



BUY

목표주가(12M) 40,000원(하향)  
현재주가(11.7) 27,900원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,443.96
52주 최고/최저(원)	41,950/24,700
시가총액(십억원)	1,081.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	399.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	20.90
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스 외 1인	24.71
국민연금공단	8.43

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,616.5	15,025.5
영업이익(십억원)	513.0	472.9
순이익(십억원)	402.8	374.9
EPS(원)	7,472	7,287
BPS(원)	69,866	76,399

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	16,686.5	18,759.5	14,462.6	15,109.9
영업이익	656.2	965.5	442.9	396.5
세전이익	734.7	1,133.2	521.2	606.0
순이익	350.1	515.2	267.7	318.1
EPS	9,032	13,293	6,907	8,208
증감율	17.63	47.18	(48.04)	18.84
PER	2.93	2.55	4.04	3.40
PBR	0.56	0.57	0.43	0.39
EV/EBITDA	2.77	2.24	4.45	4.28
ROE	22.49	25.53	11.30	12.21
BPS	46,843	59,388	64,945	71,575
DPS	2,300	3,000	1,700	2,100



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 8일 | 기업분석\_Earnings Review

## LX인터내셔널 (001120)

### 배당 감소 vs 니켈 광산 인수

#### 목표주가 40,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가 40,000원으로 기존 대비 11.1% 하향하며 투자의견 매수 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.6배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 물류는 시장 바닥을 확인하고 있으며 자원은 원자재 가격 약세로 크게 부진했다. 4분기에 인도네시아탄 가격 회복이 나타나고 있지만 연간 실적 감소로 고배당에 대한 기대감은 다소 약화가 불가피하다. 2023년 기준 PER 4.0배, PBR 0.4배다.

#### 3Q23 영업이익 636억원(YoY -76.7%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액은 3.7조원을 기록하면서 전년대비 22.3% 감소했다. 원자재 가격 약세로 자원 부문 매출이 줄어들었고 해상 및 항공 운임 하락으로 물류 부문도 외형이 크게 감소했다. 영업이익은 636억원으로 전년대비 76.7% 감소했다. 호주산 유연탄 가격이 빠르게 하락한 가운데 인도네시아 저열량탄 가격도 약세를 나타내면서 자원 부문의 이익이 3억원을 기록하며 급감했다. 일회성 운영비용이 약 100억원 반영된 점을 감안하더라도 GAM 생산량 및 도급물량 증가만으로 가격 약세를 극복하기는 어려웠던 것으로 간주된다. 트레이딩/신성장 부문은 LCD 패널 가격 회복에도 불구하고 자원 시장 부진으로 트레이딩 이익이 감소했다. 물류는 해상, 항공 운임이 약세를 기록하는 가운데 성수기임에도 물동량이 감소하며 마진이 점진적으로 하락하는 모습이다. 지분법은 중국 Xinzen 광산 생산 정상화로 개선되었다.

#### 인도네시아 AKP 니켈 광산 인수 발표. 11월 중 불확실성 해소 필요

인도네시아 니켈 광산 인수와 관련한 내용이 공개되었다. 약 1,330억원 투자를 통해 지분 60%를 가져오는 동시에 운영권 및 물량에 대한 off-take 권한도 확보했다. 매장량은 약 3,600만톤 규모로 2012년에 상업생산을 개시했고 2022년까지 누적 생산량은 480만톤이다. 2022년 생산량은 150만톤을 기록했고 2023년에는 200만톤으로 예상되며 2028년에 연간 생산량 370만톤을 목표로 진행 중이다. 최근 원자재 가격 하락을 감안하면 전사적인 이익 기여도는 크지 않지만 이차전지 소재 밸류체인으로의 진입이 공식화된 점은 긍정적으로 볼 수 있다. 향후 해당 자산을 중심으로 추가 투자 확대가 기대된다. 단기적으로 11월 중 국적 컨테이너선사 인수 우선협상대상자가 선정될 예정인 가운데 결과에 따라 자금조달 방안이 주요 관심 사안이 될 것으로 판단된다.

