

2022.04.04

# LX인터내셔널 (001120)

## 포트폴리오 다각화로 안정적인 수익 확보

### 원자재 가격 흐름은 올해도 원만할 듯

동사는 '21년 원자재 가격 및 운임 상승 흐름에 올라타 매출액 16조 6,865억원(+47.9% yoy), 영업이익 6,952억원(+310.6% yoy)을 기록하며 최대 실적을 달성한 바 있다. 올 상반기도 주요 원자재 가격 상승으로 인한 손해는 지속될 것으로 전망된다. 연초 가격 하락조정 우려와는 달리 석탄 및 팜 가격 강세가 유지됨에 따라 높은 P에 Q 상승까지 맞물려 1분기 실적은 yoy뿐 아니라 qoq로도 소폭 상승할 것으로 전망한다. 하반기 전망은 더 지켜봐야겠지만 현재 원자재, 특히 석탄 가격 상승을 초래하는 숏지지는 불가피하게 발생할 수밖에 없는 상황이다. 일부 국가의 수출 제한 및 인력 감소, 러시아-우크라이나 전쟁 등의 복합적인 이슈와 더불어 탄소 저감 정책에 따른 폐광의 증가는 장기적/점진적으로 석탄의 공급을 감소시키게 된다. 수요보다 공급의 감소 속도가 더 빠르기 때문에 수급 이슈가 계속적으로 발생할 것으로 보이며, 작년 최고가 대비 가격 조정을 어느 정도 감안하더라도 하방 지지선은 존재할 것으로 판단된다.

### ESG 이슈 대응 및 수익성 강화를 위한 유의미한 신사업에 주목

동사는 지난 30일 한국유리공업 지분 100% 취득 결정을 공시했다. 기존 사업이 호조를 보이고 있는 가운데 단계적으로 신사업 확장에도 힘을 쓰고 있음을 알 수 있다. 이와 같은 포트폴리오 다각화에 주목해 봐야 하는 이유는 1)시황에 따른 수익 변동성을 감소시킬 수 있고, 2)ESG 이슈에 적극적으로 대응할 수 있기 때문이다. 가장 빠른 시일 내에 가시화가 예상되는 사업은 니켈 광산 인수 건과 30일 공시한 한국유리공업 인수 건이다. 이 외에도 물류 부동산 및 PBAT(생분해성 플라스틱 소재) 사업을 진행 중에 있으며, DME 등 청정연료 생산 벤처기업을 관계기업으로 편입했다. 이처럼 새로운 사업 포트폴리오 구성을 통해 안정적인 친환경 사업을 확장하고 있는 만큼, 석탄 사업 관련 ESG 리스크의 점진적인 축소 또한 기대해 볼 수 있겠다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 45,000원 제시

작년 하반기와 비슷한 흐름으로 올해 1분기는 매출액 4조 6,949억원(27.4% yoy), 영업이익 2,118억원(+87.0% yoy) 달성이 전망된다. 전체 사업 부문에서 물동량이 소폭씩 증가할 것으로 예상, 긍정적인 수준의 판가와 함께 호실적이 지속될 것으로 보이기 때문이다. 이와 함께 친환경 사업으로의 진입과 주주 가치 제고를 위한 배당정책 등 ESG 이슈에 대한 적극적인 대응이 점점 가시화될수록 주가 프리미엄으로 작용할 가능성도 있다. 원자재 가격 변동성을 감안하여 할인 추정된 '22년 NAV에 글로벌 피어그룹 멀티플을 반영하여 투자 의견 매수, 목표주가 45,000원을 제시한다.

(억원, 연결)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	105,309	112,826	166,865	178,854	175,443
영업이익	1,348	1,598	6,562	6,908	6,776
영업이익률	1.3%	1.4%	3.9%	3.9%	3.9%
순이익[지배]	286	2,976	3,501	4,043	3,556
EPS(원)	737	7,678	9,032	10,432	9,174
PER(배)	20.4	3.2	2.9	3.2	3.7
PBR	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	14.0	2.4	1.8	1.3	1.6
ROE(%)	-1.0%	21.9%	26.1%	22.2%	15.3%

