지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(001120)

LX인터내셔널

BUY(유지)

주주가치 제고에 대한 기대

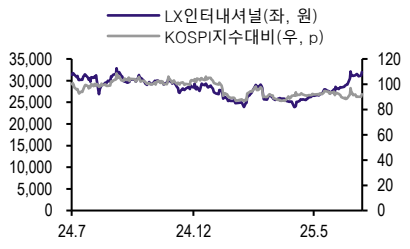
목표주가	38,000원(상향)
현재주가(07/01)	32,000원
상승여력	18.8%
시가총액	1,240십억원
발행주식수	38,760천주
52주 최고가 / 최저가	32,850 / 23,900원
3개월 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	21.5%
주요주주	
엘엑스홀딩스 (외 2인)	26.8%
국민연금공단 (외 1인)	9.7%
자사주 (외 1인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	27.5	18.3	3.7
상대수익률(KOSPI)	-1.5	5.0	-10.5	-6.4

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	14,514	16,638	16,430	16,772
영업이익	433	489	405	414
EBITDA	747	853	810	792
지배주주순이익	117	176	293	275
EPS	3,021	4,533	8,137	7,638
순차입금	1,345	1,568	1,414	1,150
PER	9.7	6.0	3.9	4.2
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.3	3.1	3.3	3.0
배당수익률	4.1	7.4	6.3	6.3
ROE	5.2	7.1	10.6	9.3
컨센서스 영업이익	-	-	413	429
컨센서스 EPS	-	-	7,018	6,656

주가추이



지난해의 높은 기저효과와 함께 석탄, 물류 시황 악화로 인해 올해 2~3분기 실적 약화는 불가피할 전망. 보다 구체적인 기업가치 제고 계획에 대해 주식시장과 적극 소통하는 모습이 필요한 때라 판단함.

2Q Preview: OP 862억원(-33.5% YoY), 부진 불가피

2분기 연결기준 매출액 3.9조원(-2.1% YoY), 영업이익 862억원(-33.5% YoY)으로 당초 전망치를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록할 전망임. 석탄부문의 실적 악화가 주된 요인으로 작용할 것인데, 인도네시아산(ICI4) 석탄가격 하락과 GAM광산 건기 폐석 작업에 따른 원가상승 요인이 맞물리면서 석탄부문의 수익성이 크게 약화됐기 때문임. 트레이딩 부문도 석탄 트레이딩 수익성 둔화와 IT 트레이딩(LCD 패널 판매량 감소로 영업이익률 하락) 등으로 수익성 약화 불가피할 것임. 물류 부문은 해상운임 하락에도 불구하고, 관세 인상 우려에 따른 선제적인 물동량 증가로 EBIT 방어는 가능했던 것으로 판단함.

올해는 물류, 트레이딩의 EBIT 감익 전망

당초 예상대로 지난해 양호한 실적을 기록했던 것과는 달리 올해 영업실적 모멘텀은 크게 약화될 전망. 글로벌 경기침체와 미국의 관세정책 등으로 교역량 감소가 불가피할 것이며, 이는 트레이딩 부문의 실적 둔화로 연결될 것임. 지난해 강세를 유지했던 물류운임 지수도 수급 악화(선복량 증가와 물동량감소)로 인해 전반적인 약세를 보일 것이며, 이는 물류부문 수익성 둔화를 초래할 것임. 팜과 니켈 시황 호조에도 불구하고 석탄 가격도 약세로 자원부문의 수익성도 둔화될 것임. 올해 연간 연결기준 매출액 16.4조원(-1.2% YoY), 영업이익 4,050억원(-17.2% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 상향

지난 4월 초 이후 빠른 주가 반등에도 불구하고, 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 4.0배, 0.4배)은 여전히 양호함. 배당 매력(25E 배당수익률 6.4%)도 보유한 상황임. 다만, 추가적인 주가 재평가를 위해서는 기업가치제고 계획 프로그램을 통한 기업 및 주주가치 제고(성장전략과 주주환원 정책 등)에 적극적으로 동참할 필요가 있음.

