

LG상사 (001120)



생각보다 훨씬 더 좋을지도

목표주가 35,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 35,000원으로 기존대비 9.3% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 목표 PBR 0.9배를 적용했다. 1분기 영업실적은 컨센서스 상회 예상 된다. 글로벌 물동량이 급격히 증가하는 과정에서 물류 업체 이익률이 상승하는 모습으로 판단된다. 물류는 2020년 최대 실적의 기저가 우려되었지만 오히려 보다 빠른 실적 개선이 나타날 환경으로 보인다. 환율도 긍정적인 상황이며 원자재 가격도 강세다. 2020년 12월부터 빠르게 상승했던 유연탄과 팜오일 가격이 본격적으로 실적에 반영되는 중이다. 그룹사 분할 이후 발표될 것으로 예상되는 신사업에 대한 기대감도 부각될 수 있다. 2021년 기준 PER 10.1배, PBR 0.77배다.

1Q21 영업이익 728억원(YoY +45.8%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 3.2조원으로 전년대비 29.0% 개선될 전망이다. 원/달러 환율 약세의 긍정적 영향과 물류 외형성장 및 원자재 가격 상승 때문이다. 영업이익은 728억원으로 전년대비 45.8% 증가할 전망이다. 에너지/팜의 흑자전환과 물류 호조가 주요 원인이다. 2020년 하반기 유연탄과 팜오일 가격 강세 흐름이 12월 가속화되었다. 최근까지 유의미한 상승이 이어지는 점을 감안하면 2분기에도 긍정적인 실적을 달성할 수 있을 전망이다. 산업재/솔루션은 환율 환경이 긍정적인 가운데 트레이딩 물량 호조에 따른 추가 개선도 기대된다. 물류는 시장 운임 상승에도 불구하고 물동량이 지속적으로 증가하면서 마진과 규모의 동시 개선이 예상된다.

그룹사 분할 이후 행보 관심 필요. 신사업 기대감 부각 가능

호주 폭우로 생산 및 운송에 차질이 발생하며 호주탄 가격이 다시 강세를 보이고 있으며 인도네시아탄 가격에도 영향을 미칠 가능성이 있다. 컨테이너 운임은 고점 대비 소폭 조정 중이나 여전히 물동량은 견조하다. 전반적인 지표의 흐름 상 실적에 대한 기대치는 높여도 좋은 상황이다. 그룹사 분할 이후 신규 사업에 대한 방향성을 확인할 수 있을 전망이며 결과물에 따라 긍정적인 주가 흐름도 기대해볼 수 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원(상향) | CP(3월25일): 29,450원

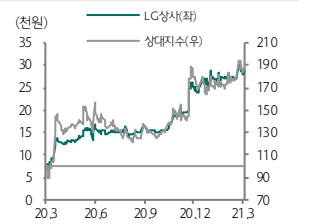
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,008.33
52주 최고/최저(원)	30,150/8,100
시가총액(십억원)	1,141.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	476.7
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1
21년 배당금(예상, 원)	400
21년 배당수익률(예상, %)	1.41
외국인지분율(%)	26.04
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	24.71
국민연금공단	9.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.7 93.8 263.6
상대	10.9 46.8 106.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	12,335.6	12,675.6
영업이익(십억원)	241.7	241.7
순이익(십억원)	149.4	151.0
EPS(원)	2,843	2,840
BPS(원)	41,414	44,264

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	10,530.9	11,282.6	12,477.5	12,552.1	12,781.2
영업이익	십억원	134.8	159.8	265.7	248.5	254.7
세전이익	십억원	(75.3)	455.9	230.9	221.2	239.6
순이익	십억원	28.6	297.6	112.6	107.3	111.6
EPS	원	737	7,678	2,904	2,769	2,879
증감율	%	흑전	941.79	(62.18)	(4.65)	3.97
PER	배	20.42	3.22	10.14	10.64	10.23
PBR	배	0.50	0.69	0.77	0.73	0.68
EV/EBITDA	배	6.80	6.18	4.54	4.54	4.32
ROE	%	2.48	23.72	8.11	7.24	7.07
BPS	원	30,249	35,574	38,107	40,505	43,013
DPS	원	300	400	400	400	400



