

# LG상사 (001120)

## 목표주가 상향하나 실적은 걱정

### 목표주가 18,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LG상사 목표주가 18,000원으로 기존대비 12.5% 상향한다. 2020년 BPS에 PBR 0.5배를 적용했다. 실적추정치는 하향 조정하나 시장 밸류에이션 상승과 핵심 사업인 물류 부문의 안정적인 마진을 감안했다. 2분기 영업이익은 373억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 기존 상사 부문의 실적 부진은 다소 불가피하나 물류는 글로벌 교역 축소 흐름에서 나타난 일부 반사 수혜와 함께 높은 계열사 물량 비중에 의한 마진 방어 전망된다. 2020년 기준 PER 1.9배, PBR 0.4배다.

### 2Q20 영업이익 373억원(YoY -26.3%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액 2.5조원으로 전년대비 6.3% 감소할 전망이다. 트레이딩 시황 악화와 원자재 가격 하락으로 산업재/솔루션 및 에너지/팜의 외형감소가 예상된다. 영업이익은 전년대비 373억원으로 26.3% 감소할 전망이다. 발전용 유연탄 가격 하락에 따른 에너지/팜 부문의 감익이 예상되기 때문이다. 인도네시아 GAM 광산 증산에 따른 고정비 절감효과와 유가 하락에 의한 OPEX 절감에도 유연탄 판가 하락이 압도적인 상황에서 적자를 기록할 가능성이 높다고 판단된다. 팜오일 가격도 전년대비 높지만 영업적자를 기록했던 전분기보다는 낮은 상황이다. 물류 부문은 계열사 비중이 높고 항공화물 수요 증가의 반사 수혜가 기대되어 다행히 2분기 시황 악화 영향은 최소화될 전망이다.

### 하반기 석탄 가격 변화에 따른 수익성 회복 여부 중요

국제유가 급락에도 안정적 흐름을 보이던 인도네시아 석탄 가격은 4월 중순 이후 가파른 하락세를 나타냈다. 물론 이미 전사 실적의 핵심은 물류 부문인 만큼 석탄의 이익기여도가 낮아진 상황이지만 그럼에도 유의미한 수준의 시황 악화다. 장기적으로 증산에 의한 마진 개선 관점은 유효하나 당장의 수익성 회복이 절실하다. 하반기 유연탄 가격의 흐름에 따라 에너지/팜 부문 이익률 방어 여부가 결정될 것이며 판토스의 중국향 계열사 설비물류 감소 영향도 눈여겨볼 필요가 있다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 18,000원(상향) | CP(6월 29일): 14,700원

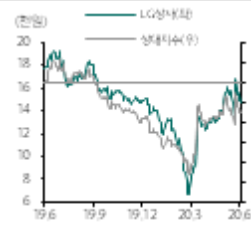
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,093.48
52주 최고/최저(원)	19,300/6,650
시가총액(십억원)	569.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	464.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	2.04
외국인지분율(%)	16.55
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	26.26
국민연금공단	12.71
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.1) (1.7) (17.4)
상대	(8.9) 3.5 (16.0)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	10,287.7	11,042.4
영업이익(십억원)	169.1	189.3
순이익(십억원)	292.0	115.5
EPS(원)	6,530	2,273
BPS(원)	37,487	39,827

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	9,845.8	10,693.8	11,052.8
영업이익	십억원	165.7	134.8	159.0	170.6	201.2
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	452.4	141.2	190.5
순이익	십억원	(70.4)	28.6	294.9	68.9	94.3
EPS	원	(1,815)	737	7,608	1,776	2,433
증감률	%	적전	흑전	932.3	(76.7)	37.0
PER	배	N/A	20.41	1.93	8.28	6.04
PBR	배	0.53	0.50	0.40	0.38	0.36
EV/EBITDA	배	8.76	6.80	5.16	4.90	4.21
ROE	%	(6.06)	2.48	22.64	4.71	6.15
BPS	원	29,140	30,249	37,000	38,485	40,627
DPS	원	250	300	300	300	300