표 1 LX인터내셔널 분기/연간 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,776	4,074	4,560	4,228	4,048	3,987	4,377	4,018	16,638	16,430	16,772
트레이딩/신성장	1,786	1,884	2,055	1,807	1,731	1,848	1,991	1,726	7,532	7,295	7,500
물류	1,703	1,908	2,210	2,127	2,009	1,871	2,141	2,032	7,948	8,053	8,289
에너지/팜	287	281	296	294	309	268	245	260	1,158	1,082	983
광물사업	184	200	190	200	256	210	187	194	939	847	740
팜사업	60	54	49	55	53	58	58	66	219	235	243
매출총이익	347	381	404	375	374	367	382	351	1,507	1,474	1,479
영업이익	111	130	155	94	117	86	102	100	489	405	414
트레이딩/신성장	50	41	41	28	38	28	32	24	159	121	127
물류	35	56	79	51	45	38	44	45	221	172	178
에너지/팜	26	33	35	16	34	20	27	31	110	112	110
광물사업	20	28	31	10	25	10	17	18	88	70	66
팜사업	6	5	5	6	9	10	10	13	21	41	43
세전이익	130	171	172	-13	117	108	118	98	460	441	462
지배주주순이익	80	90	85	-80	100	64	70	58	176	293	275
수익성 (%)											
GPM	9.2	9.3	8.9	8.9	9.2	9.2	8.7	8.7	9.1	9.0	8.8
OPM	2.9	3.2	3.4	2.2	2.9	2.2	2.3	2.5	2.9	2.5	2.5
트레이딩/신성장	2.8	2.1	2.0	1.5	2.2	1.5	1.6	1.4	2.1	1.7	1.7
물류	2.0	3.0	3.6	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2	2.8	2.1	2.1
에너지/팜	9.1	11.7	11.8	5.3	11.2	7.5	10.8	11.8	9.5	10.3	11.2
RPM	3.4	4.2	3.8	-0.3	2.9	2.7	2.7	2.4	2.8	2.7	2.8
NPM	2.1	2.2	1.9	-1.9	2.5	1.6	1.6	1.4	1.1	1.8	1.6
성장성 (% YoY)											
매출액	*2.1*	*18.4*	*24.6*	*13.8*	*7.2*	*-2.1*	*-4.0*	*-5.0*	*14.6*	*-1.2*	*2.1*
영업이익	*-28.1*	*3.3*	*145.9*	*7.9*	*5.6*	*-33.5*	*-33.8*	*5.7*	*13.8*	*-17.2*	*2.2*
세전이익	*-38.7*	*54.2*	*124.0*	*적지*	*-9.9*	*-36.8*	*-31.2*	*흑전*	*34.3*	*-4.2*	*4.7*
순이익	*-36.0*	*120.7*	*124.7*	*적지*	*24.7*	*-28.9*	*-17.3*	*흑전*	*50.1*	*66.6*	*-6.1*
기본가정											
세계GDP	3.3	2.3	1.5	1.2	-0.1	1.2	1.3	1.6	2.1	1.0	1.7
국제유가	76.9	80.7	75.3	70.0	71.4	61.0	60.0	58.0	75.7	62.6	56.3
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,453	1,408	1,385	1,375	1,364	1,405	1,350
WTI×FX (%, YoY)	5.3	14.1	-5.0	-5.8	1.5	-22.4	-18.8	-18.4	2.2	-14.5	-13.0

자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

표 2 LX인터내셔널 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

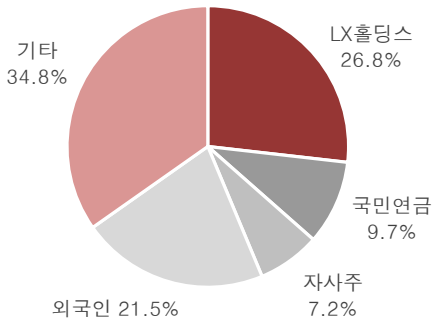
	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,620	2,564	2,592	
EBITDA	810	792		
EV/EBITDA	3.2	3.2		최근 6년간 평균(3.4배) 대비 5% 할인율 적용
2. 투자자산가치	807	842	825	
투자유가증권	620	645		순자산가액 대비 40% 할인율 적용
기타투자자산 등	187	197		순자산가액 대비 40% 할인율 적용
3. 기업가치 (=1+2)	3,427	3,406	3,416	
4. 순차입금	1,414	1,150	1,282	
5. 비지배주주지분	647	647	647	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	1,366	1,609	1,487	
발행주식수	38,760	38,760	38,760	
적정주가 (원)	35,241	41,510	38,375	
현재주가	32,000	32,000	32,000	
상승여력 (%)	10.1	29.7	19.9	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 **LX인터내셔널 보유 포트폴리오**

