

LG상사 (001120)

자원 가격 상승 효과 1Q21에 극대화

목표주가 32,000원, 투자 의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 32,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 448억원으로 컨센서스에 부합했다. 물류 일회성 비용과 산업재/솔루션 일회성 환입이 상쇄된 가운데 에너지/팜의 적자폭 축소가 유의미했다. 2020년 12월부터 빠르게 오른 유연탄과 팜오일 가격은 1분기 에너지/팜 부문 흑자로 연결될 것이다. 2020년은 원자재 가격 약세로 상사 부문 이익이 거의 없었지만 2021년에는 판토스 최대 실적의 기저 우려를 넘어설 만큼의 턴어라운드 기대된다. 2021년 기준 PER 11.4배, PBR 0.67배다.

4Q20 영업이익 448억원(YoY +2,535%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 3.1조원으로 전년대비 29.0% 개선되었다. 환율의 부정적 효과에도 불구하고 원자재 가격 상승과 물류 외형성장이 주된 요인이다. 영업이익은 448억원을 기록하며 전년대비 2,525% 증가했다. 에너지/팜 적자폭 축소가 주요 포인트다. 2020년 하반기부터 유연탄과 팜오일 가격이 강세 흐름을 보였으며 12월 급격하게 상승했다. 실적에 반영되는 시차를 감안하면 2021년 1분기에 영향을 미칠 것으로 판단된다. 높은 가격 수준이 얼마만큼 유지되는지에 따라 추가 실적 상향 여력도 존재한다. 산업재/솔루션은 베트남 11-2 광구 관련 일회성 환입을 제외해도 부정적인 환율 환경에서 긍정적인 이익을 달성했다. 물류는 급격한 매출 성장에 따른 비용부담 증가와 일회성 비용으로 마진이 하락했다. 상승한 운임은 점차 판가로 전가될 가능성이 높고 그룹사 설비투자 계획 진행에 따라 고마진 물량이 늘어날 여지도 있다.

2021년 석탄 생산량 증가, 자사주 매입 지속, 신사업에 주목

호주 석탄 광산의 채탄방식 변화가 마무리되면서 감소했던 생산량이 늘어나고 인도네시아 광산 증산 또한 지속될 전망이다. 최근 자사주 매입이 미진하지만 주가 하방을 방어하는 역할로 작용할 수 있다. 그룹사 주력 계열사와 연계된 신규 사업 모색이 필요한 시점이며 연내 구체적인 소식이 들릴 수 있을 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(1월29일): 26,400원

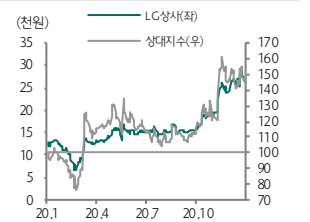
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,976.21
52주 최고/최저(원)	28,750/6,650
시가총액(십억원)	1,023.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	607,701.0
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.62
외국인지분율(%)	22.69
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	26.07
국민연금공단	9.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.0 73.1 103.1
상대	2.3 31.6 49.1

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	10,733.5	11,285.7
영업이익(십억원)	156.8	206.5
순이익(십억원)	354.5	136.3
EPS(원)	7,572	2,496
BPS(원)	39,940	42,541

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	9,988.2	10,530.9	11,282.7	12,071.9	12,021.8
영업이익	십억원	165.7	134.8	159.9	218.2	217.9
세전이익	십억원	156.6	(75.3)	455.9	183.5	190.6
순이익	십억원	(70.4)	28.6	297.6	89.4	92.4
EPS	원	(1,815)	737	7,678	2,307	2,384
증감율	%	적전	흑전	941.79	(69.95)	3.34
PER	배	(8.46)	20.42	3.22	11.40	11.03
PBR	배	0.53	0.50	0.66	0.67	0.63
EV/EBITDA	배	8.76	6.80	7.50	6.10	5.96
ROE	%	(6.06)	2.48	22.93	6.12	6.01
BPS	원	29,140	30,249	37,496	39,432	41,445
DPS	원	250	300	400	400	400



