LX홀딩스 (383800)

Analyst 김한이 haneykim@hmsec.com

수익원의 다변화, 양호한 배당 매력

BUY **TP 10,700원**

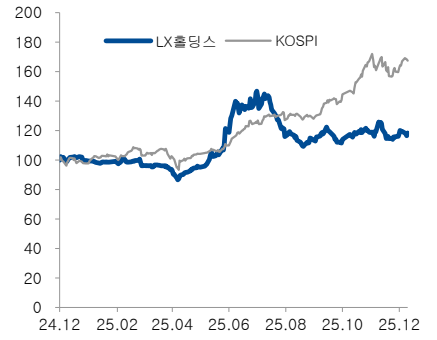
현재주가 (12/11)	8,140원
상승여력	31.4%
시가총액	621십억원
발행주식수	76,281천주
자본금/액면가	78십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	10,080원/5,950원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	12.47%
주요주주 지분율	
구본준 외 15인	43.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.6	0.7	-14.5
상대주가(%p)	-4.7	-18.0	-39.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,525	2,647	11,700
After	2,319	1,683	10,700
Consensus	2,341	1,820	11,500
Cons. 차이	-0.9%	-7.5%	-7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지, TP 11,700원에서 10,700원으로 8.5% 조정. 상장지분가치, 순차입금 등 변동 반영한 NAV에 목표 할인율 41%에서 45%로 소폭 확대 적용. 자회사 실적 감소세, DPS 상향 여지 확인까지 기다림이 일부 필요함을 감안하여 target valuation 조정. 전년도 DPS 기준 배당수익률 3.6%로 배당매력 양호, 배당 안정성도 높음. 배당 상향 여지 확인해 가며 목표 할인율에 점차 근접해갈 전망. 현재 NAV 대비 58.2% 할인
- 엘지 광화문빌딩 및 그 대지 양수금액 5,120억원, 기준일 12/31. 9월말 순현금 2,875억원에서 양수금액 감안 시 순차입 구조로 변화하나, NAV에 부동산 가치 가산 가능
- 호실적으로 금년 배당수익 증가에 기여했던 자회사 LX엠엠에이 실적 감소세는 아쉬우나, 매입한 빌딩에서 내년부터 발생할 임대료수익과 보유주식수 증가에 따른 LX인터 배당수익 증가 등으로 지지되어 내년 별도 순익 감소폭 크지 않을 것으로 추정
- 회사의 배당정책은 비경상이익 제외한 최근 3개년 별도순이익 평균의 35% 이상을 주주에게 환원하는 것. 24A DPS 290원, 현금배당은 총 225억원으로 24A 별도 배당성향 54%, 연결배당성향 14.1%. 4분기 손익은 변동성이 높지만, 전년 수준의 배당 유지 시현 당사 추정치 기준 25F 별도 배당성향 32.5%, 연결기준 17.5% 수준 정책 변화에 따른 증대 여력 여부에 관심 높아질 것으로 생각

주요이슈 및 실적전망

- 12/31을 기준일로 하여 광화문빌딩 및 그 대지 양수금액 지급 예정. 현금으로 지급하며, 보유 자금과 일부 차입 활용 전망. 최근 사채 발행 1,600억원의 가중평균금리는 3.07% 수준. 추가 차입 포함한 약 3천억원의 외부 자금 활용 가정 시 이자비용 연 100억원 수준 추정. 임대료수익이 200억원 수준 발생한다면 내년 이자비용과 엠엠에이 배당수익 감소분도 일부 상쇄할 수 있을 전망
- 3Q25 연결영업이익 373억원(-12% QoQ, -32% YoY). 지분법손익 감소 영향이 큰데, 엠엠에이 감소분에 주로 기인. MMA 국제가격 약세, 하반기 정기보수 영향으로 매출과 수익성 감소 영향. FY24 LX엠엠에이 순이익 1,070억원, 지분 50% 보유한 동사에 유입된 1Q25 배당수익은 375억원으로 FY25 동사 배당수익 726억원의 절반 수준. LX엠엠에이 3Q25 누적 순이익 578억원(-26% YoY), 배당이 FY22 지급분인 150억원 수준으로 감소 가정하여 동사 FY26 별도순익 추정. 별도순익은 25F 693억원, FY26 653억원

주가전망 및 Valuation

- NAV 1.48조원. 영업가치 0.33조원, 상장지분 0.74조원, 비상장지분 0.13조원, 순현금 0.28조원으로 직전 1.46조원과 유사. 목표할인율은 재상장일 이후의 저점 수준

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	118	73	79	77	1,028	-53.8	6.9	0.3	3.8	4.8	3.8
2024	195	156	160	159	2,095	103.8	3.3	0.3	1.6	9.1	4.2
2025F	226	181	177	181	2,319	10.7	3.5	0.3	1.9	9.1	3.6
2026F	185	139	129	139	1,683	-27.4	4.8	0.3	4.6	6.2	3.6
2027F	215	167	156	168	2,038	21.1	4.0	0.3	3.8	7.1	3.6