자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **LX인터내셔널 주주현황**



자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

표 3 **LX인터내셔널 사업 개요**

사업부문	사업 내용
자원	광산 개발 및 운영 (석탄, 니켈 광산 투자/개발/운영 추진)
	팜오일 생산 (팜농장 투자/개발/운영, 자체 보유 Mill을 통한 CPO 생산)
Trading/신성장	원자재 및 산업재 판매자-구매자 간 거래 서비스, 친환경 프로젝트 개발, 인프라 투자
물류	해상, 항공, 육상 물류 One-Stop 서비스 제공, 전자상거래 물류 통합 플랫폼 운영 등
신규사업	사업포트폴리오 다각화 (자원 중심의 수익편중도 완화, 전략사업 경쟁력 극대화)
	LX그룹 內 사업간 시너지 실현에 기여

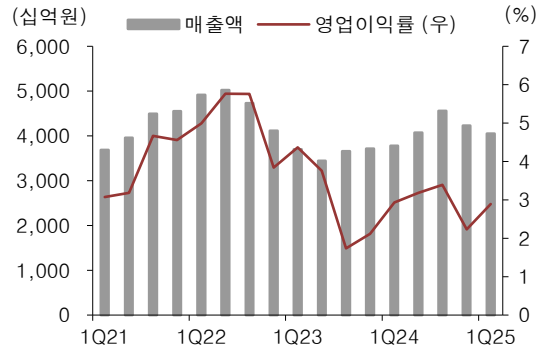
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

표 4 **LX인터내셔널 사업 현황**

자원	Trading/신성장	물류
광산 개발 및 운영 -석탄 광산 투자/개발/운영 -니켈 자산 투자/개발/운영 추진 • 인니 AKP 니켈 광산 인수 완료('24년 1월)	판매자-구매자 간 거래 서비스 -석탄, 팜오일, 니켈 등 자원, 원자재 트레이딩 -IT부품, 석유화학제품 등 트레이딩	포워딩 -해운: 컨테이너/벌크(건화물, 화학 등) -항공: 해상/항공-항공 연계 서비스 -철도: 유럽/중앙아시아향 서비스 운영
팜오일 생산 -팜농장 투자/개발/운영(22천 ha) -자체 보유 Mill 통한 CPO 생산	친환경 발전/인프라 프로젝트 개발 -인도네시아 Hasang 수력 발전소 운영 -국내 바이오매스 발전소(포승그린파워) 운영	
	친환경 소재 사업 -한국유리공업 인수 완료('23.1월) -2차전지 소재/유리 원재료 트레이딩 추진	W&D -전세계 278개 글로벌 물류센터 운영 -설치물류, 내륙운송서비스 제공

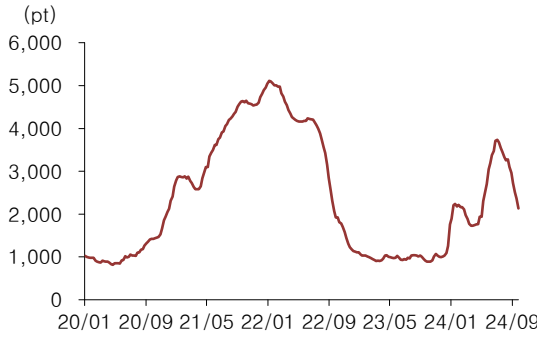
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 3 LX인터내셔널 실적 추이



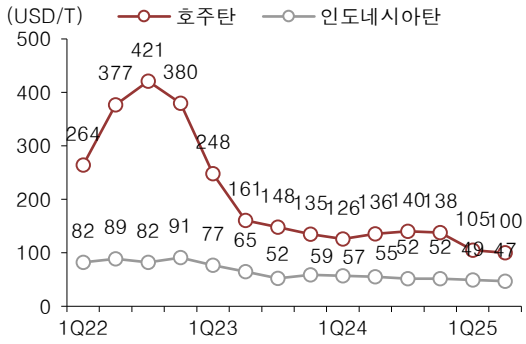
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 4 상하이컨테이너 운임지수(SCFI) 추이