자료: LX인터내셔널, 한양증권

# 매수

목표주가(12M)	45,000원
현재주가(2022.04.01)	34,800원
상승여력	29.3%

### [신성장/ESG]

#### Analyst 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

### 주가지표

KOSPI(04/01)	2,730P
KOSDAQ(04/01)	935P
현재주가(04/01)	34,800원
시가총액	1,310십억원
총발행주식수	3,876만주
120일 평균거래대금	152억원
52주 최고주가	38,150원
52주 최저주가	22,300원
유동주식비율	68%
외국인지분율(%)	24.80%
주요주주	엘엑스홀딩스 외 1인 (24.7%) 국민연금공단 (7.5%)

### 상대주가차트



## 기업 개요

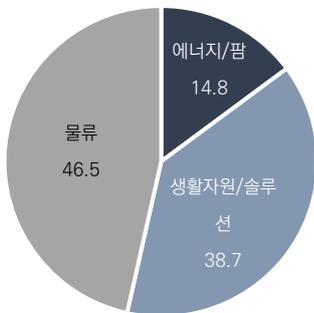
동사는 1953년 11월 락희산업으로 설립되어 1976년 종합상사로 지정, 최근 '21년 7월에 LG상사에서 LX인터내셔널로 사명을 최종 변경하며 LX그룹의 중심축으로 자리잡게 되었다. 사업은 크게 에너지/팜, 생활자원/솔루션, 물류로 이루어져 있으며, 각각 매출의 14.8%, 38.7%, 46.5%('21년 기준)를 차지한다. 전사적으로 포트폴리오 확장을 위한 신사업 검토를 지속 추진하고 있으며 미래 유망 산업에 대한 신규 투자도 적극적으로 진행 중이다. 특히 탄소 중립 정책에 발맞춘 친환경 사업을 더욱더 확장할 계획에 있다.

주요 사업부 중 하나인 에너지/팜 사업을 위해 동사는 3개의 광산과 3개의 팜 농장 지분을 보유하고 있다. 특히 인도네시아의 GAM 광산은 인도네시아에서도 상위권에 드는 광산 중 하나로, 동사가 60% 지분을 보유하고 있다. 팜 농장은 여전히 신규 농장에 소모되는 비용이 존재하여 이익률이 낮았으나 작년 CPO 가격 상승을 통해 흑자전환하였다.

생활자원/솔루션 사업부에서는 전기/전자부품 트레이딩이 가장 큰 비중을 차지하고 있다. LCD 패널 트레이딩을 주요 사업으로 하고 있으며, 작년부터 신규 사업으로 OLED 디스플레이 트레이딩 사업도 시작하였다. 신규 사업과 더불어 올해 물량 확대 계획이 있는 만큼 수익성 개선 여지를 기대해 봐도 좋겠다. 이외에 기타 물류 관련 신사업이나 친환경 소재 신사업 및 투자에 대해서도 장기적인 성과를 기대해 볼 수 있을 것이다.

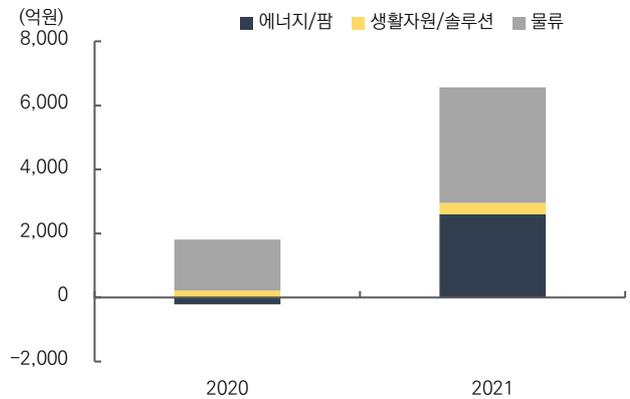
[도표 1] LX인터내셔널 매출 구성 (2021년 기준)

(%)



