

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeasset.com
(RA) 이창민 changmin.lee@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

001120 · 종합상사

LX인터내셔널

체질 개선을 기다린다

(유지)

Trading Buy

목표주가

33,000원

상승여력

18.3%

현재주가(23/11/7)

27,900원

KOSPI	2,443.96	시가총액(십억원)	1,081	발행주식수(백만주)	39	외국인 보유비중(%)	20.9
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

3Q23 Review: 석탄 시장 부진으로 시장 기대치 하회

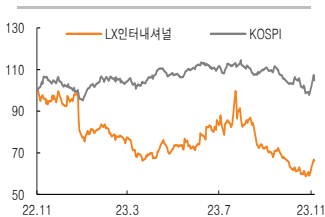
3Q23 매출액은 -22.3% YoY 감소한 3조 6,594억원을 기록했다. 가격 하락에 따라 자원부문(-30.2% YoY)과 물류부문 (-34.3% YoY) 외형감소가 가장 두드러졌다. 영업이익은 636억원(-76.6% YoY)은 시장 기대치(1,030억원)를 크게 하회했다. 석탄 가격 하락과 광산의 일시적 비용 증가로 자원부문의 이익이 손익 분기점까지 하락했다. 자원 부진에 따라 석탄 트레이딩 역시 부진하였다.

목표주가 33,000원 및 Trading Buy 의견 유지: 신성장/친환경 사업으로의 변신을 기다린다

아직 본격 매수하기는 이른 시점이다. 다만, Valuation(PBR 0.4배) 및 배당수익률(7.2%)은 매력적으로 Trading Buy 관점은 유지한다. 동사는 시장이 기다려온 인도네시아 니켈 광산 인수를 발표했다. 최근 인수한 신성장 사업의 실적 개선과 친환경 사업 전환이 가시화될 경우 투자 의견 상향도 가능하다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	-9.7	-30.2
상대주가	3.8	-7.6	-32.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,687	18,760	14,217	14,234	14,668
영업이익 (십억원)	656	966	468	434	516
영업이익률 (%)	3.9	5.1	3.3	3.0	3.5
순이익 (십억원)	350	515	265	219	227
EPS (원)	9,032	13,293	6,836	5,655	5,850
ROE (%)	22.5	25.5	11.2	8.6	8.3
P/E (배)	2.9	2.6	4.1	4.9	4.8
P/B (배)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	8.7	8.8	7.2	6.5	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 Review & 전망: 자원 부문의 실망스러운 실적

3Q23 Review: 급격한 이익 감소세 나타나며 시장 기대치 하회

LX인터내셔널의 3Q23 매출액은 -22.3% YoY 감소한 3조 6,594억원을 기록했다. 자원부문(-30.2% YoY)과 물류부문 (-34.3% YoY) 외형감소가 가장 두드러졌다. 각각 석탄 가격 및 운임 하락에 따른 영향이 컸다. 신성장/트레이딩 부문의 매출(-3.4% YoY)은 비교적 견조하게 유지되었다.

매출액 감소에 따라 영업이익은 636억원으로 크게(-76.6% YoY) 감소했다. 자원부문의 영업이익은 3억원으로 손익 분기점 수준에 불과했다. 인도네시아탄(ICI4) 단가가 톤당 52달러로 전분기(65달러) 및 전년동기(82달러)대비 크게 하락했다. 여기에 일시적 비용(100억원) 및 유류비 증가에 따른 운영비용 증가로 마진이 큰 폭으로 악화되었다.

자원 시장 부진에 따라 석탄 트레이딩 부진이 나타나면서 트레이딩/신성장 부문의 영업이익(258억원, -68.9% YoY) 역시 부진했다. 물류부문은 전분기비(-3.6% QoQ) 유사한 수준(375억원)을 기록했으나 전년 동기 대비로는 59.4% YoY 감소했다.