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

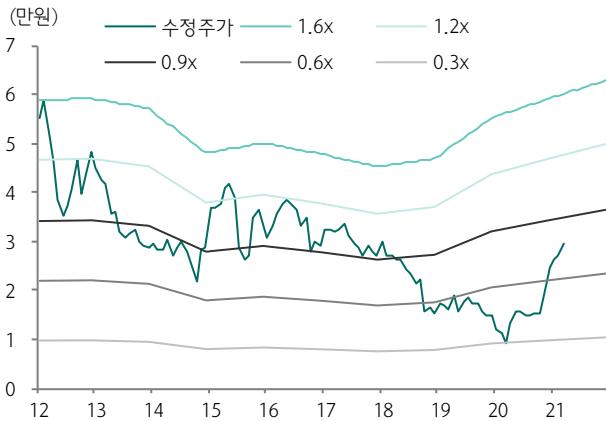
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				1Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,498	23,073	31,552	33,704	31,603	29,636	30,594	32,943	29.0	(6.2)
에너지/팜	2,794	3,208	3,299	3,509	4,120	4,760	4,454	4,229	47.4	17.4
산업재/솔루션	11,173	9,001	16,514	16,572	15,016	12,837	13,610	14,744	34.4	(9.4)
물류	10,531	10,864	11,739	13,623	12,468	12,039	12,530	13,969	18.4	(8.5)
영업이익	499	302	349	448	728	667	630	631	45.8	62.4
에너지/팜	50	(87)	(133)	(6)	202	190	142	134	304.3	흑전
산업재/솔루션	79	(49)	5	141	94	53	57	83	19.0	(33.3)
물류	370	438	477	313	432	424	431	414	16.6	37.9
지분법	3,435	28	(13)	(55)	71	42	26	41	(97.9)	흑전
세전이익	3,746	282	313	218	682	602	552	473	(81.8)	212.2
순이익	2,569	48	249	109	332	294	269	230	(87.1)	205.6
영업이익률	2.0	1.3	1.1	1.3	2.3	2.3	2.1	1.9	-	-
에너지/팜	1.8	(2.7)	(4.0)	(0.2)	4.9	4.0	3.2	3.2	-	-
산업재/솔루션	0.7	(0.5)	0.0	0.9	0.6	0.4	0.4	0.6	-	-
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	3.5	3.5	3.4	3.0	-	-
세전이익률	15.3	1.2	1.0	0.6	2.2	2.0	1.8	1.4	-	-
순이익률	10.5	0.2	0.8	0.3	1.1	1.0	0.9	0.7	-	-

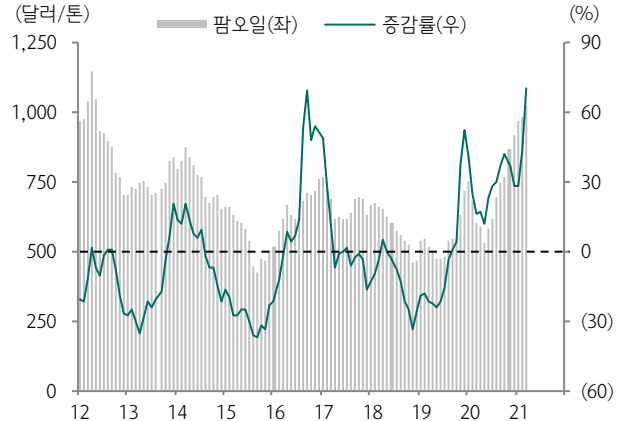
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



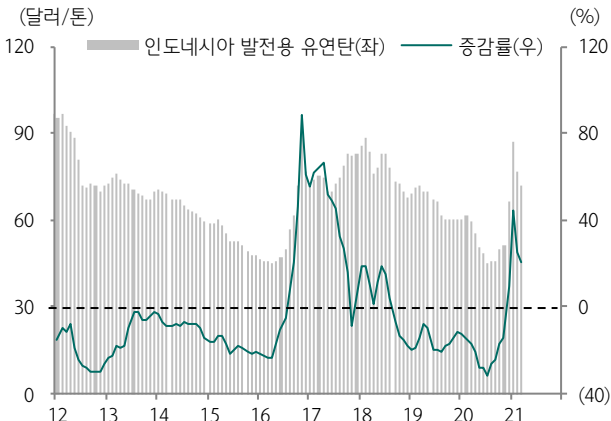
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (3월 YoY +70.5%)



