

LX인터내셔널 (001120)

2분기 실적이 피크가 아닐 느낌

목표주가 44,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가를 44,000원으로 상향하며 투자 의견을 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 PBR 1배를 적용했다. 2분기 영업실적은 높아진 시장 컨센서스에 부합했다. 물류 외형 증가와 원자재 시황 개선에 전년대비 증익 추세가 지속되고 있다. 특히 발전용 유연탄 가격 강세가 이어지고 있어 에너지/팜 개선이 하반기 실적을 견인할 전망이다. 물류도 물동량 성수기 3분기에 마진 방어가 가능할 것으로 보인다. 신규 사업 진출 방향은 정해졌고 점차 구체적인 계획이 발표되면 재평가가 이뤄질 것으로 예상된다. 2021년 기준 PER 4.0배, PBR 0.65배로 예상 ROE 20% 대비 극도의 저평가다.

2Q21 영업이익 1,258억원(YoY +316.6%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 4.0조원을 기록하며 전년대비 71.5% 증가했다. 물류와 원자재 시황의 호조로 외형 성장이 가능했다. 영업이익은 1,258억원으로 전년대비 316.6% 개선되었다. 에너지/팜은 가격 강세로 1분기보다 이익이 증가했다. 과거 고점보다 높게 상승하고 있는 유연탄 가격과 하반기 GAM 광산 물량 증산을 고려하면 하반기 실적이 상반기보다 훨씬 긍정적인 전망이다. 생활자원/솔루션은 IT 제품 수요 호조로 전년대비 흑자로 전환했다. 물류는 마진 하락에도 해운 시황 호조와 제3자 물동량 증가로 이익은 전분기대비 증가했다. 물동량 성수기를 앞두고 있으며 컨테이너 운임지수가 재차 상승하고 있어 향후에도 긍정적인 성과가 기대된다.

석탄에 대한 우려는 결국은 실적과 신사업으로 극복될 것

매주 석탄가격 상승세가 눈으로 확인되고 있다. 현 수준에서 일부 조정된다고 하더라도 하반기 에너지/팜 부문의 개선에 대한 전망은 바뀔 여지가 적다. 석탄에 대한 부정적인 시각들이 존재하지만 엄청난 가격 상승 사이클에서 벌어들이는 현금들은 향후 친환경 사업의 투자 재원으로 활용될 것이기 때문에 실적과 전망을 긍정적으로 평가할 필요가 있다. 향후 자원 개발 경험을 바탕으로 2차전지 소재 등에서 영향력을 키워간다면 현재 우려와 저평가는 충분히 극복될 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 44,000원(상향) | CP(7월30일): 30,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,202.32
52주 최고/최저(원)	36,350/14,300
시가총액(십억원)	1,197.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	300.1
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
21년 배당금(예상, 원)	400
21년 배당수익률(예상, %)	1.40
외국인지분율(%)	25.48
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스 외 1인	24.71
국민연금공단	8.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.0) 17.0 103.3
상대	2.0 8.8 43.9

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	14,790.5	14,760.5
영업이익(십억원)	402.4	326.2
순이익(십억원)	285.2	214.4
EPS(원)	5,013	3,790
BPS(원)	43,894	48,194

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	10,530.9	11,282.6	16,572.1	15,437.3	15,559.0
영업이익	십억원	134.8	159.8	523.2	480.5	485.2
세전이익	십억원	(75.3)	455.9	604.9	552.1	557.3
순이익	십억원	28.6	297.6	301.2	270.2	269.0
EPS	원	737	7,678	7,770	6,970	6,939
증감율	%	흑전	941.79	1.20	(10.30)	(0.44)
PER	배	20.42	3.22	3.96	4.41	4.43
PBR	배	0.50	0.69	0.70	0.61	0.54
EV/EBITDA	배	6.80	6.18	2.97	2.75	2.42
ROE	%	2.48	23.72	20.10	15.12	13.17
BPS	원	30,249	35,574	43,852	50,451	57,019
DPS	원	300	400	400	400	400



