

LG상사 (001120)

상사 본업의 가치는 원자재 가격이 작우

목표주가 18,000원, 투자 의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 18,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 컨센서스 하회 예상된다. 물류는 2분기 이례적인 호실적과 비교하면 부진한 수준을 기록하겠지만 여전히 긍정적이다. 다만 상사 본업은 실적은 산업재/솔루션 흑자전환에도 불구하고 석탄가격 약세에 따른 에너지/팜의 적자 지속이 발목을 잡는 상황이다. 팜오일 가격상승에 따른 적자폭 일부 감소가 기대되나 비중이 높은 석탄시황 회복이 절실한 상황이다. 2021년 기준 PER 9.9배, PBR 0.4배다.

3Q20 영업이익 308억원(YoY +5.3%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 2.3조원으로 전년대비 17.6% 감소할 전망이다. 트레이딩 시황의 완만한 회복이 나타나고 있지만 원화 강세와 원자재 가격 약세로 산업재/솔루션 및 에너지/팜의 외형감소가 불가피하다. 영업이익은 308억원으로 전년대비 5.3% 증가할 전망이다. 에너지/팜은 적자지속이 예상되지만 팜오일 가격 상승으로 감익폭 일부 축소가 기대된다. 유가 약세로 발전용 유연탄 관련 OPEX 감소가 나타났지만 석탄 가격이 회복되기 전까지 증익에 대한 기대감은 제한적이다. 최근 인도네시아 유연탄과 팜오일 가격이 상승하고 있지만 향후 추이를 관찰할 필요가 있다. 산업재/솔루션은 원/달러 환율의 부정적 효과와 물량 감소로 전년대비 부진하겠지만 전분기대비로는 흑자전환이 예상된다. 물류는 항공 물동량 증가로 대규모 성장을 기록한 2분기 대비 다소 부진하지만 높은 계열사 비중을 바탕으로 견조한 실적이 기대된다.

최근 발전용 유연탄 가격 반등의 지속 여부 확인 필요

인도네시아 발전용 유연탄 가격은 지속적으로 하락한 이후 9월 말부터 반등하는 모습이다. 다만 추세적 우상향 흐름이 장기간 지속되어야만 에너지/팜 실적이 안정화될 수 있다. 최근 팜오일 가격 강세와 원가 정상화로 적자폭 일부 축소가 가능할 전망이나 비중이 낮아서 유의미한 개선은 기대하기 어렵다. 물류가 아닌 상사 본업의 가치 상승은 원자재 시황 회복이 전제되기 때문에 향후 가격을 지켜볼 필요가 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(10월7일): 15,500원

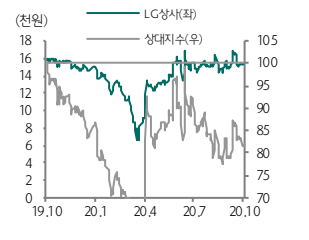
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,386.94
52주 최고/최저(원)	16,950/6,650
시가총액(십억원)	600.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	288,508.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	1.97
외국인지분율(%)	20.40
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	26.26
국민연금공단	12.24
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.0 16.5 (1.9)
상대	2.9 (11.0) (16.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	9,717.9	10,382.2
영업이익(십억원)	154.2	184.1
순이익(십억원)	334.2	115.9
EPS(원)	7,374	2,317
BPS(원)	39,074	41,519

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	9,313.3	9,593.5	9,798.2
영업이익	십억원	165.7	134.8	140.2	157.2	177.9
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	437.9	123.9	160.5
순이익	십억원	(70.4)	28.6	278.9	60.4	78.9
EPS	원	(1,815)	737	7,196	1,559	2,035
증감율	%	적전	흑전	876.39	(78.34)	30.53
PER	배	(8.46)	20.42	2.15	9.91	7.59
PBR	배	0.53	0.50	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA	배	8.76	6.80	5.93	5.60	5.06
ROE	%	(6.06)	2.48	21.46	4.16	5.22
BPS	원	29,140	30,249	37,224	38,499	40,249
DPS	원	250	300	300	300	300



