



# LX 인터내셔널

| Bloomberg Code (001120 KS) | Reuters Code (001120.KS)

2023년 5월 2일

[종합상사]

최민우 연구원  
☎ 02-3772-1531  
✉ mw.choi@shinhan.com

박광래 연구위원  
☎ 02-3772-1513  
✉ krpark@shinhan.com

## 실적 감소를 고려해도 주목할 만하다

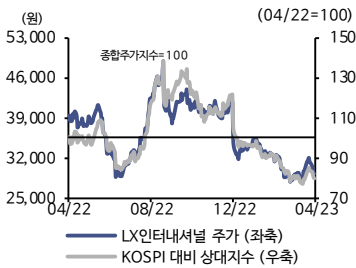
			
<b>매수</b> (유지)	현재주가 (4월 28일) <b>29,250 원</b>	목표주가 <b>42,000 원 (상향)</b>	상승여력 <b>43.6%</b>

- ◆ 1Q 연결 영업이익 1,617억원으로 시장 기대치 하회
- ◆ 2Q 영업이익 1,396억원(-13.7% QoQ) 전망
- ◆ 15% 이상의 ROE와 약 8%의 예상 배당수익률 고려 시 저평가라 판단

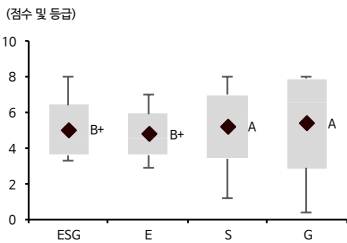


시가총액	1,133.7십억원
발행주식수	38.8백만주
유동주식수	26.4백만주(68.0%)
52 주 최고가/최저가	48,600 원/27,850 원
일평균 거래량 (60 일)	264,183 주
일평균 거래액 (60 일)	8,141 백만원
외국인 지분율	28.30%
<b>주요주주</b>	
엘엑스홀딩스 외 1 인	24.71%
국민연금공단	6.51%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	-16.8%
6 개월	-29.1%
12 개월	-25.7%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3 개월	-17.4%
6 개월	-35.7%
12 개월	-20.7%

주가



ESG 컨센서스



1Q 연결 영업이익 1,617억원으로 시장 기대치 하회

1분기 연결 매출액은 3.8조원(-8.5% QoQ 이하 QoQ), 영업이익은 1,617억원(+2.4%)으로 시장 기대치(매출액 4.1조원, 영업이익 1,491억원) 대비 매출액은 하회했고, 영업이익은 상회했다. 뉴캐슬 석탄 가격이 1분기 평균 247.8달러/톤으로 전분기 대비 약 35% 하락했으나, 자원 트레이딩 부문에서 호조를 보이며 예상보다 높은 실적을 기록했다. 한국유리공업과 포승그린파워 영업이익 약 70억원이 이번 1분기부터 연결로 반영되기 시작한 부분도 실적 호조에 유효하게 작용했다.

자원 부문의 경우 영업이익 464억원(-7.2%)을 기록했다. ICI4 가격이 1분기 평균 76.8달러/톤으로 전분기 대비 약 15% 하락했으나, 인니 GAM 광산 증산 작업이 진행되며 석탄 생산량이 320만톤(+14.2%)으로 증가하며 생산량 증가에 따른 비용 개선 효과가 나타났다. 물류 부문은 해상운임 하락 영향으로 영업이익 498억원(-11.1%)을 기록했다. 1분기 SCFI가 980pt(-32.6%) 수준으로 하락했음에도 비용 효율화와 W&D 사업에서의 수익성 개선으로 해상운임 하락 대비 선방한 이익 수준을 나타냈다.

2Q 영업이익 1,396억원(-13.7% QoQ) 전망

2분기 매출액은 3.75조원(-0.5%), 영업이익은 1,396억원(-13.7%)을 기록할 전망이다. 자원 시장 하락 영향이 지속되며 석탄 트레이딩 부문과 인니 GAM 광산에서 전분기 대비 부진한 실적이 예상된다.

