

# LG상사 (001120)

## 원자재 가격 상승과 실적 턴어라운드

### 목표주가 32,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LG상사 목표주가를 32,000원으로 기존대비 78% 상향한다. 2021년 BPS에 목표PBR 0.8배를 적용하며 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 397억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 물류는 비수기인 점을 감안해도 견조한 이익률이 기대되며 상사 실적은 팜오일 가격 상승으로 적자폭 축소가 예상된다. 2020년 12월부터 빠르게 상승한 발전용 유연탄 가격은 1분기부터 에너지/팜 부문 흑자로 이어질 전망이다. 유연탄과 팜오일 가격 강세로 올해 실적 턴어라운드 기대되며 지속 여부에 따라 2021년 실적을 바라보는 눈높이가 달라질 것이다. 2021년 기준 PER 11.1배, PBR 0.7배다.

### 4Q20 영업이익 397억원(YoY +2,238%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 3.0조원으로 전년대비 14.0% 개선될 전망이다. 부정적인 환율 영향에도 유가 상승과 트레이딩 상황 회복에 성장이 기대된다. 영업이익은 397억원으로 전년대비 2,238% 증가할 전망이다. 대규모 이익성장은 2019년 4분기 일회성 비용 인식의 기저효과다. 시차를 감안한 4분기 석탄 가격은 낮은 수준으로 에너지/팜 부문 적자가 불가피하지만 팜 이익 증가로 적자 축소가 가능하다. 유연탄 가격 강세는 원인은 단순한 계절적 영향보다 중국 경기와 전력수요 회복으로 보인다. 강세 지속 여부에 따라 2분기 이후 추가 실적 향상이 가능하다. 산업재/솔루션은 환율 강세에도 원유 가격 상승과 트레이딩 물량 회복에 전분기대비 개선이 기대된다. 물류는 최대 이익이었던 전분기대비 소폭 감익이 예상되나 비수기인 점을 감안하면 준수한 규모의 실적으로 전망된다.

### 원자재 가격 상승 외에 자회사 및 그룹사 관련 기대감 유효

최근 중국 호주산 석탄 수입금지과 석탄수요 증가가 맞물려 석탄 가격이 강세다. 팜오일도 과거 고유가 당시 수준만큼 상승하면서 에너지/팜의 턴어라운드 가시성이 높다. 실적과 함께 2020년 역대 최대 실적을 달성한 판토스 상장 여부에 관심을 가질 필요가 있다. 그룹사의 새로운 설비투자 계획 또한 잠재적인 실적개선 요인이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 32,000원(상향) | CP(1월18일): 25,450원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,013.93
52주 최고/최저(원)	27,250/6,650
시가총액(십억원)	986.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	561,386.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.9
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	1.21
외국인지분율(%)	22.48
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	26.26
국민연금공단	9.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.4 67.4 81.1
상대	(6.7) 22.3 35.3

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	10,703.3	11,279.0
영업이익(십억원)	156.6	196.7
순이익(십억원)	354.3	129.9
EPS(원)	7,570	2,372
BPS(원)	40,039	42,506

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	10,891.7	10,579.9	10,716.0
영업이익	십억원	165.7	134.8	154.8	217.6	224.9
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	462.2	191.0	210.3
순이익	십억원	(70.4)	28.6	300.4	93.1	102.5
EPS	원	(1,815)	737	7,750	2,402	2,644
증감율	%	적전	흑전	951.56	(69.01)	10.07
PER	배	(8.46)	20.42	3.19	11.09	10.08
PBR	배	0.53	0.50	0.66	0.67	0.63
EV/EBITDA	배	8.76	6.80	7.30	5.73	5.42
ROE	%	(6.06)	2.48	23.12	6.34	6.59
BPS	원	29,140	30,249	37,568	39,692	42,058
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, %)