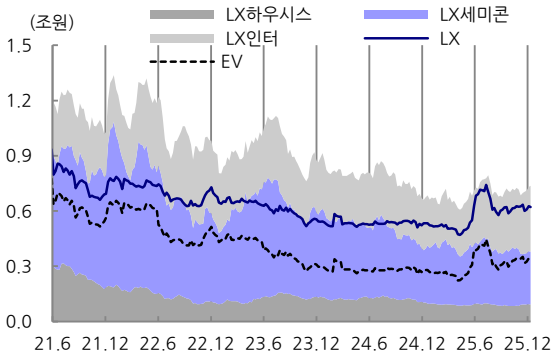
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> NAV, TP 산출

(십억원, %, 원)	지분율	기업가치	평가금액	비중	비고
영업가치			331	22.3	24A 유입액 10x
브랜드로열티			325	21.9	
용역수익			6	0.4	
상장자회사			738	49.7	전일 종가
LX인터내셔널	27.8%	1,289	359	24.2	추가 취득으로 지분율 확대
LX하우시스	33.5%	274	92	6.2	
LX세미콘	33.1%	869	287	19.4	
비상장자회사			132	8.9	직전 공시 기준
LX MMA	50.0%		115	7.8	
LX MDI	100.0%		5	0.3	
LX벤처스	100.0%		12	0.8	
자기주식	0.1%	621	-	-	NAV 가산 제외
순차입금			-283	19.1	직전 분기 별도 순현금 288bn+ 4Q25중 LX인터 매수대금 추정치 4.3bn 가산. 빌딩양수금액 12/31 양수기준일, 512bn 부동산가치로 가산 가능
NAV			1,485	100.0	상장지분 감소했으나 순현금 증가, NAV 변동 크지 않아 TP유지
목표할인율(%)			45%		
TP(원)			10,700		

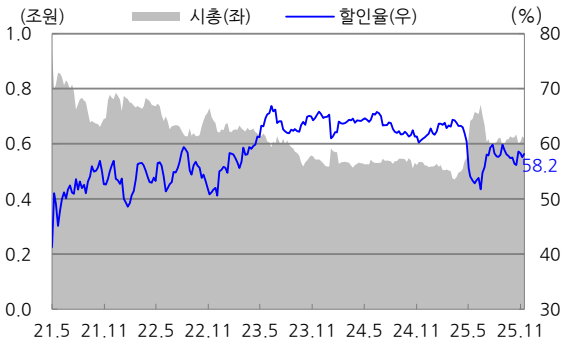
자료: 현대차증권

<그림2> 상장지분가치 vs. 시가총액, EV



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림3> 시가총액 vs. 할인율



자료: 현대차증권

〈그림4〉 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	9.2	10.6	11.0	9.9	10.1	10.1	11.1	10.6	40.7	41.9	42.5
상표권	7.2	8.1	8.7	8.5	7.7	7.8	7.7	7.7	32.5	30.9	30.9
용역수익	1.9	2.6	2.3	1.3	2.4	2.3	3.4	2.9	8.1	11.0	11.5
지분법손익	45.8	59.0	54.4	-5.4	68.9	48.2	37.5	29.6	153.8	184.2	142.6
하우시스	5.5	9.5	3.0	-4.8	-0.7	0.0	4.0	1.5	13.2	4.8	8.6
세미콘	12.6	14.0	8.0	6.4	14.7	2.4	3.1	7.0	41.0	27.2	34.1
인터내셔널	21.2	24.0	22.6	-21.3	40.7	36.5	25.1	18.0	46.5	120.3	67.1
MMA	6.5	11.6	20.9	14.2	14.3	9.3	5.3	3.1	53.2	32.0	32.8
영업이익	48.6	58.7	54.8	-6.1	71.4	42.5	37.3	29.5	156.0	180.7	138.7
금융손익	2.6	2.5	2.5	2.5	2.2	2.2	2.0	2.0	10.1	8.4	-1.3
기타영업외	0.00	-0.01	0.01	-0.16	0.00	0.01	-0.01	-0.16	-0.16	-0.16	-0.16
당기순이익	48.4	59.7	55.3	-3.1	70.5	43.6	37.6	25.7	160.3	177.3	128.8

