



2020년 4월 24일 | Equity Research

LG상사 (001120)

물류 수익성 유지 여부가 관건

목표주가 16,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LG상사 목표주가 16,000원으로 기존대비 39.1% 상향한다. 2020년 BPS에 PBR 0.4배를 적용했다. 높은 수준으로 유지되는 물류 수익성과 자사주 취득에 따른 수급 안정성을 반영했다. 최근 인도네시아 석탄가격 하락세는 불안요인 있지만 유가 약세와 GAM 광산 생산량 증가로 이익률 하락은 일부 완화될 수 있다. 이번 분기 실적 개선의 원천인 물류 수익성 유지 여부가 중요하다. 올해 하반기 이후 계열사 물량 유지 여부가 실적으로 나타날 전망이다. 2020년 실적 기준 PER 1.6배, PBR 0.34배다. 자산매각에 따른 일회성 이익을 제외해도 ROE는 5% 수준으로 예상되며 저평가 구간이다.

1Q20 영업이익 499억원(YoY -6.4%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 2.4조원으로 전년대비 3.7% 감소했다. 물류 성장에도 트레이딩 부진에 산업재/솔루션 외형이 감소했다. 영업이익은 499억원으로 전년대비 6.4% 감소했다. 판토스 영업이익률 3.5%로 예상을 상회하는 수준을 기록했다. 중국 등 일부 국가의 육상운송 축소로 해운/항공의 수혜가 나타난 것으로 보인다. 향후 물류 차질이 해소되면 반사수혜 영향은 일부 축소될 수 있다. 에너지/팜은 석탄가격 하락으로 전년 대비 부진했다. 다만 석탄이 견조한 저열량탄 가격과 GAM 광산 증산으로 전분기대비 흑자전환은 긍정적이다. 팜오일 가격 강세로 흑자전환을 기대했던 팜 실적은 아직 일부 농장 원가 정상화가 진행 중인 것으로 보인다. 산업재/솔루션은 전년동기 일회성 이익 기저를 감안하면 견조한 수준이었다.

자사주 매입으로 시스템 리스크 영향은 최소화 가능할 전망

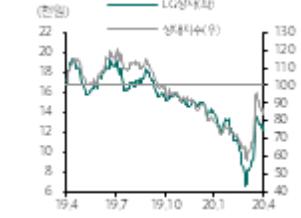
현재 시가총액은 물류 자회사 판토스의 장부가치를 제외한 기존 상사 부문의 가치를 거의 반영하지 않는 상태다. 물론 팜오일 가격과 환율 효과를 감안해도 유연탄 가격 약세 등 일부 불안요인들이 존재한다. 다만 2019년 대규모 손상으로 낮아진 기저와 물류 실적 안정성을 감안하면 현저한 저평가 상태다. 4월 3일 자사주 취득 공시 이후 8일부터는 매입이 이뤄지고 있지만 전체 신탁규모의 5%도 집행되지 않았다. 당분간 주가 하락 방어에 유의미한 역할이 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 16,000원(상향) | CP(4월 23일): 12,850원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,914.73		
52주 최고/최저(원)	19,350/6,650	10,823.0	11,250.4
시가총액(십억원)	498.1	155.0	182.4
시가총액비중(%)	0.04	239.2	109.4
발행주식수(천주)	38,760.0		
60일 평균 거래량(천주)	396.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6		
20년 배당금(예상,원)	300		
20년 배당수익률(예상,%)	2.33		
외국인지분율(%)	14.40		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 3 인	26.26		
국민연금공단	12.71		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	91.5 (17.6) (26.6)		
상대	48.3 (10.5) (14.8)		

Stock Price	
	

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	9,932.7	10,895.8	11,318.9
영업이익	십억원	165.7	134.8	178.8	193.1	224.8
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	479.3	172.0	222.2
순이익	십억원	(70.4)	28.6	308.0	83.8	109.7
EPS	원	(1,815)	737	7,946	2,163	2,831
증감률	%	적전	흑전	978.2	(72.8)	30.9
PER	배	N/A	20.41	1.62	5.94	4.54
PBR	배	0.53	0.50	0.34	0.32	0.30
EV/EBITDA	배	8.76	6.80	4.58	4.27	3.61
ROE	%	(6.06)	2.48	23.34	5.57	6.90
BPS	원	29,140	30,249	37,896	39,762	42,296
DPS	원	250	300	300	300	300