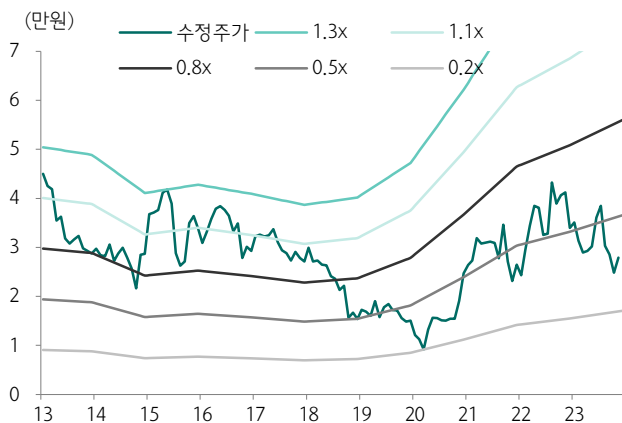
도표 1. LX인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				3Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	49,181	50,200	47,094	41,121	36,999	34,414	36,594	36,629	(22.3)	6.3
자원	2,640	3,565	3,491	3,257	2,861	2,899	2,435	2,264	(30.2)	(16.0)
트레이딩/신성장	18,101	17,890	17,788	16,318	17,018	14,512	17,191	18,111	(3.4)	18.5
물류	28,440	28,745	25,815	21,546	17,120	17,003	16,968	16,254	(34.3)	(0.2)
영업이익	2,457	2,894	2,726	1,579	1,617	1,292	636	884	(76.7)	(50.8)
자원	749	1,215	974	500	464	534	3	238	(99.7)	(99.4)
트레이딩/신성장	467	674	829	519	655	369	258	302	(68.9)	(30.1)
물류	1,241	1,005	923	560	498	389	375	343	(59.4)	(3.6)
지분법	524	442	83	(73)	644	(18)	407	465	391.2	흑전
세전이익	3,016	3,320	2,670	2,326	2,123	1,108	767	1,213	(71.3)	(30.8)
순이익	1,544	1,570	1,885	154	1,253	409	378	637	(79.9)	(7.6)
영업이익률	5.0	5.8	5.8	3.8	4.4	3.8	1.7	2.4	-	-
자원	28.4	34.1	27.9	15.4	16.2	18.4	0.1	10.5	-	-
트레이딩/신성장	2.6	3.8	4.7	3.2	3.8	2.5	1.5	1.7	-	-
물류	4.4	3.5	3.6	2.6	2.9	2.3	2.2	2.1	-	-
세전이익률	6.1	6.6	5.7	5.7	5.7	3.2	2.1	3.3	-	-
순이익률	3.1	3.1	4.0	0.4	3.4	1.2	1.0	1.7	-	-

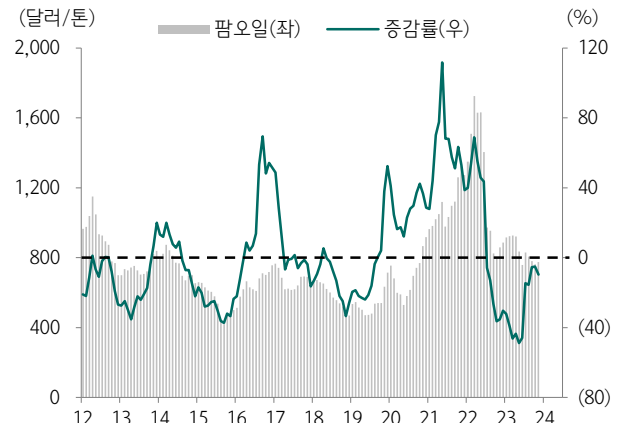
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 2. LX인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