원자재 가격 하향 안정화는 동사 실적에 부정적으로 작용할 전망이다. 그러나 이는 니켈을 포함한 친환경 사업 관련 M&A 가시성을 높이고 밸류에이션 멀티플 상향으로 이어질 수 있을 것이다. 니켈 자산 투자가 이뤄진다면, 니켈 광산과 제련소 투자가 함께 이뤄질 것으로 보인다.

투자 의견 매수, 목표주가는 42,000원으로 상향

투자 의견 매수, 목표주가는 42,000원으로 상향한다. 12MF 기준 PER 2.5배, PBR 0.42배로 낮은 밸류를 적용받고 있다. 향후 3년 간 15% 이상의 ROE가 예상되며 올해 예상 배당수익률 8% 수준을 감안하면 현재 주가는 저평가 상태라는 판단이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	16,686.5	656.2	350.1	9,032	45,794	2.9	2.8	0.6	22.5	29.6
2022	18,759.5	965.5	515.2	13,293	58,338	2.6	2.2	0.6	25.5	19.6
2023F	15,122.3	597.9	467.1	12,050	68,254	2.4	2.7	0.4	19.0	8.8
2024F	15,039.6	506.3	427.2	11,023	77,142	2.7	2.9	0.4	15.2	1.7
2025F	14,823.6	477.6	409.9	10,574	85,582	2.8	2.6	0.3	13.0	(8.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

LX인터내셔널 2023년 1분기 실적

(십억원, %)	1Q23	4Q22	% QoQ	1Q22	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	3,771.6	4,122.1	(8.5)	4,918.0	(23.3)	4,055.2	(7.0)
영업이익	161.7	157.9	2.4	245.7	(34.2)	149.1	8.5
순이익	125.3	15.4	713.6	154.4	(18.8)	97.3	28.8
영업이익률	4.3	5.0		3.8		3.7	
순이익률	3.3	3.1		0.4		2.4	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

LX인터내셔널 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,918.0	5,020.0	4,709.4	4,122.1	3,771.6	3,754.1	3,893.9	4,094.5	18,759.5	15,122.3	15,039.6
자원	263.9	356.5	349.1	325.7	266.8	283.0	284.2	253.8	1,295.2	1,087.8	851.5
물류	2,844.0	2,874.5	2,581.5	2,154.6	1,712.0	1,737.7	1,763.7	1,790.2	10,454.6	7,003.6	7,199.4
트레이딩/신성장	1,810.1	1,789.0	1,778.8	1,641.8	1,792.8	1,733.4	1,846.0	2,050.4	7,009.7	7,030.9	6,988.7
영업이익	245.7	289.4	272.6	157.9	161.7	139.6	149.5	147.0	965.6	597.9	506.3
자원	74.9	121.5	97.4	50.0	46.4	37.8	38.6	35.4	343.8	158.1	86.2
물류	124.1	100.5	92.3	56.0	49.8	51.3	52.9	54.5	372.9	208.4	220.2
트레이딩/신성장	46.7	67.4	82.9	51.9	65.5	50.5	58.1	57.2	248.9	231.3	199.9
세전이익	301.6	332.0	267.1	232.6	212.4	202.3	213.2	212.0	1,133.2	839.9	775.6
지배주주순이익	154.4	157.0	188.5	15.4	125.3	108.3	115.8	117.7	515.2	467.1	427.2
영업이익률 (%)	5.0	5.8	5.8	3.8	4.3	3.7	3.8	3.6	5.1	4.0	3.4
순이익률 (%)	3.1	3.1	4.0	0.4	3.3	2.9	3.0	2.9	2.7	3.1	2.8
매출액 증가율 (%)											
YoY	33.5	26.9	4.8	(13.7)	(23.3)	(25.2)	(17.3)	(0.7)	10.9	(19.4)	(0.5)
QoQ	2.9	2.1	(6.2)	(12.5)	(8.5)	(0.5)	3.7	5.2			
영업이익 증가율 (%)											
YoY	116.9	130.0	30.1	(23.9)	(34.2)	(51.8)	(45.1)	(6.9)	47.1	(38.1)	(15.3)
QoQ	18.4	17.8	(5.8)	(42.1)	2.4	(13.7)	7.1	(1.7)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

