

LX인터내셔널 (001120.KS)

그래도 친환경 전환은 유효함

Company Comment | 2023. 3. 28

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

자원 수익 통한 친환경 전환 유효. 한국유리공업 및 포승그린파워 인수로 사업다각화 시작 및 이익체력 강화. 친환경 및 웰니스 신사업 확대, 상향된 주당배당금 유지로 '석탄사업 투자배제' 불확실성 축소 기대

친환경 사업 전환 진행 vs. 기존 사업 업황 부진

LX인터내셔널의 2023년 영업이익 전망을 13% 하향 조정(6,741억원, -30% y-y). 한국유리공업 및 포승그린파워 실적 연결 시작(약 500억원), 인도네시아 및 중국 석탄 증산(1,580만톤→2,000만톤)에도 연초 이후 물류 운임 및 석탄(뉴캐슬) 약세 심화되었기 때문

친환경플라스틱(PBAT) 생산법인 지분 20% 출자(2024년 생산 예정), 니켈 광산 및 제련소 인수 가능성, 탄소배출권 사업 확대 등 '친환경 & 웰니스' 사업 전환 진행 중. 이에 따라 점진적으로 현재의 저평가(배당수익률 8.1%, PER 2.9배, PBR 0.4배) 해소 기대

실적전망 하향 조정, 사업가치 적용배수 변경 등 반영하여 목표주가를 60,000원에서 43,000원으로 하향 조정. 투자 의견 Buy 유지

1분기 실적 Preview: 석탄가격, 물류운임 하락 영향

LX인터내셔널의 1분기 실적은 매출액 4조177억원(-18% y-y), 영업이익 1,577억원(-36% y-y)으로 시장 컨센서스 하회 전망. 1분기 중 지속된 석탄 가격 및 운임 하락 때문

자원(영업이익 500억원, -56% y-y)은 인도네시아 GAM 석탄 증산(+7% q-q)에도 석탄가격 하락 영향(인도네시아탄 -15% q-q *전분기 누진세율 적용 따른 가격 전가로 기저효과, 뉴캐슬 -31% q-q). 물류(512억원, -59% y-y)는 지속된 운임 하락을 관계사 고정마진 계약물량(비중 약 70%)으로 일부 상쇄. 석탄 트레이딩이 포함된 트레이딩/신성장(570억원, +22% y-y)은 석탄 가격 약세에 불구 전분기 포승그린파워에 이어 한국유리공업 연결인식으로 개선

Buy (유지)

목표주가	43,000원 (하향)
현재가 ('23/03/27)	28,250원
업종	종합상사
KOSPI / KOSDAQ	2409.22 / 827.69
시가총액(보통주)	1,095.0십억원
발행주식수(보통주)	38.8백만주
52주 최고가 ('22/09/15)	48,600원
최저가 ('23/03/23)	27,850원
평균거래대금(60일)	8,072백만원
배당수익률 (2023E)	8.14%
외국인지분율	31.8%
주요주주	
LX홀딩스 외 1인	24.7%
국민연금공단	8.5%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-32.3 -28.5 -16.4
상대수익률 (%)	-34.5 -34.0 -5.3

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	18,760	16,336	16,527	16,899
증감률	12.4	-12.9	1.2	2.3
영업이익	966	674	523	507
증감률	47.1	-30.2	-22.5	-3.1
영업이익률	5.1	4.1	3.2	3.0
(지배)순이익	515	383	289	241
EPS	13,293	9,873	7,463	6,221
증감률	47.2	-25.7	-24.4	-16.6
PER	2.6	2.9	3.8	4.5
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.0	2.6	3.0	3.2
ROE	25.5	15.9	10.9	8.5
부채비율	154.2	124.3	116.0	111.4
순차입금	325	355	82	-82

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 김동양
02)768-7444, dongyang.kim@nhqv.com
RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