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

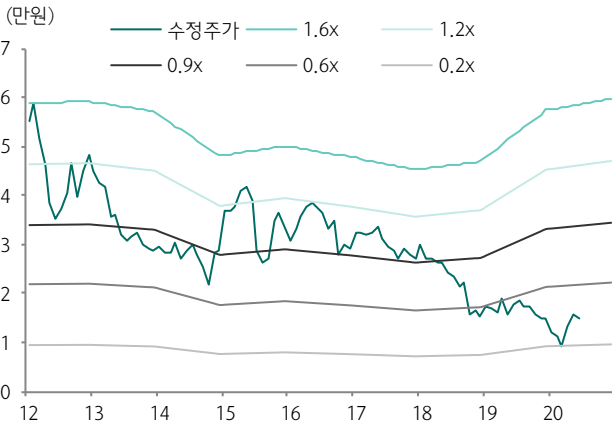
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				2Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>25,427</b>	<b>26,151</b>	<b>27,598</b>	<b>26,133</b>	<b>24,498</b>	<b>24,506</b>	<b>24,918</b>	<b>24,536</b>	<b>(6.3)</b>	<b>0.0</b>
에너지/팜	2,708	3,023	2,998	3,242	2,794	2,671	2,474	2,590	(11.6)	(4.4)
산업재/솔루션	13,055	12,388	14,309	12,468	11,173	10,974	11,945	11,158	(11.4)	(1.8)
물류	9,664	10,740	10,291	10,423	10,531	10,862	10,499	10,789	1.1	3.1
<b>영업이익</b>	<b>533</b>	<b>506</b>	<b>292</b>	<b>17</b>	<b>499</b>	<b>373</b>	<b>351</b>	<b>368</b>	<b>(26.3)</b>	<b>(25.3)</b>
에너지/팜	102	46	(68)	(167)	50	(20)	(16)	2	적전	적전
산업재/솔루션	127	95	77	16	79	67	73	68	(29.6)	(15.4)
물류	304	365	283	168	370	326	294	298	(10.8)	(12.0)
<b>지분법</b>	<b>66</b>	<b>34</b>	<b>5</b>	<b>(165)</b>	<b>3,435</b>	<b>34</b>	<b>26</b>	<b>54</b>	<b>0.4</b>	<b>(99.0)</b>
<b>세전이익</b>	<b>492</b>	<b>1,371</b>	<b>118</b>	<b>(2,733)</b>	<b>3,746</b>	<b>284</b>	<b>223</b>	<b>272</b>	<b>(79.3)</b>	<b>(92.4)</b>
<b>순이익</b>	<b>892</b>	<b>1,017</b>	<b>90</b>	<b>(2,147)</b>	<b>2,705</b>	<b>184</b>	<b>145</b>	<b>177</b>	<b>(81.9)</b>	<b>(93.2)</b>
<b>영업이익률</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	-	-
에너지/팜	3.8	1.5	(2.3)	(5.2)	1.8	(0.7)	(0.6)	0.1	-	-
산업재/솔루션	1.0	0.8	0.5	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6	-	-
물류	3.1	3.4	2.7	1.6	3.5	3.0	2.8	2.8	-	-
<b>세전이익률</b>	<b>1.9</b>	<b>5.2</b>	<b>0.4</b>	<b>(10.5)</b>	<b>15.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	-	-
<b>순이익률</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>0.3</b>	<b>(8.2)</b>	<b>11.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	-	-

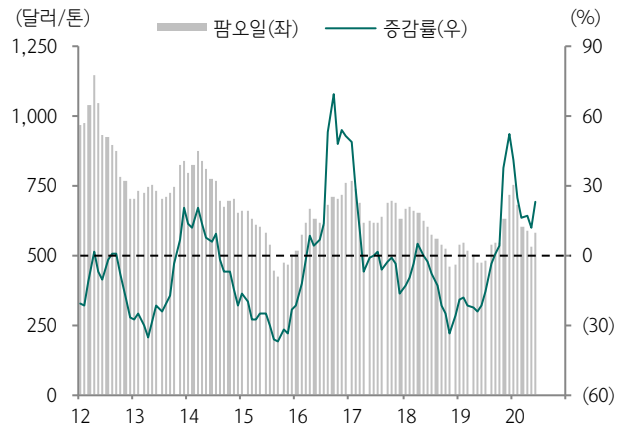
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



