



BUY

목표주가(12M) 40,000원  
현재주가(2.2) 28,400원

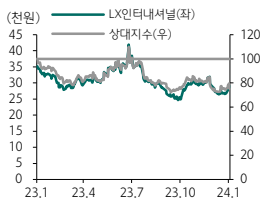
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,615.31      |
| 52주 최고/최저(원)     | 41,950/24,700 |
| 시가총액(십억원)        | 1,100.8       |
| 시가총액비중(%)        | 0.05          |
| 발행주식수(천주)        | 38,760.0      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 289.1         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 8.4           |
| 외국인지분율(%)        | 19.55         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 엘엑스홀딩스 외 1인      | 24.71         |
| 국민연금공단           | 8.51          |

#### Consensus Data

|           | 2023     | 2024     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 14,361.6 | 14,726.9 |
| 영업이익(십억원) | 439.1    | 420.0    |
| 순이익(십억원)  | 356.2    | 348.7    |
| EPS(원)    | 6,602    | 6,508    |
| BPS(원)    | 68,933   | 73,653   |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2021     | 2022     | 2023P    | 2024F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 16,686.5 | 18,759.5 | 14,514.4 | 14,789.7 |
| 영업이익      | 656.2    | 965.5    | 433.1    | 397.2    |
| 세전이익      | 734.7    | 1,133.2  | 342.8    | 464.9    |
| 순이익       | 350.1    | 515.2    | 117.1    | 244.1    |
| EPS       | 9,032    | 13,293   | 3,021    | 6,297    |
| 총감율       | 17.63    | 47.18    | (77.27)  | 108.44   |
| PER       | 2.93     | 2.55     | 9.73     | 4.51     |
| PBR       | 0.56     | 0.57     | 0.48     | 0.43     |
| EV/EBITDA | 2.77     | 2.24     | 4.36     | 4.10     |
| ROE       | 22.49    | 25.53    | 5.09     | 9.99     |
| BPS       | 46,843   | 59,388   | 61,504   | 66,688   |
| DPS       | 2,300    | 3,000    | 1,200    | 1,600    |



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 5일 | 기업분석\_Earnings Review

## LX인터내셔널 (001120)

### 실적 저점 통과 확인

#### 목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 자원 부문 실적 일부 회복에도 물류 마진 하락으로 감익을 기록했지만 트레이딩/신성장에서 양호한 수익성을 달성했다. 자원은 유연탄 대비 유가 하락폭이 더 크기 때문에 점차 개선될 수 있고 해상운임 상승은 상반기 중 물류 이익률에 영향을 미칠 전망이다. 2024년 기준 PER 4.5배, PBR 0.4배다.

#### 4Q23 영업이익 785억원(YoY -50.3%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 3.7조원을 기록하면서 전년대비 9.7% 감소했다. 원자재 가격 하락과 운임 지수 약세 영향으로 외형 부진이 불가피했다. 영업이익은 785억원을 기록하면서 전년대비 50.3% 감소했다. 자원 부문은 비수기 GAM 광산 생산량이 감소했지만 인도네시아 유연탄 가격이 전분기대비 상승하며 소폭 흑자를 기록했다. 팜도 판매량 증가로 실적 개선에 기여했다. 최근 석탄 가격은 안정적인 흐름을 보이는 가운데 유가 하락으로 OPEX 부담 감소가 예상되고 있어 실적은 점차 정상화될 전망이다. 트레이딩/신장은 IT 트레이딩이 견조한 모습이며 신규 인수 법인 실적도 양호한 흐름을 보이고 있다. 이번 분기 포승그린에너지 REC 판매로 수익성이 단기적으로 개선되었다. 물류는 해상운임 변동보다는 4분기 물동량 감소 영향으로 매출과 이익이 감소했다. 한편 지정학적 리스크 영향이 1달 정도 이어지는 가운데 장기화될 경우 2개월 가량 시차를 두고 손익에 영향을 미칠 것으로 보인다. 지분법 실적은 중국 광산 가동으로 전년대비 흑자로 전환했으나 영업외손익에서 건설 경기 변화를 고려한 LX글라스 영업권 손상 1,354억원이 반영되며 세전이익은 적자를 기록했다.