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

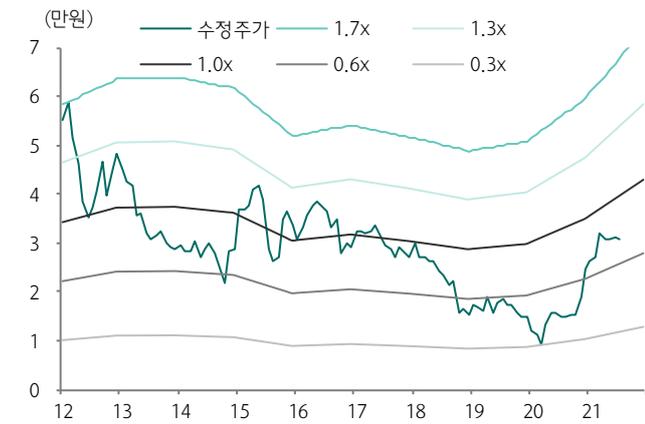
표 1. LX인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				2Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,498	23,073	31,552	33,704	36,852	39,560	45,396	43,914	71.5	7.3
에너지/팜	2,794	3,208	3,299	3,509	4,438	5,616	6,812	7,055	75.1	26.5
생활자원/솔루션	11,173	9,001	16,514	16,572	16,261	15,451	19,399	18,522	71.7	(5.0)
물류	10,531	10,864	11,739	13,623	16,153	18,493	19,185	18,337	70.2	14.5
영업이익	499	302	349	448	1,133	1,258	1,471	1,370	316.6	11.0
에너지/팜	50	(87)	(133)	(6)	211	279	528	507	흑전	32.2
생활자원/솔루션	79	(49)	5	141	68	59	62	56	흑전	(13.2)
물류	370	438	477	313	854	920	881	808	110.0	7.7
지분법	3,435	28	(13)	(55)	207	341	342	342	1,121.2	64.8
세전이익	3,746	282	313	218	1,308	1,520	1,709	1,513	439.8	16.2
순이익	2,569	48	249	109	611	762	897	741	1,480.0	24.6
영업이익률	2.0	1.3	1.1	1.3	3.1	3.2	3.2	3.1	-	-
에너지/팜	1.8	(2.7)	(4.0)	(0.2)	4.8	5.0	7.8	7.2	-	-
생활자원/솔루션	0.7	(0.5)	0.0	0.9	0.4	0.4	0.3	0.3	-	-
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	5.3	5.0	4.6	4.4	-	-
세전이익률	15.3	1.2	1.0	0.6	3.5	3.8	3.8	3.4	-	-
순이익률	10.5	0.2	0.8	0.3	1.7	1.9	2.0	1.7	-	-

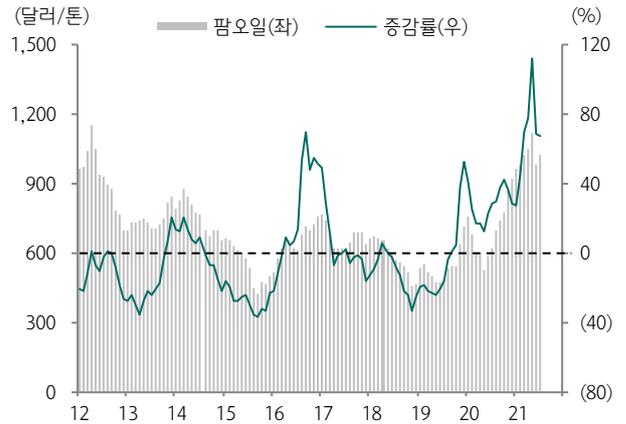
자료: LX인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. LX인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



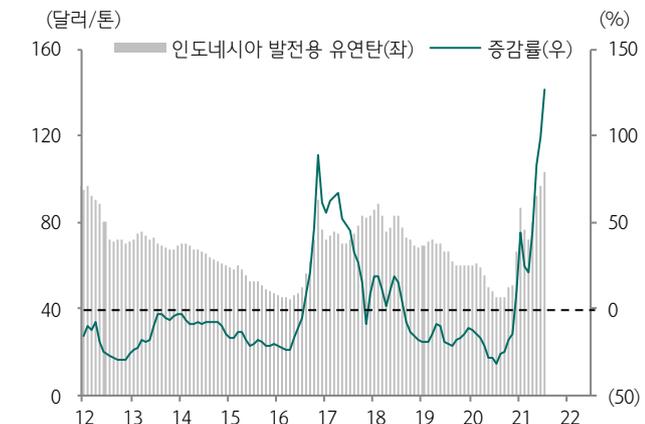
자료: LX인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (7월 YoY +66.8%)



