

Company Brief

2022-08-22

LX 인터내셔널(001120)

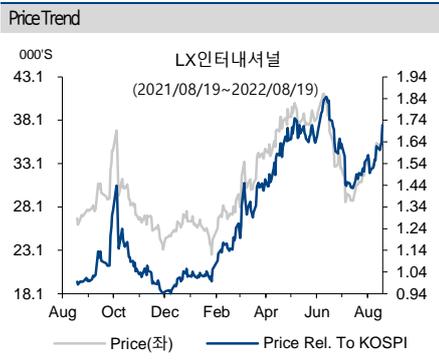
니켈 Upstream 도약의 기반 마련할 듯

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000 원(상향)
증가(2022/08/19)	37,050 원
상승여력	35.0 %

Stock Indicator	
자본금	194십억원
발행주식수	3,876만주
시가총액	1,436십억원
외국인지분율	26.8%
52주 주가	22,600~41,150원
60일 평균 거래량	314,890주
60일 평균 거래대금	10.8십억원

주요이익률(%)	1M	3M	6M	12M
절차이익률	21.1	-1.2	35.7	38.5
상대이익률	15.9	2.6	44.9	58.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	16,687	19,194	17,684	16,556
영업이익(십억원)	656	941	802	729
순이익(십억원)	350	515	434	384
EPS(원)	9,032	13,274	11,205	9,899
BPS(원)	45,794	60,046	72,230	83,108
PER(배)	2.9	2.8	3.3	3.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	22.5	25.1	16.9	12.7
배당수익률(%)	8.7	6.2	6.2	6.2
EV/EBITDA(배)	2.8	2.5	2.4	2.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

기존 사업 역량을 바탕으로 올해 니켈 광산 인수 등을 통하여 Upstream 도약의 기반을 마련할 듯

동사는 지난 2007년 인도네시아의 MPP 광산을 인수하면서 석탄 개발 및 생산을 본격화 하였으며, 이후 2009년 팜 농장, 2012년 GAM 석탄 광산 인수 등 활발하게 인도네시아에서 사업을 전개해 나가고 있다.

이렇듯 인도네시아에서의 석탄 광산을 운영하며 개발 인프라 구축과 광물 채굴 및 가공, 판매 등의 경험 및 다양한 노하우 등을 축적하였다. 특히 인도네시아 광업에 필요한 법령, 인력과 공급 운영 경험을 가지고 있다. 이를 바탕으로 동사는 올해 안으로 니켈 광산 인수를 추진 중에 있다. 무엇보다 지난해 기준으로 인도네시아는 2,100만 톤으로 세계 최대 니켈 매장량을 보유하고 있을 뿐만 아니라 100만 톤을 생산하면서 최대 니켈 생산국이다.

동사는 니켈 광산 인수를 통해 생산, 운영권을 확보하면서 광물 채굴, 가공, 판매 등의 사업을 포괄적으로 전개해 나갈 것으로 예상된다. 무엇보다 전기차 배터리의 핵심광물인 니켈의 중요성이 커지면서 2023년부터 니켈 수요가 확대될 것으로 예상됨에 따라 지속적이고 안정적인 확보가 더욱 더 중요해지면서 동사의 니켈 Upstream의 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