LX인터내셔널 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E					2Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	4,918	5,020	4,709	4,112	4,018	-18.3	-2.3	4,258	4,162	4,136
영업이익	246	289	273	158	158	-35.8	-0.1	199	178	164
영업이익률	5.0	5.8	5.8	3.8	3.9			4.7	4.3	4.0
세전이익	302	332	267	233	261	-13.4	12.3	216	198	243
(지배)순이익	154	157	188	15	134	-13.1	769.5	107	103	111

주: IFRS 연결기준; 자료: LX인터내셔널, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LX인터내셔널은 1976년 유가증권시장에 상장하였으며, 2017년 LG가 25% 지분 취득함에 따라 최대주주 변경 및 LG의 계열회사로 편입. LG의 인적분할에 따라 2021년 5월 신설지주 LX의 자회사로 계열분리. 2022년 매출액은 18조7,595억 원(+ 12.4% y-y)이며 사업 부문별 매출은 물류 부문 55.7%, Trading/신성장 부문 37.4%, 자원 부문 6.9%로 구성. 계열사 및 범LG그룹 물량을 통한 물류사업 성장과 석탄사업을 대체할 신사업 추진 예상. 계열분리 이후 신설지주내 시너지 추진 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 석탄가격 강세에 따른 석탄사업 영업이익 급증으로 친환경 및 웰니스 신사업 확대 재원 확보
- LG에서 계열분리된 신설지주 LX의 주요 자회사로 계열사간 시너지 확대 및 신사업 추진 가능성
- 물류사업(51%자회사 LX판토스) 성장과 상장 가능성

Downside Risk

- 석탄, 팜 등 자원가격 약세 반전
- LX판토스 상장 구체화 지연
- 글로벌경기둔화 및 운임하락에 따른 물류 사업 실적 둔화 가능성

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Mitsubishi Corp	5.7	7.3	0.9	0.8	16.2	11.2
Itochu Corp	7.5	7.7	1.3	1.1	18.3	15.8
Mitsui & Co Ltd	5.4	6.6	0.9	0.8	18.3	13.3
Sumitomo Corp	5.1	6.2	0.8	0.7	16.2	11.9
Marubeni Corp	5.5	6.7	1.1	1.0	21.7	15.5

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	2.9	2.6	2.9	3.8	4.5
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	22.5	25.5	15.9	10.9	8.5
ROIC	23.1	26.5	14.7	11.7	10.1

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	11,372	13,224	11,967	12,827	9,988	10,531	11,283	16,687	18,760
영업이익	172	82	174	212	166	135	160	656	966
영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.7	1.7	1.3	1.4	3.9	5.1
세전이익	13	-215	133	178	157	-75	456	735	1,133
순이익	-14	-217	85	88	-36	-15	362	540	779
지배지분순이익	-13	-235	58	60	-70	29	298	350	515
EBITDA	238	137	228	292	238	292	323	843	1,198
CAPEX	9	33	78	74	103	64	44	72	133
Free Cash Flow	340	265	152	106	-72	161	211	104	1,090
EPS(원)	-340	-6,074	1,500	1,553	-1,815	737	7,678	9,032	13,293
BPS(원)	36,809	30,942	32,221	30,815	29,115	30,224	34,525	45,794	58,338
DPS(원)	300	200	250	250	250	300	400	2,300	3,000
순차입금	969	1,127	1,121	982	1,065	877	435	493	325
ROE(%)	-1.8	-17.9	4.8	4.9	-6.1	2.5	23.7	22.5	25.5
ROIC(%)	-31.9	2.2	4.6	6.4	2.2	-0.9	6.5	23.1	26.5
배당성장률(%)	-87.9	-3.3	16.6	16.1	-13.7	40.6	4.8	23.6	20.9
배당수익률(%)	1.0	0.6	0.9	0.9	1.6	2.0	1.6	8.7	8.8
순차입금 비율(%)	61.9	73.0	68.1	62.0	68.7	56.6	24.8	20.7	10.7

