

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

001120 · 종합상사

# LX인터내셔널

## 아직 확인이 필요한 펀더멘털 개선

(유지)  
Trading Buy목표주가  
31,000원 ▼상승여력  
11.3%현재주가(24/1/4)  
27,850원

KOSPI	2,587.02	시가총액(십억원)	1,079	발행주식수(백만주)	39	외국인 보유비중(%)	20.1
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 4Q23 Preview: 일단은 확인할 바닥

4Q23 LX인터내셔널의 영업이익은 780억원(22.6% QoQ, -50.6% YoY)으로 추정된다. 이는 컨센서스(1,026억원)를 하회하는 것이다. 비수기 효과로 물류 부문 영업이익은 336억원, 전분기 대비 -10.4% 감소가 예상된다. 트레이딩 부문의 영업이익(240억원) 또한 전분기비 부진세를 이어갈 전망이다. 실적 반등은 석탄가격 상승 및 일화성 요인 제거 효과가 나타날 자원부문(영업이익 204억원)에 기인한다.

#### 목표주가 31,000원으로 하향하며 Trading Buy 의견 유지

23년 및 24년 영업이익 전망치를 -7.6%, -7.6% 하향한다. 실적 전망 하향과 함께 목표주가 역시 기존 33,000원에서 31,000원으로 하향한다. 2024년 장부가 대비 0.4배 수준(기존 목표 PBR과 동일)이다. 본격적인 주가 반등을 위해서는 친환경 신사업의 가시화 본격화 혹은 물류/자원 부문 업황 개선이 필요하다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.9	-21.1	-13.8
상대주가	-8.5	-20.9	-24.8

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,687	18,760	14,191	14,088	14,500
영업이익 (십억원)	656	966	433	401	430
영업이익률 (%)	3.9	5.1	3.1	2.8	3.0
순이익 (십억원)	350	515	249	207	185
EPS (원)	9,032	13,293	6,422	5,334	4,774
ROE (%)	22.5	25.5	10.5	8.1	6.9
P/E (배)	2.9	2.6	4.6	5.2	5.8
P/B (배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	8.7	8.8	5.1	6.5	6.5

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

## 4Q23 Preview: 일단은 확인할 바닥

4Q23 LX인터내셔널의 영업이익은 780억원(22.6% QoQ, -50.6% YoY)으로 추정된다. 이는 당사 기존 추정치(1,138억원) 및 컨센서스(1,026억원)를 하회하는 것이다. 물류 부문의 영업이익은 336억원(-10.4% QoQ)을 기록할 전망이다. 4Q23에는 3Q23 대비 컨테이너 물동량 비수기로 매출액 역시 전분기 비 8.6% 하락할 것으로 보인다. 트레이딩 부문의 영업이익 역시 전분기비 소폭 하락한 240억원을 예상한다. 자원 및 IT의 트레이딩 시황은 안정화됨에 따라 실적 수준 역시 유지될 것으로 보인다.

전사 실적 반등은 자원부문(영업이익 204억원)에서 나타날 전망이다. 인도네시아탄의 단가가 3Q23 톤당 52달러에서 60달러 수준으로 반등하면서 마진 개선이 기대된다. 3Q23 있었던 일회성 요인(약 100억원)의 제거 효과도 실적 반등에 기여할 것이다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,112	3,659	3,391	3,704	-17.5	-7.3
영업이익	158	64	78	103	-50.6	22.6
영업이익률 (%)	3.8	1.7	2.3	2.8	-1.5	0.6
세전이익	233	77	89	137	-61.6	16.3
순이익	15	38	45	64	190.5	18.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LX인터내셔널, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LX인터내셔널 분기별 실적표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	3,700	3,440	3,659	3,391	3,497	3,379	3,746	3,466	14,191	14,088	14,500
Trading/신성장	1,702	1,451	1,719	1,599	1,719	1,495	1,753	1,631	6,471	6,598	6,826
자원	286	289	244	240	237	235	245	237	1,059	954	943
물류	1,712	1,700	1,697	1,551	1,541	1,649	1,748	1,598	6,660	6,536	6,732
영업이익	162	129	64	78	100	94	108	99	433	401	430
Trading/신성장	66	37	26	24	36	33	37	33	152	138	150
자원	47	53	0.3	20	27	30	32	32	120	121	134
물류	50	39	38	34	37	31	39	35	160	142	146
세전이익	212	111	77	89	86	97	107	95	489	385	348
순이익(지배)	125	41	38	45	50	51	56	50	249	207	185
영업이익률 (%)	4.4	3.8	1.7	2.3	2.9	2.8	2.9	2.9	3.0	2.8	3.0
세전순이익률 (%)	5.7	3.2	2.1	2.6	2.4	2.9	2.9	2.7	3.4	2.7	2.4
순이익률 (지배, %)	4.2	2.1	1.3	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.5	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 구조적인 반등에는 시간이 필요