자료: LX홀딩스, 현대차증권
주: LX인터 금년 추가 취득에 따른 염가매수차익이 지분법손익에 반영

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	118	195	226	185	215
증가율 (%)	-50.2	65.3	15.9	-18.1	16.2
매출원가	5	0	0	0	0
매출원가율 (%)	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	114	194	226	185	215
매출이익률 (%)	96.6	99.5	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-42.7	70.2	16.5	-18.1	16.2
판매관리비	40	38	46	46	47
판관비율(%)	33.9	19.5	20.4	24.9	21.9
EBITDA	77	159	181	139	168
EBITDA 이익률 (%)	65.3	81.5	80.1	75.1	78.1
증가율 (%)	-53.0	106.5	13.8	-23.2	20.9
영업이익	73	156	181	139	167
영업이익률 (%)	61.9	80.0	80.1	75.1	77.7
증가율 (%)	-54.1	113.7	16.0	-23.2	20.1
영업외손익	9	10	8	-1	-1
금융수익	9	10	8	9	9
금융비용	0	0	0	10	10
기타영업외손익	-0	-0	-0	-0	-0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	82	166	189	137	166
세전계속사업이익률	69.5	85.1	83.6	74.1	77.2
증가율 (%)	-50.0	102.4	13.9	-27.5	21.2
법인세비용	4	6	12	8	10
계속사업이익	79	160	177	129	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	160	177	129	156
당기순이익률 (%)	66.9	82.1	78.3	69.7	72.6
증가율 (%)	-53.5	102.5	10.6	-27.1	20.9
지배주주지분 순이익	79	160	177	129	156
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	67	0	0	0
총포괄이익	76	227	177	129	156

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	266	282	257	214	181
현금성자산	186	275	250	208	174
단기투자자산	77	0	0	0	0
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	7	7	6	7
비유동자산	1,433	1,623	1,807	1,949	2,120
유형자산	3	3	2	2	1
무형자산	6	6	6	6	6
투자자산	1,419	1,611	1,795	1,938	2,110
기타비유동자산	5	3	4	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,699	1,905	2,064	2,163	2,302
유동부채	22	14	15	12	14
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	22	14	15	12	14
비유동부채	14	21	25	20	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	21	25	20	23
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36	36	40	33	38
지배주주지분	1,663	1,869	2,024	2,130	2,264
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	31	103	103	103	103
이익잉여금	372	506	660	767	900
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,663	1,869	2,024	2,130	2,264

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	88	35	182	124	160
당기순이익	79	160	177	129	156
유형자산 상각비	4	3	1	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	9	-13	4	-6	4
기타	-4	-115	0	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-13	77	-184	-143	-172
투자자산의 감소(증가)	-9	-124	-184	-143	-172
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-0	0	0	0
기타	-3	201	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-26	-23	-22	-23	-22
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-24	-21	-23	-23	-23
기타	-2	-2	1	0	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	50	89	-25	-42	-34
기초현금	136	186	275	250	208
기말현금	186	275	250	208	174

(단위:원, 배, %)

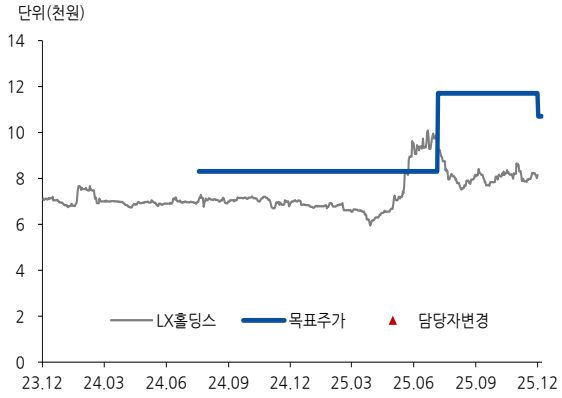
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,028	2,095	2,319	1,683	2,038
EPS(지배순이익 기준)	1,028	2,095	2,319	1,683	2,038
BPS(자본총계 기준)	21,388	24,044	26,035	27,402	29,118
BPS(지배지분 기준)	21,388	24,044	26,035	27,402	29,118
DPS	270	290	290	290	290
P/E(당기순이익 기준)	6.9	3.3	3.5	4.8	4.0
P/E(지배순이익 기준)	6.9	3.3	3.5	4.8	4.0
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	3.8	1.6	1.9	4.6	3.8
배당수익률	3.8	4.2	3.6	3.6	3.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-53.8	103.8	10.7	-27.4	21.1
EPS(지배순이익 기준)	-53.8	103.8	10.7	-27.4	21.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	9.1	9.1	6.2	7.1
ROE(지배순이익 기준)	4.8	9.1	9.1	6.2	7.1
ROA	4.7	8.9	8.9	6.1	7.0
안정성 (%)					
부채비율	2.1	1.9	2.0	1.5	1.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	0.5	0.2
이자보상배율	1,493.4	3,120.3	3,726.4	13.8	16.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	8,300	-15.75	-12.29
2025.01.29	AFTER 6M	8,300	-10.05	21.45
2025.07.17	BUY	11,700	-30.77	-21.20
2025.12.12	BUY	10,700		

▶ 최근 2년간 LX홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김한이의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.