



LX인터내셔널 (001120)

시황 저점을 확인하는 중

BUY

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(10.04) 27,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,405.69
52주 최고/최저(원)	43,850/27,600
시가총액(십억원)	1,069.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	713.6
60일 평균 거래대금(십억원)	25.8
외국인지분율(%)	21.73
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스 외 1인	24.71
국민연금공단	8.55

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,575.5	15,010.0
영업이익(십억원)	556.0	555.4
순이익(십억원)	442.1	447.3
EPS(원)	8,051	8,099
BPS(원)	69,337	76,299

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,686.5	18,759.5	14,851.0	15,717.2
영업이익	656.2	965.5	498.3	446.8
세전이익	734.7	1,133.2	585.6	575.8
순이익	350.1	515.2	330.0	359.3
EPS	9,032	13,293	8,513	9,270
종감율	17.63	47.18	(35.96)	8.89
PER	2.93	2.55	3.24	2.98
PBR	0.56	0.57	0.41	0.37
EV/EBITDA	2.77	2.24	4.12	3.98
ROE	22.49	25.53	13.75	13.40
BPS	46,843	59,388	66,551	73,872
DPS	2,300	3,000	2,100	2,300

목표주가 45,000원, 투자 의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가 45,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 유연탄 가격 하락폭이 전분기대비 확대된 점이 주요 원인으로 추정된다. 최근 유연탄 가격이 바닥을 형성한 뒤 반등하고 있으나 실적에 반영되는 시차를 감안하면 긍정적인 영향은 3분기보다는 4분기에 확인될 가능성이 높다. 2023년 기준 PER 3.2배, PBR 0.4배다.

3Q23 영업이익 995억원(YoY -63.5%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 3.8조원으로 전년대비 18.3% 감소할 전망이다. 원자재 가격 약세와 운임 지수 하락으로 외형 감소가 불가피한 상황이다. 영업이익은 995억원으로 전년대비 63.5% 감소할 것으로 예상된다. 자원은 유연탄의 경우 GAM 생산량 증가에도 6월 말부터 약세를 보인 저열량탄 가격에 더해 높아진 유가가 OPEX 부담으로 작용하는 점을 감안할 때 마진 둔화 흐름이 전망된다. 팜은 팜오일 가격이 전분기대비 큰 차이가 없으나 수매물량 감소와 성수기 진입으로 소폭 회복세가 기대된다. 트레이딩/신성장엔 IT 제품 가격 상승으로 인한 회복 기조에도 불구하고 전년동기 유연탄 트레이딩 호실적의 기저효과로 감익이 예상된다. 물류는 해상운임 변동성이 축소되면서 추가적인 마진 하락 가능성은 낮아졌고 계절적으로 물동량 성수기이기 때문에 안정적인 실적 추이를 기록할 전망이다. 지분법은 중국 광산의 생산 재개로 유의미한 이익 개선이 가능하며 이는 하반기 내내 지속될 수 있다.

대규모 자금 조달에 대한 우려와 2차전지 밸류체인 기대감 사이

지난 8월 국적 컨테이너선사 인수전 참여 소식이 알려진 이후 주가에는 비우호적인 요소로 반영되는 모습이다. 이후 결과에 따라 대규모 자금 조달이 필요할 수 있다는 부분도 제약 요인으로 작용하고 있다. 최근 유연탄 가격 회복과는 별개로 3분기 실적 부진이 예상되는 점을 감안하면 단기 접근은 쉽지 않을 수 있다. 다만 상황은 점차 개선되고 있고 영업실적 외적인 리스크가 해소될 가능성에 대비할 필요가 있다. 11월까지 인수전 진행 상황을 지켜 보는 가운데 이후 기대해왔던 2차전지 소재 밸류체인으로의 진입이 확인된다면 재평가될 여지는 충분하다.



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

도표 1. LX인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				3Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	49,181	50,200	47,094	41,121	36,999	34,414	38,488	38,620	(18.3)	11.8
자원	2,640	3,565	3,491	3,257	2,861	2,899	2,448	2,139	(29.9)	(15.6)
트레이딩/신성장	18,101	17,890	17,788	16,318	17,018	14,512	18,539	19,066	4.2	27.7
물류	28,440	28,745	25,815	21,546	17,120	17,003	17,501	17,415	(32.2)	2.9
영업이익	2,457	2,894	2,726	1,579	1,617	1,292	995	1,078	(63.5)	(23.0)
자원	749	1,215	974	500	464	534	221	237	(77.3)	(58.6)
트레이딩/신성장	467	674	829	519	655	369	374	443	(54.9)	1.3
물류	1,241	1,005	923	560	498	389	400	398	(56.6)	2.9
지분법	524	442	83	(73)	644	(18)	436	415	425.9	흑전
세전이익	3,016	3,320	2,670	2,326	2,123	1,108	1,267	1,357	(52.6)	14.3
순이익	1,544	1,570	1,885	154	1,253	409	791	847	(58.1)	93.3
영업이익률	5.0	5.8	5.8	3.8	4.4	3.8	2.6	2.8	-	-
자원	28.4	34.1	27.9	15.4	16.2	18.4	9.0	11.1	-	-
트레이딩/신성장	2.6	3.8	4.7	3.2	3.8	2.5	2.0	2.3	-	-
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	3.3	3.5	-	-
순이익률	3.1	3.1	4.0	0.4	3.4	1.2	2.1	2.2	-	-