3Q24 대비 소폭 개선될 4Q23 실적에도 불구하고, 23년 및 24년 영업이익 전망치는 -7.6%, -7.6% 하향한다. 실적 수준이 당초 기대보다 낮고, 변동성이 큰 자원 부문에서 의미있는 실적 개선이 나타나기 쉽지 않기 때문이다.

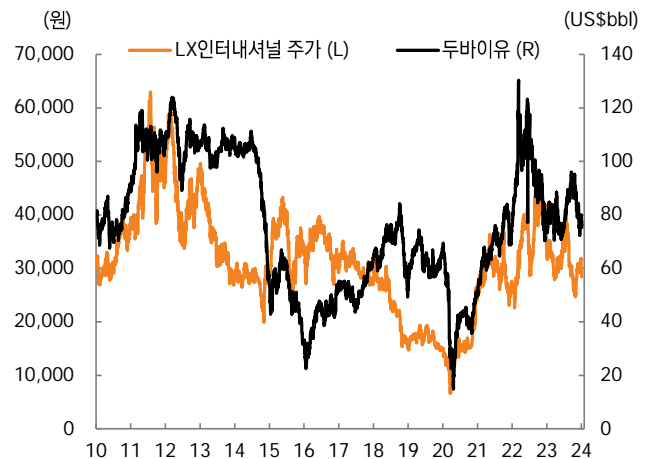
최근 수에즈 운하 운행 리스크로 톤마일 수요가 증가하면서 컨테이너 시황이 크게 반등하고 있는 점은 고무적이다. 이에 따라 1Q24에는 물류 부문 영업이익의 개선세가 나타날 것으로 기대된다. 하지만, 아직은 수급의 구조적인 개선이라기보다 일시적인 현상으로 보인다. 이에 따라 실적 전망치에 크게 반영하지는 않고 있다.

그림 1. LX인터내셔널 주가 vs. New Castle 석탄가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LX인터내셔널 주가 vs. 두바이유 가격



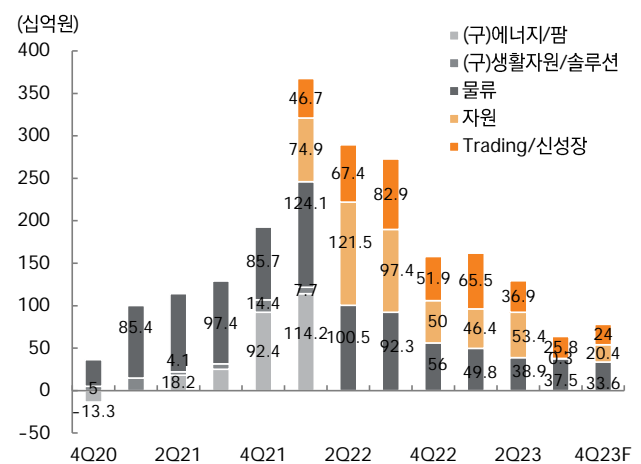
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LX인터내셔널 주가 vs. 팜유 가격



