

지주/유통/상사

R.A

박종렬

송지원

02)6260-2466

02)739-5935

jrpark@heungkuksec.co.kr

bd21312@heungkuksec.co.kr

(383800)

LX홀딩스

BUY(유지)

건조한 실적 모멘텀 가능

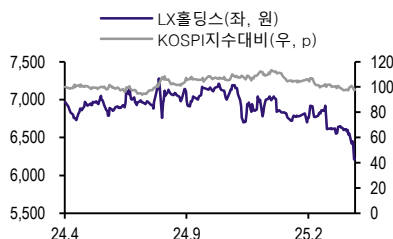
목표주가	8,500원(하향)
현재주가(04/04)	6,210원
상승여력	36.9%
시가총액	474십억원
발행주식수	76,281천주
52주 최고가 / 최저가	7,280 / 6,210원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	10.6%
주요주주	
구분준 (외 16인)	43.8%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.2	-9.1	-13.3	-10.8
상대수익률(KOSPI)	-3.7	-10.0	-9.2	-0.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	118	195	232	243
영업이익	73	156	193	202
EBITDA	77	159	199	210
지배주주순이익	79	160	168	176
EPS	1,028	2,097	2,203	2,307
순차입금	-261	-273	-313	-361
PER	6.9	3.3	2.8	2.7
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	1.6	0.9	0.6
배당수익률	3.8	4.2	4.8	5.2
ROE	4.8	9.1	8.7	8.5
컨센서스 영업이익	-	-	191	201
컨센서스 EPS	-	-	2,264	2,315

주가추이



지난해 4분기 자회사 지분법손실로 인해 일시적으로 부진한 실적을 기록했지만, 올해 연간 실적은 건조한 추세 지속 가능할 전망. 주주가치 제고를 위한 노력을 실행 중에 있음.

1Q OP 489억원(+0.6% YoY), 전년 수준에 그칠 전망

1분기 매출액 550억원(+0.4% YoY), 영업이익 489억원(+0.6% YoY)으로 전분기의 큰 폭 부진과는 달리 비교적 건조한 실적을 기록할 전망이다. 별도 부문(상표권수익, 용역수익)의 건조한 증가에도 불구하고, 연결 자회사들의 부진한 실적에 따른 지분법이익의 감소 때문임. LX세미콘과 LX하우스스, LX MMA의 건조한 실적에도 불구하고, LX인터내셔널(SCFI 운임지수 약세에 따른 물류 부문의 감익)의 실적 악화가 주된 요인임.

2025년 건조한 실적 흐름 가능할 전망

올해도 양호한 실적 모멘텀 지속 가능할 것임. 별도 부문의 견실한 실적 향상과 함께 연결자회사들의 고른 실적 개선으로 지분법이익이 지난해에 비해 크게 증가할 것이기 때문임. LX인터내셔널(지난해 일회성 비용에 따른 낮은 기저효과로 실적 반등 가능), LX하우스스(산업용필름 및 자동차소재부품 호조), LX세미콘(수익성 위주 경영전략 지속), LX MMA(MMA 마진 스프레드 확대) 등 지분법 자회사들의 실적 개선이 지속 가능할 전망이다. 2025년 연결기준 매출액 2,323(+19.5% YoY), 영업이익 1,926억원(+23.4% YoY)으로 수정 전망이다. 올해 1~3분기는 전년수준의 영업이익을 기록하는 가운데, 4분기 큰 폭의 영업이익 증익이 가능할 것임. 이는 지난해 4분기 기저효과 때문임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 8,500원 하향

LX인터내셔널, LX하우스스, LX세미콘 등 자회사 지분가치 하락을 반영해 목표주가를 소폭 하향 조정함. 별도 및 연결기준 무차입에 순현금 상태이며, 우량한 재무구조를 바탕으로 신성장 동력 확보에 매진할 전망이다. 자회사인 LX인터내셔널 지분(3.1%, 122만주) 추가 취득(안정적인 경영권 유지 및 수익구조 제고)과 배당성향 제고(3개년 평균 순이익 대비 기존 별도 기준 30%에서 35%로) 등을 공시함. 주주환원 강화에 노력하는 모습을 긍정적으로 평가함.

