

LG상사 (001120)

물류 서프라이즈에도 컨센서스 하회

목표주가 18,000원, 투자의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 18,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익은 302억원으로 컨센서스를 하회했다. 물류 실적은 크게 개선되었지만 상사 실적 악화로 부진이 불가피했다. 하반기에 원자재 가격과 트레이딩 시황 개선이 뒷받침되지 않는다면 연간 영업이익 대부분은 물류로 구성될 전망이다. 판토스 지분율 51%로 지배순이익에 기여하는 규모가 크지 않기 때문에 상사 영업실적 회복 여부가 ROE 개선에 중요한 요소다. 2021년 기준 PER 9.3배, PBR 0.4배다.

2Q20 영업이익 302억원(YoY -40.3%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액 2.3조원으로 전년 대비 11.8% 감소했다. 무역 시황 악화에 의한 산업재/솔루션의 부진 때문이다. 안정적인 계열사 물량을 바탕으로 물류의 외형은 소폭 성장했다. 영업이익은 302억원으로 전년 대비 40.3% 감소했다. 에너지/팜 및 산업재/솔루션 적자전환 때문이다. 팜오일은 생산량 증가에도 적자를 지속했고 석탄도 발전용 유연탄의 가격 약세로 적자가 확대되었다. GAM 광산 증산은 유효하나 유의미한 원자재 가격 회복이 없다면 하반기도 부진이 불가피할 전망이다. 산업재/솔루션은 석유 시황 악화와 IT 트레이딩 물량 감소로 부진했다. 물류는 이익률 4%를 기록하면서 예상치를 상회했다. 마진이 높은 항공 물동량이 늘어났고 설치물류 등 계절적 수요로 W&D 물동량이 증가했기 때문이다.

상사 실적 회복이 중요하나 원자재 가격 흐름에 의존

판토스 실적은 글로벌 교역 축소와 반사 수혜와 계절적 수요 증가 영향으로 크게 성장했다. 하반기 물류 실적은 항공물류 및 그룹사 설비물류 감소에도 전년 대비 개선세는 지속될 것으로 전망된다. 추가 실적 상향은 기존 상사에서 나타나야 하지만 에너지/팜은 발전용 유연탄과 팜오일 가격, 산업재/솔루션은 유가 흐름에 영향을 받는다. 원자재 가격 추이에 의존하기 때문에 하반기 지표 개선 여부가 중요한 상황이다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(7월 22일): 15,450원

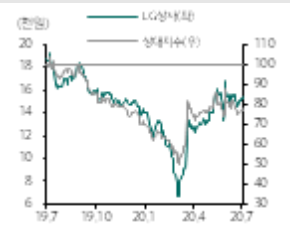
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.66
52주 최고/최저(원)	19,250/6,650
시가총액(십억원)	598.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	345.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	1.94
외국인지분율(%)	17.55
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	26.26
국민연금공단	12.24
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.0 10.0 (16.5)
상대	(4.6) 11.9 (21.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	10,156.4	10,960.7
영업이익(십억원)	165.9	188.3
순이익(십억원)	332.7	119.2
EPS(원)	7,512	2,373
BPS(원)	38,237	40,626

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	9,318.4	9,794.1	10,140.5
영업이익	십억원	165.7	134.8	144.8	165.7	189.3
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	439.7	131.7	170.9
순이익	십억원	(70.4)	28.6	279.8	64.2	83.9
EPS	원	(1,815)	737	7,220	1,656	2,165
증감률	%	적전	흑전	879.6	(77.1)	30.7
PER	배	N/A	20.41	2.14	9.33	7.14
PBR	배	0.53	0.50	0.42	0.41	0.39
EV/EBITDA	배	8.76	6.80	5.44	5.02	4.44
ROE	%	(6.06)	2.48	21.61	4.44	5.57
BPS	원	29,140	30,249	36,611	37,976	39,850
DPS	원	250	300	300	300	300