#### 분기 기준 영업이익 1천억원 수준 지속 기대

2022년과 비교하면 원자재 가격 변동성은 상당히 낮아졌다. 과거처럼 유의미한 자원 부문에서 초과수익 달성 기대감은 갖기 쉽지 않다. 다만 유가 하락에 의한 OPEX 절감, 생산량 증가에 따른 고정비 하락 등 점진적인 실적 개선은 충분히 가능하다. 인도네시아 AKP 광산 인수 절차가 1월 중 마무리되었고 2월부터 연결 실적으로 편입된다. 운임 상황 변동에 따른 물류 부문 추가 마진 개선 가능성 등을 고려하면 분기 1천억원 수준 이익 체력은 지속 가능하다고 판단된다.

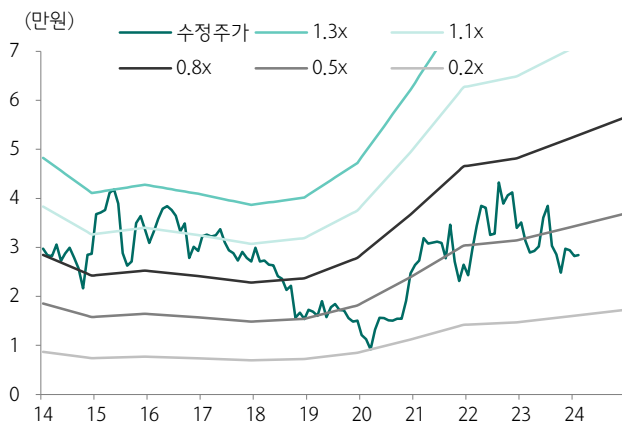
도표 1. LX인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|          | 2023P  |        |        |        | 2024F  |        |        |        | 4Q23 증감률 |         |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|
|          | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4QP    | 1QF    | 2QF    | 3QF    | 4QF    | YoY      | QoQ     |
| 매출액      | 36,999 | 34,414 | 36,594 | 37,147 | 37,002 | 36,059 | 37,795 | 37,041 | (9.7)    | 1.5     |
| 자원       | 2,861  | 2,899  | 2,435  | 2,597  | 2,571  | 2,628  | 2,668  | 2,549  | (20.3)   | 6.7     |
| 트레이딩/신성장 | 17,018 | 14,512 | 17,191 | 17,738 | 18,453 | 16,448 | 17,990 | 17,921 | 8.7      | 3.2     |
| 물류       | 17,120 | 17,003 | 16,968 | 16,812 | 15,978 | 16,983 | 17,138 | 16,571 | (22.0)   | (0.9)   |
| 영업이익     | 1,617  | 1,292  | 636    | 785    | 987    | 1,029  | 1,001  | 955    | (50.3)   | 23.4    |
| 자원       | 464    | 534    | 3      | 58     | 228    | 233    | 236    | 226    | (88.4)   | 1,833.3 |
| 트레이딩/신성장 | 655    | 369    | 258    | 437    | 439    | 406    | 422    | 426    | (15.8)   | 69.4    |
| 물류       | 498    | 389    | 375    | 290    | 320    | 391    | 343    | 302    | (48.2)   | (22.7)  |
| 지분법      | 644    | (18)   | 407    | 340    | 364    | 353    | 289    | 261    | 흑전       | (16.5)  |
| 세전이익     | 2,123  | 1,108  | 767    | (571)  | 1,230  | 1,285  | 1,122  | 1,012  | 적전       | 적전      |
| 순이익      | 1,253  | 409    | 378    | (870)  | 646    | 675    | 589    | 531    | 적전       | 적전      |
| 영업이익률    | 4.4    | 3.8    | 1.7    | 2.1    | 2.7    | 2.9    | 2.6    | 2.6    | -        | -       |
| 자원       | 16.2   | 18.4   | 0.1    | 2.2    | 8.9    | 8.9    | 8.8    | 8.9    | -        | -       |
| 트레이딩/신성장 | 3.8    | 2.5    | 1.5    | 2.5    | 2.4    | 2.5    | 2.3    | 2.4    | -        | -       |
| 물류       | 2.9    | 2.3    | 2.2    | 1.7    | 2.0    | 2.3    | 2.0    | 1.8    | -        | -       |
| 세전이익률    | 5.7    | 3.2    | 2.1    | (1.5)  | 3.3    | 3.6    | 3.0    | 2.7    | -        | -       |
| 순이익률     | 3.4    | 1.2    | 1.0    | (2.3)  | 1.7    | 1.9    | 1.6    | 1.4    | -        | -       |