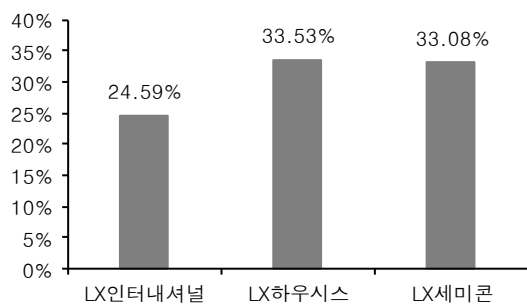
표 1 LX홀딩스 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역	지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치			885	
상장사	LX인터내셔널	24.69	973	240
	LX하우시스	33.53	257	86
	LX세미콘	33.08	836	277
비상장사	LXMMA	50.00	282	282
2. 별도 영업가치			587	EV/EBITDA 멀티플 3.0배 적용
3. 기업가치(=1+2)			1,471	
4. 순차입금			-259	별도기준(24/4Q 기준)
5. 적정시가총액(=3-4)			1,730	
발행주식수			76,281	
주당 NAV (원)			22,680	
목표주가 (원)			8,500	
NAV 대비 할인율			62.0%	실적, 주주환원, 하든밸류 감안
현재주가 (원)			6,210	
상승여력 (%)			36.9	

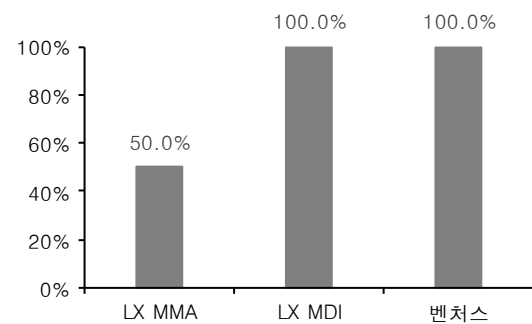
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 LX홀딩스 자회사(상장사) 보유 지분율



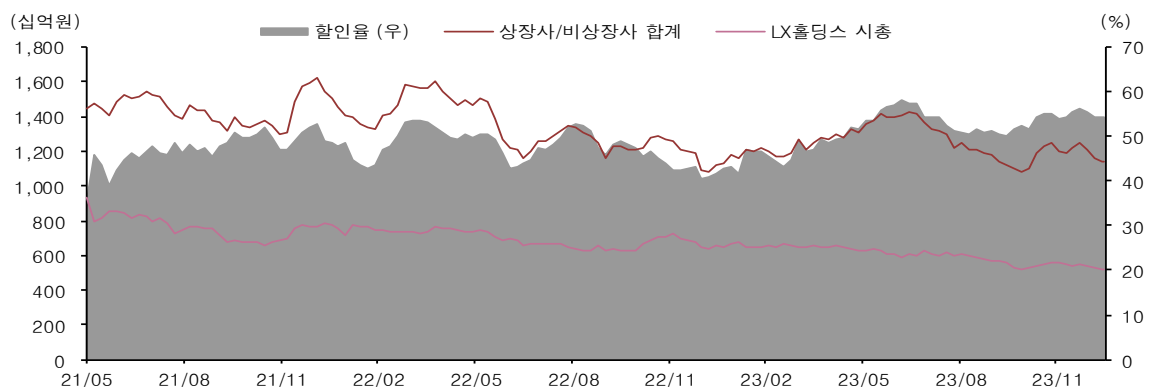
자료: LX홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 LX홀딩스 자회사(비상장사) 보유 지분율