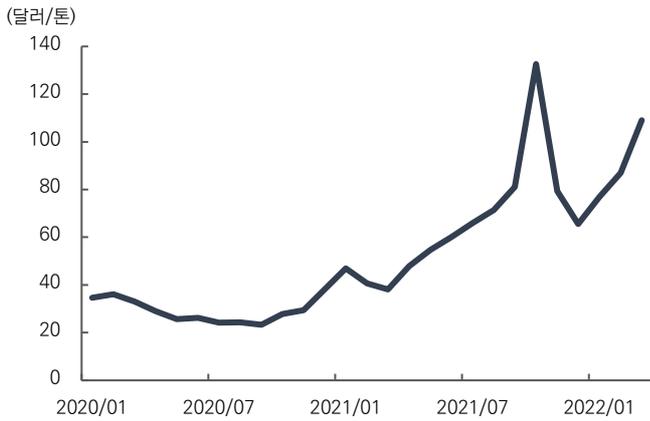
출처: LX인터내셔널, 한양증권 리서치센터

[도표 2] LX인터내셔널 영업이익 비교



출처: LX인터내셔널, 한양증권 리서치센터

[도표 3] ICI4(석탄) 가격 추이



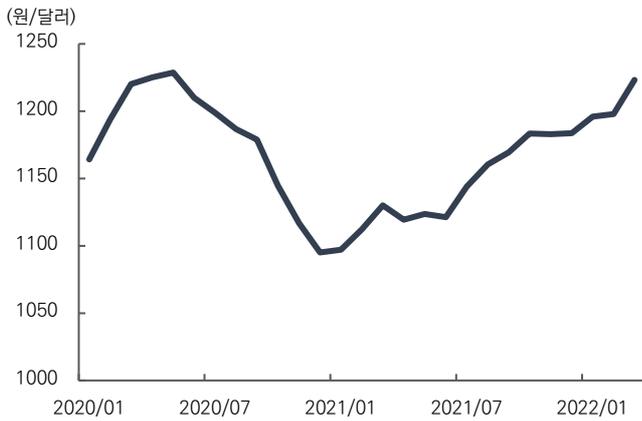
출처: LX인터내셔널, Bloomberg, 한양증권 리서치센터

[도표 4] PTPN(팜) 가격 추이



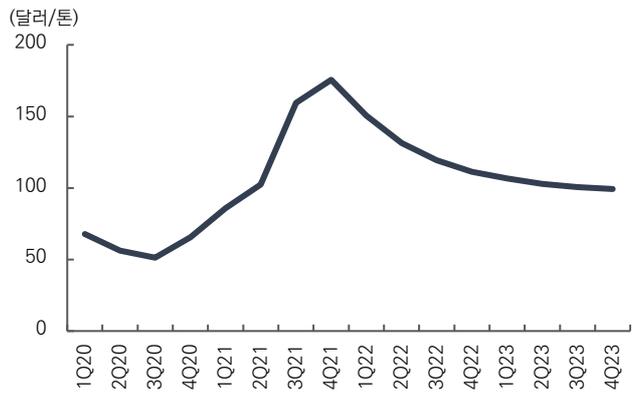
출처: LX인터내셔널, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 원/달러 환율 추이



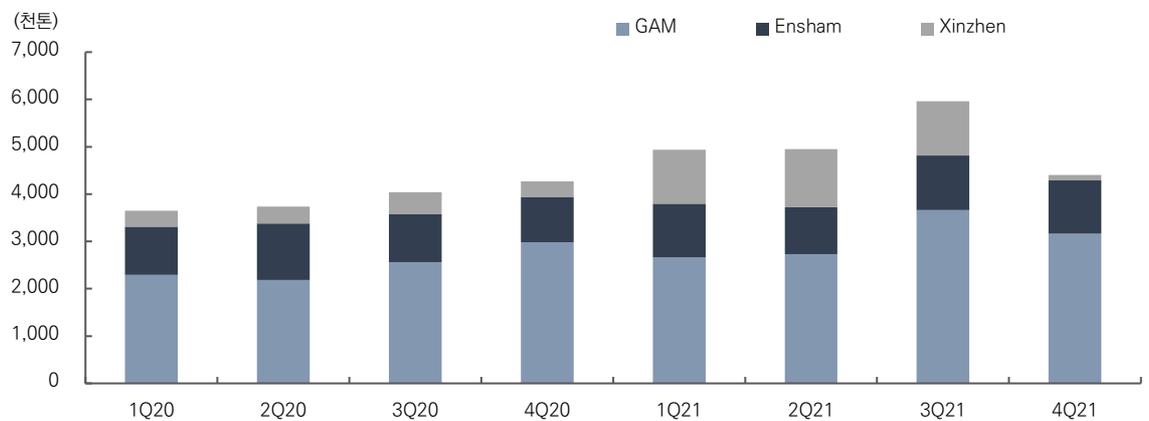
출처: LX인터내셔널, 통계청, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 유연탄 가격 전망