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

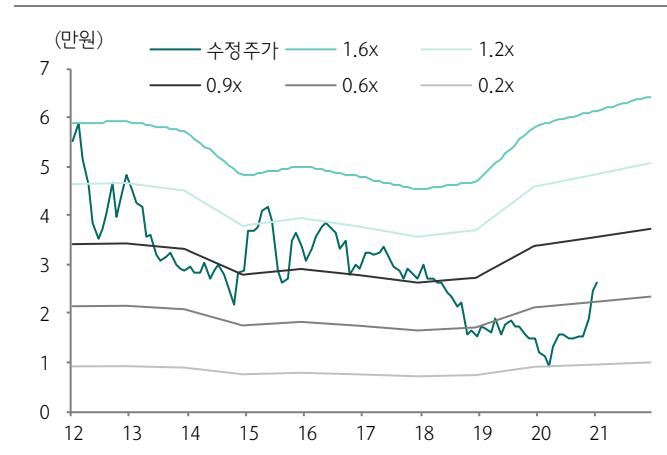
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020P				2021F				4Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,498	23,073	31,552	33,704	29,565	29,450	30,322	31,382	29.0	6.8
에너지/팜	2,794	3,208	3,299	3,509	4,004	4,550	4,157	3,979	8.2	6.4
산업재/솔루션	11,173	9,001	16,514	16,572	14,524	13,641	14,432	15,291	32.9	0.4
물류	10,531	10,864	11,739	13,623	11,038	11,259	11,732	12,112	30.7	16.0
영업이익	499	302	349	448	562	568	556	496	2,535.3	28.4
에너지/팜	50	(87)	(133)	(6)	155	139	107	113	적지	적지
산업재/솔루션	79	(49)	5	141	51	48	51	54	781.3	2,720.0
물류	370	438	477	313	356	381	399	329	86.3	(34.4)
지분법	3,435	28	(13)	(55)	71	42	26	41	적지	적지
세전이익	3,746	282	313	218	517	503	478	338	흑전	(30.3)
순이익	2,569	48	249	109	252	245	233	165	흑전	(56.3)
영업이익률	2.0	1.3	1.1	1.3	1.9	1.9	1.8	1.6	-	-
에너지/팜	1.8	(2.7)	(4.0)	(0.2)	3.9	3.0	2.6	2.8	-	-
산업재/솔루션	0.7	(0.5)	0.0	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	-	-
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	3.2	3.4	3.4	2.7	-	-
세전이익률	15.3	1.2	1.0	0.6	1.7	1.7	1.6	1.1	-	-
순이익률	10.5	0.2	0.8	0.3	0.9	0.8	0.8	0.5	-	-

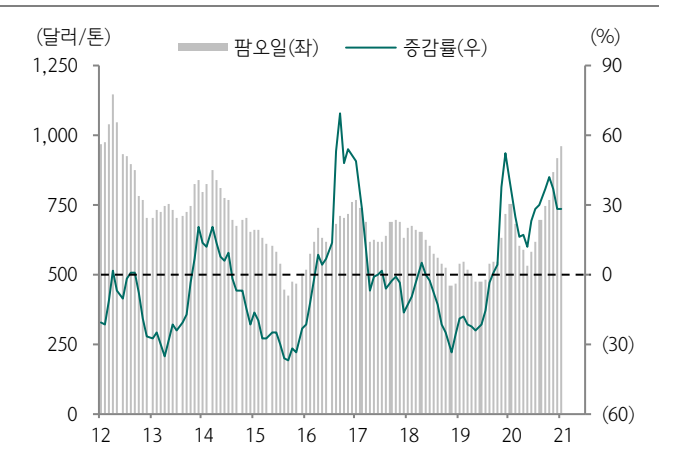
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



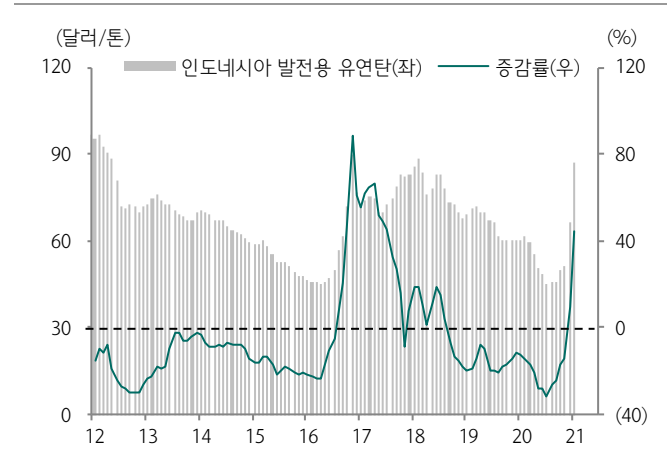
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (1월 YoY +27.7%)