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				1Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	25,427	26,151	27,598	26,133	24,498	24,621	25,319	24,889	(3.7)	(6.3)
에너지/팜	2,708	3,023	2,998	3,242	2,794	2,791	2,880	2,946	3.2	(13.8)
산업재/솔루션	13,055	12,388	14,309	12,468	11,173	10,814	11,789	11,031	(14.4)	(10.4)
물류	9,664	10,740	10,291	10,423	10,531	11,016	10,650	10,911	9.0	1.0
영업이익	533	506	292	17	499	454	411	424	(6.4)	2,835.3
에너지/팜	102	46	(68)	(167)	50	51	41	55	(51.0)	흑전
산업재/솔루션	127	95	77	16	79	70	70	65	(37.8)	393.8
물류	304	365	283	168	370	333	300	303	21.7	120.2
지분법	66	34	5	(165)	3,435	44	56	86	5,094.4	흑전
세전이익	492	1,371	118	(2,733)	3,745	375	313	360	660.8	흑전
순이익	892	1,017	90	(2,147)	2,705	244	204	234	203.2	흑전
영업이익률	2.1	1.9	1.1	0.1	2.0	1.8	1.6	1.7	-	-
에너지/팜	3.8	1.5	(2.3)	(5.2)	1.8	1.8	1.4	1.9	-	-
산업재/솔루션	1.0	0.8	0.5	0.1	0.7	0.7	0.6	0.6	-	-
물류	3.1	3.4	2.7	1.6	3.5	3.0	2.8	2.8	-	-
세전이익률	1.9	5.2	0.4	(10.5)	15.3	1.5	1.2	1.4	-	-
순이익률	3.5	3.9	0.3	(8.2)	11.0	1.0	0.8	0.9	-	-

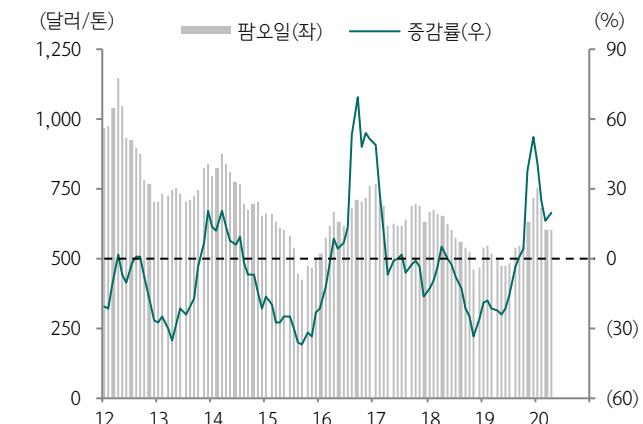
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



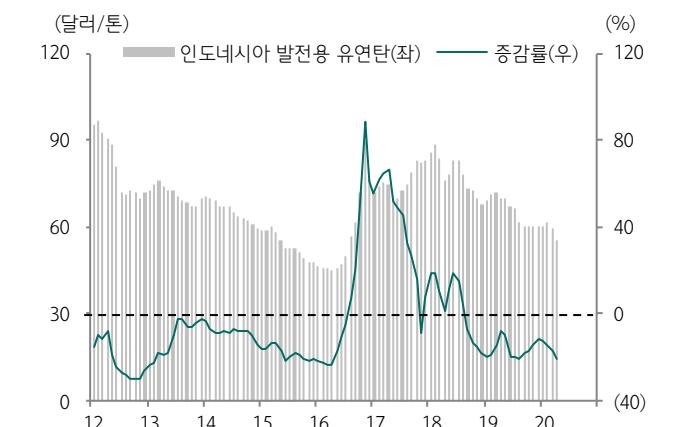
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (4월 YoY +19.8%)