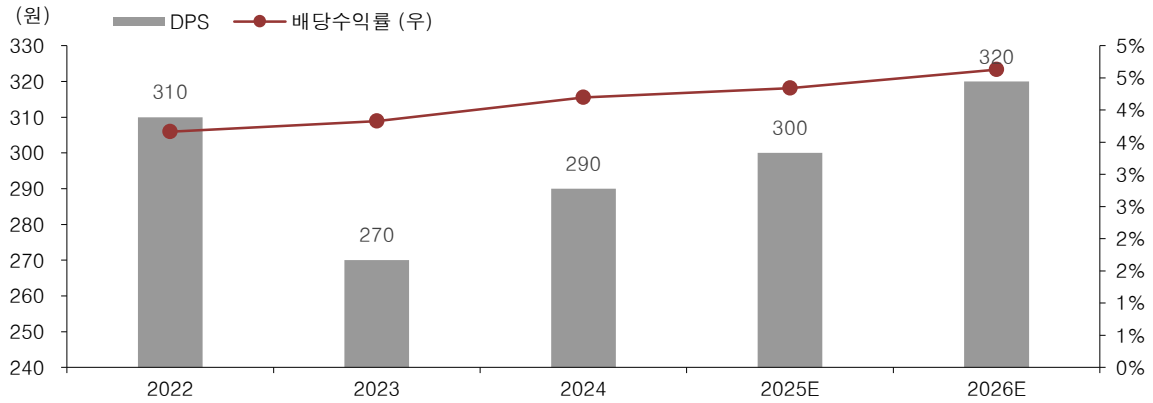
자료: LX홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 LX홀딩스 및 주요 자회사(상장/비상장) 시가총액 추이



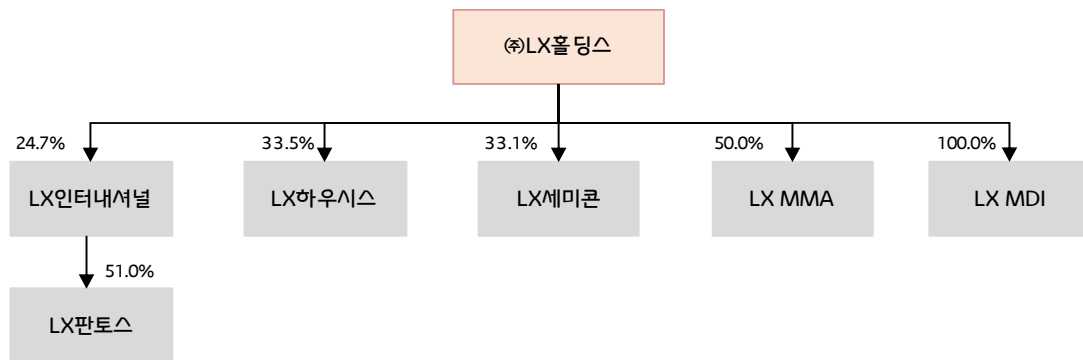
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 4 LX홀딩스 주당 배당금 추이



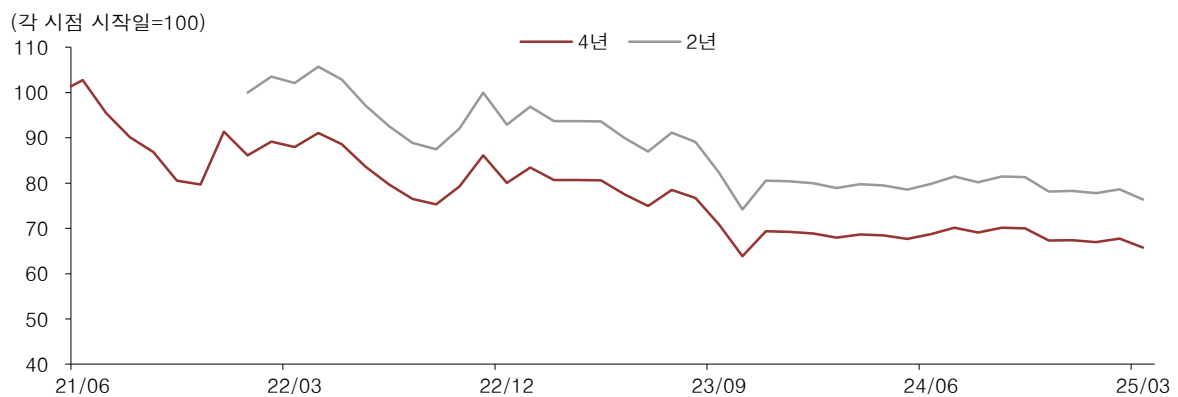
자료: LX홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 LX홀딩스 지배구조