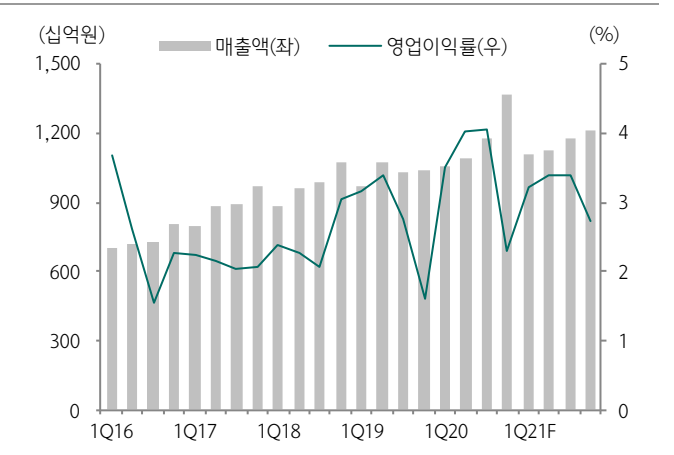
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (1월 YoY +44.1%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	9,988.2	10,530.9	11,282.7	12,071.9	12,021.8
매출원가	9,277.2	9,817.4	10,531.2	11,198.6	11,154.0
매출총이익	711.0	713.5	751.5	873.3	867.8
판매비	545.4	578.7	591.6	655.0	649.9
영업이익	165.7	134.8	159.9	218.2	217.9
금융손익	(48.7)	(49.2)	(66.1)	(50.6)	(53.6)
종속/관계기업손익	109.1	(6.1)	339.5	18.0	26.4
기타영업외손익	(69.5)	(154.8)	22.6	(2.1)	0.0
세전이익	156.6	(75.3)	455.9	183.5	190.6
법인세	192.6	(60.4)	94.3	64.2	67.4
계속사업이익	(36.0)	(14.9)	361.6	119.2	123.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(36.0)	(14.9)	361.6	119.2	123.2
비배주주지분 순이익	34.4	(43.4)	64.0	29.8	30.8
지배주주순이익	(70.4)	28.6	297.6	89.4	92.4
지배주주지분포괄이익	(60.9)	52.6	298.6	70.3	72.7
NOPAT	(38.1)	26.6	126.8	141.9	140.8
EBITDA	237.7	291.6	319.2	369.0	356.2
성장성(%)					
매출액증가율	(22.13)	5.43	7.14	6.99	(0.42)
NOPAT증가율	적전	흑전	376.69	11.91	(0.78)
EBITDA증가율	(18.54)	22.68	9.47	15.60	(3.47)
영업이익증가율	(21.95)	(18.65)	18.62	36.46	(0.14)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	940.56	(69.96)	3.36
EPS증가율	적전	흑전	941.79	(69.95)	3.34
수익성(%)					
매출총이익률	7.12	6.78	6.66	7.23	7.22
EBITDA이익률	2.38	2.77	2.83	3.06	2.96
영업이익률	1.66	1.28	1.42	1.81	1.81
계속사업이익률	(0.36)	(0.14)	3.20	0.99	1.02

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(1,815)	737	7,678	2,307	2,384
BPS	29,140	30,249	37,496	39,432	41,445
CFPS	7,287	8,083	8,300	9,426	9,171
EBITDAPS	6,131	7,524	8,237	9,520	9,190
SPS	257,694	271,694	291,091	311,453	310,161
DPS	250	300	400	400	400
주가지표(배)					
PER	(8.46)	20.42	3.22	11.40	11.03
PBR	0.53	0.50	0.66	0.67	0.63
PCFR	2.11	1.86	2.98	2.79	2.87
EV/EBITDA	8.76	6.80	7.50	6.10	5.96
PSR	0.06	0.06	0.08	0.08	0.08
재무비율(%)					
ROE	(6.06)	2.48	22.93	6.12	6.01
ROA	(1.41)	0.58	6.51	2.15	2.27
ROIC	(1.81)	1.22	5.61	6.12	6.29
부채비율	225.13	214.86	129.61	107.60	97.13
순부채비율	68.74	66.12	54.11	38.62	28.82
이자보상배율(배)	3.32	2.75	3.75	5.81	6.46