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

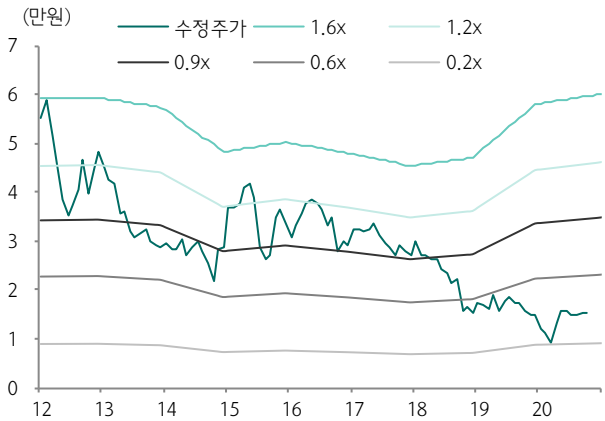
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				3Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	25,427	26,151	27,598	26,133	24,498	23,073	22,750	22,812	(17.6)	(1.4)
에너지/팜	2,708	3,023	2,998	3,242	2,794	3,208	2,358	2,414	(21.3)	(26.5)
산업재/솔루션	13,055	12,388	14,309	12,468	11,173	9,001	9,943	9,888	(30.5)	10.5
물류	9,664	10,740	10,291	10,423	10,531	10,864	10,448	10,510	1.5	(3.8)
영업이익	533	506	292	17	499	302	308	293	5.3	1.8
에너지/팜	102	46	(68)	(167)	50	(87)	(48)	(39)	적지	적지
산업재/솔루션	127	95	77	16	79	(49)	13	13	(83.0)	흑전
물류	304	365	283	168	370	438	343	319	21.1	(21.8)
지분법	66	34	5	(165)	3,435	28	30	25	500.4	7.4
세전이익	492	1,371	118	(2,733)	3,746	282	184	167	56.5	(34.6)
순이익	892	1,017	90	(2,147)	2,569	48	90	82	350.3	86.2
영업이익률	2.1	1.9	1.1	0.1	2.0	1.3	1.4	1.3	-	-
에너지/팜	3.8	1.5	(2.3)	(5.2)	1.8	(2.7)	(2.0)	(1.6)	-	-
산업재/솔루션	1.0	0.8	0.5	0.1	0.7	(0.5)	0.1	0.1	-	-
물류	3.1	3.4	2.7	1.6	3.5	4.0	3.3	3.0	-	-
세전이익률	1.9	5.2	0.4	(10.5)	15.3	1.2	0.8	0.7	-	-
순이익률	3.5	3.9	0.3	(8.2)	10.5	0.2	0.4	0.4	-	-

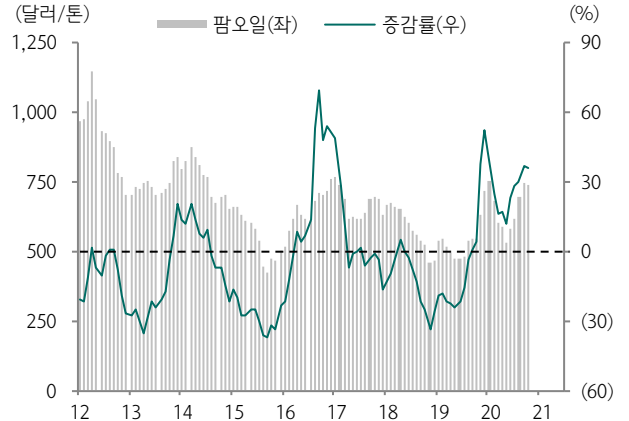
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



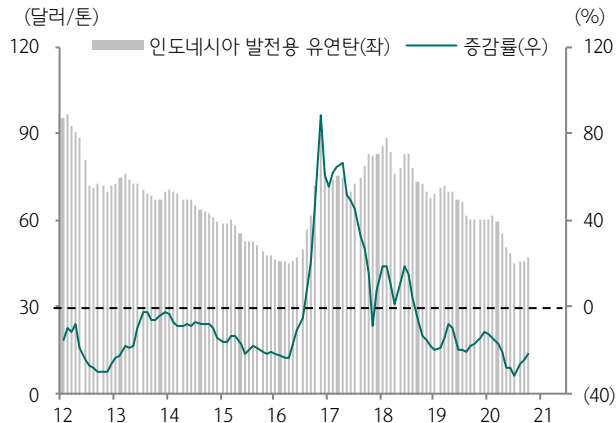
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (10월 YoY +36.0%)



