2.5	2.7	2.9	-	-
물류	4.4	3.5	3.6	2.6	2.9	2.3	2.3	2.3	-	-
세전이익률	6.1	6.6	5.7	5.7	5.7	3.2	4.0	4.0	-	-
순이익률	3.1	3.1	4.0	0.4	3.4	1.2	2.5	2.5	-	-

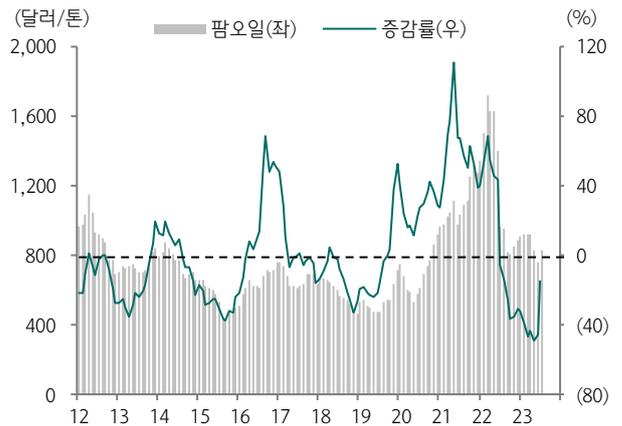
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 2. LX인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



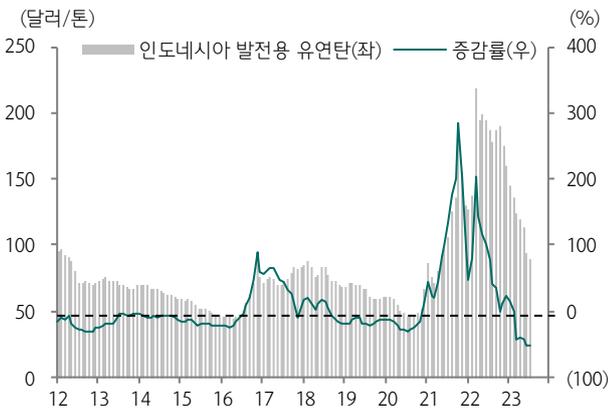
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 3. 팜오일 가격 추이 (7월 YoY -14.9%)



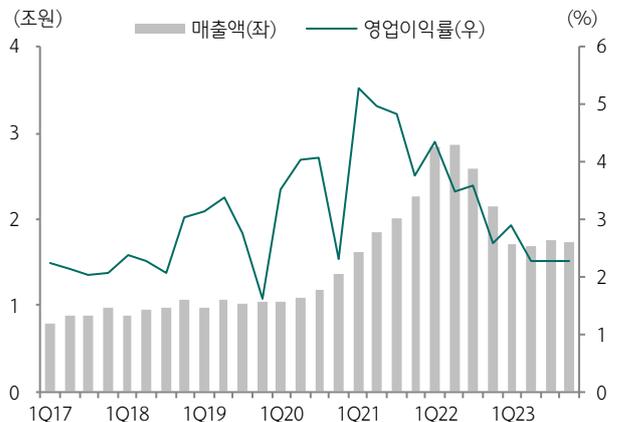
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 인도네시아 발전용 유연탄 (7월 YoY -52.5%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LX인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	16,686.5	18,759.5	14,826.6	15,685.7	16,436.6
매출원가	15,335.1	16,924.1	13,494.4	14,379.4	15,022.3
매출총이익	1,351.4	1,835.4	1,332.2	1,306.3	1,414.3
판매비	695.2	869.9	768.4	735.1	799.9
영업이익	656.2	965.5	563.9	571.3	614.4
금융손익	(16.6)	(23.0)	(55.2)	(46.2)	(35.3)
종속/관계기업손익	89.7	97.5	127.7	136.2	136.6
기타영업외손익	5.4	93.2	(5.2)	(1.0)	(6.9)
세전이익	734.7	1,133.2	631.2	660.3	708.8
법인세	194.4	353.9	162.5	145.3	155.9
계속사업이익	540.3	779.3	468.8	515.0	552.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	540.3	779.3	468.8	515.0	552.9
비배주주지분 손익	190.3	264.1	110.3	103.0	110.6
지배주주순이익	350.1	515.2	358.5	412.0	442.3
지배주주지분포괄이익	451.9	568.5	429.6	395.7	424.8
NOPAT	482.6	664.0	418.8	445.6	479.2
EBITDA	843.5	1,198.0	876.5	962.4	1,082.5
성장성(%)					
매출액증가율	47.90	12.42	(20.96)	5.79	4.79
NOPAT증가율	280.60	37.59	(36.93)	6.40	7.54
EBITDA증가율	160.74	42.03	(26.84)	9.80	12.48
영업이익증가율	310.64	47.14	(41.60)	1.31	7.54
(지배주주)순이익증가율	17.64	47.16	(30.42)	14.92	7.35
EPS증가율	17.63	47.18	(30.43)	14.94	7.35
수익성(%)					
매출총이익률	8.10	9.78	8.99	8.33	8.60
EBITDA이익률	5.05	6.39	5.91	6.14	6.59
영업이익률	3.93	5.15	3.80	3.64	3.74
계속사업이익률	3.24	4.15	3.16	3.28	3.36