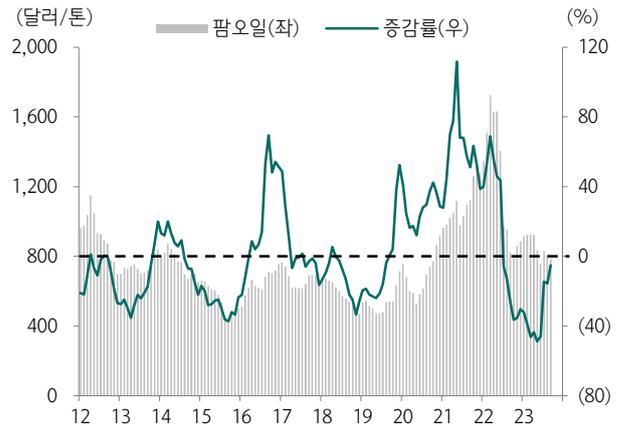
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 2. LX인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



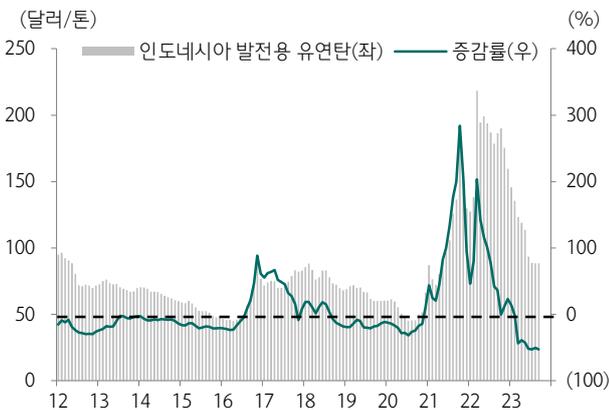
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 3. 팜오일 가격 추이 (9월 YoY -5.1%)



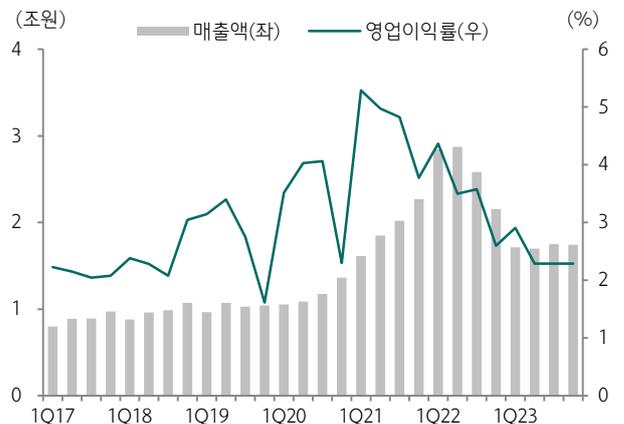
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 인도네시아 발전용 유연탄 (9월 YoY -52.6%)



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	14,851.0	15,717.2	16,488.0
매출원가	15,335.1	16,924.1	13,509.6	14,507.0	15,170.3
매출총이익	1,351.4	1,835.4	1,341.4	1,210.2	1,317.7
판매비	695.2	869.9	843.2	763.5	839.6
영업이익	656.2	965.5	498.3	446.8	478.1
금융손익	(16.6)	(23.0)	(55.2)	(46.2)	(35.3)
종속/관계기업손익	89.7	97.5	147.7	176.2	176.6
기타영업외손익	5.4	93.2	(5.2)	(1.0)	(6.9)
세전이익	734.7	1,133.2	585.6	575.8	612.6
법인세	194.4	353.9	152.4	126.7	134.8
계속사업이익	540.3	779.3	433.2	449.1	477.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	540.3	779.3	433.2	449.1	477.8
비배주주지분 순이익	190.3	264.1	103.2	89.8	95.6
지배주주순이익	350.1	515.2	330.0	359.3	382.3
지배주주지분포괄이익	451.9	568.5	326.5	229.8	244.5
NOPAT	482.6	664.0	368.6	348.5	373.0
EBITDA	843.5	1,198.0	812.4	841.8	951.7
성장성(%)					
매출액증가율	47.90	12.42	(20.83)	5.83	4.90
NOPAT증가율	280.60	37.59	(44.49)	(5.45)	7.03
EBITDA증가율	160.74	42.03	(32.19)	3.62	13.06
영업이익증가율	310.64	47.14	(48.39)	(10.34)	7.01
(지배주주)순이익증가율	17.64	47.16	(35.95)	8.88	6.40
EPS증가율	17.63	47.18	(35.96)	8.89	6.39
수익성(%)					
매출총이익률	8.10	9.78	9.03	7.70	7.99
EBITDA이익률	5.05	6.39	5.47	5.36	5.77
영업이익률	3.93	5.15	3.36	2.84	2.90
계속사업이익률	3.24	4.15	2.92	2.86	2.90