자료: LX홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 LX홀딩스 TSR 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

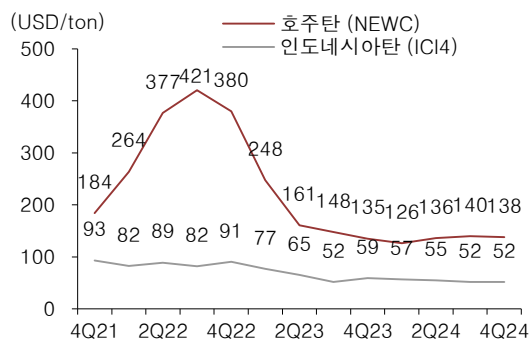
표 2 LX홀딩스 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원, % YoY, \$/bbl)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	55	70	65	5	55	68	67	43	194	232	243
영업수익	9	11	11	10	13	13	14	13	41	53	53
로열티	7	8	9	9	11	11	12	12	33	46	45
용역수익	2	3	2	1	2	3	2	1	8	8	8
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법이익	46	59	54	-5	42	54	53	30	154	179	189
LX인터내셔널	20	22	21	-20	17	20	19	8	43	65	62
LX하우시스	6	11	3	-5	7	9	5	0	15	20	24
LX세미콘	13	15	8	7	12	13	8	8	43	41	45
LXMMMA	7	12	21	14	6	12	21	14	53	53	58
영업이익	49	59	55	-6	49	55	54	35	156	193	202
세전이익	51	61	57	-4	52	58	55	38	166	203	213
지배주주순이익	48	60	55	-3	44	49	47	32	161	173	181
수익성(%)											
OPM	88.4	84.3	83.8	-135	88.6	80.6	81.1	82.0	80.2	82.9	83.2
RPM	93.2	87.9	87.6	-78.2	94.8	85.6	82.2	89.0	85.5	87.4	87.6
NPM	88.0	85.8	84.5	-62.6	80.5	72.8	69.9	75.7	82.6	74.3	74.5
성장성(% YoY)											
매출액	10.9	117.0	115.7	200.0	0.4	-2.7	2.3	844.6	71.4	19.5	4.5
영업이익	20.0	171.8	171.3	적지	0.6	-7.0	-1.0	흑전	113.1	23.4	4.8
세전이익	20.4	157.5	153.7	적지	2.0	-5.2	-4.0	흑전	101.6	22.2	4.7
지배주주순이익	19.5	168.2	157.8	적지	-8.1	-17.5	-15.5	흑전	103.7	7.5	4.7
기분가정											
세계GDP	2.3	2.6	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.6	3.0	3.1
국제유가	76.9	80.7	75.3	70.0	71.0	67.0	66.0	65.0	75.7	67.3	71.0
한국GDP	3.3	2.3	1.5	1.2	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비	1.0	0.9	1.4	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0
원/달러(평균)	1,329	1,371	1,359	1,397	1,450	1,430	1,400	1,380	1,364	1,415	1360
WTIXFX	5.3	14.1	-5.0	-5.8	0.7	-13.4	-9.7	-8.3	2.2	-7.7	1.7