자료: LX인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

**가격 지표 하락폭보다
작은 이익 조정**

LX인터내셔널 2022년 사상 최대 영업이익의 배경이었던 석탄가격과 물류운임이 빠르게 조정을 보이고 있다. 석탄(뉴캐슬)은 3Q22 고점대비 -61%, 물류 운임(SCFI)은 1Q22 고점대비 -82%이다. 그러나, 석탄 영업이익의 근간인 인도네시아 탄은 누진세율 적용에 따른 가격전가 이슈가 있긴 해도 4Q22 고점대비 -17% 조정에 증산도 진행 중이고, 물류 영업이익은 범 LG 계열사들과의 고정마진 계약물량(비중 약 70%)을 통해 일부 상쇄된다.

**실적전망 하향하나,
친환경 사업 전환은
유효함**

연초 이후 예상보다 큰 폭 하락한 물류 운임, 석탄(뉴캐슬) 가격을 반영하여 LX인터내셔널의 2023년 영업이익 전망을 13% 하향 조정한다(6,741억원, -30% y-y). 한국유리공업 및 포승그린파워 연결인식 온기 반영(약 500억원)이 실적의 하방경직성과 변동성 축소에 기여할 것으로 기대한다. 석탄사업 수입을 바탕으로 ‘친환경 & 웰니스’ 사업으로 전환이 진행 중이며, 추진 중인 니켈광산 인수가 성공하면, 밸류에이션 적용 배수의 레벨업도 가능할 것으로 보인다.

**목표주가
43,000원으로 하향**

실적전망 하향 조정과 비교대상 기업군 주가변동에 따른 사업가치 적용배수 변경(Trading/신성장 EV/EBITDA 5.8배→6.0배, 물류 EV/EBITDA 7.0배→3.0배)을 반영하여 목표주가를 60,000원에서 43,000원으로 하향 조정하나, 투자의견 Buy를 유지한다.

표1. NAV 계산

구분	내역	
영업부문가치 (A, 십억원)		3,634.6
- Trading/신성장사업부문	2023E EBITDA에 EV/EBITDA 6.0배 적용	1,261.3
- 물류사업부문	2023E EBITDA에 EV/EBITDA 3.0배 적용	539.5
- 자원사업부문	현재 가치에 대한 DCF (할인율 11.0%, 영구성장률 0.1%)	1,833.8
투자자산가치 (B, 십억원)	자사주 및 상장/비상장 자회사와 투자유가증권의 합계	78.9
기업가치 (C=A+B, 십억원)		3,713.5
순차입금 (D, 십억원)	이자성부채-현금자산(4Q22말, IFRS 연결기준)	324.7
NAV (E=C-D, 십억원)		3,388.8
주식수 (F, 백만주)	보통주와 우선주 합계	38.8
주당 NAV (G=E/F, 원)		87,430
현재주가 (원)		28,250
목표주가 (원)	주당 NAV에 50%의 할인율 적용	43,000

주: 투자유가증권의 가치는 3월 27일 종가 기준임
자료: NH투자증권 리서치본부 추정

표2. LX인터내셔널 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	18,760	16,336	16,527	16,899
	- 수정 전	-	17,073	17,293	17,580
	- 변동률	-	-4.3	-4.4	-3.9
영업이익	- 수정 후	966	674	523	507
	- 수정 전	-	776	630	616
	- 변동률	-	-13.2	-17.1	-17.8
영업이익률(수정 후)		5.1	4.1	3.2	3.0
EBITDA		1,198	935	746	700
(지배지분)순이익		515	383	289	241
EPS	- 수정 후	13,293	9,873	7,463	6,221
	- 수정 전	-	10,667	7,562	7,404
	- 변동률	-	-7.4	-1.3	-16.0
PER		2.6	2.9	3.8	4.5
PBR		0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA		2.0	2.6	3.0	3.2
ROE		25.5	15.9	10.9	8.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 부문별 실적추정