표 1. 3Q23 실적 비교표

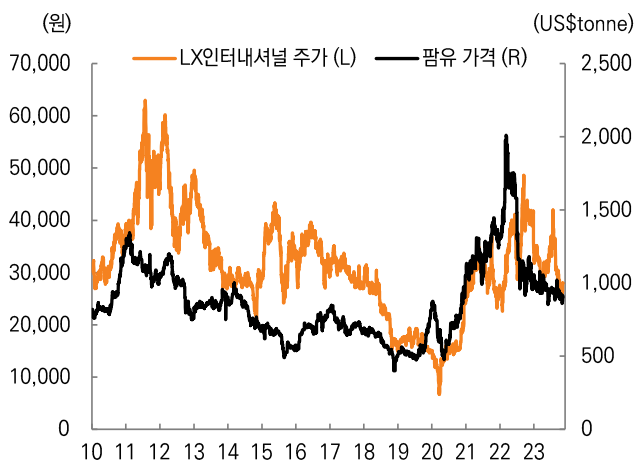
(십억원, %, %p)

	3Q22	2Q23	3Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,709	3,440	3,659	3,689	3,714	-22.3	6.4
영업이익	273	129	64	106	103	-76.5	-50.5
영업이익률 (%)	5.8	3.8	1.7	2.9	2.8	-4.1	-2.1
세전이익	267	111	77	110	115	-71.2	-30.5
순이익	188	41	38	64	80	-79.8	-7.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

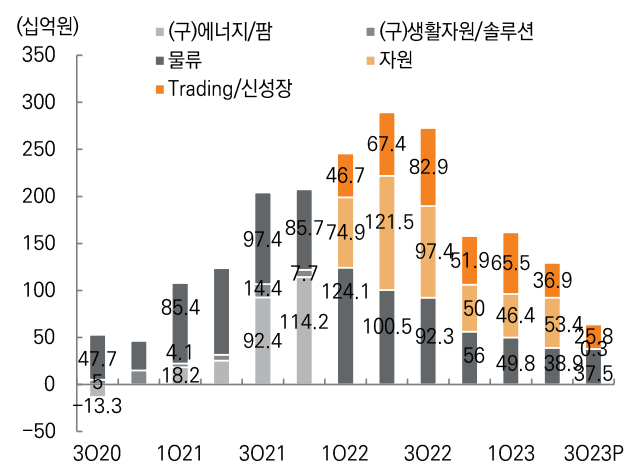
자료: LX인터내셔널, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LX인터내셔널 주가 vs. 팜유 가격



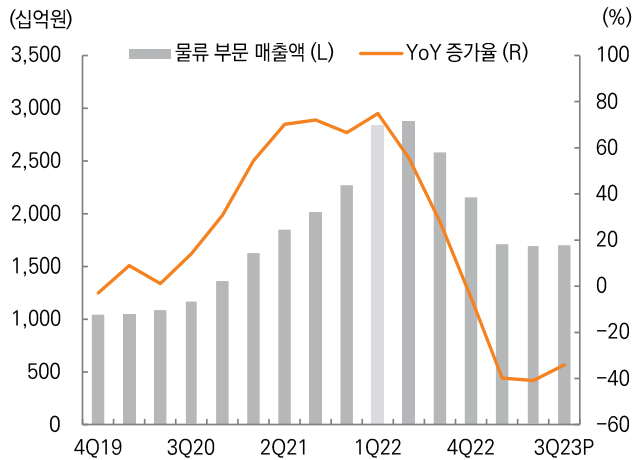
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LX인터내셔널 부문별 영업이익 추이



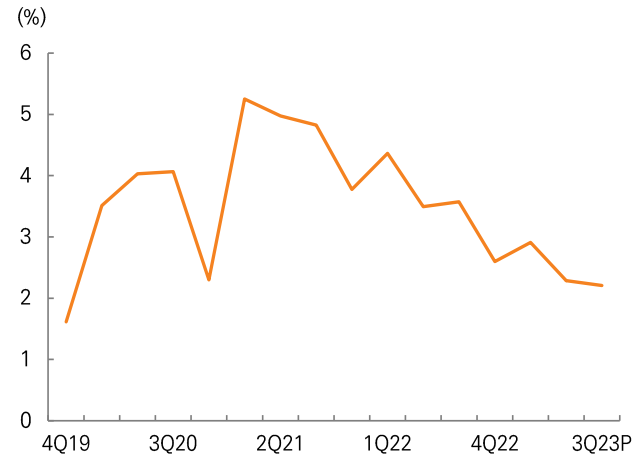
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 물류 부문 매출 증가율 추이