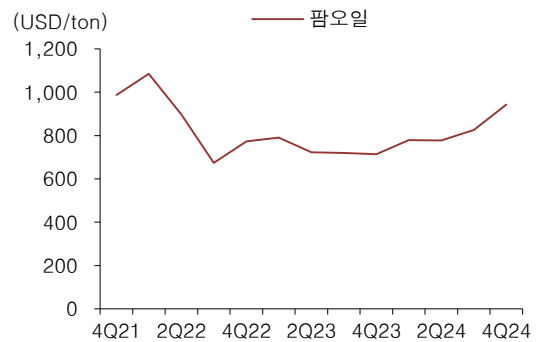
주: 회사측에서 공시하는 매출액(영업수익)과 당사 추정 매출액과는 차이가 있음.
 매출액보다 영업이익이 많은 관계로 당사에서 제시한 매출액은 영업수익+지분법손익+기타수익임을 밝힘.
 자료: LX홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 석탄 가격 추이 [자원 사업 부문]



자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

그림 8 팜오일 가격 추이 [자원 사업 부문]



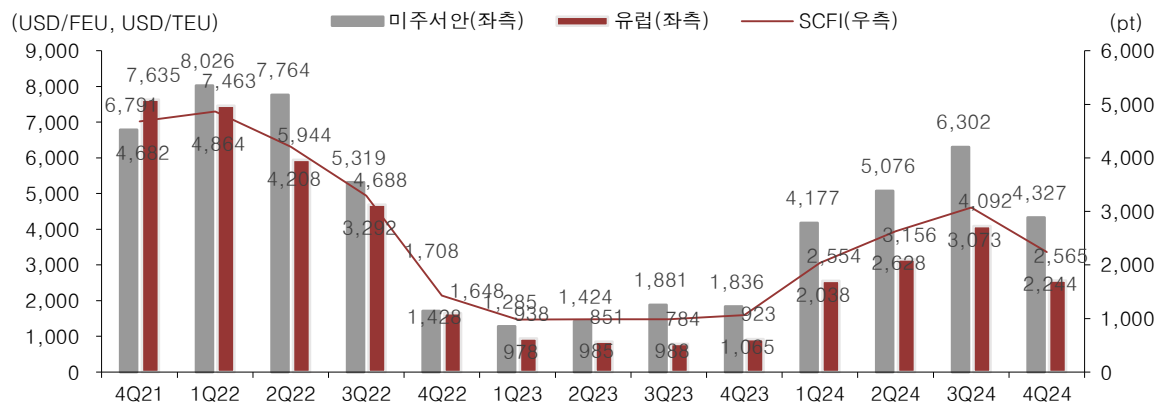
자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

표 3 LX홀딩스 재무안정성 지표 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총차입금	2	2	1	1	1	1
순차입금	-204	-261	-275	-324	-376	-429
부채비율(%)	1.5%	2.1%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%
차입금의존도 (%)	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
순차입금의존도 (%)	-12.5%	-15.3%	-14.4%	-15.8%	-17.0%	-18.0%
총차입금/EBITDA (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금/EBITDA (배)	-1.2	-3.4	-1.7	-1.6	-1.8	-1.9
단기유동성	10.4	26.7	17.0	16.8	18.6	20.2
당좌비율	13019.9%	7703.0%	15460.2%	16605.2%	17810.0%	19062.5%
유동비율	1684.1%	1216.0%	2324.1%	2721.4%	3138.0%	3560.2%
자기자본비율	98.5%	97.9%	98.1%	98.2%	98.3%	98.4%
현금성자산 (A)	206	263	276	325	377	430
단기성차입금 (B)	2	2	1	1	1	1
A/B (%)	13,119.3	15,273.4	49,045.4	57,806.5	67,070.0	76,543.9
단기성차입금/총차입금 (%)	92.8	84.4	76.6	76.6	76.6	76.6
영업이익	159	73	156	193	202	212
EBITDA	164	77	159	198	210	220
순이자비용	-5	-9	-8	-3	-3	-3
이자보상배율 (영업이익 대비)	-33.0	-7.9	-19.5	-64.4	-64.9	-65.4
이자보상배율 (EBITDA 대비)	-34.1	-8.3	-19.9	-66.4	-67.4	-68.1