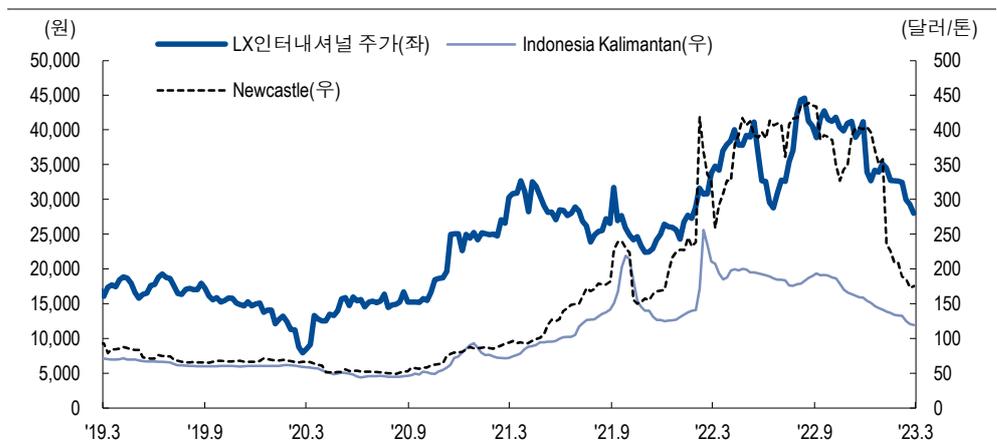
(단위: 십억원)

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023E
영업이익	자원	74.9	121.5	97.4	50.0	49.5	48.1	53.1	58.5	259.9	343.8	209.1
	광물(석탄)	66.6	114.1	95.8	47.7	46.0	45.1	49.6	54.5	251.2	324.2	195.1
	인니팜	8.7	5.9	2.8	1.3	4.5	4.0	4.5	5.0	19.1	18.7	18.0
Trading/신성장		46.7	67.4	82.9	51.9	57.0	57.0	57.0	52.0	35.9	248.9	223.0
물류		124.1	100.5	92.3	56.0	51.2	59.3	63.6	67.9	360.5	372.9	242.0
총계		245.7	289.4	272.6	157.9	157.7	164.4	173.7	178.4	656.3	965.6	674.1

주: 2022년부터 사업부 개편으로 자원트레이딩이 <자원>에서 <Trading/신성장>으로 이전

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. LX인터내셔널 주가 및 원산지 별 석탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 한국자원정보서비스, NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	18,760	16,336	16,527	16,899
증감률 (%)	12.4	-12.9	1.2	2.3
매출원가	16,924	15,029	15,204	15,548
매출총이익	1,835	1,307	1,322	1,352
Gross 마진 (%)	9.8	8.0	8.0	8.0
판매비와 일반관리비	870	633	799	845
영업이익	966	674.1	522.7	507
증감률 (%)	47.1	-30.2	-22.5	-3.1
OP 마진 (%)	5.1	4.1	3.2	3.0
EBITDA	1,198	935	746	700
영업외손익	168	168	68	68
금융수익(비용)	-23	-40	-40	-40
기타영업외손익	93	8	8	8
종속, 관계기업관련손익	97	200	100	100
세전계속사업이익	1,133	842	590	574
법인세비용	354	263	177	230
계속사업이익	779	579	413	344
당기순이익	779	579	413	344
증감률 (%)	44.2	-25.7	-28.6	-16.6
Net 마진 (%)	4.2	3.5	2.5	2.0
지배주주지분 순이익	515	383	289	241
비지배주주지분 순이익	264	196	124	103
기타포괄이익	43	0	0	0
총포괄이익	822	579	413	344