자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 물류 부문 영업이익률 추이



자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

제한적인 반등, 실적 추정치 하향

4Q23는 영업이익이 1,000억원대로 회복할 가능성이 있다. 1) 석탄 가격이 톤당 60달러로 올라선 상황에서 2) 물류(해운, 항공)도 계절성 효과로 어느 정도 하방지지 가능성이 있기 때문이다. 3) 일회성 효과 제거도 기대해 볼 수 있다.

하지만 장기적으로 석탄 시장의 의미있는 회복이 없다면, 과거 고점 수준으로 이익 회복 가능성은 크지 않다. 물류부문이 구조적인 실적 개선 가능성이 높은 상황이나, 석탄 중심의 원자재 시장 수요 개선은 장기적으로 요원하다. 계절적 등락이 나타나는 과거 수준으로 돌아갈 가능성도 배제하지 못한다. 2023년 및 2024년 영업이익 전망치를 각각 -9.4%, -5.1% 하향 조정한다.

표 2. LX인터내셔널 분기별 실적표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,918	5,020	4,709	4,112	3,700	3,440	3,659	3,418	18,760	14,217	14,234
Trading/신성장	1,810	1,789	1,779	1,632	1,702	1,451	1,719	1,664	7,010	6,537	6,762
자원	264	357	349	326	286	289	244	137	1,295	956	545
물류	2,844	2,875	2,582	2,155	1,712	1,700	1,697	1,616	10,455	6,725	6,927
영업이익	246	289	273	158	162	129	64	114	966	468	434
Trading/신성장	47	67	83	52	66	37	26	35	249	163	161
자원	75	122	99	49	47	53	0	42	344	142	127
물류	124	101	92	56	50	39	38	36	373	163	147
세전이익	302	332	267	233	212	111	77	122	1,133	521	408
순이익(지배)	154	157	188	15	125	41	38	61	515	265	219
영업이익률 (%)	5.0	5.8	5.8	3.8	4.4	3.8	1.7	3.3	5.1	3.3	3.0
세전순이익률 (%)	6.1	6.6	5.7	5.7	5.7	3.2	2.1	3.6	6.0	3.7	2.9
순이익률 (지배, %)	4.5	4.6	5.3	1.9	4.2	2.1	1.3	2.3	2.7	1.9	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	14,514	14,598	14,217	14,234	-2.0	-2.5	자원 및 물류 매출
영업이익	517	458	468	434	-9.4	-5.1	석탄 단가 하락, 신성장 산업 수익성 악화
세전이익	559	434	521	408	-6.8	-6.0	
순이익	303	247	265	219	-12.6	-11.1	법인세율
EPS (원)	7,820	6,363	6,836	5,655	-12.6	-11.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

드디어 실현된 니켈광산 투자: 친환경 사업으로의 전환에 주목

동사는 구조적 이익 개선을 위해 M&A를 통한 비즈니스 체질 개선을 시행 중이다. 한 국유리(유리가공), 포승에너지(신재생에너지) 인수를 시작으로 최근까지 니켈 광산 인수를 추진했다. 동사는 실적 발표와 함께 니켈 광산의 첫 투자 내역을 밝혔다.

인도네시아 술라웨시섬에 위치한 AKP 니켈광산은 매장량 3,600만톤의 광산으로 2022년 150만톤, 2023년 200만톤을 생산할 예정이며 2028년까지 생산량은 370만톤으로 끌어올릴 전망이다. 약 13년간의 채굴 기간이 예상되는 해당 광산은 2022년 매출액 702억원, 영업이익 111억원(OPM 15.8%)을 기록한 바 있다.

LX인터내셔널은 해당 광산의 지분 60%를 인수할 예정으로 인수대금은 1억 200백만 달러이다. 동사 경영진은 니켈 가격 20,000달러 기준 IRR 13%가 예상된다고 밝혔다.

