

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeeasset.com



001120 · 종합상사

LX인터내셔널

저평가 자산주로서의 매력 기대

(유지)

Trading Buy

목표주가

33,000원 ▲

상승여력

16.2%

현재주가(24/2/2)

28,400원

KOSPI	2,615.31	시가총액(십억원)	1,101	발행주식수(백만주)	39	외국인 보유비중(%)	19.6
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review: 일단은 확인할 바닥

4Q23 LX인터내셔널의 매출액은 9.7% YoY 감소한 3조 7,147억원을 기록했다. 트레이딩/신성장 부문의 매출액이 예상치를 상회한 1조 7738억원을 기록했다. 영업이익은 785억원으로 당사 추정치(780억원)에 부합했다. 물류 부문(290억원)과 자원 부문(58억원)은 기대치에 못 미쳤으나 트레이딩/신성장 부문의 영업이익이 437억원으로 기대치(240억원)를 상회했다.

목표주가 33,000원으로 상향하며 Trading Buy 의견 유지: 저평가 매력 부각 기대

최근 나타나고 있는 저평가 자산주에 대한 기대감을 반영하여 목표 PBR을 0.4배에서 0.5배로 상향 조정하며, 이에 따라 목표주가를 31,000원에서 33,000원으로 상향 조정한다. 16.2%의 상승여력으로 Trading Buy 의견을 유지한다. 실적은 1Q24를 기점으로 저점을 확인할 가능성이 있으나 본격적인 실적 개선 시점은 하반기가 될 것으로 보인다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.5	-20.0	-17.6
상대주가	1.5	-20.0	-22.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	16,687	18,760	14,514	14,284	14,741
영업이익 (십억원)	656	966	433	397	413
영업이익률 (%)	3.9	5.1	3.0	2.8	2.8
순이익 (십억원)	350	515	117	205	180
EPS (원)	9,032	13,293	3,021	5,277	4,634
ROE (%)	22.5	25.5	5.1	8.4	7.0
P/E (배)	2.9	2.6	9.7	5.4	6.1
P/B (배)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	8.7	8.8	4.1	4.6	4.6

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

4Q23 Review: 트레이딩/신성장의 선전으로 예상과 부합

4Q23 LX인터내셔널의 매출액은 9.7% YoY 감소한 3조 7,147억원을 기록했다. 자원 시장 상승, LX글라스 그룹 유리 사업 통합 효과로 트레이딩/신성장 부문의 매출액이 예상치를 상회한 1조 7738억원을 기록했다.

영업이익은 785억원으로 당사 추정치(780억원)에 부합했다. 물류 부문의 영업이익(290억원)은 기대치(336억원)를 소폭 하회했다. 자원 부문의 영업이익(58억원)도 기대치에 미치지 못했다. 하지만, 트레이딩/신성장 부문의 영업이익은 437억원으로 기대치(240억원)를 상회했다. 상품 시장 회복, 포승그린파워 이익 개선에 기인한다.

순이익은 870억원 적자 전환했다. 이는 일회성 손실(손상차손)에 기인한다. 동사는 건설 시황 부진을 반영한 LX글라스에 대한 손익 전망을 바탕으로 가치 재평가를 실시하여, 13,000억원에 달하는 손상을 반영했다. 지분법 및 배당손익은 347억원으로 전분기(414억원) 대비 소폭 하락했다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,112	3,659	3,715	3,401	3,704	-9.7	1.5
영업이익	158	64	78	79	103	-50.3	23.3
영업이익률 (%)	3.8	1.7	2.1	2.3	2.8	-1.7	0.4
세전이익	233	77	-57	90	137	적전	적전
순이익	15	38	-87	45	64	적전	적전