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	2.6	2.9	3.8	4.5
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR(배)	1.0	1.2	1.5	1.6
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	2.0	2.6	3.0	3.2
EV/EBIT(배)	2.5	3.6	4.3	4.4
EPS(원)	13,293	9,873	7,463	6,221
BPS(원)	58,338	66,077	71,405	75,492
SPS(원)	483,993	421,454	426,382	436,003
자기자본이익률(ROE, %)	25.5	15.9	10.9	8.5
총자산이익률(ROA, %)	10.8	7.4	5.1	4.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	26.5	14.7	11.7	10.1
배당수익률(%)	8.8	8.1	8.1	8.1
배당성장률(%)	20.9	21.6	28.6	34.3
총현금배당금(십억원)	107.9	82.7	82.7	82.7
보통주 주당배당금(원)	3,000	2,300	2,300	2,300
순부채(현금)/자기자본(%)	10.7	10.0	2.1	-2.0
총부채/자기자본(%)	154.2	124.3	116.0	111.4
이자발생부채	2,197	2,267	2,337	2,407
유동비율(%)	152.7	171.2	183.3	190.6
총발행주식수(백만)	39	39	39	39
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	33,950	28,250	28,250	28,250
시가총액(십억원)	1,316	1,095	1,095	1,095

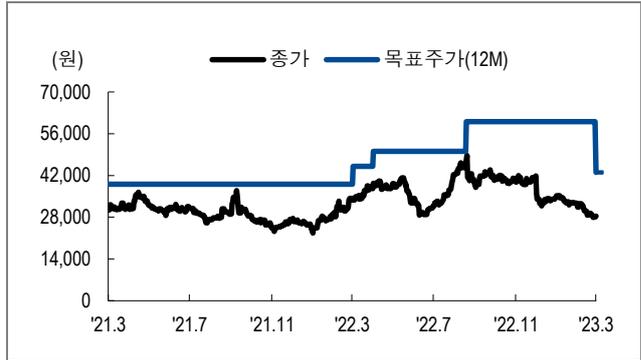
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	1,551	1,591	1,934	2,168
매출채권	1,375	1,319	1,334	1,364
유동자산	4,482	4,427	4,802	5,100
유형자산	1,163	1,015	902	817
투자자산	705	1,155	1,355	1,555
비유동자산	3,237	3,496	3,543	3,619
자산총계	7,719	7,923	8,345	8,719
단기성부채	690	703	715	728
매입채무	1,149	1,205	1,220	1,247
유동부채	2,935	2,585	2,620	2,675
장기성부채	1,507	1,564	1,621	1,678
장기충당부채	125	125	125	125
비유동부채	1,748	1,805	1,862	1,919
부채총계	4,683	4,390	4,482	4,594
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	1,966	2,266	2,473	2,631
비지배주주지분	775	971	1,095	1,199
자본총계	3,036	3,533	3,863	4,125

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	1,223	398	526	417
당기순이익	779	579	413	344
+ 유/무형자산상각비	232	261	223	194
+ 종속, 관계기업관련손익	-97	-200	-100	-100
+ 외화환산손실(이익)	-11	0	0	0
Gross Cash Flow	1,278	942	753	704
- 운전자본의증가(감소)	156	-242	-11	-21
투자활동 현금흐름	-522	-320	-170	-170
+ 유형자산 감소	6	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-133	-70	-70	-70
+ 투자자산의매각(취득)	-214	-250	-100	-100
Free Cash Flow	1,090	328	456	347
Net Cash Flow	701	78	356	247
재무활동현금흐름	20	-38	-13	-13
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	19	-38	-13	-13
현금의증가	709	40	343	234
기말현금 및 현금성자산	1,551	1,591	1,934	2,168
기말 순부채(순현금)	325	355	82	-82

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과달율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.03.27	Buy	43,000원(12개월)	-	-
2022.09.14	Buy	60,000원(12개월)	-38.2%	-19.0%
2022.04.28	Buy	50,000원(12개월)	-27.4%	-7.7%
2022.03.28	Buy	45,000원(12개월)	-20.0%	-14.6%
2022.03.22		1년경과	-12.9%	-12.1%
2021.03.23	Buy	39,000원(12개월)	-25.4%	-5.4%

LX인터내셔널(001120.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 3월 24일기준)

투자이건 분포	Buy	Hold	Sell
	81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LX인터내셔널'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.