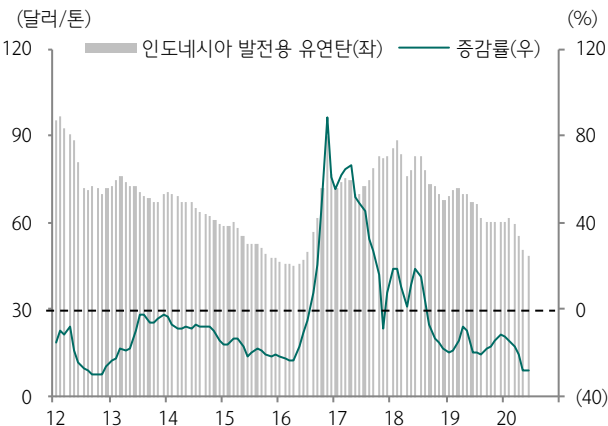
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (6월 YoY +23.0%)



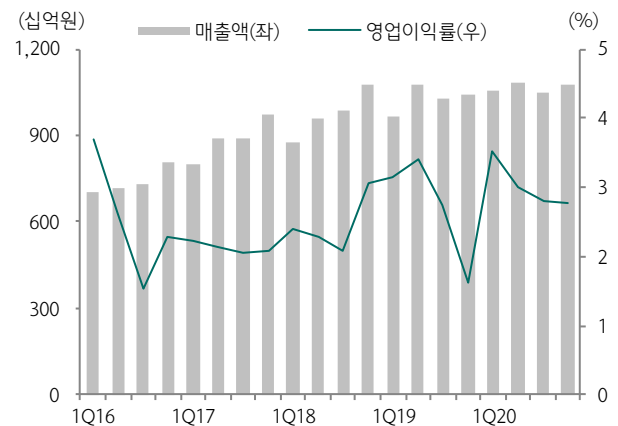
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (6월 YoY -27.6%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