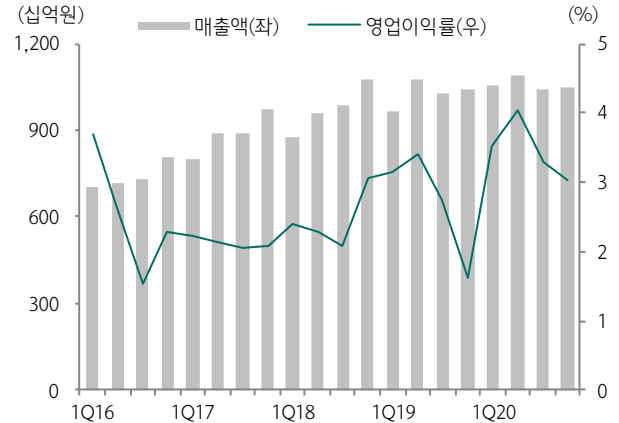
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (10월 YoY -21.4%)



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	9,313.3	9,593.5	9,798.2
매출원가	9,277.2	9,817.4	8,668.2	8,913.8	9,087.5
매출총이익	711.0	713.5	645.1	679.7	710.7
판매비	545.4	578.7	504.9	522.5	532.7
영업이익	165.7	134.8	140.2	157.2	177.9
금융손익	(48.7)	(49.2)	(52.8)	(47.3)	(49.5)
중속/관계기업손익	109.1	(6.1)	351.8	22.1	32.1
기타영업외손익	(69.5)	(154.8)	(1.2)	(8.1)	0.0
세전이익	156.6	(75.3)	437.9	123.9	160.5
법인세	192.6	(60.4)	123.5	43.4	55.3
계속사업이익	(36.0)	(14.9)	314.5	80.6	105.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	314.5	80.6	105.1
비배주주지분 손익	34.4	(43.4)	35.6	20.1	26.3
지배주주순이익	(70.4)	28.6	278.9	60.4	78.9
지배주주지분포괄이익	(60.9)	52.6	276.8	42.5	55.4
NOPAT	(38.1)	26.6	100.7	102.2	116.6
EBITDA	237.7	291.6	295.1	300.5	310.5
성장성(%)					
매출액증가율	(22.13)	5.43	(11.56)	3.01	2.13
NOPAT증가율	적전	흑전	278.57	1.49	14.09
EBITDA증가율	(18.54)	22.68	1.20	1.83	3.33
영업이익증가율	(21.95)	(18.65)	4.01	12.13	13.17
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	875.17	(78.34)	30.63
EPS증가율	적전	흑전	876.39	(78.34)	30.53
수익성(%)					
매출총이익률	7.12	6.78	6.93	7.09	7.25
EBITDA이익률	2.38	2.77	3.17	3.13	3.17
영업이익률	1.66	1.28	1.51	1.64	1.82
계속사업이익률	(0.36)	(0.14)	3.38	0.84	1.07

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,815)	737	7,196	1,559	2,035
BPS	29,140	30,249	37,224	38,499	40,249
CFPS	7,287	8,083	7,453	7,519	8,091
EBITDAPS	6,131	7,524	7,613	7,754	8,010
SPS	257,694	271,694	240,280	247,510	252,791
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	(8.46)	20.42	2.15	9.91	7.59
PBR	0.53	0.50	0.42	0.40	0.38
PCFR	2.11	1.86	2.07	2.05	1.91
EV/EBITDA	8.76	6.80	5.93	5.60	5.06
PSR	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
재무비율(%)					
ROE	(6.06)	2.48	21.46	4.16	5.22
ROA	(1.41)	0.58	5.90	1.32	1.72
ROIC	(1.93)	1.29	4.93	5.03	5.85
부채비율	225.13	214.86	149.88	139.85	129.90
순부채비율	68.74	66.12	41.26	35.20	26.68
이자보상배율(배)	3.32	2.75	3.56	5.33	6.89