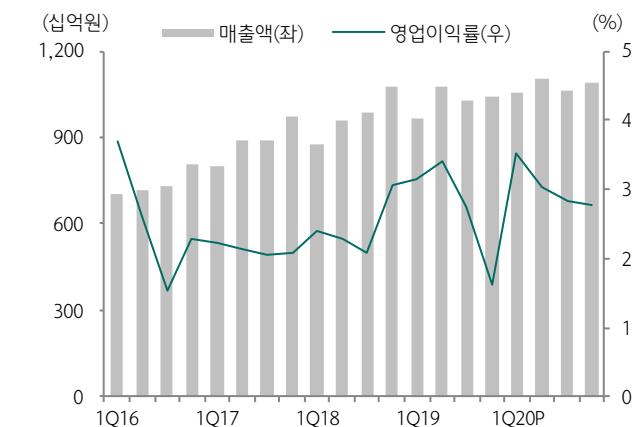
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (4월 YoY -20.8%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,988.2	10,530.9	9,932.7	10,895.8	11,318.9
매출원가	9,277.2	9,817.4	9,236.4	10,115.3	10,486.8
매출총이익	711.0	713.5	696.3	780.5	832.1
판관비	545.4	578.7	517.5	587.4	607.3
영업이익	165.7	134.8	178.8	193.1	224.8
금융순익	(48.7)	(49.2)	(50.8)	(46.8)	(48.9)
종속/관계기업순이익	109.1	(6.1)	362.1	36.1	46.3
기타영업외순익	(69.5)	(154.8)	(10.7)	(10.5)	0.0
세전이익	156.6	(75.3)	479.3	172.0	222.2
법인세	192.6	(60.4)	140.7	60.2	75.9
계속사업이익	(36.0)	(14.9)	338.6	111.8	146.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	338.6	111.8	146.3
비지배주주지분순이익	34.4	(43.4)	30.7	27.9	36.6
지배주주순이익	(70.4)	28.6	308.0	83.8	109.7
지배주주지분포괄이익	(60.9)	52.6	234.5	77.4	101.3
NOPAT	(38.1)	26.6	126.3	125.5	148.0
EBITDA	237.7	291.6	326.6	328.9	350.4
성장성(%)					
매출액증가율	(22.1)	5.4	(5.7)	9.7	3.9
NOPAT증가율	적전	흑전	374.8	(0.6)	17.9
EBITDA증가율	(18.5)	22.7	12.0	0.7	6.5
영업이익증가율	(22.0)	(18.6)	32.6	8.0	16.4
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	976.9	(72.8)	30.9
EPS증가율	적전	흑전	978.2	(72.8)	30.9
수익성(%)					
매출총이익률	7.1	6.8	7.0	7.2	7.4
EBITDA이익률	2.4	2.8	3.3	3.0	3.1
영업이익률	1.7	1.3	1.8	1.8	2.0
계속사업이익률	(0.4)	(0.1)	3.4	1.0	1.3