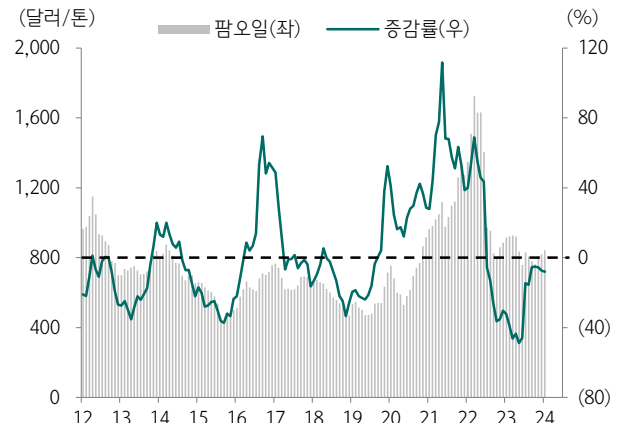
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 2. LX인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



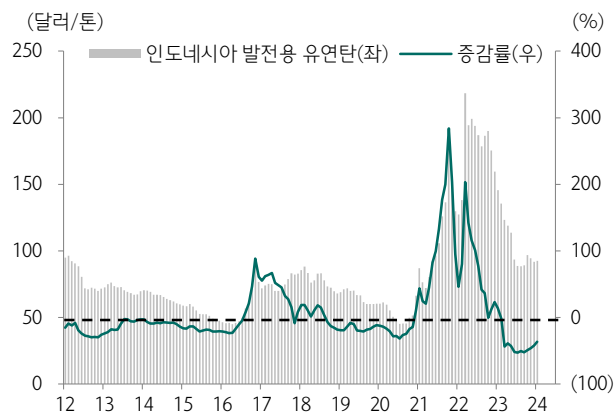
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 3. 팜오일 가격 추이 (1월 YoY -8.1%)



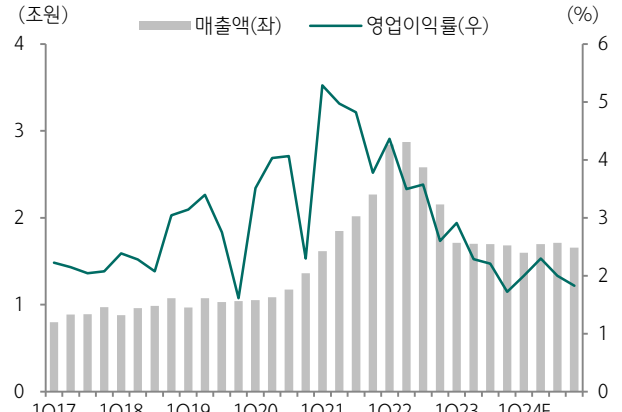
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 인도네시아 발전용 유연탄 (1월 YoY -36.3%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LX인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |          |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|              | 2021     | 2022     | 2023P    | 2024F    | 2025F    |
| 매출액          | 16,686.5 | 18,759.5 | 14,514.4 | 14,789.7 | 15,408.1 |
| 매출원가         | 15,335.1 | 16,924.1 | 13,141.4 | 13,469.2 | 13,986.1 |
| 매출총이익        | 1,351.4  | 1,835.4  | 1,373.0  | 1,320.5  | 1,422.0  |
| 판매비          | 695.2    | 869.9    | 939.9    | 923.3    | 1,010.9  |
| 영업이익         | 656.2    | 965.5    | 433.1    | 397.2    | 411.0    |
| 금융손익         | (16.6)   | (23.0)   | (99.5)   | (57.3)   | (49.1)   |
| 종속/관계기업손익    | 89.7     | 97.5     | 137.3    | 126.7    | 144.5    |
| 기타영업외손익      | 5.4      | 93.2     | (128.1)  | (1.7)    | (7.8)    |
| 세전이익         | 734.7    | 1,133.2  | 342.8    | 464.9    | 498.6    |
| 법인세          | 194.4    | 353.9    | 149.4    | 139.5    | 149.6    |
| 계속사업이익       | 540.3    | 779.3    | 193.4    | 325.4    | 349.0    |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 당기순이익        | 540.3    | 779.3    | 193.4    | 325.4    | 349.0    |
| 비지배주주지분 손이익  | 190.3    | 264.1    | 76.3     | 81.4     | 87.3     |
| 지배주주순이익      | 350.1    | 515.2    | 117.1    | 244.1    | 261.8    |
| 지배주주지분포괄이익   | 451.9    | 568.5    | 209.1    | 262.7    | 281.7    |
| NOPAT        | 482.6    | 664.0    | 244.3    | 278.1    | 287.7    |
| EBITDA       | 843.5    | 1,198.0  | 748.1    | 794.4    | 887.1    |
| 성장성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출액증가율       | 47.90    | 12.42    | (22.63)  | 1.90     | 4.18     |
| NOPAT증가율     | 280.60   | 37.59    | (63.21)  | 13.84    | 3.45     |
| EBITDA증가율    | 160.74   | 42.03    | (37.55)  | 6.19     | 11.67    |
| 영업이익증가율      | 310.64   | 47.14    | (55.14)  | (8.29)   | 3.47     |
| (지배주주)순이익증가율 | 17.64    | 47.16    | (77.27)  | 108.45   | 7.25     |
| EPS증가율       | 17.63    | 47.18    | (77.27)  | 108.44   | 7.26     |
| 수익성(%)       |          |          |          |          |          |
| 매출총이익률       | 8.10     | 9.78     | 9.46     | 8.93     | 9.23     |
| EBITDA이익률    | 5.05     | 6.39     | 5.15     | 5.37     | 5.76     |
| 영업이익률        | 3.93     | 5.15     | 2.98     | 2.69     | 2.67     |
| 계속사업이익률      | 3.24     | 4.15     | 1.33     | 2.20     | 2.27     |