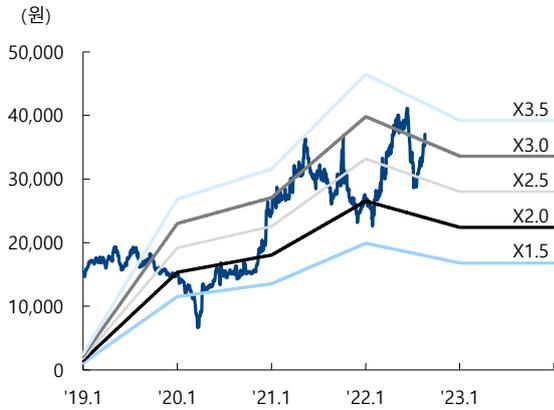
한편, 지난 4월 LG 컨소시엄(LG 에너지솔루션, LG 화학, LX 인터내셔널, 포스코홀딩스, 화유 등)이 인도네시아 니켈 광산 국영 기업 안탐(Antam), 배터리 투자 업체 IBC 등과 전기차 배터리 밸류체인 구축 등 그랜드 패키지 프로젝트를 위한 논바인딩 투자협약을 체결하였다. 그랜드 패키지 프로젝트는 니켈 채굴, 제련소 건설, 배터리 재료 생산, 셀 생산, 폐배터리 활용 등 전기차 배터리 분야의 Upstream에서 Downstream을 아우르는 배터리 End-to-End 사업이다. 총 사업규모는 98억 달러로 니켈 광석 채굴을 위한 광산 투자, 니켈 광석을 황산 니켈로 가공하는 단계, 전구체 및 양극재 생산, 배터리 셀 생산 등 4단계에 걸쳐 시행될 예정이다.

이에 따라 광물 채굴부터 셀 생산까지 배터리 산업에 대한 투자와 밸류체인 구축 사업이 본격화 될 것으로 예상된다. 이러한 밸류체인 내에서 동사는 광물 채굴 단계에 참여할 것으로 예상됨에 따라 동사의 니켈 Upstream과 시너지 효과가 발생할 수 있을 것이다. 이에 대한 일환으로 인도네시아 국영 광산기업과 조인트 벤처를 설립하였으며, 대형 니켈 광산에서의 운영 역량을 확보할 수 있도록 협력체계를 만들어 나가고 있는 중이다.

PER 2.8 배로 니켈 Upstream 성장성 가시화 등이 밸류에이션 상승을 이끌 듯

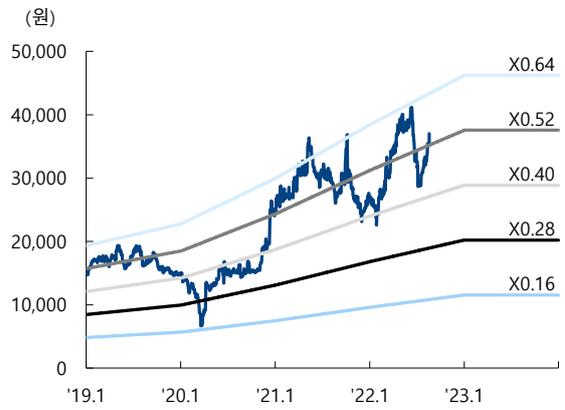
동사에 대하여 목표주가를 50,000원으로 상향한다. 목표주가는 2022년 EPS 추정치 13,274원에 Target PER 3.8 배(최근 2년간 평균 PER에 20% 할증)를 적용하여 산출하였다. 현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 PER 2.8 배에 거래되고 있어서 밸류에이션이 매력적일 뿐만 아니라 배당 수익률도 6.2%에 이르고 있다. 올해 에너지/팜 부문에서 수익성이 대폭적으로 개선되는 환경하에서 니켈 광산 인수 등을 통하여 Upstream 도약의 기반이 마련될 것이다. 이에 따른 성장성 가시화가 향후 밸류에이션 상승을 이끌 것이다.