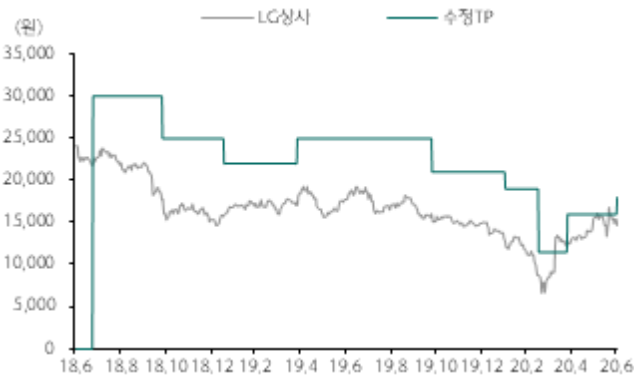
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,988.2	10,530.9	9,845.8	10,693.8	11,052.8
매출원가	9,277.2	9,817.4	9,173.7	9,946.7	10,258.6
매출총이익	711.0	713.5	672.1	747.1	794.2
판매비	545.4	578.7	513.1	576.5	593.0
영업이익	165.7	134.8	159.0	170.6	201.2
금융손익	(48.7)	(49.2)	(50.8)	(46.8)	(48.9)
중속/관계기업손익	109.1	(6.1)	354.9	27.9	38.2
기타영업외손익	(69.5)	(154.8)	(10.6)	(10.4)	0.0
세전이익	156.6	(75.3)	452.4	141.2	190.5
법인세	192.6	(60.4)	131.3	49.4	64.8
계속사업이익	(36.0)	(14.9)	321.1	91.8	125.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	321.1	91.8	125.7
비지배주주지분순이익	34.4	(43.4)	26.2	23.0	31.4
지배주주순이익	(70.4)	28.6	294.9	68.9	94.3
지배주주지분포괄이익	(60.9)	52.6	294.4	86.2	118.0
NOPAT	(38.1)	26.6	112.8	110.9	132.8
EBITDA	237.7	291.6	310.3	309.8	330.2
성장성(%)					
매출액증가율	(22.1)	5.4	(6.5)	8.6	3.4
NOPAT증가율	적전	흑전	324.1	(1.7)	19.7
EBITDA증가율	(18.5)	22.7	6.4	(0.2)	6.6
영업이익증가율	(22.0)	(18.6)	18.0	7.3	17.9
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	931.1	(76.6)	36.9
EPS증가율	적전	흑전	932.3	(76.7)	37.0
수익성(%)					
매출총이익률	7.1	6.8	6.8	7.0	7.2
EBITDA이익률	2.4	2.8	3.2	2.9	3.0
영업이익률	1.7	1.3	1.6	1.6	1.8
계속사업이익률	(0.4)	(0.1)	3.3	0.9	1.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,815)	737	7,608	1,776	2,433
BPS	29,140	30,249	37,000	38,485	40,627
CFPS	7,287	8,083	7,472	7,777	8,692
EBITDAPS	6,131	7,524	8,006	7,992	8,518
SPS	257,694	271,694	254,020	275,898	285,160
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	20.4	1.9	8.3	6.0
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.1	1.9	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.8	6.8	5.2	4.9	4.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(6.1)	2.5	22.6	4.7	6.2
ROA	(1.4)	0.6	6.1	1.5	2.0
ROIC	(1.9)	1.3	5.7	5.9	7.2
부채비율	225.1	214.9	158.8	148.2	136.8
순부채비율	68.7	66.1	34.8	27.7	18.3
이자보상배율(배)	3.3	2.7	4.5	6.2	8.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,558.4	2,484.0	2,379.2	2,426.1	2,529.7
금융자산	365.5	438.1	468.1	349.8	389.7
현금성자산	342.0	423.6	454.5	335.0	374.5
매출채권 등	1,462.4	1,296.9	1,217.7	1,325.1	1,366.4
재고자산	514.1	519.3	487.6	530.6	547.1
기타유동자산	216.4	229.7	205.8	220.6	226.5
비유동자산	2,479.7	2,391.9	2,351.8	2,309.9	2,260.2
투자자산	591.8	537.5	516.2	545.5	556.7
금융자산	62.0	36.7	34.5	37.5	38.7
유형자산	669.0	764.6	757.5	715.4	682.1
무형자산	876.1	726.9	718.2	689.1	661.5
기타비유동자산	342.8	362.9	359.9	359.9	359.9
자산총계	5,038.1	4,876.0	4,731.0	4,736.0	4,789.9
유동부채	2,167.4	2,126.3	2,085.1	2,226.5	2,281.0
금융부채	306.9	418.4	433.6	438.5	440.4
매입채무 등	1,708.4	1,545.4	1,451.0	1,578.9	1,628.2
기타유동부채	152.1	162.5	200.5	209.1	212.4
비유동부채	1,321.2	1,201.1	818.2	601.3	486.3
금융부채	1,123.8	1,043.6	670.4	440.4	320.4
기타비유동부채	197.4	157.5	147.8	160.9	165.9
부채총계	3,488.5	3,327.4	2,903.3	2,827.8	2,767.3
지배주주지분	1,128.5	1,171.5	1,433.1	1,490.7	1,573.8
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)	(29.9)	(29.9)	(29.9)
이익잉여금	880.1	897.2	1,169.7	1,227.2	1,310.2
비지배주주지분	421.0	377.1	394.6	417.5	448.9
자본총계	1,549.5	1,548.6	1,827.7	1,908.2	2,022.7
순금융부채	1,065.1	1,023.9	636.0	529.1	371.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	225.0	140.4	215.4	248.6
당기순이익	(36.0)	(14.9)	321.1	91.8	125.7
조정	184.0	299.4	(95.4)	139.2	128.9
감가상각비	72.0	156.9	151.4	139.2	128.9
외환거래손익	5.2	1.9	4.5	0.0	0.0
지분법손익	18.2	23.4	(343.5)	0.0	0.0
기타	88.6	117.2	92.2	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(117.2)	(59.5)	(85.3)	(15.6)	(6.0)
투자활동 현금흐름	(69.3)	78.1	320.5	(98.5)	(79.7)
투자자산감소(증가)	33.6	54.4	21.2	(29.3)	(11.3)
유형자산감소(증가)	(101.1)	(60.3)	(64.3)	(68.0)	(68.0)
기타	(1.8)	84.0	363.6	(1.2)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(7.3)	(229.8)	(437.8)	(236.4)	(129.4)
금융부채증가(감소)	24.1	31.3	(358.0)	(225.1)	(118.1)
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.5)	(239.3)	(68.2)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(20.1)	(21.8)	(11.6)	(11.3)	(11.3)
현금의 증감	(53.2)	81.6	30.9	(119.5)	39.5
Unlevered CFO	282.4	313.3	289.6	301.4	336.9
Free Cash Flow	(72.3)	160.6	76.0	147.4	180.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.30	BUY	18,000		
20.4.24	BUY	16,000	-9.51%	5.31%
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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 06월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.