표 4. 인도네시아 AKP 니켈 광산 재무 실적

(억원)

구분		20년	21년	22년
BS	자산	67	165	254
	부채	67	99	158
	자본	0	66	96
PL	매출액	80	215	702
	영업이익	△10	49	111
	영업이익률(%)	-	22.5%	15.8%
	당기순이익	△11	39	88

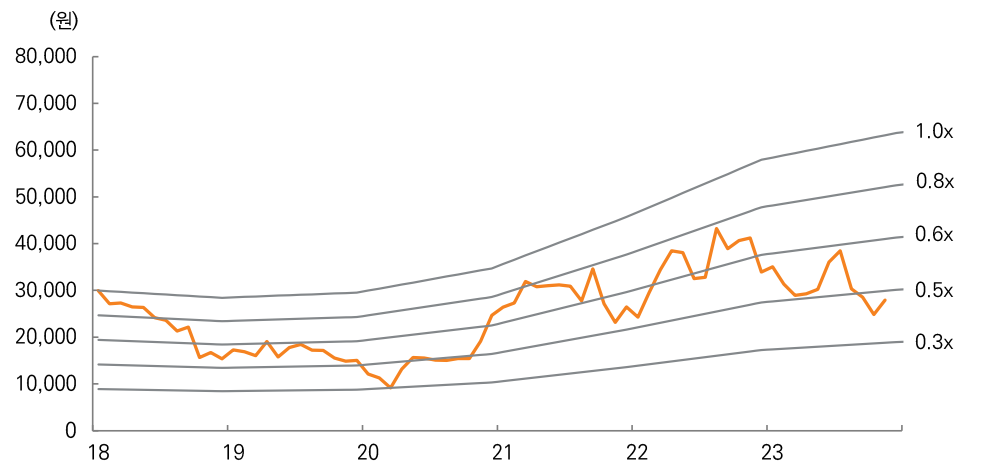
자료: 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 33,000원 및 Trading Buy 의견 유지

급격한 실적 악화와 의미있는 반등이 쉽지 않은 상황으로, 구조적인 이익 개선에는 시간이 걸릴 전망이다. 한국유리가 일부 이익을 실현 중이지만, 포승에너지는 영업적자가 지속되고 있고, 최근 니켈 가격 하락으로 니켈 광산의 이익 개선 역시 단기적으로는 쉽지 않을 전망이다.

아직까지 장기적으로 매수하기에는 이른 시점이다. 친환경 사업으로의 추가 확대, 인수 사들의 이익 개선 가시화가 필요하다. 다만, 동사에 대한 Trading Buy 의견을 유지하는 이유는 1) 매력적인 밸류에이션(PBR 0.4배), 2) 높은 배당수익률(7.2%)로 갭 축소는 가능하기 때문이다.

그림 5. PBR 밴드 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LX인터내셔널 (001120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,760	14,217	14,234	14,668
매출원가	16,924	12,805	12,917	13,251
매출총이익	1,836	1,412	1,317	1,417
판매비와관리비	870	944	883	901
조정영업이익	966	468	434	516
영업이익	966	468	434	516
비영업손익	167	53	-26	-89
금융손익	-36	-78	-85	-89
관계기업등 투자손익	97	134	59	0
세전계속사업손익	1,133	521	408	427
계속사업법인세비용	354	165	124	133
계속사업이익	779	356	284	294
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	779	356	284	294
지배주주	515	265	219	227
비지배주주	264	91	65	67
총포괄이익	822	438	284	294
지배주주	569	287	145	150
비지배주주	254	150	139	144
EBITDA	1,198	796	851	985
FCF	1,090	149	-37	254
EBITDA 마진율 (%)	6.4	5.6	6.0	6.7
영업이익률 (%)	5.1	3.3	3.0	3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	1.9	1.5	1.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,482	3,339	3,548	3,684
현금 및 현금성자산	1,551	902	1,043	1,108
매출채권 및 기타채권	1,583	1,316	1,353	1,391
재고자산	698	580	597	614
기타유동자산	650	541	555	571
비유동자산	3,237	4,402	4,714	4,761
관계기업투자등	392	490	529	544
유형자산	1,163	1,834	2,152	2,245
무형자산	1,070	1,428	1,383	1,321
자산총계	7,719	7,741	8,263	8,445
유동부채	2,935	2,257	2,561	2,509
매입채무 및 기타채무	1,508	1,504	1,547	1,591
단기금융부채	690	376	627	519
기타유동부채	737	377	387	399
비유동부채	1,748	2,188	2,194	2,200
장기금융부채	1,507	1,988	1,988	1,988
기타비유동부채	241	200	206	212
부채총계	4,683	4,445	4,755	4,708
지배주주지분	2,261	2,488	2,636	2,798
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	1,966	2,123	2,271	2,433
비지배주주지분	775	807	872	939
자본총계	3,036	3,295	3,508	3,737