LX인터내셔널 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	15,122.3	15,039.6	15,018.0	14,659.0	0.7	2.6
영업이익	597.9	506.3	572.2	498.2	4.5	1.6
세전이익	839.9	775.6	695.9	640.2	20.7	21.2
순이익	467.1	427.2	350.1	324.1	33.4	31.8

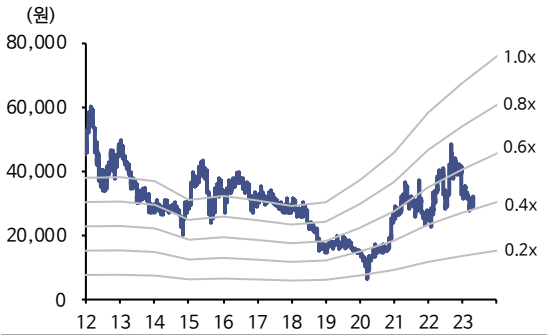
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

LX인터내셔널 목표주가 산정

항목	내용	비고
A: 12개월 선행 BPS (원)	70,245	
B: 목표 PBR (배)	0.60	ROE, PBR 회귀분석을 통해 구한 적정 PBR
적정주가 (= A x B) (원)	42,147	
목표주가 (원)	42,000	기존 41,000

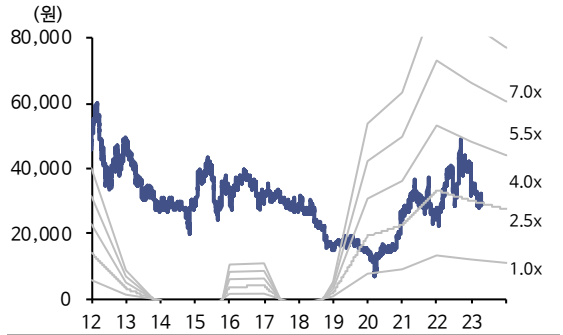
자료: 신한투자증권

LX인터내셔널 PBR 밴드



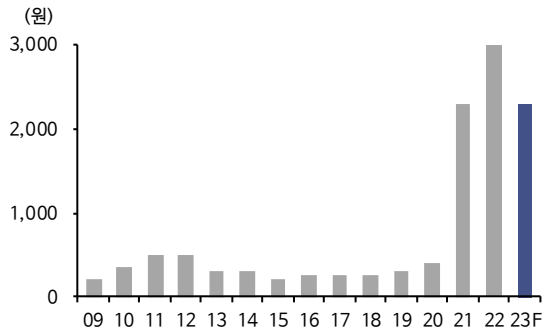
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LX인터내셔널 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

LX인터내셔널 수정DPS(현금+주식)



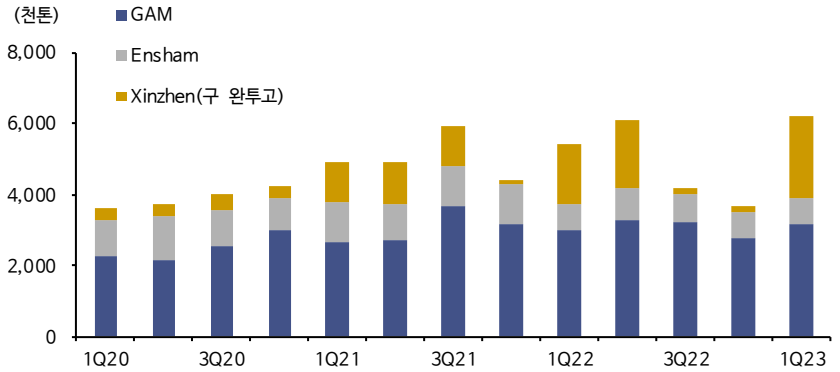
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LX인터내셔널 배당수익률