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,815)	737	7,946	2,163	2,831
BPS	29,140	30,249	37,896	39,762	42,296
CFPS	7,287	8,083	16,860	8,515	9,439
EBITDAPS	6,131	7,524	8,427	8,485	9,041
SPS	257,694	271,694	256,260	281,108	292,026
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	20.4	1.6	5.9	4.5
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.1	1.9	0.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.8	6.8	4.6	4.3	3.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(6.1)	2.5	23.3	5.6	6.9
ROA	(1.4)	0.6	6.4	1.7	2.2
ROIC	(1.9)	1.3	6.6	7.1	8.6
부채비율	225.1	214.9	152.9	147.1	135.1
순부채비율	68.7	66.1	31.5	23.7	14.0
이자보상배율(배)	3.3	2.7	4.9	6.0	7.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,558.4	2,484.0	2,448.9	2,625.7	2,749.9
금융자산	365.5	438.1	498.0	504.9	560.8
현금성자산	342.0	423.6	484.2	489.9	545.3
매출채권 등	1,462.4	1,296.9	1,235.2	1,345.5	1,390.0
재고자산	514.1	519.3	494.6	538.8	556.6
기타유동자산	216.4	229.7	221.1	236.5	242.5
비유동자산	2,479.7	2,391.9	2,295.2	2,257.5	2,212.0
투자자산	591.8	537.5	520.6	550.7	562.8
금융자산	62.0	36.7	35.0	38.1	39.3
유형자산	669.0	764.6	714.9	675.5	644.8
무형자산	876.1	726.9	696.7	668.3	641.4
기타비유동자산	342.8	362.9	363.0	363.0	363.0
자산총계	5,038.1	4,876.0	4,744.2	4,883.2	4,961.9
유동부채	2,167.4	2,126.3	1,794.9	1,940.3	1,998.8
금융부채	306.9	418.4	165.6	170.6	172.6
매입채무 등	1,708.4	1,545.4	1,471.8	1,603.3	1,656.3
기타유동부채	152.1	162.5	157.5	166.4	169.9
비유동부채	1,321.2	1,201.1	1,073.6	967.0	852.4
금융부채	1,123.8	1,043.6	923.6	803.6	683.6
기타비유동부채	197.4	157.5	150.0	163.4	168.8
부채총계	3,488.5	3,327.4	2,868.5	2,907.3	2,851.2
지배주주지분	1,128.5	1,171.5	1,467.9	1,540.2	1,638.4
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	101.2	101.2	101.2	101.2	101.2
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	(45.0)	(19.2)	(19.2)	(19.2)	(19.2)
이익잉여금	880.1	897.2	1,193.6	1,266.0	1,364.2
비지배주주지분	421.0	377.1	407.8	435.7	472.3
자본총계	1,549.5	1,548.6	1,875.7	1,975.9	2,110.7
순금융부채	1,065.1	1,023.9	591.2	469.3	295.4

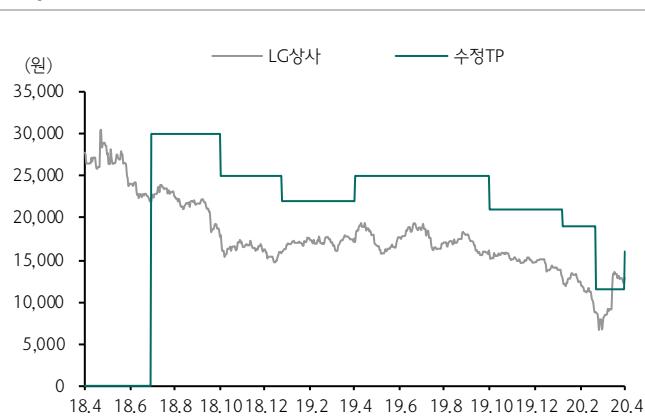
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	225.0	495.5	231.5	265.5
당기순이익	(36.0)	(14.9)	338.6	111.8	146.3
조정	184.0	299.4	147.9	135.7	125.7
감가상각비	72.0	156.9	147.9	135.8	125.7
외환거래손익	5.2	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	18.2	23.4	0.0	0.0	0.0
기타	88.6	117.2	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(117.2)	(59.5)	9.0	(16.0)	(6.5)
투자활동 현금흐름	(69.3)	78.1	(50.5)	(99.3)	(80.6)
투자자산감소(증가)	33.6	54.4	16.8	(30.1)	(12.1)
유형자산감소(증가)	(101.1)	(60.3)	(68.0)	(68.0)	(68.0)
기타	(1.8)	84.0	0.7	(1.2)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(7.3)	(229.8)	(384.4)	(126.5)	(129.5)
금융부채증가(감소)	24.1	31.3	(372.8)	(115.0)	(118.0)
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.5)	(239.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(20.1)	(21.8)	(11.6)	(11.5)	(11.5)
현금의 증감	(53.2)	81.6	60.6	5.7	55.4
Unlevered CFO	282.4	313.3	653.5	330.0	365.8
Free Cash Flow	(72.3)	160.6	427.5	163.5	197.5



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.4.24	BUY	16,000		
20.3.16	BUY	11,500	-10.87%	17.83%
20.1.31	BUY	19,000	-37.56%	-29.47%
19.10.24	BUY	21,000	-29.20%	-24.52%
19.4.25	BUY	25,000	-30.57%	-22.60%
19.1.16	BUY	22,000	-22.21%	-18.64%
18.10.25	BUY	25,000	-35.26%	-30.60%
18.7.23	BUY	30,000	-27.63%	-20.50%
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 04월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.