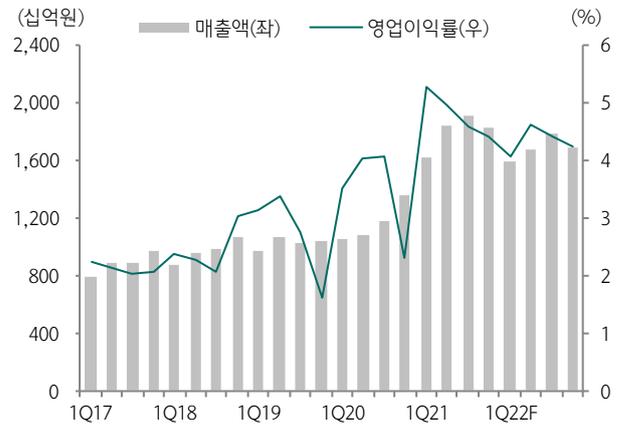
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄 (7월 YoY +126.9%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LX인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,530.9	11,282.6	16,572.1	15,437.3	15,559.0
매출원가	9,817.4	10,550.3	15,278.7	14,170.5	14,302.6
매출총이익	713.5	732.3	1,293.4	1,266.8	1,256.4
판매비	578.7	572.5	770.3	786.2	771.1
영업이익	134.8	159.8	523.2	480.5	485.2
금융손익	(49.2)	(66.0)	(38.2)	(50.5)	(51.0)
중속/관계기업손익	(6.1)	339.4	123.2	122.2	123.1
기타영업외손익	(154.8)	22.6	(3.2)	0.0	0.0
세전이익	(75.3)	455.9	604.9	552.1	557.3
법인세	(60.4)	94.3	170.6	166.2	173.1
계속사업이익	(14.9)	361.6	434.3	385.9	384.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(14.9)	361.6	434.3	385.9	384.2
비배주주지분 손익	(43.4)	64.0	133.1	115.8	115.3
지배주주순이익	28.6	297.6	301.2	270.2	269.0
지배주주지분포괄이익	52.6	218.1	327.2	266.1	264.9
NOPAT	26.6	126.8	375.6	335.9	334.5
EBITDA	291.6	323.5	709.1	695.4	723.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.43	7.14	46.88	(6.85)	0.79
NOPAT증가율	흑전	376.69	196.21	(10.57)	(0.42)
EBITDA증가율	22.68	10.94	119.20	(1.93)	4.03
영업이익증가율	(18.65)	18.55	227.41	(8.16)	0.98
(지배주주)순이익증가율	흑전	940.56	1.21	(10.29)	(0.44)
EPS증가율	흑전	941.79	1.20	(10.30)	(0.44)
수익성(%)					
매출총이익률	6.78	6.49	7.80	8.21	8.08
EBITDA이익률	2.77	2.87	4.28	4.50	4.65
영업이익률	1.28	1.42	3.16	3.11	3.12
계속사업이익률	(0.14)	3.20	2.62	2.50	2.47

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	737	7,678	7,770	6,970	6,939
BPS	30,249	35,574	43,852	50,451	57,019
CFPS	8,083	8,311	20,457	20,176	20,746
EBITDAPS	7,524	8,345	18,294	17,941	18,665
SPS	271,694	291,090	427,557	398,278	401,418
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.42	3.22	3.96	4.41	4.43
PBR	0.50	0.69	0.70	0.61	0.54
PCFR	1.86	2.97	1.50	1.52	1.48
EV/EBITDA	6.80	6.18	2.97	2.75	2.42
PSR	0.06	0.08	0.07	0.08	0.08
재무비율(%)					
ROE	2.48	23.72	20.10	15.12	13.17
ROA	0.58	5.79	5.11	4.29	4.27
ROIC	1.22	5.82	16.05	13.43	12.99
부채비율	214.86	206.88	189.93	141.53	116.91
순부채비율	66.12	35.35	20.71	5.77	(4.40)
이자보상배율(배)	2.75	3.74	16.45	17.83	24.18