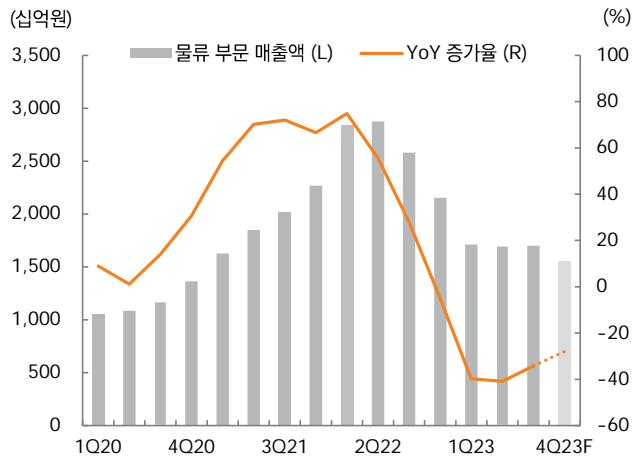
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. LX인터내셔널 부문별 영업이익 추이



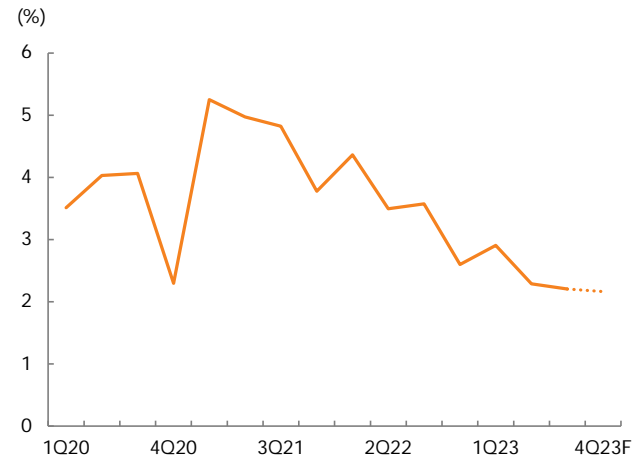
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 물류 부문 매출 증가율 추이



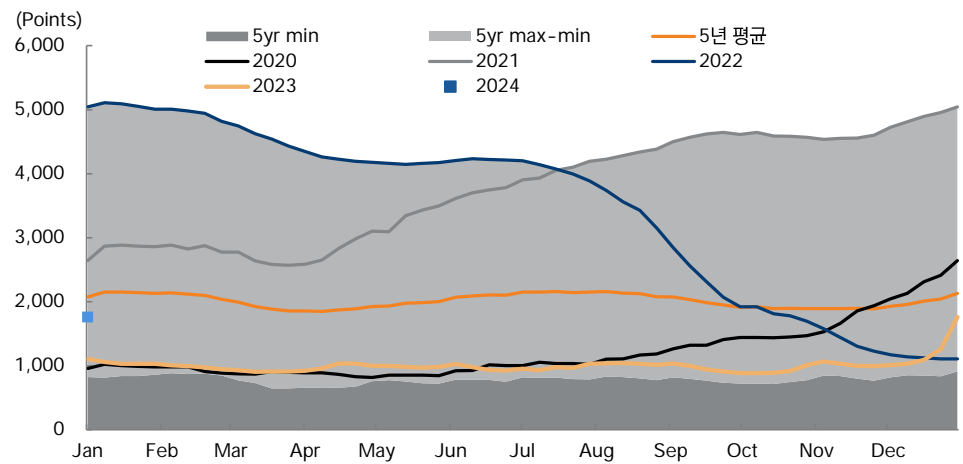
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 물류 부문 영업이익률 추이



자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 컨테이너 시황 (SCFI): 즉각적으로 나타나는 톤마일 증가 효과



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

## 주가 상승의 조건: 신사업의 가시화와 주력 사업 개선

실적 전망치 하향과 함께 목표주가는 기존 33,000원에서 31,000원으로 하향한다. 2024년 장부가 대비 0.4배 수준(기존 목표 PBR과 동일)이다.