자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 광산별 석탄 생산량 추이



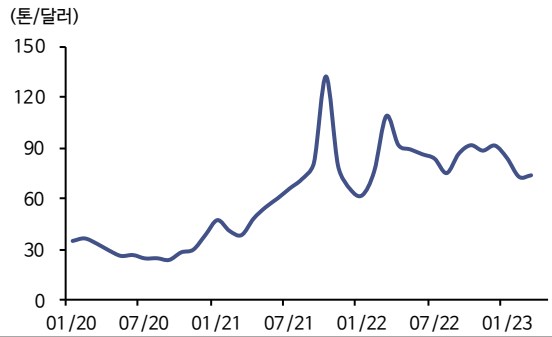
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 호주 뉴캐슬 석탄 가격(6,000Kcal)



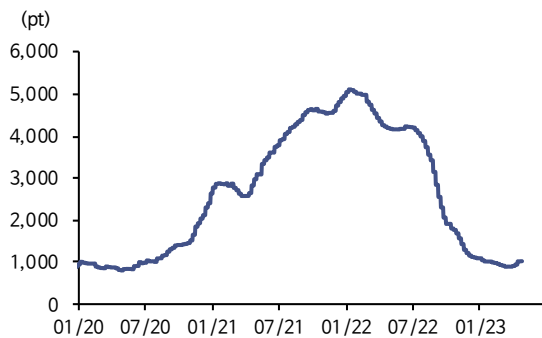
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 인도네시아 ICI4 석탄 가격(4,200Kcal)



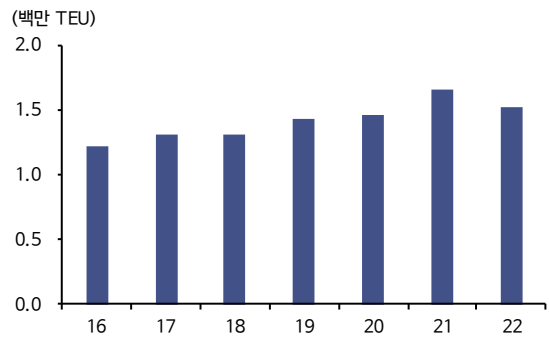
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### SCFI(상하이컨테이너운임지수) 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### LX판토스 해상 물동량 추이