자료: 하나금융투자

대차대조표

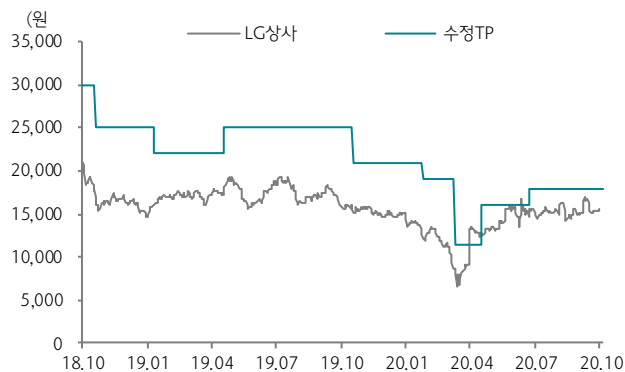
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,558.4	2,484.0	2,233.1	2,261.9	2,342.8
금융자산	365.5	438.1	459.4	320.7	339.6
현금성자산	342.0	423.6	446.7	306.9	325.2
매출채권	1,067.9	994.1	867.7	951.2	982.1
재고자산	514.1	519.3	453.3	496.9	513.1
기타유동자산	610.9	532.5	452.7	493.1	508.0
비유동자산	2,479.7	2,391.9	2,343.7	2,298.0	2,244.5
투자자산	591.8	537.5	494.4	524.0	535.0
금융자산	223.6	220.9	218.0	221.1	222.2
유형자산	669.0	764.6	780.1	735.9	700.6
무형자산	876.1	726.9	716.4	685.3	656.0
기타비유동자산	342.8	362.9	352.8	352.8	352.9
자산총계	5,038.1	4,876.0	4,576.8	4,559.9	4,587.3
유동부채	2,167.4	2,126.3	1,588.1	1,718.5	1,766.8
금융부채	306.9	418.4	195.4	200.4	202.3
매입채무	1,184.0	1,104.0	963.7	1,056.3	1,090.7
기타유동부채	676.5	603.9	429.0	461.8	473.8
비유동부채	1,321.2	1,201.1	1,157.1	940.3	825.2
금융부채	1,123.8	1,043.6	1,019.6	789.6	669.6
기타비유동부채	197.4	157.5	137.5	150.7	155.6
부채총계	3,488.5	3,327.4	2,745.2	2,658.8	2,592.0
지배주주지분	1,128.5	1,171.5	1,427.9	1,477.4	1,545.2
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)	(15.5)	(15.5)	(15.5)
기타포괄이익누계액	(45.0)	(19.2)	(17.0)	(17.0)	(17.0)
이익잉여금	880.1	897.2	1,165.4	1,214.8	1,282.7
비지배주주지분	421.0	377.1	403.7	423.8	450.1
자본총계	1,549.5	1,548.6	1,831.6	1,901.2	1,995.3
순금융부채	1,065.1	1,023.9	755.7	669.3	532.3

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	225.0	45.9	195.1	227.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	314.5	80.6	105.1
조정	18	30	(8)	14	13
감가상각비	72.0	156.9	154.9	143.3	132.5
외환거래손익	5.2	1.9	2.7	0.0	0.0
지분법손익	18.2	23.4	(346.3)	0.0	0.0
기타	(77.4)	(152.2)	180.7	(129.3)	(119.5)
영업활동 자산부채 변동	(117.2)	(59.5)	(188.7)	(28.8)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(69.3)	78.1	332.1	(98.9)	(79.4)
투자자산감소(증가)	33.6	54.4	65.4	(29.7)	(11.0)
자본증가(감소)	(101.1)	(60.3)	(58.1)	(68.0)	(68.0)
기타	(1.8)	84.0	324.8	(1.2)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(7.3)	(229.8)	(363.7)	(236.0)	(129.2)
금융부채증가(감소)	24.1	31.3	(246.9)	(225.0)	(118.2)
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.5)	(239.3)	(105.2)	0.0	0.0
배당지급	(20.1)	(21.8)	(11.6)	(11.0)	(11.0)
현금의 증감	(53.2)	81.6	23.1	(139.9)	18.4
Unlevered CFO	282.4	313.3	288.9	291.4	313.6
Free Cash Flow	(72.3)	160.6	(12.4)	127.1	159.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.30	BUY	18,000		
20.4.24	BUY	16,000	-9.19%	5.31%
20.3.16	BUY	11,500	-9.51%	17.83%
20.1.31	BUY	19,000	-37.60%	-29.47%
19.10.24	BUY	21,000	-29.38%	-24.52%
19.4.25	BUY	25,000	-30.65%	-22.60%
19.1.16	BUY	22,000	-22.13%	-18.64%
18.10.25	BUY	25,000	-35.33%	-30.60%
18.7.23	BUY	30,000	-27.89%	-20.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 04일

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 10월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.