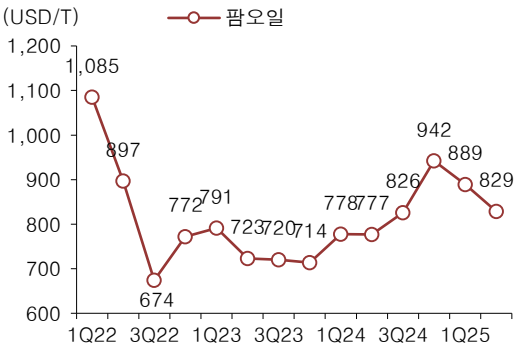
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 석탄 가격 추이 [자원 사업 부문]



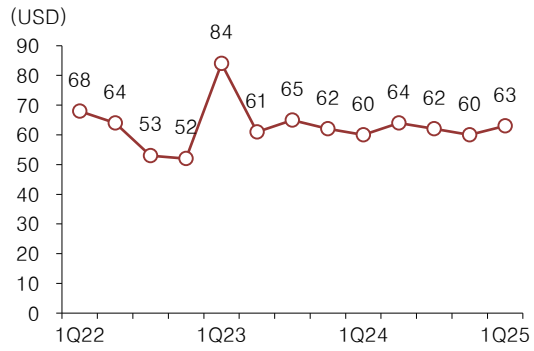
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 6 팜오일 가격 추이 [자원 사업 부문]



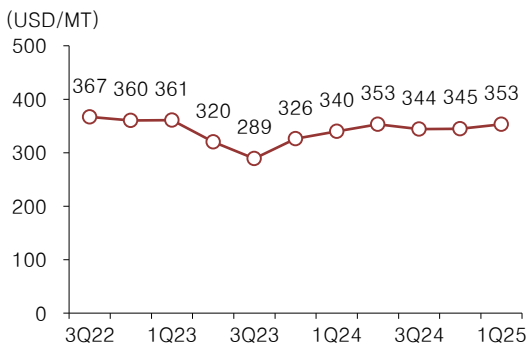
자료 LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 7 LCD 패널 가격 추이 [트레이딩 사업 부문]



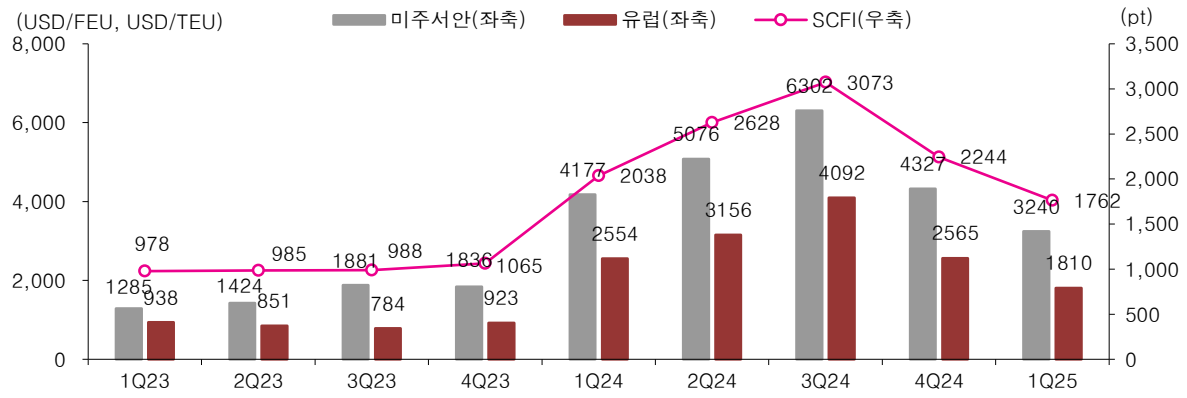
주: DSCC, 43인치 LCD 패널 기준
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 8 메탄올 가격 추이 [트레이딩 사업 부문]