	2020F				2021F				4Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>24,498</b>	<b>23,073</b>	<b>31,552</b>	<b>29,794</b>	<b>26,140</b>	<b>25,240</b>	<b>28,209</b>	<b>26,210</b>	<b>14.0</b>	<b>(5.6)</b>
에너지/팜	2,794	3,208	3,299	3,310	3,525	4,004	3,674	3,575	2.1	0.3
산업재/솔루션	11,173	9,001	16,514	15,373	11,659	10,702	12,604	11,705	23.3	(6.9)
물류	10,531	10,864	11,739	11,111	10,957	10,534	11,932	10,930	6.6	(5.4)
<b>영업이익</b>	<b>499</b>	<b>302</b>	<b>349</b>	<b>397</b>	<b>522</b>	<b>534</b>	<b>589</b>	<b>531</b>	<b>2,238.1</b>	<b>13.9</b>
에너지/팜	50	(87)	(133)	(49)	92	119	103	101	적지	적지
산업재/솔루션	79	(49)	5	20	50	46	54	50	22.0	290.4
물류	370	438	477	427	380	370	432	379	154.1	(10.5)
<b>지분법</b>	<b>3,435</b>	<b>28</b>	<b>(13)</b>	<b>54</b>	<b>93</b>	<b>52</b>	<b>40</b>	<b>75</b>	<b>흑전</b>	<b>흑전</b>
<b>세전이익</b>	<b>3,746</b>	<b>282</b>	<b>313</b>	<b>281</b>	<b>498</b>	<b>479</b>	<b>525</b>	<b>408</b>	<b>흑전</b>	<b>(10.1)</b>
<b>순이익</b>	<b>2,569</b>	<b>48</b>	<b>249</b>	<b>137</b>	<b>243</b>	<b>234</b>	<b>256</b>	<b>199</b>	<b>흑전</b>	<b>(45.1)</b>
<b>영업이익률</b>	<b>2.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	-	-
에너지/팜	1.8	(2.7)	(4.0)	(1.5)	2.6	3.0	2.8	2.8	-	-
산업재/솔루션	0.7	(0.5)	0.0	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	-	-
물류	3.5	4.0	4.1	3.8	3.5	3.5	3.6	3.5	-	-
<b>세전이익률</b>	<b>15.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	-	-
<b>순이익률</b>	<b>10.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	-	-

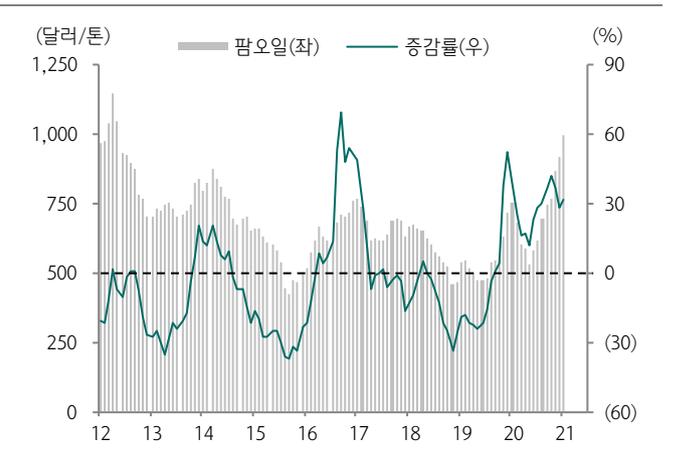
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



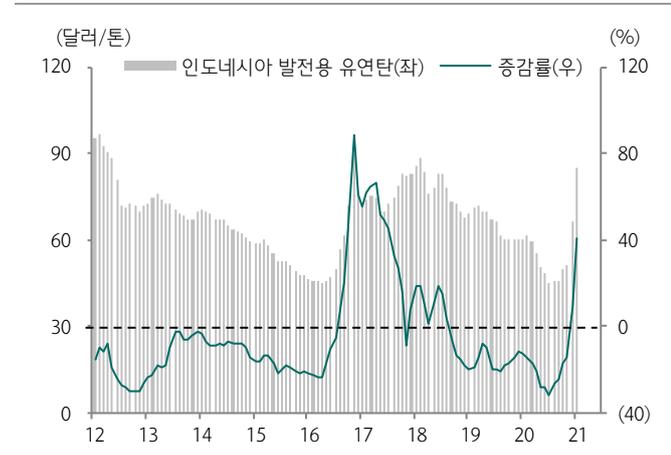
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (1월 YoY +31.8%)