| 투자지표      | 2021    | 2022    | 2023P   | 2024F   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 9,032   | 13,293  | 3,021   | 6,297   | 6,754   |
| BPS       | 46,843  | 59,388  | 61,504  | 66,688  | 71,957  |
| CFPS      | 22,819  | 32,963  | 17,454  | 24,424  | 27,402  |
| EBITDAPS  | 21,761  | 30,907  | 19,300  | 20,494  | 22,887  |
| SPS       | 430,509 | 483,993 | 374,468 | 381,572 | 397,525 |
| DPS       | 2,300   | 3,000   | 1,200   | 1,600   | 1,700   |
| 주기지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 2.93    | 2.55    | 9.73    | 4.51    | 4.20    |
| PBR       | 0.56    | 0.57    | 0.48    | 0.43    | 0.39    |
| PCFR      | 1.16    | 1.03    | 1.68    | 1.16    | 1.04    |
| EV/EBITDA | 2.77    | 2.24    | 4.36    | 4.10    | 3.85    |
| PSR       | 0.06    | 0.07    | 0.08    | 0.07    | 0.07    |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 22.49   | 25.53   | 5.09    | 9.99    | 9.89    |
| ROA       | 5.77    | 7.12    | 1.50    | 3.10    | 3.25    |
| ROIC      | 19.43   | 22.91   | 7.17    | 7.10    | 6.80    |
| 부채비율      | 182.98  | 154.21  | 151.05  | 129.62  | 122.49  |
| 순부채비율     | 29.56   | 19.58   | 42.33   | 38.84   | 37.84   |
| 이자보상배율(배) | 19.24   | 16.35   | 3.72    | 3.67    | 3.90    |