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	9,032	13,293	8,513	9,270	9,862
BPS	46,843	59,388	66,551	73,872	81,600
CFPS	22,819	32,963	23,828	27,053	30,033
EBITDAPS	21,761	30,907	20,960	21,717	24,554
SPS	430,509	483,993	383,154	405,501	425,387
DPS	2,300	3,000	2,100	2,300	2,500
주가지표(배)					
PER	2.93	2.55	3.24	2.98	2.80
PBR	0.56	0.57	0.41	0.37	0.34
PCFR	1.16	1.03	1.16	1.02	0.92
EV/EBITDA	2.77	2.24	4.12	3.98	3.63
PSR	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06
재무비율(%)					
ROE	22.49	25.53	13.75	13.40	12.86
ROA	5.77	7.12	4.13	4.32	4.41
ROIC	19.43	22.91	10.43	8.35	8.29
부채비율	182.98	154.21	145.50	124.81	116.69
순부채비율	29.56	19.58	41.17	34.77	31.57
이자보상배율(배)	19.24	16.35	4.40	4.28	4.70

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,376.5	4,482.2	4,203.2	3,923.6	4,116.5
금융자산	864.7	1,602.2	1,239.7	1,027.8	1,029.2
현금성자산	841.9	1,550.7	1,191.3	977.9	976.1
매출채권	1,653.5	1,374.9	1,291.3	1,331.1	1,419.3
재고자산	1,021.2	698.3	795.5	661.0	704.8
기타유동자산	837.1	806.8	876.7	903.7	963.2
비유동자산	2,370.3	3,236.8	4,039.6	4,464.4	4,825.0
투자자산	506.2	704.7	705.5	717.3	743.4
금융자산	183.7	312.8	337.5	337.9	338.8
유형자산	806.5	1,163.3	1,630.6	2,105.5	2,497.7
무형자산	749.6	1,069.9	1,389.5	1,327.6	1,269.9
기타비유동자산	308.0	298.9	314.0	314.0	314.0
자산총계	6,746.9	7,719.0	8,242.9	8,388.0	8,941.4
유동부채	3,430.9	2,935.0	2,608.1	2,672.7	2,815.6
금융부채	822.4	689.7	570.9	574.0	580.8
매입채무	1,619.8	1,149.0	1,079.1	1,112.4	1,186.0
기타유동부채	988.7	1,096.3	958.1	986.3	1,048.8
비유동부채	931.7	1,747.5	2,277.2	1,984.1	1,999.6
금융부채	747.2	1,506.8	2,051.1	1,751.1	1,751.1
기타비유동부채	184.5	240.7	226.1	233.0	248.5
부채총계	4,362.6	4,682.5	4,885.3	4,656.8	4,815.1
지배주주지분	1,774.9	2,261.2	2,538.8	2,822.6	3,122.2
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	97.2	97.2	97.2
이익잉여금	1,522.2	1,966.1	2,188.3	2,472.0	2,771.6
비지배주주지분	609.3	775.3	818.8	908.6	1,004.1
자본총계	2,384.2	3,036.5	3,357.6	3,731.2	4,126.3
순금융부채	704.8	594.4	1,382.3	1,297.3	1,302.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	175.6	1,222.9	627.5	986.9	925.9
당기순이익	540.3	779.3	433.2	449.1	477.8
조정	254.7	287.6	193.9	395.0	473.6
감가상각비	187.2	232.4	314.1	395.0	473.6
외환거래손익	(7.5)	(11.2)	(8.8)	0.0	0.0
지분법손익	(89.7)	(97.5)	(61.3)	0.0	0.0
기타	164.7	163.9	(50.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(619.4)	156.0	0.4	142.8	(25.5)
투자활동 현금흐름	(48.3)	(522.0)	(860.6)	(821.3)	(837.4)
투자자산감소(증가)	(63.6)	(198.5)	62.6	(11.8)	(26.1)
자본증가(감소)	(53.7)	(127.4)	(351.2)	(808.0)	(808.0)
기타	69.0	(196.1)	(572.0)	(1.5)	(3.3)
재무활동 현금흐름	8.2	19.9	26.6	(372.4)	(75.9)
금융부채증가(감소)	185.0	627.0	425.4	(296.9)	6.8
자본증가(감소)	(0.7)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(144.3)	(435.8)	(290.9)	0.0	0.0
배당지급	(31.8)	(171.7)	(107.9)	(75.5)	(82.7)
현금의 증감	151.9	708.8	(379.3)	(213.3)	(1.9)
Unlevered CFO	884.5	1,277.7	923.6	1,048.6	1,164.1
Free Cash Flow	103.8	1,089.6	271.4	178.9	117.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

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%

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 10월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 10월 5일 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 02일