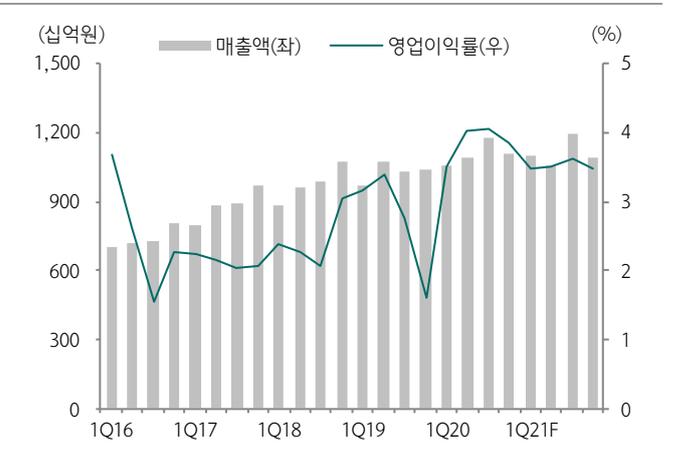
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (1월 YoY +40.8%)



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	10,891.7	10,579.9	10,716.0
매출원가	9,277.2	9,817.4	10,165.0	9,789.0	9,912.6
매출총이익	711.0	713.5	726.7	790.9	803.4
판매비	545.4	578.7	571.9	573.3	578.5
영업이익	165.7	134.8	154.8	217.6	224.9
금융손익	(48.7)	(49.2)	(59.1)	(48.9)	(51.5)
종속/관계기업손익	109.1	(6.1)	350.3	26.0	36.8
기타영업외손익	(69.5)	(154.8)	16.2	(3.8)	0.0
세전이익	156.6	(75.3)	462.2	191.0	210.3
법인세	192.6	(60.4)	111.0	66.8	73.6
계속사업이익	(36.0)	(14.9)	351.2	124.1	136.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	351.2	124.1	136.7
비배주주지분 손익	34.4	(43.4)	50.8	31.0	34.2
지배주주순이익	(70.4)	28.6	300.4	93.1	102.5
지배주주지분포괄이익	(60.9)	52.6	292.5	73.2	80.6
NOPAT	(38.1)	26.6	117.6	141.4	146.2
EBITDA	237.7	291.6	314.2	368.4	363.2
성장성(%)					
매출액증가율	(22.13)	5.43	3.43	(2.86)	1.29
NOPAT증가율	적전	흑전	342.11	20.24	3.39
EBITDA증가율	(18.54)	22.68	7.75	17.25	(1.41)
영업이익증가율	(21.95)	(18.65)	14.84	40.57	3.35
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	950.35	(69.01)	10.10
EPS증가율	적전	흑전	951.56	(69.01)	10.07
수익성(%)					
매출총이익률	7.12	6.78	6.67	7.48	7.50
EBITDA이익률	2.38	2.77	2.88	3.48	3.39
영업이익률	1.66	1.28	1.42	2.06	2.10
계속사업이익률	(0.36)	(0.14)	3.22	1.17	1.28

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,815)	737	7,750	2,402	2,644
BPS	29,140	30,249	37,568	39,692	42,058
CFPS	7,287	8,083	8,459	9,590	9,646
EBITDAPS	6,131	7,524	8,106	9,504	9,370
SPS	257,694	271,694	281,003	272,959	276,471
DPS	250	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	(8.46)	20.42	3.19	11.09	10.08
PBR	0.53	0.50	0.66	0.67	0.63
PCFR	2.11	1.86	2.92	2.78	2.76
EV/EBITDA	8.76	6.80	7.30	5.73	5.42
PSR	0.06	0.06	0.09	0.10	0.10
재무비율(%)					
ROE	(6.06)	2.48	23.12	6.34	6.59
ROA	(1.41)	0.58	6.66	2.31	2.61
ROIC	(1.81)	1.22	5.30	6.37	6.88
부채비율	225.13	214.86	124.17	100.08	89.19
순부채비율	68.74	66.12	49.70	32.11	21.59
이자보상배율(배)	3.32	2.75	3.64	5.83	6.71