그 동안 인수했던 포승에너지, LX클래스에서 의미있는 실적 반등이 나타나지 않고 있다. 올해 마무리될 니켈 광산 인수효과도 연간 영업이익 100억원 수준으로 전사 실적 개선에 미치는 영향은 아직 미미하다.

본격적인 주가 반등을 위해서는 1) 친환경 신사업의 가시화가 본격화되거나 2) 물류/자원 등 주요 부문의 시황 개선이 가시화 되어야할 것으로 보인다.

표 3. 수익예상 변경표

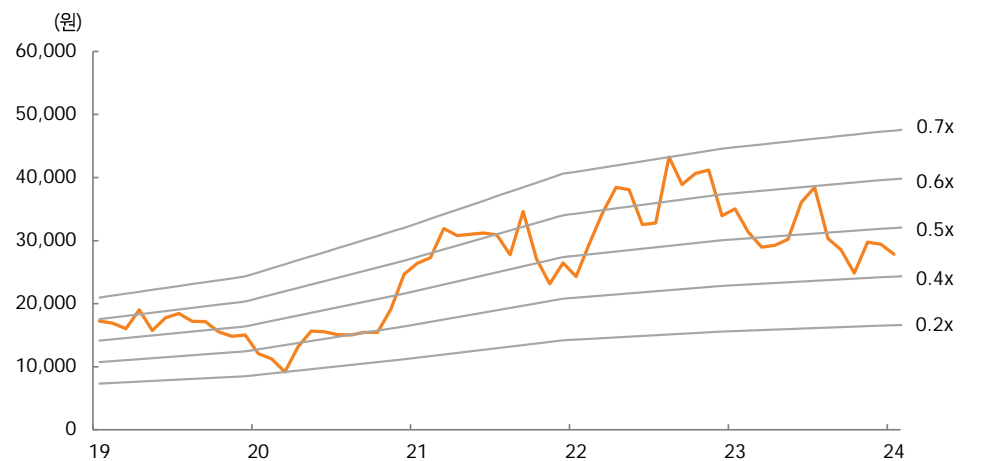
(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	14,217	14,234	14,191	14,088	-0.2	-1.0	상사 매출 전망 하향
영업이익	468	434	433	401	-7.6	-7.6	상사, 자원 마진 전망 하향
세전이익	521	408	489	385	-6.2	-5.7	
순이익	265	219	249	207	-6.1	-5.7	
EPS (원)	6,836	5,655	6,422	5,334	-6.1	-5.7	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

## LX인터내셔널 (001120)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,760	14,191	14,088	14,500
매출원가	16,924	12,781	12,785	13,100
매출총이익	1,836	1,410	1,303	1,400
판매비와관리비	870	977	902	971
조정영업이익	966	433	401	430
영업이익	966	433	401	430
비영업손익	167	56	-16	-82
금융손익	-36	-74	-78	-85
관계기업등 투자손익	97	134	59	0
세전계속사업손익	1,133	489	385	348
계속사업법인세비용	354	154	118	108
계속사업이익	779	335	268	239
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	779	335	268	239
지배주주	515	249	207	185
비지배주주	264	87	61	54
총포괄이익	822	436	268	239
지배주주	569	324	216	193
비지배주주	254	112	52	46
EBITDA	1,198	751	793	879
FCF	1,090	469	-77	180
EBITDA 마진율 (%)	6.4	5.3	5.6	6.1
영업이익률 (%)	5.1	3.1	2.8	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	1.8	1.5	1.3