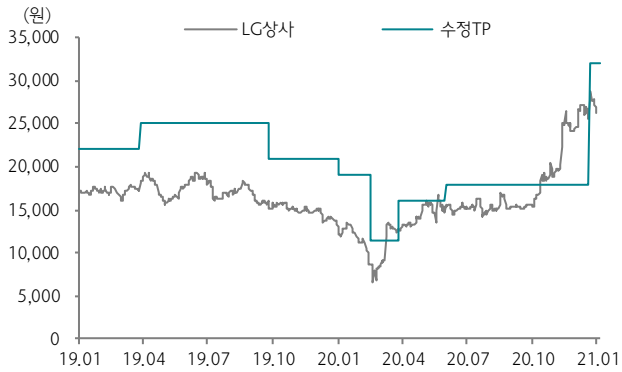
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	2,558.4	2,484.0	1,784.7	1,707.8	1,777.5
금융자산	365.5	438.1	473.4	485.4	527.8
현금성자산	342.0	423.6	454.7	468.0	510.0
매출채권	1,067.9	994.1	1,282.0	1,193.7	1,220.9
재고자산	514.1	519.3	669.7	623.6	637.8
기타유동자산	610.9	532.5	(640.4)	(594.9)	(609.0)
비유동자산	2,479.7	2,391.9	2,478.7	2,364.5	2,303.9
투자자산	591.8	537.5	641.4	610.0	619.7
금융자산	223.6	220.9	233.1	229.8	230.9
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	339.6	339.6	339.6
자산총계	5,038.1	4,876.0	4,263.4	4,072.3	4,081.4
유동부채	2,167.4	2,126.3	1,203.8	1,151.8	1,167.8
금융부채	306.9	418.4	478.5	473.2	474.8
매입채무	1,184.0	1,104.0	1,423.8	1,325.7	1,355.9
기타유동부채	676.5	603.9	(698.5)	(647.1)	(662.9)
비유동부채	1,321.2	1,201.1	1,202.8	958.8	843.1
금융부채	1,123.8	1,043.6	999.7	769.7	649.7
기타비유동부채	197.4	157.5	203.1	189.1	193.4
부채총계	3,488.5	3,327.4	2,406.6	2,110.7	2,011.0
지배주주지분	1,128.5	1,171.5	1,424.6	1,499.5	1,577.6
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	1,184.3	1,259.4	1,337.4
비배주주지분	421.0	377.1	432.2	462.1	492.9
자본총계	1,549.5	1,548.6	1,856.8	1,961.6	2,070.5
순금융부채	1,065.1	1,023.9	1,004.8	757.5	596.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30.8	225.0	105.3	298.3	252.8
당기순이익	(36.0)	(14.9)	361.6	119.2	123.2
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)	(168.7)	28.2	(8.7)
투자활동 현금흐름	(69.3)	78.1	163.3	(35.3)	(78.1)
투자자산감소(증가)	33.6	54.4	(104.0)	31.4	(9.7)
자본증가(감소)	(101.1)	(60.3)	(50.4)	(68.0)	(68.0)
기타	(1.8)	84.0	317.7	1.3	(0.4)
재무활동 현금흐름	(7.3)	(229.8)	(139.5)	(249.6)	(132.8)
금융부채증가(감소)	24.1	31.3	16.2	(235.3)	(118.4)
자본증가(감소)	0.2	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(11.5)	(239.3)	(144.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(20.1)	(21.8)	(11.6)	(14.4)	(14.4)
현금의 증감	(53.2)	81.6	31.1	13.3	42.0
Unlevered CFO	282.4	313.3	321.7	365.4	355.5
Free Cash Flow	(72.3)	160.6	54.4	230.3	184.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	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 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 29일

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 2021년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 2월 1일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.