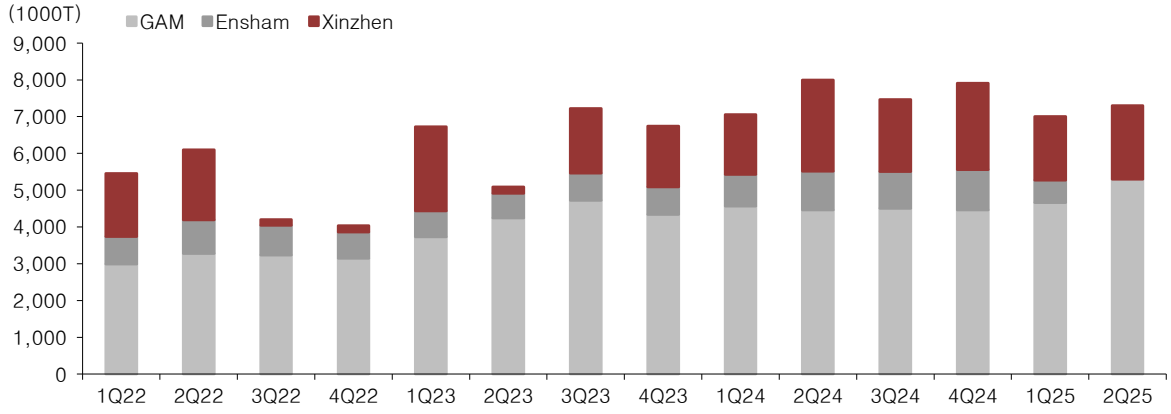
주: Platts, CFR Korea 기준
자료 LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 9 SCFI 추이 [물류 사업 부문]



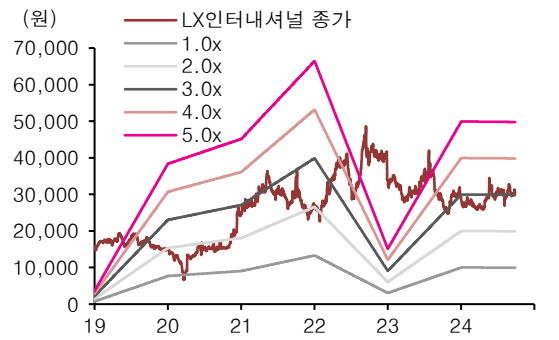
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 10 주요 석탄 광산 생산량 현황



자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 11 LX인터내셔널 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 12 LX인터내셔널 12개월 선행 PBR Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**14,514**	**16,638**	**16,430**	**16,772**	**17,608**
증가율 (Y-Y,%)	(22.6)	14.6	(1.2)	2.1	5.0
영업이익	**433**	**489**	**405**	**414**	**434**
증가율 (Y-Y,%)	(55.1)	12.9	(17.2)	2.2	4.8
EBITDA	747	853	810	792	781
영업외손익	(90)	(29)	36	48	(4)
순이자수익	(62)	(73)	(79)	(77)	(73)
외화관련손익	2	16	(3)	0	0
지분법손익	137	181	148	162	165
세전계속사업손익	343	460	441	462	429
당기순이익	**193**	**269**	**337**	**323**	**301**
지배기업당기순이익	**117**	**176**	**293**	**275**	**256**
증가율 (Y-Y,%)	(77.3)	50.1	66.6	(6.1)	(7.0)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.8	(0.1)	(4.3)	4.9	1.9
영업이익증가율(3Yr)	39.4	(9.3)	(25.1)	(1.5)	(3.9)
EBITDA증가율(3Yr)	32.2	0.4	(12.2)	2.0	(2.9)
순이익증가율(3Yr)	(18.8)	(20.7)	(24.4)	18.7	3.7
영업이익률(%)	3.0	2.9	2.5	2.5	2.5
EBITDA마진(%)	5.1	5.1	4.9	4.7	4.4
순이익률 (%)	1.3	1.6	2.1	1.9	1.7
NOPLAT	**244**	**286**	**309**	**290**	**304**
(+) Dep	314	364	405	379	347
(-) 운전자본투자	158	159	8	84	58
(-) Capex	97	107	353	107	113
OpFCF	302	385	353	477	481