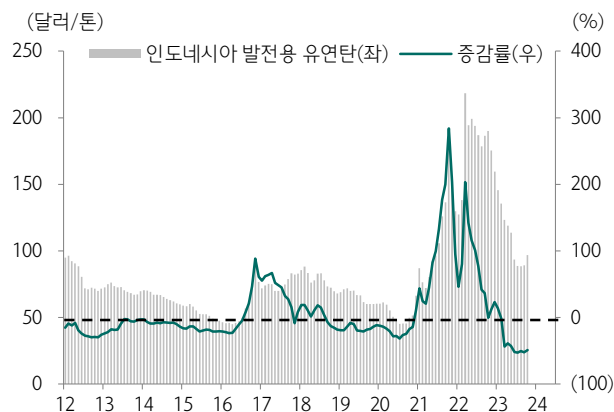
자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 3. 팜오일 가격 추이 (11월 YoY -9.7%)



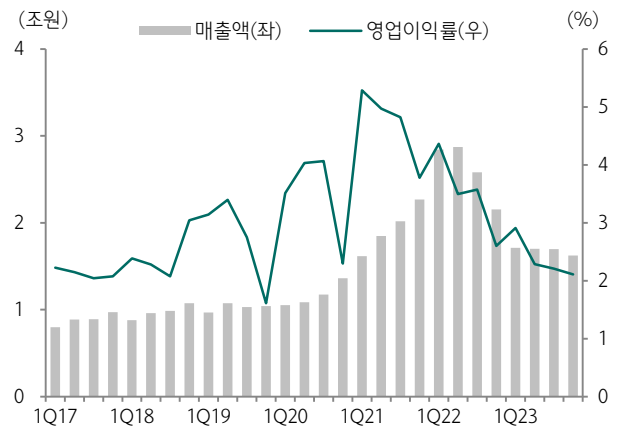
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 인도네시아 발전용 유연탄 (11월 YoY -49.0%)



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	14,462.6	15,109.9	15,670.1
매출원가	15,335.1	16,924.1	13,082.9	13,770.1	14,225.6
매출총이익	1,351.4	1,835.4	1,379.7	1,339.8	1,444.5
판매비	695.2	869.9	936.8	943.3	1,028.0
영업이익	656.2	965.5	442.9	396.5	416.5
금융손익	(16.6)	(23.0)	(69.8)	(49.9)	(39.8)
종속/관계기업손익	89.7	97.5	149.8	259.5	294.8
기타영업외손익	5.4	93.2	(1.8)	(0.2)	(5.8)
세전이익	734.7	1,133.2	521.2	606.0	665.6
법인세	194.4	353.9	152.7	151.5	166.4
계속사업이익	540.3	779.3	368.4	454.5	499.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	540.3	779.3	368.4	454.5	499.2
비지배주주지분 손이익	190.3	264.1	100.7	136.3	149.8
지배주주순이익	350.1	515.2	267.7	318.1	349.5
지배주주지분포괄이익	451.9	568.5	293.4	232.6	255.5
NOPAT	482.6	664.0	313.1	297.3	312.4
EBITDA	843.5	1,198.0	757.1	791.4	890.1
성장성(%)					
매출액증가율	47.90	12.42	(22.91)	4.48	3.71
NOPAT증가율	280.60	37.59	(52.85)	(5.05)	5.08
EBITDA증가율	160.74	42.03	(36.80)	4.53	12.47
영업이익증가율	310.64	47.14	(54.13)	(10.48)	5.04
(지배주주)순이익증가율	17.64	47.16	(48.04)	18.83	9.87
EPS증가율	17.63	47.18	(48.04)	18.84	9.84
수익성(%)					
매출총이익률	8.10	9.78	9.54	8.87	9.22
EBITDA이익률	5.05	6.39	5.23	5.24	5.68
영업이익률	3.93	5.15	3.06	2.62	2.66
계속사업이익률	3.24	4.15	2.55	3.01	3.19

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	9,032	13,293	6,907	8,208	9,016
BPS	46,843	59,388	64,945	71,575	78,642
CFPS	22,819	32,963	22,165	27,834	31,375
EBITDAPS	21,761	30,907	19,532	20,419	22,964
SPS	430,509	483,993	373,133	389,831	404,286
DPS	2,300	3,000	1,700	2,100	2,300
주기지표(배)					
PER	2.93	2.55	4.04	3.40	3.09
PBR	0.56	0.57	0.43	0.39	0.35
PCFR	1.16	1.03	1.26	1.00	0.89
EV/EBITDA	2.77	2.24	4.45	4.28	3.93
PSR	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07
재무비율(%)					
ROE	22.49	25.53	11.30	12.21	12.17
ROA	5.77	7.12	3.39	3.92	4.13
ROIC	19.43	22.91	8.89	7.17	6.99
부채비율	182.98	154.21	144.73	122.27	112.63
순부채비율	29.56	19.58	42.59	35.00	30.47
이자보상배율(배)	19.24	16.35	3.91	3.81	4.10