자료: 회사 자료 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>6,746.9</b>	<b>7,719.0</b>	<b>9,665.0</b>	<b>10,017.9</b>	<b>9,967.6</b>
유동자산	4,376.5	4,482.2	6,444.5	6,743.6	6,674.1
현금및현금성자산	841.9	1,550.7	3,312.9	3,466.7	3,431.0
매출채권	1,653.5	1,374.9	1,468.7	1,536.8	1,521.0
재고자산	1,021.2	698.3	746.0	780.6	772.6
비유형자산	2,370.3	3,236.8	3,220.5	3,274.3	3,293.5
유형자산	806.5	1,163.3	1,091.8	1,087.6	1,112.6
무형자산	749.6	1,069.9	1,098.8	1,137.7	1,136.5
투자자산	506.2	704.7	731.1	750.2	745.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,362.6	4,682.5	6,096.7	5,966.2	5,455.1
유동부채	3,430.9	2,935.0	4,395.4	4,290.9	3,782.1
단기차입금	416.0	281.8	1,819.4	1,758.6	1,272.9
매입채무	1,619.8	1,149.0	1,115.5	1,096.6	1,085.3
유동성장기부채	328.7	301.2	292.4	287.4	287.4
비유동부채	931.7	1,747.5	1,701.4	1,675.3	1,672.9
사채	269.5	469.0	455.3	447.6	447.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	477.7	1,037.9	1,012.4	998.0	998.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,384.2	3,036.5	3,568.2	4,051.7	4,512.5
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	100.4	100.9	100.9	100.9	100.9
기타자본	(41.3)	(41.3)	(41.3)	(41.3)	(41.3)
기타포괄이익누계액	(0.2)	41.7	41.7	41.7	41.7
이익잉여금	1,522.2	1,966.1	2,350.4	2,694.9	3,022.1
지배주주지분	1,774.9	2,261.2	2,645.5	2,990.0	3,317.1
비지배주주지분	609.3	775.3	922.7	1,061.7	1,195.4
*총차입금	1,569.6	2,196.6	3,683.2	3,593.5	3,106.8
*순차입금(순현금)	704.8	594.4	315.2	69.2	(381.2)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>175.6</b>	<b>1,222.9</b>	<b>647.1</b>	<b>652.0</b>	<b>826.7</b>
당기순이익	540.3	779.3	614.5	566.2	543.5
유형자산상각비	146.8	195.8	275.2	268.3	273.2
무형자산상각비	40.5	36.6	1.1	1.1	1.2
외화환산손실(이익)	(7.5)	(11.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(2.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(89.7)	(97.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(619.4)	156.0	(243.7)	(183.7)	8.7
(법인세납부)	(76.5)	(269.4)	(225.4)	(209.4)	(201.0)
기타	241.1	435.4	225.4	209.5	201.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(48.3)</b>	<b>(522.0)</b>	<b>(263.5)</b>	<b>(325.8)</b>	<b>(292.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(71.8)	(133.3)	(203.7)	(264.1)	(298.2)
유형자산의감소	18.1	5.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(35.9)	(73.1)	(30.0)	(40.0)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	3.3	(36.5)	(26.3)	(19.2)	4.7
기타	38.0	(285.0)	(3.5)	(2.5)	0.6
<b>FCF</b>	<b>(28.4)</b>	<b>1,013.7</b>	<b>249.5</b>	<b>196.8</b>	<b>337.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>8.2</b>	<b>19.9</b>	<b>1,378.7</b>	<b>(172.4)</b>	<b>(569.4)</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	1,486.6	(89.7)	(486.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(31.8)	(171.7)	(107.9)	(82.7)	(82.7)
기타	40.0	191.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	16.4	(12.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>151.9</b>	<b>708.8</b>	<b>1,762.3</b>	<b>153.8</b>	<b>(35.7)</b>
기초현금	690.0	841.9	1,550.7	3,312.9	3,466.7
기말현금	841.9	1,550.7	3,312.9	3,466.7	3,431.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