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

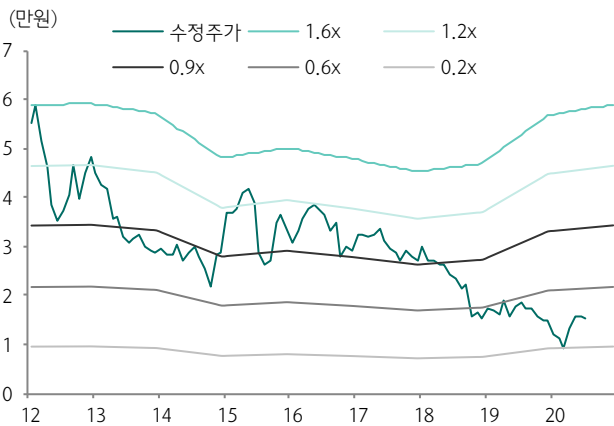
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				2Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	25,427	26,151	27,598	26,133	24,498	23,073	22,736	22,877	(11.8)	(5.8)
에너지/팜	2,708	3,023	2,998	3,242	2,794	3,208	2,346	2,488	6.1	14.8
산업재/솔루션	13,055	12,388	14,309	12,468	11,173	9,001	9,891	9,601	(27.3)	(19.4)
물류	9,664	10,740	10,291	10,423	10,531	10,864	10,499	10,789	1.2	3.2
영업이익	533	506	292	17	499	302	319	329	(40.3)	(39.5)
에너지/팜	102	46	(68)	(167)	50	(87)	(49)	(41)	적전	적전
산업재/솔루션	127	95	77	16	79	(49)	22	22	적전	적전
물류	304	365	283	168	370	438	345	348	20.0	18.4
지분법	66	34	5	(165)	3,435	29	0	25	(15.3)	(99.2)
세전이익	492	1,371	118	(2,733)	3,746	283	165	204	(79.4)	(92.5)
순이익	826	885	20	(1,445)	2,569	49	81	99	(94.5)	(98.1)
영업이익률	2.1	1.9	1.1	0.1	2.0	1.3	1.4	1.4	-	-
에너지/팜	3.8	1.5	(2.3)	(5.2)	1.8	(2.7)	(2.1)	(1.6)	-	-
산업재/솔루션	1.0	0.8	0.5	0.1	0.7	(0.5)	0.2	0.2	-	-
물류	3.1	3.4	2.7	1.6	3.5	4.0	3.3	3.2	-	-
세전이익률	1.9	5.2	0.4	(10.5)	15.3	1.2	0.7	0.9	-	-
순이익률	3.5	3.9	0.3	(8.2)	11.0	0.9	0.4	0.4	-	-

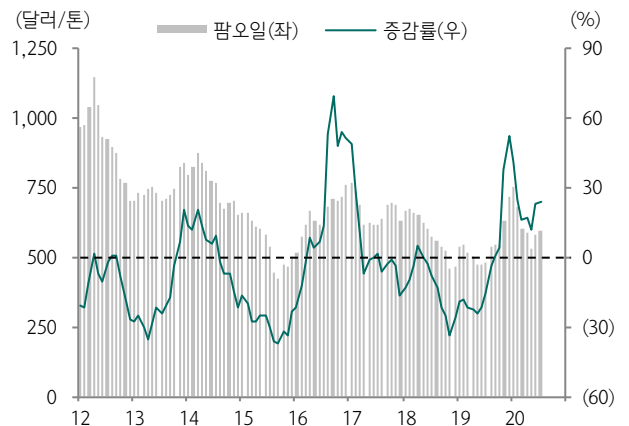
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