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

표 2. LX인터내셔널 분기별 실적표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,700	3,440	3,659	3,715	3,502	3,332	3,711	3,739	14,514	14,284	14,741
Trading/신성장	1,702	1,451	1,719	1,774	1,736	1,495	1,753	1,809	6,646	6,793	7,027
자원	286	289	244	260	174	188	210	198	1,078	770	792
물류	1,712	1,700	1,697	1,681	1,592	1,649	1,748	1,732	6,790	6,721	6,922
영업이익	162	129	64	78	96	90	107	103	433	397	413
Trading/신성장	66	37	26	44	42	36	42	45	172	165	155
자원	46	53	0	6	17	23	27	28	106	95	117
물류	50	39	38	29	37	31	39	30	155	137	141
세전이익	212	111	77	-57	79	90	103	95	343	367	323
순이익(지배)	125	41	38	-87	44	50	57	53	117	205	180
영업이익률 (%)	4.4	3.8	1.7	2.1	2.7	2.7	2.9	2.8	3.0	2.8	2.8
세전순이익률 (%)	5.7	3.2	2.1	-1.5	2.3	2.7	2.8	2.6	2.4	2.6	2.2
순이익률 (지배, %)	4.2	2.1	1.3	-2.3	1.6	2.0	2.0	1.8	0.8	1.4	1.2

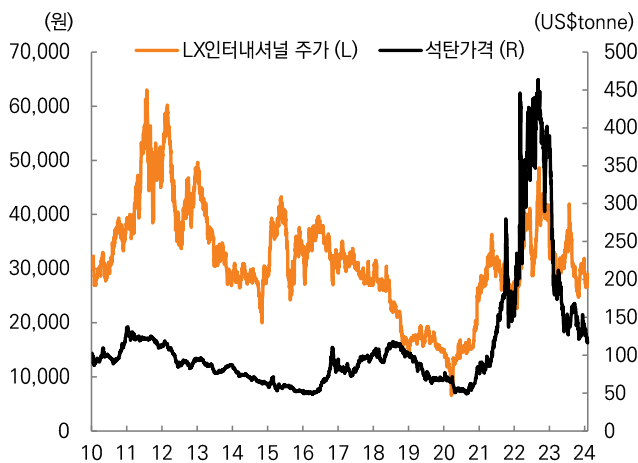
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 전망: 하반기 물류, 트레이딩의 실적 개선 기대

2024년 연간 영업이익은 2023년 대비 소폭 하락한 3,972억원을 예상한다. 트레이딩 부문(-4% YoY)이 선방하는 가운데, 석탄 시장 하락으로 자원 부문(-10% YoY)은 지난해 상반기의 기저효과 부담이 지속될 전망이다. 물류 역시 이익 감소(-12% YoY)가 예상된다. 다만, 최근 상승한 운임이 유지될 경우 실적 전망 상향도 가능하다.

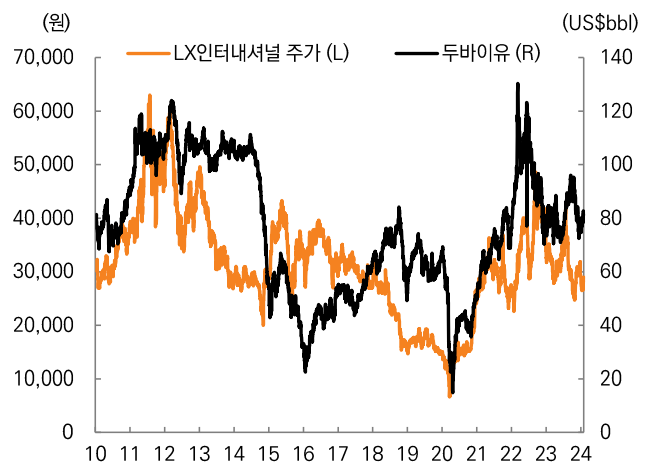
주요 시황이 반등했지만, 본격적인 실적 개선은 2Q24 혹은 그 이후에 나타날 전망이다. 물류 부문의 실적은 수에즈 운하 운행 차질의 영향이 1Q24 후반부터 서서히 반영될 전망이다. 하지만, 본격적인 실적 개선 여부는 장기 연간 계약이 완료되는 2Q24 이후에 분명해질 전망이다. 트레이딩 부문은 석탄 시장 수요 회복이 늦어지고 있어 큰 폭의 실적 개선을 기대하지는 않는다. 다만 IT 트레이딩 개선으로 300억원 대의 꾸준한 영업이익을 예상하고 있다.