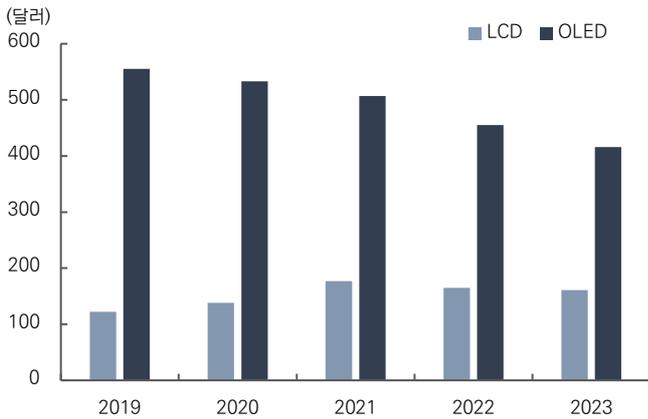
출처: 한국광물자원공사, 한양증권 리서치센터

[도표 7] LX인터내셔널 광산별 석탄 생산량 추이



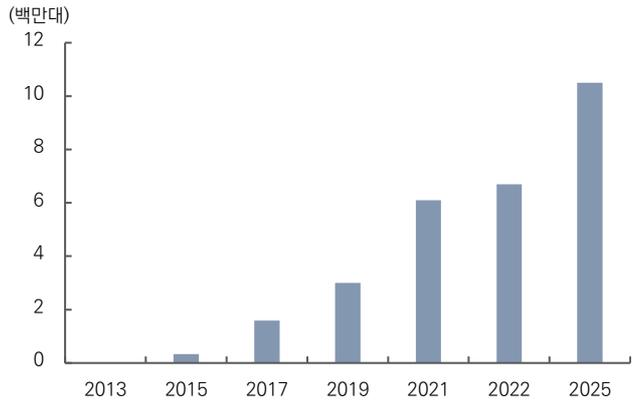
출처: LX인터내셔널, 한양증권 리서치센터

[도표 8] 55형 4K TV 패널 가격 추이 및 전망



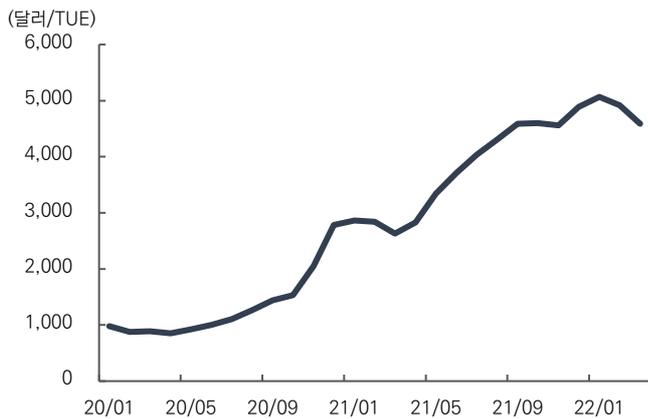
출처: 옴디아, 한양증권 리서치센터  
주: '21년 이후부터는 전망치

[도표 9] OLED TV 시장 규모 추이



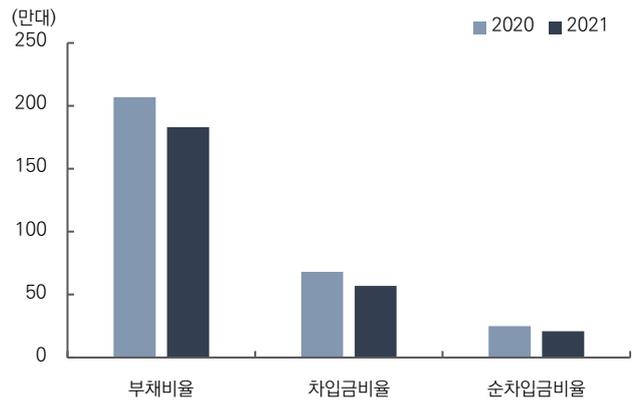
출처: 옴디아, 한양증권 리서치센터  
주: '21년 이후부터는 전망치

[도표 10] SCFI 추이



출처: 한국관세물류협회, 한양증권 리서치센터

[도표 11] LX인터내셔널 재무 현황



출처: LX인터내셔널, 한양증권 리서치센터

### 신사업이 가진 의의

동사는 현재 포트폴리오 다각화를 위한 확장 단계에 있다. 새로 사업 및 투자를 시작한 신사업이 현재 손익 구조에 크게 영향을 미치는 정도는 아직 미미하나 올해 니켈 광산 인수건을 시작으로 점진적인 가시화가 예상된다. 또한 우리는 신사업이 가지는 의미 자체에 주목해 볼 필요가 있다. 동사가 영위하는 에너지/팜 사업은 시황에 따른 변동성이 클 뿐 아니라 ESG 이슈가 대두됨에 따라 투자 측면에서 리스크 발생의 가능성이 있다. 그러나 동사는 안정적인 수입을 얻을 수 있는 친환경 사업 투자를 늘리며 이러한 리스크에 적극적으로 대응하는 모습을 보여주고 있다. 최근 발표한 한국유리공업 인수 건도 시황에 관계없이 안정적인, 그리고 ESG 이슈에 위배되지 않는 사업을 확장하려는 의도로 보여진다. 향후에도 신사업 진출에 대해 계속적으로 논의 중에 있는 만큼 동사가 성공적인 사업 다각화를 통해 장기적으로 안정적인 실적을 유지 달성할 것을 기대할 수 있겠다.

**[도표 12] LX 인터내셔널 연간 실적 추정**

(십억원)	2019	2020	2021P	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>10,531</b>	<b>11,283</b>	<b>16,687</b>	<b>17,885</b>	<b>17,544</b>
에너지/팜	1,197	1,281	2,467	2,700	2,372
생활자원/솔루션	5,222	5,326	6,467	7,348	8,119
물류	4,112	4,676	7,753	7,837	7,053
매출원가	9,817	10,550	15,335	16,324	16,013
매출총이익	714	732	1,351	1,561	1,532
판매관리비	579	573	695	871	854
<b>영업이익</b>	<b>135</b>	<b>160</b>	<b>656</b>	<b>691</b>	<b>678</b>
영업외손익	-210	296	78	142	72
금융수익	223	292	272	262	276
금융원가	-272	-358	-289	-306	-318
지분법손익	-6	339	90	172	105
기타영업외손익	-155	23	5	14	10
<b>법인세비용차감전순이익</b>	<b>-75</b>	<b>456</b>	<b>735</b>	<b>832</b>	<b>750</b>
법인세비용	-60	94	194	216	195
<b>당기순이익</b>	<b>-15</b>	<b>362</b>	<b>540</b>	<b>616</b>	<b>555</b>
<b>지배회사지분</b>	<b>29</b>	<b>298</b>	<b>350</b>	<b>397</b>	<b>349</b>
비지배회사지분	-43	64	190	219	205

출처: 한양증권 리서치센터

**[도표 13] LX 인터내셔널 목표주가 산출**

(십억원)		비고