그림1. LX 인터내셔널 PER 밴드



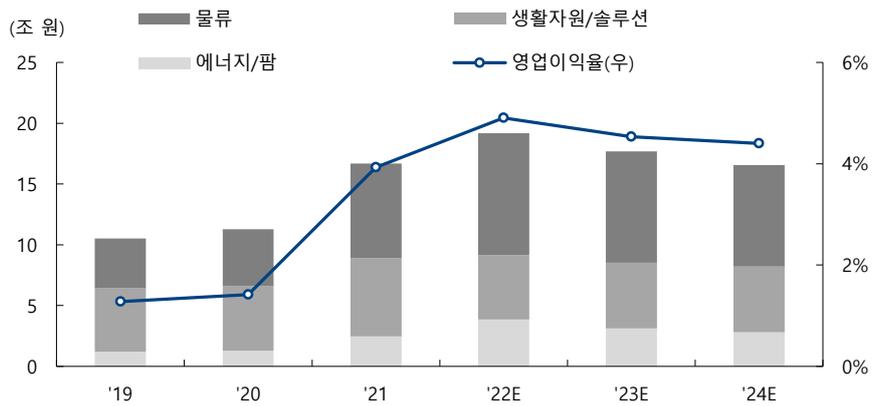
자료: LX 인터내셔널, 하이투자증권

그림2. LX 인터내셔널 PBR 밴드



자료: LX 인터내셔널, 하이투자증권

그림3. LX 인터내셔널 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LX 인터내셔널, 하이투자증권

그림4. LX 인터내셔널 사업 포트폴리오

	● 기존사업	● 전략육성사업	● 미래 유망사업
<b>전략방향</b>	Operational Excellence 확보로 안정적 Cash Cow 역할 강화	선제적 투자 실행으로 사업 기반 확보, 역량 내재화	그룹 성장에 기여 가능한 신규 사업, 투자안건 발굴 및 Inorganic 성장 추진
<b>중기 실행방안</b>	<b>석탄</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>광산 자산가치 극대화 및 투자 회수 가속화</li> </ul>	<b>니켈</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>중소형 광산 우선 인수 통해 사업기반-운영역량 조기 구축</li> <li>현지 대형 파트너사와의 제련소 연계 프로젝트 참여</li> <li>규모와 경쟁력을 보유한 핵심 수익원으로 육성</li> </ul>	<b>소재</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>친환경 플라스틱 거래기반 구축</li> <li>전기차 부품-소재 분야 사업기회 모색</li> </ul>
	<b>팜</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>보유 농장 개발 완료 통해 안정적인 수익 창출</li> <li>신규 농장 인수, 유통품목 확대, 바이오디젤 진출 등 추가 성장 모색</li> </ul>	<b>신재생 발전</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>바이오매스 및 수력 발전자산 투자 확대</li> <li>ESG 기여 및 안정적 수익원으로 육성하며, 민간 신재생 발전 사업자로서의 입지 구축</li> </ul>	<b>물류</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>동함물류 거점(부산) 운영 개시</li> <li>부동산 개발-운영 역량 확보</li> </ul>
	<b>Trading</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>자원 Trading 물량 확대 통한 성장성 제고</li> <li>IT Trading 수익성-자본효율성 관점에서 운영 효율성 강화</li> </ul>		<b>신성장 분야</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>그룹 시너지, 사업 경쟁력 제고 관점 투자 가능성 모색</li> <li>기술-벤처 투자역량 확보</li> </ul>