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,482	3,288	3,475	3,608
현금 및 현금성자산	1,551	870	1,004	1,070
매출채권 및 기타채권	1,583	1,305	1,335	1,371
재고자산	698	576	589	605
기타유동자산	650	537	547	562
비유동자산	3,237	4,260	4,598	4,664
관계기업투자등	392	490	529	543
유형자산	1,163	1,657	2,006	2,123
무형자산	1,070	1,478	1,427	1,361
자산총계	7,719	7,548	8,073	8,272
유동부채	2,935	2,273	2,580	2,599
매입채무 및 기타채무	1,508	1,502	1,536	1,577
단기금융부채	690	394	659	627
기타유동부채	737	377	385	395
비유동부채	1,748	1,984	1,988	1,994
장기금융부채	1,507	1,785	1,785	1,785
기타비유동부채	241	199	203	209
부채총계	4,683	4,257	4,568	4,593
지배주주지분	2,261	2,487	2,639	2,760
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	1,966	2,107	2,260	2,380
비지배주주지분	775	804	865	919
자본총계	3,036	3,291	3,504	3,679

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,223	746	593	680
당기순이익	779	335	268	239
비현금수익비용가감	498	448	483	597
유형자산감가상각비	196	251	321	383
무형자산상각비	37	67	71	66
기타	265	130	91	148
영업활동으로인한자산및부채의변동	156	250	-7	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	269	240	-25	-31
재고자산 감소(증가)	385	222	-13	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-503	104	27	33
법인세납부	-269	-279	-118	-108
투자활동으로 인한 현금흐름	-522	-962	-691	-502
유형자산처분(취득)	-127	-271	-670	-500
무형자산감소(증가)	-73	-124	-20	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	12	-1	-2
기타투자활동	-311	-579	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20	-491	211	-98
장단기금융부채의 증가(감소)	627	-17	265	-33
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-172	-193	-54	-65
기타재무활동	-435	-281	0	0
현금의 증가	709	-680	133	67
기초현금	842	1,551	870	1,004
기말현금	1,551	870	1,004	1,070

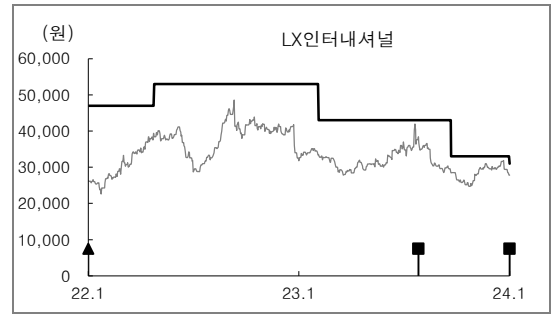
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	2.6	4.6	5.2	5.8
P/CF (x)	1.0	1.5	1.4	1.3
P/B (x)	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	2.2	4.3	4.2	3.8
EPS (원)	13,293	6,422	5,334	4,774
CFPS (원)	32,963	20,214	19,372	21,583
BPS (원)	59,388	65,202	69,144	72,248
DPS (원)	3,000	1,500	1,800	1,800
배당성향 (%)	13.8	16.1	24.2	27.0
배당수익률 (%)	8.8	5.1	6.5	6.5
매출액증가율 (%)	12.4	-24.4	-0.7	2.9
EBITDA증가율 (%)	42.0	-37.3	5.6	10.8
조정영업이익증가율 (%)	47.1	-55.2	-7.3	7.2
EPS증가율 (%)	47.2	-51.7	-16.9	-10.5
매출채권 회전율 (회)	12.4	11.3	12.3	12.3
재고자산 회전율 (회)	21.8	22.3	24.2	24.3
매입채무 회전율 (회)	12.2	10.9	10.5	10.5
ROA (%)	10.8	4.4	3.4	2.9
ROE (%)	25.5	10.5	8.1	6.9
ROIC (%)	22.8	7.6	6.9	7.0
부채비율 (%)	154.2	129.4	130.4	124.8
유동비율 (%)	152.7	144.6	134.7	138.8
순차입금/자기자본 (%)	19.6	38.5	39.9	35.3
조정영업이익/금융비용 (x)	16.3	3.8	3.7	3.6

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LX인터내셔널 (001120)				
2024.01.05	Trading Buy	31,000	-	-
2023.09.26	Trading Buy	33,000	-14.26	-3.33
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.