영업자산가치	2,386	
에너지/팜	1,140	'22F EBITDA 에 글로벌 피어 멀티플 할인 적용
생활자원/솔루션	211	'22F EBITDA 에 글로벌 피어 멀티플 할인 적용
물류	1,036	'22F EBITDA 에 글로벌 피어 멀티플 할인 적용
투자자산가치	96	자사주 포함
<b>기업가치</b>	<b>2,482</b>	
순차입금	728	'21년 기말 기준
<b>NAV</b>	<b>1,755</b>	
주식수(천주)	38,760	
주당 NAV	45,272	
현재주가(원)	34,800	
<b>목표주가(원)</b>	<b>45,000</b>	
Upside(%)	29.3	

출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	Balance sheet	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	10,531	11,283	16,687	17,885	17,544	유동자산	2,484	3,163	4,377	5,700	6,846
매출원가	9,817	10,550	15,335	16,324	16,013	재고자산	519	645	1,021	1,095	1,074
매출총이익	714	732	1,351	1,561	1,532	단기금융자산	14	73	23	7	2
매출총이익률(%)	6.8%	6.5%	8.1%	8.7%	8.7%	매출채권및기타채권	1,318	1,519	1,963	2,104	2,064
판매비와관리비등	579	573	695	871	854	현금및현금성자산	424	690	842	1,316	1,074
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	2,392	2,233	2,370	2,091	2,007
영업이익	135	160	656	691	678	유형자산	765	742	807	648	526
영업이익률(%)	1.3%	1.4%	3.9%	3.9%	3.9%	무형자산	727	695	750	709	672
조정영업이익	135	160	656	691	678	투자자산	537	443	506	429	504
EBITDA	115	652	946	1,060	936	자산총계	4,876	5,396	6,747	7,791	8,853
EBITDA 마진율(%)	1.1%	5.8%	5.7%	5.9%	5.3%	유동부채	2,126	2,518	3,431	3,588	3,838
조정 EBITDA	292	323	843	890	837	단기차입금	136	107	416	193	96
순금융손익	-49	-66	-17	-29	-29	매입채무및기타채무	1,545	1,957	2,212	2,591	2,939
이자손익	-33	-32	-24	-14	-14	비유동부채	1,201	1,119	932	932	932
외화관련손익	-5	-25	17	7	7	사채	320	359	269	269	269
기타영업외손익	-155	23	5	14	10	장기차입금	636	507	344	344	344
종속기업및관계기업관련손익	-6	339	90	172	105	부채총계	3,327	3,638	4,363	4,519	4,770
법인세차감전계속사업손익	-75	456	735	847	763	지배주주지분	1,171	1,338	1,775	2,440	3,042
당기순이익	-15	362	540	627	564	자본금	194	194	194	194	194
당기순이익률(%)	-0.1%	3.2%	3.2%	3.5%	3.2%	자본및이익잉여금	998	1,288	1,623	2,167	2,648
지배지분순이익	29	298	350	404	356	기타자본	-2	-41	-41	-41	-41
비지배지분순이익	-43	64	190	223	209	비지배지분	377	420	609	832	1,041
총포괄이익	21	268	661	748	685	자본총계	1,549	1,758	2,384	3,272	4,083