자료: LX홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 9 SCFI 추이 [물류 사업 부문]



자료: LX인터내셔널, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	118	195	232	243	256
증가율 (Y-Y,%)	(50.1)	64.7	19.4	4.5	5.4
영업이익	73	156	193	202	212
증가율 (Y-Y,%)	(54.0)	113.2	23.4	4.8	4.9
EBITDA	77	159	199	210	220
영업외손익	9	10	6	6	6
순이자수익	9	10	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	82	166	198	208	217
당기순이익	79	160	168	176	185
지배기업당기순이익	79	160	168	176	185
증가율 (Y-Y,%)	(53.7)	103.3	5.1	4.7	4.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	(0.7)	27.1	9.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	6.6	40.3	10.7
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	6.5	39.6	11.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(0.3)	30.8	4.9
영업이익률(%)	62.0	80.2	82.9	83.2	82.8
EBITDA마진(%)	65.2	81.9	85.5	86.4	86.2
순이익률 (%)	66.7	82.4	72.5	72.7	72.3
NOPLAT	70	151	164	172	180
(+) Dep	4	3	6	8	9
(-) 운전자본투자	(10)	11	0	0	0
(-) Capex	2	0	8	8	9
OpFCF	82	143	161	171	179

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	266	282	322	370	419
현금성자산	263	275	315	363	411
매출채권	3	6	6	6	6
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,433	1,623	1,724	1,830	1,942
투자자산	1,423	1,615	1,714	1,819	1,930
유형자산	3	3	5	6	7
무형자산	6	6	6	5	5
자산총계	1,699	1,905	2,046	2,200	2,361
유동부채	22	14	15	15	15
매입채무	19	12	12	12	12
유동성이자부채	2	2	2	2	2
비유동부채	14	21	22	23	24
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	36	36	37	38	39
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
이익잉여금	372	506	652	805	965
자본조정	30	103	97	97	97
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	1,663	1,869	2,010	2,163	2,323
투자자본	(17)	(15)	(13)	(13)	(13)
순차입금	(261)	(273)	(313)	(361)	(409)
ROA(%)	4.7	8.9	8.5	8.3	8.1
ROE(%)	4.8	9.1	8.7	8.5	8.2
ROIC(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	1,028	2,097	2,203	2,307	2,418
BPS	21,388	24,044	25,850	27,819	29,877
DPS	270	290	300	320	350
Multiples (배)					
PER	6.9	3.3	2.8	2.7	2.6
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	3.8	1.6	0.9	0.6	0.3
배당수익율(%)	3.8	4.2	4.8	5.2	5.6
PCR	184.4	75.3	2.8	2.6	2.5
PSR	4.6	2.7	2.1	2.0	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	2.1	1.9	1.8	1.7	1.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	1,216.0	1,949.6	2,221.1	2,544.5	2,871.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조 (%)					
투자자본	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.6)
현금+투자자산	101.0	100.8	100.7	100.6	100.6
자본구조 (%)					
차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자기자본	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	88	35	170	185	194
당기순이익	79	160	168	176	185
자산상각비	4	3	6	8	9
운전자본증감	9	(13)	(0)	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	0	0	(0)	(0)	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증감(감소)	(2)	1	0	0	0
투자현금	(13)	77	(107)	(114)	(120)
단기투자자산감소	(7)	77	0	0	0
장기투자증권감소	(2)	0	(99)	(105)	(111)
설비투자	(2)	(0)	(8)	(8)	(9)
유무형자산감소	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(26)	(23)	(23)	(23)	(25)
차입금증가	(2)	(2)	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(24)	(21)	(23)	(23)	(25)
현금 증감	50	89	40	48	49
총현금흐름(Gross CF)	3	7	170	185	194
(-) 운전자본증감(감소)	(10)	11	0	0	0
(-) 설비투자	2	0	8	8	9
(+) 자산매각	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	8	(4)	162	176	185
(-) 기타투자	2	0	99	105	111
잉여현금	6	(4)	63	71	74