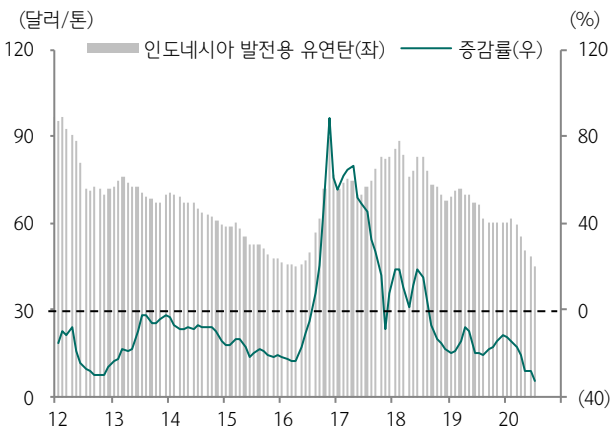
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (7월 YoY +23.8%)



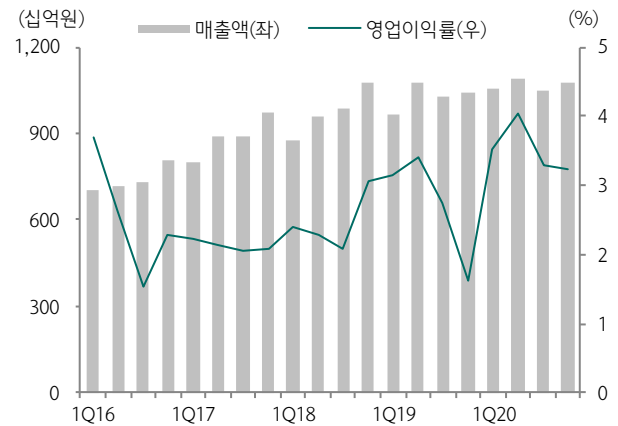
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (7월 YoY -32.4%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