그림 1. LX인터내셔널 주가 vs. New Castle 석탄가



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LX인터내셔널 주가 vs. 두바이유 가격



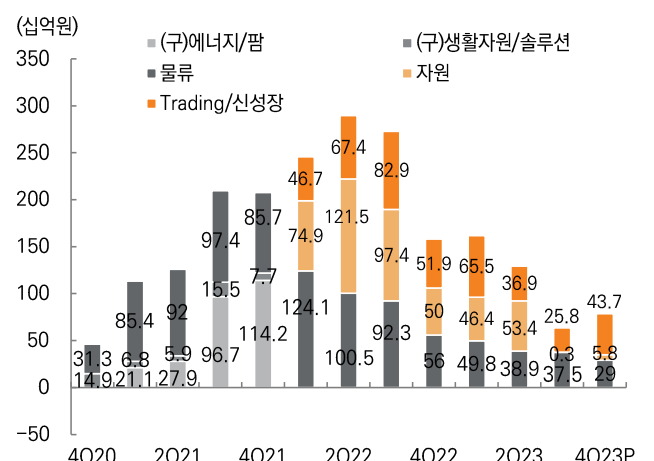
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LX인터내셔널 주가 vs. 팜유 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. LX인터내셔널 부문별 영업이익 추이



자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 33,000원으로 상향 조정하며 Trading Buy 의견 유지

실적 전망치는 소폭 하향 조정한다. 물류 및 자원 부문의 마진 전망치를 하향했다. 다만, 목표주가는 31,000원에서 33,000원으로 상향 조정한다. 16.2%의 상승여력으로 Trading Buy 의견은 유지한다. 기존 목표 PBR(0.4배)을 0.5배로 상향 조정하였다. 저 PBR 자산주에 대한 재평가 기대를 반영했다. 창출 가능 ROE(7~8%)를 감안할 때 0.5배 정도는 회복이 가능할 것으로 기대한다.

동사는 실적 부진에도 불구하고 여전히 1조원에 달하는 현금을 보유하고 있다. 배당정책(기본 배당성향 20%)도 비교적 안정적이다. 기보유한 280만여 주(발행 주식수의 4.1%)의 자기주식 처리 방향에 따라 주주가치 제고에 대한 기대감이 높아질 수도 있다.

표 3. 수익예상 변경표

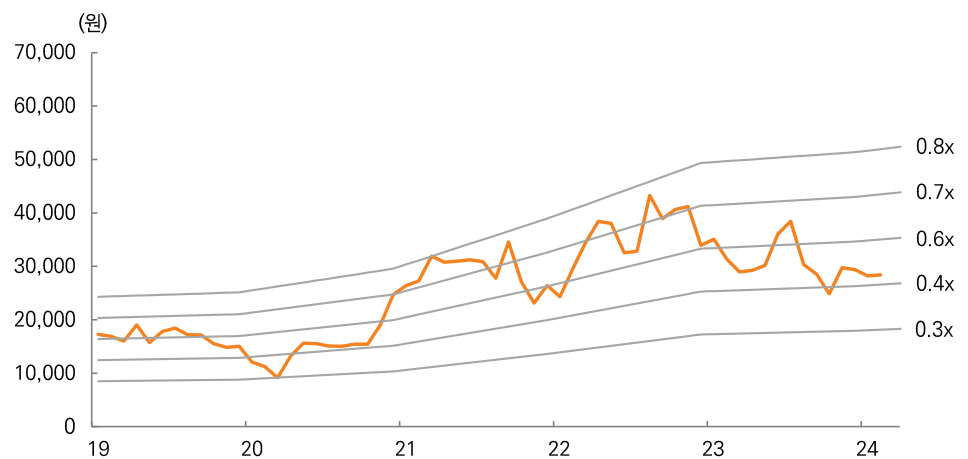
(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	14,217	14,234	14,514	14,284	2.1	0.4	상사 매출 상향
영업이익	468	434	433	397	-7.5	-8.5	물류, 자원 마진 전망 하향
세전이익	521	408	343	367	-34.2	-10.0	손상차손 반영
순이익	265	219	117	205	-55.8	-6.7	
EPS (원)	6,836	5,655	3,021	5,277	-55.8	-6.7	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