자료: 하나금융투자

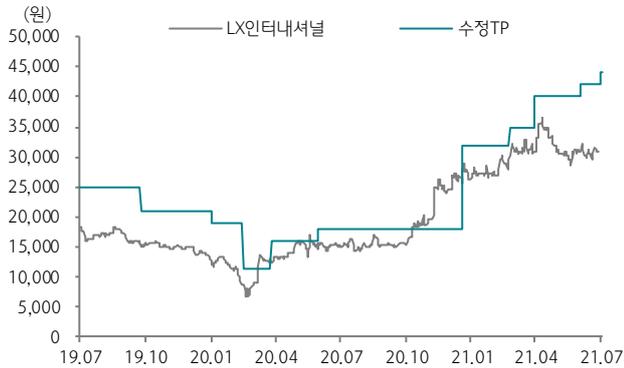
대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,484.0	3,162.8	3,921.1	3,670.8	3,748.4
금융자산	438.1	762.9	798.4	788.8	857.3
현금성자산	423.6	690.0	703.3	701.1	769.3
매출채권	994.1	1,298.7	1,692.2	1,561.1	1,566.1
재고자산	519.3	645.1	840.6	775.4	777.9
기타유동자산	532.5	456.1	589.9	545.5	547.1
비유동자산	2,391.9	2,233.1	2,462.8	2,544.9	2,635.9
투자자산	537.5	442.7	536.3	505.3	506.5
금융자산	220.9	163.2	172.3	169.4	169.5
유형자산	764.6	742.4	896.7	1,043.6	1,164.8
무형자산	726.9	694.8	677.9	644.1	612.6
기타비유동자산	362.9	353.2	351.9	351.9	352.0
자산총계	4,876.0	5,395.9	6,383.9	6,215.7	6,384.3
유동부채	2,126.3	2,518.3	3,242.6	3,026.5	3,034.7
금융부채	418.4	401.2	492.1	485.1	485.4
매입채무	1,104.0	1,547.8	2,016.7	1,860.5	1,866.4
기타유동부채	603.9	569.3	733.8	680.9	682.9
비유동부채	1,201.1	1,119.3	939.4	615.7	406.2
금융부채	1,043.6	983.3	762.2	452.2	242.2
기타비유동부채	157.5	136.0	177.2	163.5	164.0
부채총계	3,327.4	3,637.6	4,182.0	3,642.3	3,441.0
지배주주지분	1,171.5	1,338.1	1,659.0	1,914.7	2,169.4
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2
자본조정	(1.6)	(41.3)	(41.3)	(41.3)	(41.3)
기타포괄이익누계액	(19.2)	(102.4)	(68.6)	(68.6)	(68.6)
이익잉여금	897.2	1,187.0	1,474.0	1,729.7	1,984.3
비지배주주지분	377.1	420.2	542.9	658.7	773.9
자본총계	1,548.6	1,758.3	2,201.9	2,573.4	2,943.3
순금융부채	1,023.9	621.6	455.9	148.6	(129.6)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	225.0	254.8	506.6	643.8	620.8
당기순이익	(14.9)	361.6	434.3	385.9	384.2
조정	30	(8)	18	21	24
감가상각비	156.9	163.6	185.9	214.9	238.2
외환거래손익	1.9	0.2	(2.7)	0.0	0.0
지분법손익	5.9	(340.1)	(20.7)	0.0	0.0
기타	(134.7)	168.3	(144.5)	(193.9)	(214.2)
영업활동 자산부채 변동	(59.5)	(23.7)	(106.0)	43.0	(1.6)
투자활동 현금흐름	78.1	265.8	(352.7)	(289.6)	(329.5)
투자자산감소(증가)	88.1	125.4	(93.7)	31.0	(1.2)
자본증가(감소)	(60.3)	18.0	(264.5)	(328.0)	(328.0)
기타	50.3	122.4	5.5	7.4	(0.3)
재무활동 현금흐름	(229.8)	(237.6)	(169.0)	(331.3)	(224.1)
금융부채증가(감소)	31.3	(77.5)	(130.2)	(316.9)	(209.7)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(239.3)	(137.0)	(24.4)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(21.8)	(23.1)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
현금의 증감	81.6	266.4	(11.0)	(2.2)	68.2
Unlevered CFO	313.3	322.1	792.9	782.0	804.1
Free Cash Flow	160.6	210.6	241.6	315.8	292.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LX인터내셔널



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.8.2	BUY	44,000		
21.7.5	BUY	42,000	-26.80%	-23.21%
21.4.30	BUY	40,000	-20.18%	-9.13%
21.3.26	BUY	35,000	-10.67%	-6.57%
21.1.19	BUY	32,000	-13.46%	-5.78%
20.6.30	BUY	18,000	-0.60%	51.39%
20.4.24	BUY	16,000	-9.19%	5.31%
20.3.16	BUY	11,500	-9.51%	17.83%
20.1.31	BUY	19,000	-37.60%	-29.47%
19.10.24	BUY	21,000	-29.38%	-24.52%
19.4.25	BUY	25,000	-30.65%	-22.60%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 8월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.