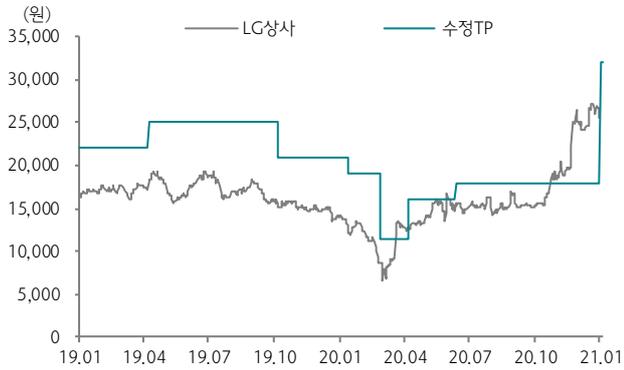
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,558.4	2,484.0	1,713.2	1,626.3	1,712.3
금융자산	365.5	438.1	551.6	602.0	662.5
현금성자산	342.0	423.6	535.1	587.5	647.6
매출채권	1,067.9	994.1	1,133.3	997.0	1,022.3
재고자산	514.1	519.3	592.0	520.8	534.1
기타유동자산	610.9	532.5	(563.7)	(493.5)	(506.6)
비유동자산	2,479.7	2,391.9	2,425.8	2,294.6	2,233.3
투자자산	591.8	537.5	588.6	540.1	549.1
금융자산	223.6	220.9	227.6	222.6	223.5
유형자산	669.0	764.6	784.1	733.4	693.2
무형자산	876.1	726.9	713.6	681.5	651.4
기타비유동자산	342.8	362.9	339.5	339.6	339.6
자산총계	5,038.1	4,876.0	4,139.0	3,920.9	3,945.6
유동부채	2,167.4	2,126.3	1,113.4	1,033.6	1,048.4
금융부채	306.9	418.4	469.6	461.5	463.0
매입채무	1,184.0	1,104.0	1,258.6	1,107.2	1,135.3
기타유동부채	676.5	603.9	(614.8)	(535.1)	(549.9)
비유동부채	1,321.2	1,201.1	1,179.3	927.7	811.7
금융부채	1,123.8	1,043.6	999.7	769.7	649.7
기타비유동부채	197.4	157.5	179.6	158.0	162.0
부채총계	3,488.5	3,327.4	2,292.7	1,961.2	1,860.1
지배주주지분	1,128.5	1,171.5	1,427.3	1,509.7	1,601.3
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	101.2	101.2	101.1	101.1	101.1
자본조정	(1.6)	(1.6)	(29.4)	(29.4)	(29.4)
기타포괄이익누계액	(45.0)	(19.2)	(25.3)	(25.3)	(25.3)
이익잉여금	880.1	897.2	1,187.1	1,269.4	1,361.1
비배주주지분	421.0	377.1	419.0	450.0	484.2
자본총계	1,549.5	1,548.6	1,846.3	1,959.7	2,085.5
순금융부채	1,065.1	1,023.9	917.7	629.2	450.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	225.0	139.5	318.8	266.8
당기순이익	(36.0)	(14.9)	351.2	124.1	136.7
조정	18	30	(9)	15	14
감가상각비	72.0	156.9	159.4	150.8	138.3
외환거래손익	5.2	1.9	1.9	0.0	0.0
지분법손익	18.2	23.4	(345.6)	0.0	0.0
기타	(77.4)	(152.2)	175.3	(135.8)	(124.3)
영업활동 자산부채 변동	(117.2)	(59.5)	(124.0)	43.9	(8.2)
투자활동 현금흐름	(69.3)	78.1	218.3	(17.6)	(77.4)
투자자산감소(증가)	33.6	54.4	(51.1)	48.5	(9.0)
자본증가(감소)	(101.1)	(60.3)	(50.4)	(68.0)	(68.0)
기타	(1.8)	84.0	319.8	1.9	(0.4)
재무활동 현금흐름	(7.3)	(229.8)	(148.3)	(248.9)	(129.3)
금융부채증가(감소)	24.1	31.3	7.3	(238.1)	(118.5)
자본증가(감소)	0.2	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(11.5)	(239.3)	(143.9)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(20.1)	(21.8)	(11.6)	(10.8)	(10.8)
현금의 증감	(53.2)	81.6	111.5	52.4	60.1
Unlevered CFO	282.4	313.3	327.9	371.7	373.9
Free Cash Flow	(72.3)	160.6	88.7	250.8	198.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.19	BUY	32,000		
20.6.30	BUY	18,000	-0.60%	51.39%
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%

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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.