자료: LX 인터내셔널, 하이투자증권

그림5. 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. 연료탄 가격 추이



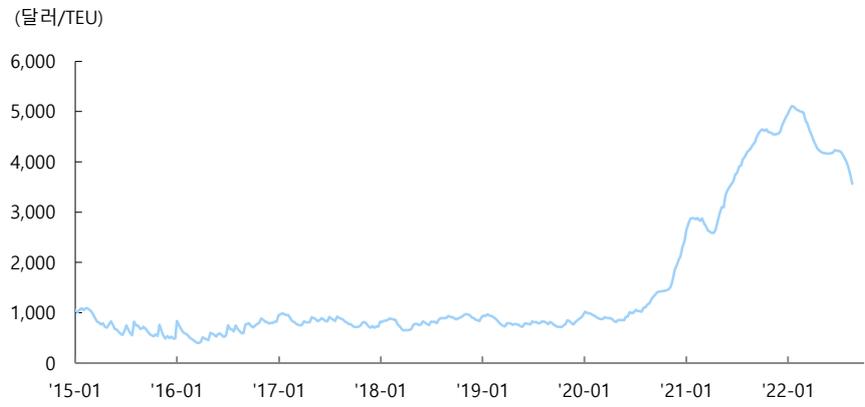
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림7. 팜유 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림8. SCFI 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,377	5,749	6,698	7,749
현금 및 현금성자산	842	1,548	2,434	3,202
단기금융자산	23	7	2	1
매출채권	2,165	2,460	2,283	2,150
재고자산	1,021	1,175	1,082	1,013
비유동자산	2,370	2,294	2,245	2,228
유형자산	807	648	526	433
무형자산	750	705	664	626
자산총계	6,747	8,042	8,943	9,977
유동부채	3,431	3,938	4,172	4,613
매입채무	1,620	1,863	1,717	1,607
단기차입금	416	416	416	416
유동성장기부채	329	329	329	329
비유동부채	932	932	932	932
사채	269	269	269	269
장기차입금	344	344	344	344
부채총계	4,363	4,869	5,104	5,544
자배주지분	1,775	2,327	2,800	3,221
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	100	100	100	100
이익잉여금	1,522	1,954	2,306	2,607
기타자본항목	-42	79	200	320
비자배주지분	609	845	1,040	1,211
자본총계	2,384	3,173	3,839	4,433

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,687	19,194	17,684	16,556
증가율(%)	47.9	15.0	-7.9	-6.4
매출원가	15,335	17,457	16,154	15,151
매출총이익	1,351	1,738	1,530	1,406
판매비와관리비	695	796	729	677
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	656	941	802	729
증가율(%)	310.6	43.4	-14.8	-9.1
영업이익률(%)	3.9	4.9	4.5	4.4
이자수익	10	18	29	38
이자비용	34	34	34	34
지분법이익(손실)	90	181	182	116
기타영업외손익	5	-49	-93	-66
세전계속사업이익	735	1,057	885	782
법인세비용	194	307	257	227
세전계속이익률(%)	4.4	5.5	5.0	4.7
당기순이익	540	751	629	555
순이익률(%)	3.2	3.9	3.6	3.4
자배주주귀속 순이익	350	515	434	384
기타포괄이익	121	121	121	121
총포괄이익	661	871	749	676
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	176	723	902	852
당기순이익	540	751	629	555
유형자산감가상각비	147	159	122	93
무형자산상각비	40	45	41	38
지분법관련손실(이익)	90	181	182	116
투자활동 현금흐름	-48	35	37	-32
유형자산의 처분(취득)	-54	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-36	-	-	-
금융상품의 증감	-64	-35	-23	-89
재무활동 현금흐름	8	-43	-43	-43
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-83	-83	-83
현금및현금성자산의증감	152	706	887	767
기초현금및현금성자산	690	842	1,548	2,434
기말현금및현금성자산	842	1,548	2,434	3,202

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	9,032	13,274	11,205	9,899
BPS	45,794	60,046	72,230	83,108
CFPS	13,863	18,519	15,409	13,290
DPS	2,300	2,300	2,300	2,300
Valuation(배)				
PER	2.9	2.8	3.3	3.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	1.9	2.0	2.4	2.8
EV/EBITDA	2.8	2.5	2.4	2.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	22.5	25.1	16.9	12.7
EBITDA 이익률	5.1	6.0	5.5	5.2
부채비율	183.0	153.5	132.9	125.1
순부채비율	20.7	-6.2	-28.1	-41.6
매출채권회전율(x)	8.6	8.3	7.5	7.5
재고자산회전율(x)	20.0	17.5	15.7	15.8

자료 : LX 인터내셔널, 하이투자증권 리서치본부

LX 인터내셔널  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-09-11	Buy	19,000	1년	-9.3%	31.6%
2020-12-14	Buy	33,000	1년	-19.0%	-10.5%
2021-03-15	Buy	38,000	1년	-23.5%	-2.9%
2022-08-22	Buy	50,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-