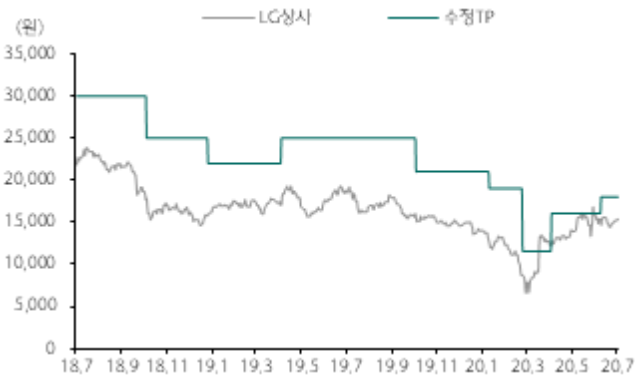
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,988.2	10,530.9	9,318.4	9,794.1	10,140.5
매출원가	9,277.2	9,817.4	8,668.4	9,094.1	9,398.3
매출총이익	711.0	713.5	650.0	700.0	742.2
판매비	545.4	578.7	505.2	534.3	552.9
영업이익	165.7	134.8	144.8	165.7	189.3
금융손익	(48.7)	(49.2)	(52.9)	(47.3)	(49.5)
중속/관계기업손익	109.1	(6.1)	348.8	21.4	31.1
기타영업외손익	(69.5)	(154.8)	(1.1)	(8.1)	0.0
세전이익	156.6	(75.3)	439.7	131.7	170.9
법인세	192.6	(60.4)	124.1	46.1	59.0
계속사업이익	(36.0)	(14.9)	315.5	85.6	111.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	315.5	85.6	111.9
비지배주주지분순이익	34.4	(43.4)	35.7	21.4	28.0
지배주주순이익	(70.4)	28.6	279.8	64.2	83.9
지배주주지분포괄이익	(60.9)	52.6	289.2	80.4	105.0
NOPAT	(38.1)	26.6	103.9	107.7	123.9
EBITDA	237.7	291.6	296.2	304.9	318.2
성장성(%)					
매출액증가율	(22.1)	5.4	(11.5)	5.1	3.5
NOPAT증가율	적전	흑전	290.6	3.7	15.0
EBITDA증가율	(18.5)	22.7	1.6	2.9	4.4
영업이익증가율	(22.0)	(18.6)	7.4	14.4	14.2
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	878.3	(77.1)	30.7
EPS증가율	적전	흑전	879.6	(77.1)	30.7
수익성(%)					
매출총이익률	7.1	6.8	7.0	7.1	7.3
EBITDA이익률	2.4	2.8	3.2	3.1	3.1
영업이익률	1.7	1.3	1.6	1.7	1.9
계속사업이익률	(0.4)	(0.1)	3.4	0.9	1.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,815)	737	7,220	1,656	2,165
BPS	29,140	30,249	36,611	37,976	39,850
CFPS	7,287	8,083	7,119	7,491	8,153
EBITDAPS	6,131	7,524	7,642	7,866	8,209
SPS	257,694	271,694	240,412	252,685	261,623
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	N/A	20.4	2.1	9.3	7.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.1	1.9	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	8.8	6.8	5.4	5.0	4.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(6.1)	2.5	21.6	4.4	5.6
ROA	(1.4)	0.6	5.9	1.4	1.8
ROIC	(1.9)	1.3	5.3	5.8	6.8
부채비율	225.1	214.9	152.8	142.8	132.5
순부채비율	68.7	66.1	33.3	26.7	18.1
이자보상배율(배)	3.3	2.7	4.1	6.1	8.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,558.4	2,484.0	2,277.6	2,316.9	2,405.5
금융자산	365.5	438.1	493.1	369.1	395.6
현금성자산	342.0	423.6	480.4	355.2	381.3
매출채권 등	1,462.4	1,296.9	1,135.3	1,241.5	1,281.9
재고자산	514.1	519.3	454.6	497.1	513.3
기타유동자산	216.4	229.7	194.6	209.2	214.7
비유동자산	2,479.7	2,391.9	2,329.4	2,287.1	2,237.2
투자자산	591.8	537.5	493.8	522.7	533.7
금융자산	62.0	36.7	32.1	35.1	36.3
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	4,607.0	4,604.1	4,642.7
유동부채	2,167.4	2,126.3	1,976.6	2,116.5	2,169.6
금융부채	306.9	418.4	429.9	434.7	436.6
매입채무 등	1,708.4	1,545.4	1,352.9	1,479.4	1,527.5
기타유동부채	152.1	162.5	193.8	202.4	205.5
비유동부채	1,321.2	1,201.1	808.2	591.1	476.0
금융부채	1,123.8	1,043.6	670.4	440.4	320.4
기타비유동부채	197.4	157.5	137.8	150.7	155.6
부채총계	3,488.5	3,327.4	2,784.9	2,707.6	2,645.6
지배주주지분	1,128.5	1,171.5	1,418.0	1,471.0	1,543.7
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	1,154.6	1,207.5	1,280.1
비지배주주지분	421.0	377.1	404.1	425.5	453.4
자본총계	1,549.5	1,548.6	1,822.1	1,896.5	1,997.1
순금융부채	1,065.1	1,023.9	607.1	506.0	361.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	225.0	146.8	209.3	235.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	315.5	85.6	111.9
조정	184.0	299.4	(95.4)	139.1	129.0
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	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(117.2)	(59.5)	(73.3)	(15.4)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(69.3)	78.1	343.9	(98.1)	(79.4)
투자자산감소(증가)	33.6	54.4	43.7	(28.9)	(11.0)
유형자산감소(증가)	(101.1)	(60.3)	(64.3)	(68.0)	(68.0)
기타	(1.8)	84.0	364.5	(1.2)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(7.3)	(229.8)	(441.5)	(236.4)	(129.4)
금융부채증가(감소)	24.1	31.3	(361.7)	(225.2)	(118.2)
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.5)	(239.3)	(68.2)	0.1	0.1
배당지급	(20.1)	(21.8)	(11.6)	(11.3)	(11.3)
현금의 증감	(53.2)	81.6	56.9	(125.2)	26.1
Unlevered CFO	282.4	313.3	275.9	290.3	316.0
Free Cash Flow	(72.3)	160.6	82.4	141.3	167.0

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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 21일

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 07월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 07월 23일 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.