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,223	721	633	754
당기순이익	779	356	284	294
비현금수익비용가감	498	409	489	612
유형자산감가상각비	196	263	351	407
무형자산상각비	37	65	66	61
기타	265	81	72	144
영업활동으로인한자산및부채의변동	156	228	-9	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	269	226	-32	-33
재고자산 감소(증가)	385	218	-16	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-503	52	34	35
법인세납부	-269	-272	-124	-133
투자활동으로 인한 현금흐름	-522	-1,178	-692	-502
유형자산처분(취득)	-127	-567	-670	-500
무형자산감소(증가)	-73	-90	-20	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	11	-2	-2
기타투자활동	-311	-532	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20	-231	179	-172
장단기금융부채의 증가(감소)	627	168	250	-107
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-172	-193	-72	-65
기타재무활동	-435	-206	1	0
현금의 증가	709	-648	140	65
기초현금	842	1,551	902	1,043
기말현금	1,551	902	1,043	1,108

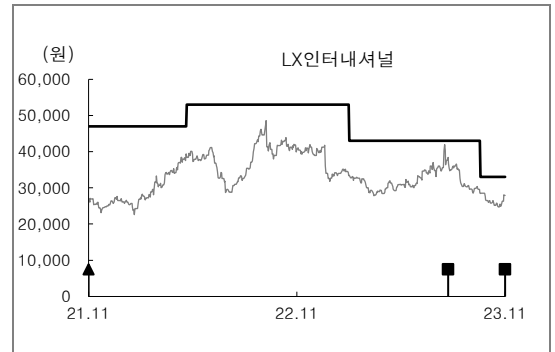
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	2.6	4.1	4.9	4.8
P/CF (x)	1.0	1.4	1.4	1.2
P/B (x)	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	2.2	4.2	4.1	3.4
EPS (원)	13,293	6,836	5,655	5,850
CFPS (원)	32,963	19,757	19,937	23,380
BPS (원)	59,388	65,250	69,049	73,229
DPS (원)	3,000	2,000	1,800	1,800
배당성향 (%)	13.8	20.2	22.8	22.0
배당수익률 (%)	8.8	7.2	6.5	6.5
매출액증가율 (%)	12.4	-24.2	0.1	3.1
EBITDA증가율 (%)	42.0	-33.5	6.9	15.7
조정영업이익증가율 (%)	47.1	-51.5	-7.3	18.8
EPS증가율 (%)	47.2	-48.6	-17.3	3.4
매출채권 회전율 (회)	12.4	11.3	12.3	12.3
재고자산 회전율 (회)	21.8	22.2	24.2	24.2
매입채무 회전율 (회)	12.2	10.9	10.6	10.5
ROA (%)	10.8	4.6	3.6	3.5
ROE (%)	25.5	11.2	8.6	8.3
ROIC (%)	22.8	8.0	7.3	8.2
부채비율 (%)	154.2	134.9	135.6	126.0
유동비율 (%)	152.7	147.9	138.5	146.9
순차입금/자기자본 (%)	19.6	43.1	43.6	36.2
조정영업이익/금융비용 (x)	16.3	4.0	3.8	4.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LX인터내셔널 (001120)				
2023.09.26	Trading Buy	33,000	-	-
2023.07.31	Trading Buy	43,000	-25.38	-2.44
2023.02.08	매수	43,000	-25.42	-2.44
2022.04.29	매수	53,000	-28.76	-8.30
2021.09.30	매수	47,000	-38.35	-16.28



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 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.