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	Valuation Indicator	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	225	255	176	397	-265	Per Share (원)					
당기순이익	-15	362	540	627	564	EPS(당기순이익 기준)	-383	9,329	13,940	16,174	14,561
현금유출이없는비용및수익	328	-39	344	469	409	EPS(지배순이익 기준)	737	7,678	9,032	10,432	9,174
유형자산감가상각비	121	129	147	159	122	BPS(자본총계 기준)	39,954	45,365	61,513	84,407	105,334
무형자산상각비	36	34	40	40	38	BPS(지배지분 기준)	30,303	37,205	49,348	67,832	84,578
기타	171	-203	157	270	249	DPS(보통주)	300	400	2,300	2,300	2,300
영업활동관련자산부채변동	-59	-24	-619	-485	-1,045	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	135	-219	-207	-141	40	PER(당기순이익 기준)	-39.3	2.6	1.9	2.1	2.3
재고자산의감소	-12	-129	-339	-73	21	PER(지배순이익 기준)	20.4	3.2	2.9	3.2	3.7
매입채무및기타채무의증가	-165	381	-8	380	348	PBR(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
기타	-18	-57	-65	-651	-1,453	PBR(지배지분 기준)	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-29	-44	-90	-214	-193	EV/EBITDA (발표 기준)	14.0	2.4	1.8	1.3	1.6
투자활동으로인한현금흐름	78	266	-48	146	-17	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	64	87	-76	63	-89	성장성(%)					
유형자산의 감소	4	62	18	0	0	매출액증가율	5.4%	7.1%	47.9%	7.2%	-1.9%
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-44	-72	0	0	영업이익증가율	-18.6%	18.6%	310.6%	5.3%	-1.9%
무형자산의 감소(증가)	-31	-34	-36	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	58.7%	2533.3%	49.4%	16.0%	-10.0%
단기금융자산의감소(증가)	9	-58	50	16	5	EPS(지배기준) 증가율	140.6%	941.4%	17.6%	15.5%	-12.1%
기타	95	253	67	67	67	EBITDA(발표기준) 증가율	-55.6%	468.5%	45.1%	12.0%	-11.6%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	-230	-238	8	-266	-140	ROE(당기순이익 기준)	-1.0%	21.9%	26.1%	22.2%	15.3%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	2.5%	23.7%	22.5%	19.2%	13.0%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	-0.9%	6.5%	23.0%	18.3%	14.8%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	-0.3%	7.0%	8.9%	8.6%	6.8%
기타	-208	-215	40	-183	-57	배당수익률	2.0%	1.6%	8.7%	6.8%	6.8%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-22	-23	-32	-83	-83	안전성(%)					
기타현금흐름	-11	0	0	197	180	부채비율	214.9%	206.9%	183.0%	138.1%	116.8%
현금의 증가	82	266	152	474	-241	순차입금비율(자본총계 대비)	66.1%	35.4%	29.6%	0.7%	4.2%
기초현금	342	424	690	842	1,316	이자보상비율	2.7%	3.7%	19.2%	23.6%	25.0%
기말현금	424	690	842	1,316	1,074						

자료 : LX인터내셔널, 한양증권





---

## 한양증권 점포현황

[www.hygood.co.kr](http://www.hygood.co.kr)

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---