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	9,032	13,293	9,248	10,630	11,411
BPS	46,843	59,388	67,509	76,005	84,910
CFPS	22,819	32,963	25,070	29,258	32,452
EBITDAPS	21,761	30,907	22,614	24,829	27,928
SPS	430,509	483,993	382,524	404,688	424,060
DPS	2,300	3,000	2,300	2,700	2,900
주기지표(배)					
PER	2.93	2.55	4.07	3.54	3.30
PBR	0.56	0.57	0.56	0.49	0.44
PCFR	1.16	1.03	1.50	1.29	1.16
EV/EBITDA	2.77	2.24	3.87	3.48	3.15
PSR	0.06	0.07	0.10	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	22.49	25.53	14.82	15.03	14.37
ROA	5.77	7.12	4.51	4.98	5.09
ROIC	19.43	22.91	11.76	10.55	10.52
부채비율	182.98	154.21	139.36	117.65	108.80
순부채비율	29.56	19.58	39.31	31.21	26.71
이자보상비율(배)	19.24	16.35	4.97	5.54	6.12

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,376.5	4,482.2	4,094.1	3,865.3	4,110.5
금융자산	864.7	1,602.2	1,137.4	982.1	1,040.0
현금성자산	841.9	1,550.7	1,089.1	932.4	987.1
매출채권	1,653.5	1,374.9	1,288.0	1,325.2	1,411.4
재고자산	1,021.2	698.3	793.9	658.0	700.9
기타유동자산	837.1	806.8	874.8	900.0	958.2
비유동자산	2,370.3	3,236.8	4,086.9	4,514.8	4,880.2
투자자산	506.2	704.7	702.9	713.9	739.4
금융자산	183.7	312.8	335.8	336.2	337.1
유형자산	806.5	1,163.3	1,697.4	2,168.1	2,558.7
무형자산	749.6	1,069.9	1,376.1	1,322.2	1,271.5
기타비유동자산	308.0	298.9	310.5	310.6	310.6
자산총계	6,746.9	7,719.0	8,181.0	8,380.1	8,990.7
유동부채	3,430.9	2,935.0	2,660.3	2,720.6	2,860.3
금융부채	822.4	689.7	603.4	606.3	613.0
매입채무	1,619.8	1,149.0	1,076.3	1,107.4	1,179.5
기타유동부채	988.7	1,096.3	980.6	1,006.9	1,067.8
비유동부채	931.7	1,747.5	2,102.8	1,809.3	1,824.4
금융부채	747.2	1,506.8	1,877.4	1,577.4	1,577.4
기타비유동부채	184.5	240.7	225.4	231.9	247.0
부채총계	4,362.6	4,682.5	4,763.1	4,529.9	4,684.7
지배주주지분	1,774.9	2,261.2	2,576.0	2,905.3	3,250.5
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	100.4	100.9	100.9	100.9	100.9
자본조정	(41.3)	(41.3)	(41.3)	(41.3)	(41.3)
기타포괄이익누계액	(0.2)	41.7	105.9	105.9	105.9
이익잉여금	1,522.2	1,966.1	2,216.7	2,546.0	2,891.2
비지배주주지분	609.3	775.3	841.9	944.9	1,055.5
자본총계	2,384.2	3,036.5	3,417.9	3,850.2	4,306.0
순금융부채	704.8	594.4	1,343.4	1,201.6	1,150.3

현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	175.6	1,222.9	404.8	1,049.7	996.0
당기순이익	540.3	779.3	468.8	515.0	552.9
조정	254.7	287.6	253.0	391.2	468.1
감가상각비	187.2	232.4	312.6	391.1	468.1
외환거래손익	(7.5)	(11.2)	(2.8)	0.0	0.0
지분법손익	(89.7)	(97.5)	(63.6)	0.0	0.0
기타	164.7	163.9	6.8	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(619.4)	156.0	(317.0)	143.5	(25.0)
투자활동 현금흐름	(48.3)	(522.0)	(934.5)	(820.4)	(836.7)
투자자산감소(증가)	(63.6)	(198.5)	1.8	(11.0)	(25.5)
자본증가(감소)	(53.7)	(127.4)	(476.5)	(808.0)	(808.0)
기타	69.0	(196.1)	(459.8)	(1.4)	(3.2)
재무활동 현금흐름	8.2	19.9	98.3	(379.8)	(90.4)
금융부채증가(감소)	185.0	627.0	284.2	(297.1)	6.7
자본증가(감소)	(0.7)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(144.3)	(435.8)	(78.0)	0.0	(0.0)
배당지급	(31.8)	(171.7)	(107.9)	(82.7)	(97.1)
현금의 증감	151.9	708.8	(481.5)	(156.7)	54.7
Unlevered CFO	884.5	1,277.7	971.7	1,134.0	1,257.8
Free Cash Flow	103.8	1,089.6	(73.4)	241.7	188.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

LX인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.5	BUY	45,000		
22.10.31	BUY	58,000	-39.17%	-27.50%
22.10.6	1년 경과		-	-
21.10.6	BUY	47,000	-31.06%	3.40%
21.8.2	BUY	44,000	-33.69%	-16.14%
21.7.5	BUY	42,000	-26.80%	-23.21%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 07월 28일