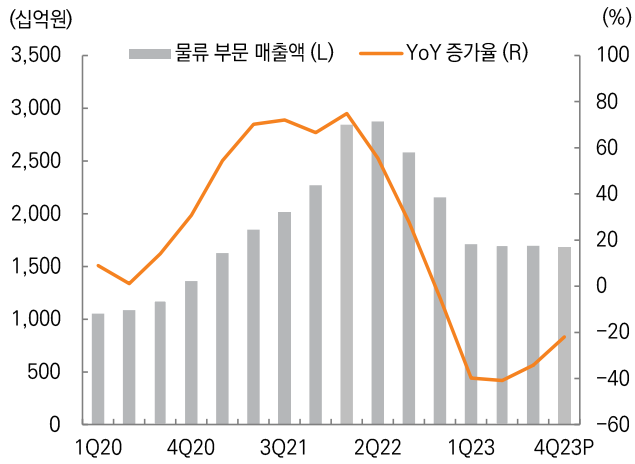
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PBR 밴드 추이



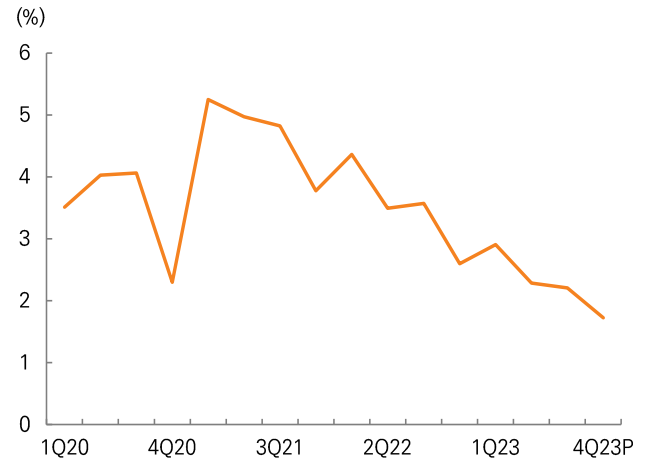
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 물류 부문 매출 증가율 추이



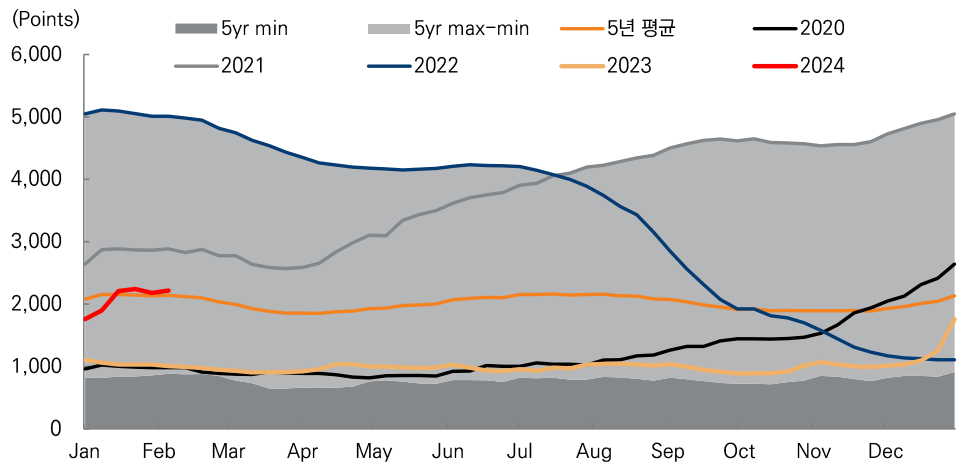
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 물류 부문 영업이익률 추이



자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 컨테이너 시황 (SCFI): 수에즈 운하 사태로 2,000pt 돌파 이후 유지