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,034	4,577	4,865	5,376	5,758
현금성자산	1,202	1,250	1,551	1,765	1,949
매출채권	1,556	1,804	1,870	2,061	2,187
재고자산	905	878	938	1,033	1,096
비유동자산	3,962	4,354	4,307	4,170	4,072
투자자산	1,142	1,329	1,242	1,296	1,352
유형자산	1,584	1,745	1,799	1,602	1,443
무형자산	1,236	1,280	1,267	1,273	1,277
자산총계	**7,995**	**8,931**	**9,173**	**9,546**	**9,830**
유동부채	2,608	3,397	3,286	3,488	3,622
매입채무	1,792	1,953	2,051	2,260	2,398
유동성이자부채	570	1,022	932	922	914
비유동부채	2,312	2,214	2,401	2,368	2,336
비유동이자부채	1,978	1,796	2,033	1,993	1,953
부채총계	**4,920**	**5,611**	**5,686**	**5,857**	**5,958**
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	100	174	174	174	174
이익잉여금	1,966	2,100	2,320	2,522	2,706
자본조정	13	192	152	152	152
자기주식	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)
자본총계	**3,075**	**3,320**	**3,486**	**3,689**	**3,873**
투하자본	3,570	3,887	3,947	3,847	3,759
순차입금	1,345	1,568	1,414	1,150	918
ROA	1.5	2.1	3.2	2.9	2.6
ROE	5.2	7.1	10.6	9.3	8.2
ROIC	7.5	7.7	7.9	7.4	8.0

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,021	4,533	8,137	7,638	7,104
BPS	58,621	68,634	73,249	78,481	83,217
DPS	1,200	2,000	2,000	2,000	2,200
Multiples(x,%)					
PER	9.7	6.0	3.9	4.2	4.5
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	3.3	3.1	3.3	3.0	2.8
배당수익율	4.1	7.4	6.3	6.3	6.9
PCR	1.4	1.1	2.2	2.5	2.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	160.0	169.0	163.1	158.8	153.8
Net debt/Equity	43.8	47.2	40.5	31.2	23.7
Net debt/EBITDA	180.2	183.9	174.6	145.1	117.5
유동비율	154.6	134.7	148.1	154.1	159.0
이자보상배율	6.9	6.7	5.1	5.4	6.0
이자비용/매출액	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
자산구조					
투하자본(%)	60.4	60.1	58.6	55.7	53.2
현금+투자자산(%)	39.6	39.9	41.4	44.3	46.8
자본구조					
차입금(%)	45.3	45.9	46.0	44.1	42.5
자기자본(%)	54.7	54.1	54.0	55.9	57.5

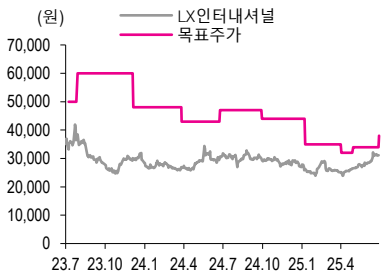
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**538**	**724**	**488**	**416**	**388**
당기순이익	193	269	337	323	301
자산상각비	314	364	405	379	347
운전자본증감	37	(122)	(106)	(84)	(58)
매출채권감소(증가)	81	(148)	(42)	(190)	(126)
재고자산감소(증가)	(110)	104	(7)	(95)	(63)
매입채무증가(감소)	120	(29)	5	209	138
투자현금	**(777)**	**(253)**	**(282)**	**(81)**	**(85)**
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	73	93	86	123	125
설비투자	(97)	(107)	(353)	(107)	(113)
유무형자산감소	(66)	(17)	(42)	(80)	(80)
재무현금	**(178)**	**(398)**	**67**	**(122)**	**(120)**
차입금증가	(155)	(186)	(47)	(50)	(48)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(194)	(76)	(72)	(72)	(72)
현금 증감	(412)	79	270	213	183
총현금흐름(Gross CF)	**805**	**920**	**564**	**499**	**446**
(-) 운전자본증가(감소)	158	159	8	84	58
(-) 설비투자	97	107	353	107	113
(+) 자산매각	(66)	(17)	(42)	(80)	(80)
Free Cash Flow	483	637	162	228	195
(-) 기타투자	(73)	(93)	(86)	(123)	(125)
잉여현금	556	730	247	351	320

LX인터내셔널 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-08	담당자변경			
2023-07-10	Buy	50,000	(26.9)	(16.1)
2023-07-31	Buy	60,000	(50.4)	(35.9)
2023-12-07	Buy	48,000	(42.1)	(33.5)
2024-03-29	Buy	43,000	(33.0)	(19.9)
2024-06-26	Buy	47,000	(35.2)	(30.1)
2024-10-02	Buy	44,000	(34.8)	(30.7)
2025-01-10	Buy	35,000	(25.3)	(17.0)
2025-04-04	Buy	32,000	(20.5)	(17.0)
2025-05-02	Buy	34,000	(15.3)	(5.4)
2025-07-02	Buy	38,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286