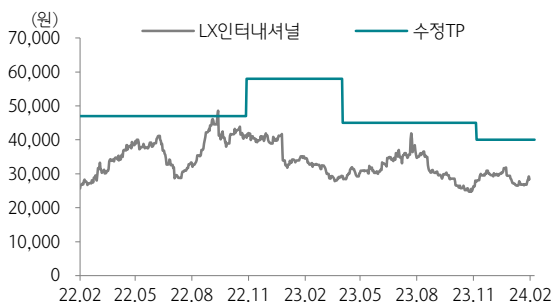
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2021     | 2022    | 2023P   | 2024F   | 2025F   |
| 유동자산      | 4,376.5  | 4,482.2 | 3,845.1 | 3,411.2 | 3,465.2 |
| 금융자산      | 864.7    | 1,602.2 | 1,243.0 | 942.6   | 871.4   |
| 현금성자산     | 841.9    | 1,550.7 | 1,196.4 | 896.2   | 822.7   |
| 매출채권      | 1,653.5  | 1,374.9 | 1,242.0 | 1,238.5 | 1,301.4 |
| 재고자산      | 1,021.2  | 698.3   | 630.9   | 502.9   | 528.4   |
| 기타유동자산    | 837.1    | 806.8   | 729.2   | 727.2   | 764.0   |
| 비유동자산     | 2,370.3  | 3,236.8 | 4,030.7 | 4,440.5 | 4,791.0 |
| 투자자산      | 506.2    | 704.7   | 681.2   | 680.1   | 698.7   |
| 금융자산      | 183.7    | 312.8   | 327.1   | 327.1   | 327.7   |
| 유형자산      | 806.5    | 1,163.3 | 1,611.0 | 2,087.9 | 2,481.3 |
| 무형자산      | 749.6    | 1,069.9 | 1,428.6 | 1,362.5 | 1,301.0 |
| 기타비유동자산   | 308.0    | 298.9   | 309.9   | 310.0   | 310.0   |
| 자산총계      | 6,746.9  | 7,719.0 | 7,875.8 | 7,851.7 | 8,256.2 |
| 유동부채      | 3,430.9  | 2,935.0 | 2,535.9 | 2,530.2 | 2,632.2 |
| 금융부채      | 822.4    | 689.7   | 585.6   | 585.3   | 590.2   |
| 매입채무      | 1,619.8  | 1,149.0 | 1,037.9 | 1,035.0 | 1,087.5 |
| 기타유동부채    | 988.7    | 1,096.3 | 912.4   | 909.9   | 954.5   |
| 비유동부채     | 931.7    | 1,747.5 | 2,202.8 | 1,902.1 | 1,913.1 |
| 금융부채      | 747.2    | 1,506.8 | 1,985.4 | 1,685.4 | 1,685.4 |
| 기타비유동부채   | 184.5    | 240.7   | 217.4   | 216.7   | 227.7   |
| 부채총계      | 4,362.6  | 4,682.5 | 4,738.7 | 4,432.3 | 4,545.3 |
| 지배주주지분    | 1,774.9  | 2,261.2 | 2,343.2 | 2,544.2 | 2,748.4 |
| 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    | 114.4   | 114.4   | 114.4   |
| 이익잉여금     | 1,522.2  | 1,966.1 | 1,975.5 | 2,176.4 | 2,380.6 |
| 비지배주주지분   | 609.3    | 775.3   | 793.9   | 875.2   | 962.5   |
| 자본총계      | 2,384.2  | 3,036.5 | 3,137.1 | 3,419.4 | 3,710.9 |
| 순금융부채     | 704.8    | 594.4   | 1,327.9 | 1,328.0 | 1,404.1 |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2021     | 2022    | 2023P   | 2024F   | 2025F   |
| 영업활동 현금흐름      | 175.6    | 1,222.9 | 778.7   | 849.4   | 818.4   |
| 당기순이익          | 540.3    | 779.3   | 193.4   | 325.4   | 349.0   |
| 조정             | 254.7    | 287.6   | 187.8   | 397.1   | 476.1   |
| 감가상각비          | 187.2    | 232.4   | 315.0   | 397.1   | 476.1   |
| 외환거래손익         | (7.5)    | (11.2)  | (15.7)  | 0.0     | 0.0     |
| 지분법손익          | (89.7)   | (97.5)  | (86.7)  | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | 164.7    | 163.9   | (24.8)  | 0.0     | 0.0     |
| 영업활동 자산부채변동    | (619.4)  | 156.0   | 397.5   | 126.9   | (6.7)   |
| 투자활동 현금흐름      | (48.3)   | (522.0) | (756.4) | (806.8) | (829.0) |
| 투자자산감소(증가)     | (63.6)   | (198.5) | 23.6    | 1.0     | (18.6)  |
| 자본증가(감소)       | (53.7)   | (127.4) | (222.8) | (808.0) | (808.0) |
| 기타             | 69.0     | (196.1) | (557.2) | 0.2     | (2.4)   |
| 재무활동 현금흐름      | 8.2      | 19.9    | (99.8)  | (343.4) | (52.7)  |
| 금융부채증가(감소)     | 185.0    | 627.0   | 374.3   | (300.3) | 4.9     |
| 자본증가(감소)       | (0.7)    | 0.4     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (144.3)  | (435.8) | (366.2) | 0.1     | (0.1)   |
| 배당지급           | (31.8)   | (171.7) | (107.9) | (43.2)  | (57.5)  |
| 현금의 증감         | 151.9    | 708.8   | (374.1) | (300.3) | (73.5)  |
| Unlevered CFO  | 884.5    | 1,277.7 | 676.5   | 946.7   | 1,062.1 |
| Free Cash Flow | 103.8    | 1,089.6 | 549.5   | 41.4    | 10.4    |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## LX인터내셔널



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가   | 과리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 23.11.8  | BUY   | 40,000 | -30.24% | -6.78%  |
| 23.4.5   | BUY   | 45,000 | -39.17% | -27.50% |
| 22.10.31 | BUY   | 58,000 | -       | -       |
| 22.10.6  | 1년 경과 | -      | -       | -       |
| 21.10.6  | BUY   | 47,000 | -31.06% | 3.40%   |

## 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 2024년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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 | 93.55%  | 5.99%       | 0.46%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 02월 02일