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

LX인터내셔널 (001120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,760	14,514	14,284	14,741
매출원가	16,924	13,139	12,984	13,347
매출총이익	1,836	1,375	1,300	1,394
판매비와관리비	870	943	904	981
조정영업이익	966	433	397	413
영업이익	966	433	397	413
비영업손익	167	-90	-30	-90
금융손익	-36	-76	-87	-93
관계기업등 투자손익	97	128	54	0
세전계속사업손익	1,133	343	367	323
계속사업법인세비용	354	149	102	89
계속사업이익	779	193	266	233
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	779	193	266	233
지배주주	515	117	205	180
비지배주주	264	76	61	54
총포괄이익	822	294	266	233
지배주주	569	209	214	188
비지배주주	254	85	51	45
EBITDA	1,198	751	789	861
FCF	1,090	285	-70	168
EBITDA 마진율 (%)	6.4	5.2	5.5	5.8
영업이익률 (%)	5.1	3.0	2.8	2.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.7	0.8	1.4	1.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	4,482	3,519	3,665	3,812
현금 및 현금성자산	1,551	870	999	1,067
매출채권 및 기타채권	1,583	1,430	1,440	1,483
재고자산	698	631	635	654
기타유동자산	650	588	591	608
비유동자산	3,237	4,261	4,599	4,666
관계기업투자등	392	490	529	545
유형자산	1,163	1,657	2,006	2,123
무형자산	1,070	1,478	1,427	1,361
자산총계	7,719	7,780	8,263	8,478
유동부채	2,935	2,628	2,888	2,910
매입채무 및 기타채무	1,508	1,530	1,541	1,586
단기금융부채	690	719	966	931
기타유동부채	737	379	381	393
비유동부채	1,748	2,003	2,004	2,011
장기금융부채	1,507	1,785	1,785	1,785
기타비유동부채	241	218	219	226
부채총계	4,683	4,631	4,892	4,920
지배주주지분	2,261	2,355	2,516	2,649
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	1,966	1,975	2,137	2,270
비지배주주지분	775	794	855	909
자본총계	3,036	3,149	3,371	3,558

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,223	562	600	668
당기순이익	779	193	266	233
비현금수익비용가감	498	581	481	586
유형자산감가상각비	196	251	321	383
무형자산감가상각비	37	67	71	66
기타	265	263	89	137
영업활동으로인한자산및부채의변동	156	72	-3	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	269	132	-8	-37
재고자산 감소(증가)	385	167	-4	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-503	104	8	36
법인세납부	-269	-274	-102	-89
투자활동으로 인한 현금흐름	-522	-967	-690	-502
유형자산처분(취득)	-127	-271	-670	-500
무형자산감소(증가)	-73	-124	-20	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	6	0	-2
기타투자활동	-311	-578	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20	-166	204	-82
장단기금융부채의 증가(감소)	627	308	247	-36
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-172	-193	-43	-47
기타재무활동	-435	-281	0	1
현금의 증가	709	-680	128	68
기초현금	842	1,551	870	999
기말현금	1,551	870	999	1,067

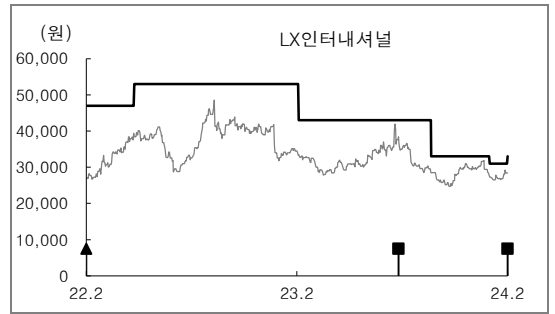
자료: LX인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	2.6	9.7	5.4	6.1
P/CF (x)	1.0	1.5	1.5	1.3
P/B (x)	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	2.2	4.7	4.6	4.2
EPS (원)	13,293	3,021	5,277	4,634
CFPS (원)	32,963	19,988	19,267	21,135
BPS (원)	59,388	61,802	65,965	69,393
DPS (원)	3,000	1,200	1,300	1,300
배당성향 (%)	13.8	22.3	17.6	20.0
배당수익률 (%)	8.8	4.1	4.6	4.6
매출액증가율 (%)	12.4	-22.6	-1.6	3.2
EBITDA증가율 (%)	42.0	-37.3	5.0	9.2
조정영업이익증가율 (%)	47.1	-55.1	-8.3	3.9
EPS증가율 (%)	47.2	-77.3	74.7	-12.2
매출채권 회전율 (회)	12.4	11.1	11.5	11.6
재고자산 회전율 (회)	21.8	21.8	22.6	22.9
매입채무 회전율 (회)	12.2	11.2	10.7	10.8
ROA (%)	10.8	2.5	3.3	2.8
ROE (%)	25.5	5.1	8.4	7.0
ROIC (%)	22.8	6.1	6.8	6.8
부채비율 (%)	154.2	147.1	145.1	138.3
유동비율 (%)	152.7	133.9	126.9	131.0
순차입금/자기자본 (%)	19.6	50.4	50.6	45.0
조정영업이익/금융비용 (x)	16.3	3.7	3.4	3.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LX인터내셔널 (001120)				
2024.02.05	Trading Buy	33,000	-	-
2024.01.05	Trading Buy	31,000	-12.02	-5.65
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 약화
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.