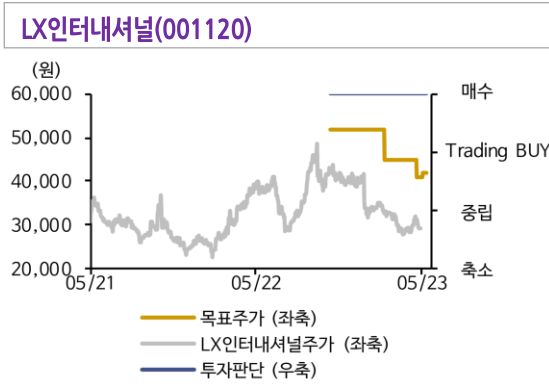
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>16,686.5</b>	<b>18,759.5</b>	<b>15,122.3</b>	<b>15,039.6</b>	<b>14,823.6</b>
증감률 (%)	47.9	12.4	(19.3)	(0.7)	(1.4)
<b>매출원가</b>	<b>15,335.1</b>	<b>16,924.1</b>	<b>13,757.5</b>	<b>13,849.8</b>	<b>13,653.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,351.4</b>	<b>1,835.5</b>	<b>1,384.2</b>	<b>1,189.8</b>	<b>1,170.3</b>
매출총이익률 (%)	8.1	9.8	9.1	7.9	7.9
<b>판매관리비</b>	<b>695.2</b>	<b>869.9</b>	<b>786.3</b>	<b>683.5</b>	<b>692.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>656.2</b>	<b>965.5</b>	<b>597.9</b>	<b>506.3</b>	<b>477.6</b>
증감률 (%)	310.6	47.1	(38.1)	(15.3)	(5.7)
영업이익률 (%)	3.9	5.1	3.9	3.4	3.2
영업외손익	78.5	167.6	245.3	276.0	273.3
금융손익	(16.6)	(23.0)	(22.0)	(32.9)	(31.3)
기타영업외손익	5.4	93.2	41.6	88.6	85.3
중속 및 관계기업관련손익	89.7	97.5	225.7	220.3	219.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>734.7</b>	<b>1,133.2</b>	<b>843.1</b>	<b>782.2</b>	<b>750.9</b>
법인세비용	194.4	353.9	225.4	209.4	201.0
계속사업이익	540.3	779.3	614.4	566.2	543.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>540.3</b>	<b>779.3</b>	<b>614.5</b>	<b>566.2</b>	<b>543.5</b>
증감률 (%)	49.4	44.2	(21.2)	(7.9)	(4.0)
순이익률 (%)	3.2	4.2	4.1	3.8	3.7
(지배주주)당기순이익	350.1	515.2	467.1	427.2	409.9
(비지배주주)당기순이익	190.3	264.1	147.4	139.0	133.7
총포괄이익	661.0	822.0	614.5	566.2	543.5
(지배주주)총포괄이익	451.9	568.5	658.0	606.3	582.1
(비지배주주)총포괄이익	209.1	253.5	(43.5)	(40.1)	(38.5)
<b>EBITDA</b>	<b>843.5</b>	<b>1,198.0</b>	<b>874.2</b>	<b>775.7</b>	<b>752.0</b>
증감률 (%)	160.8	42.0	(27.0)	(11.3)	(3.1)
EBITDA 이익률 (%)	5.1	6.4	5.8	5.2	5.1

**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	13,940	20,106	15,853	14,608	14,023
EPS (지배순이익, 원)	9,032	13,293	12,050	11,023	10,574
BPS (자본총계, 원)	61,513	78,340	92,060	104,534	116,423
BPS (지배지분, 원)	45,794	58,338	68,254	77,142	85,582
DPS (원)	2,300	3,000	2,300	2,300	2,300
PER (당기순이익, 배)	1.9	1.7	1.8	2.0	2.1
PER (지배순이익, 배)	2.9	2.6	2.4	2.7	2.8
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	2.8	2.2	2.7	2.9	2.6
배당성향 (%)	23.6	20.9	17.7	19.4	20.2
배당수익률 (%)	8.7	8.8	7.9	7.9	7.9
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	5.1	6.4	5.8	5.2	5.1
영업이익률 (%)	3.9	5.1	3.9	3.4	3.2
순이익률 (%)	3.2	4.2	4.1	3.8	3.7
ROA (%)	8.9	10.8	7.1	5.8	5.4
ROE (지배순이익, %)	22.5	25.5	19.0	15.2	13.0
ROIC (%)	25.3	28.6	14.5	11.5	10.5
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	183.0	154.2	170.9	147.3	120.9
순차입금비율 (%)	29.6	19.6	8.8	1.7	(8.4)
현금비율 (%)	24.5	52.8	75.4	80.8	90.7
이자보상배율 (배)	19.2	16.3	4.1	3.3	3.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	28.0	23.9	19.2	14.9	13.6
재고자산회수기간 (일)	18.2	16.7	17.4	18.5	19.1
매출채권회수기간 (일)	32.3	29.5	34.3	36.5	37.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 13일	매수	52,000	(26.0)	(15.7)
2023년 02월 08일	매수	45,000	(32.2)	(26.3)
2023년 04월 19일	매수	41,000	(25.8)	(22.0)
2023년 05월 02일	매수	42,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최민우, 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 28일 기준)

매수 (매수)	94.30%	Trading BUY (중립)	3.69%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------