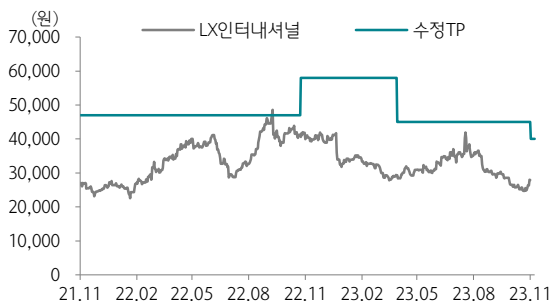
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,376.5	4,482.2	4,038.7	3,753.7	3,944.6
금융자산	864.7	1,602.2	1,214.3	1,028.4	1,071.6
현금성자산	841.9	1,550.7	1,168.4	981.6	1,022.3
매출채권	1,653.5	1,374.9	1,224.7	1,247.8	1,315.6
재고자산	1,021.2	698.3	761.7	623.8	657.6
기타유동자산	837.1	806.8	838.0	853.7	899.8
비유동자산	2,370.3	3,236.8	4,020.0	4,439.8	4,794.3
투자자산	506.2	704.7	685.9	692.7	712.7
금융자산	183.7	312.8	336.8	337.0	337.7
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	8,058.6	8,193.5	8,738.9
유동부채	3,430.9	2,935.0	2,500.3	2,537.7	2,647.5
금융부채	822.4	689.7	565.7	567.5	572.8
매입채무	1,619.8	1,149.0	1,023.5	1,042.8	1,099.4
기타유동부채	988.7	1,096.3	911.1	927.4	975.3
비유동부채	931.7	1,747.5	2,265.5	1,969.6	1,981.4
금융부채	747.2	1,506.8	2,051.1	1,751.1	1,751.1
기타비유동부채	184.5	240.7	214.4	218.5	230.3
부채총계	4,362.6	4,682.5	4,765.8	4,507.3	4,629.0
지배주주지분	1,774.9	2,261.2	2,476.6	2,733.5	3,007.5
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	2,126.0	2,383.0	2,656.9
비지배주주지분	609.3	775.3	816.3	952.7	1,102.4
자본총계	2,384.2	3,036.5	3,292.9	3,686.2	4,109.9
순금융부채	704.8	594.4	1,402.6	1,290.2	1,252.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	175.6	1,222.9	576.6	992.1	952.6
당기순이익	540.3	779.3	368.4	454.5	499.2
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	14.3	142.6	(20.2)
투자활동 현금흐름	(48.3)	(522.0)	(838.5)	(815.7)	(830.6)
투자자산감소(증가)	(63.6)	(198.5)	82.3	(6.8)	(20.0)
자본증가(감소)	(53.7)	(127.4)	(351.2)	(808.0)	(808.0)
기타	69.0	(196.1)	(569.6)	(0.9)	(2.6)
재무활동 현금흐름	8.2	19.9	21.4	(359.3)	(70.3)
금융부채증가(감소)	185.0	627.0	420.2	(298.2)	5.3
자본증가(감소)	(0.7)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(144.3)	(435.8)	(290.9)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(31.8)	(171.7)	(107.9)	(61.1)	(75.5)
현금의 증감	151.9	708.8	(402.2)	(186.7)	40.6
Unlevered CFO	884.5	1,277.7	859.1	1,078.8	1,216.1
Free Cash Flow	103.8	1,089.6	220.6	184.1	144.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## LX인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.11.8	BUY	40,000		
23.4.5	BUY	45,000	-30.24%	-6.78%
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%

## 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 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	94.59%	4.95%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 05일