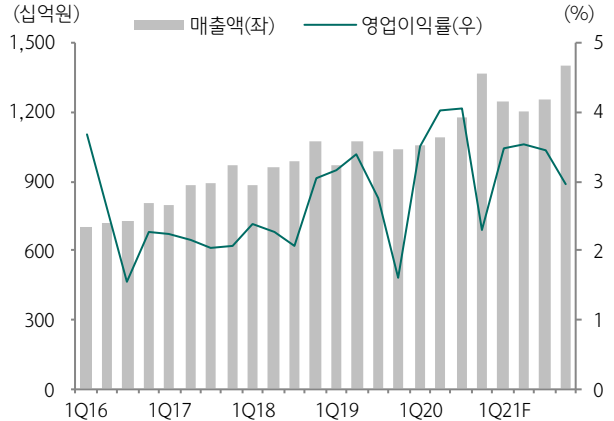
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (3월 YoY +20.7%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,530.9	11,282.6	12,477.5	12,552.1	12,781.2
매출원가	9,817.4	10,550.3	11,541.2	11,633.9	11,853.8
매출총이익	713.5	732.3	936.3	918.2	927.4
판매비	578.7	572.5	670.6	669.8	672.8
영업이익	134.8	159.8	265.7	248.5	254.7
금융손익	(49.2)	(66.0)	(50.6)	(53.6)	(54.9)
종속/관계기업손익	(6.1)	339.4	18.0	26.4	39.8
기타영업외손익	(154.8)	22.6	(2.1)	0.0	0.0
세전이익	(75.3)	455.9	230.9	221.2	239.6
법인세	(60.4)	94.3	80.8	78.1	90.8
계속사업이익	(14.9)	361.6	150.1	143.1	148.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(14.9)	361.6	150.1	143.1	148.8
비배주주지분 순이익	(43.4)	64.0	37.5	35.8	37.2
지배주주순이익	28.6	297.6	112.6	107.3	111.6
지배주주지분포괄이익	52.6	218.1	165.1	157.4	163.6
NOPAT	26.6	126.8	172.7	160.7	158.1
EBITDA	291.6	323.5	440.9	421.4	425.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.43	7.14	10.59	0.60	1.83
NOPAT증가율	흑전	376.69	36.20	(6.95)	(1.62)
EBITDA증가율	22.68	10.94	36.29	(4.42)	0.93
영업이익증가율	(18.65)	18.55	66.27	(6.47)	2.49
(지배주주)순이익증가율	흑전	940.56	(62.16)	(4.71)	4.01
EPS증가율	흑전	941.79	(62.18)	(4.65)	3.97
수익성(%)					
매출총이익률	6.78	6.49	7.50	7.32	7.26
EBITDA이익률	2.77	2.87	3.53	3.36	3.33
영업이익률	1.28	1.42	2.13	1.98	1.99
계속사업이익률	(0.14)	3.20	1.20	1.14	1.16

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	737	7,678	2,904	2,769	2,879
BPS	30,249	35,574	38,107	40,505	43,013
CFPS	8,083	8,311	11,339	10,922	11,243
EBITDAPS	7,524	8,345	11,374	10,871	10,973
SPS	271,694	291,090	321,918	323,843	329,753
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.42	3.22	10.14	10.64	10.23
PBR	0.50	0.69	0.77	0.73	0.68
PCFR	1.86	2.97	2.60	2.70	2.62
EV/EBITDA	6.80	6.18	4.54	4.54	4.32
PSR	0.06	0.08	0.09	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	2.48	23.72	8.11	7.24	7.07
ROA	0.58	5.79	2.11	2.02	2.03
ROIC	1.22	5.82	7.98	7.56	7.38
부채비율	214.86	206.88	177.20	166.65	160.02
순부채비율	66.12	35.35	23.64	15.96	9.67
이자보상배율(배)	2.75	3.74	7.23	7.59	8.72

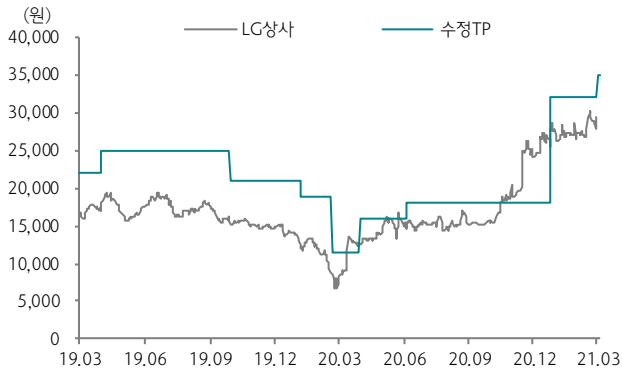
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,484.0	3,162.8	3,051.3	3,201.2	3,412.1
금융자산	438.1	762.9	705.2	714.2	714.5
현금성자산	423.6	690.0	633.9	638.6	632.5
매출채권	994.1	1,298.7	1,269.4	1,346.2	1,460.9
재고자산	519.3	645.1	630.6	668.7	725.7
기타유동자산	532.5	456.1	446.1	472.1	511.0
비유동자산	2,391.9	2,233.1	2,199.0	2,192.3	2,196.8
투자자산	537.5	442.7	435.7	453.9	481.0
금융자산	220.9	163.2	162.6	164.3	166.7
유형자산	764.6	742.4	751.6	760.7	769.5
무형자산	726.9	694.8	658.4	624.5	593.0
기타비유동자산	362.9	353.2	353.3	353.2	353.3
자산총계	4,876.0	5,395.9	5,250.3	5,393.5	5,608.9
유동부채	2,126.3	2,518.3	2,470.0	2,596.5	2,785.5
금융부채	418.4	401.2	399.7	403.8	409.8
매입채무	1,104.0	1,547.8	1,512.9	1,604.4	1,741.0
기타유동부채	603.9	569.3	557.4	588.3	634.7
비유동부채	1,201.1	1,119.3	886.2	774.3	666.3
금융부채	1,043.6	983.3	753.3	633.3	513.3
기타비유동부채	157.5	136.0	132.9	141.0	153.0
부채총계	3,327.4	3,637.6	3,356.2	3,370.8	3,451.7
지배주주지분	1,171.5	1,338.1	1,436.3	1,529.3	1,626.5
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)	(41.3)	(41.3)	(41.3)	(41.3)
기타포괄이익누계액	(19.2)	(102.4)	(102.4)	(102.4)	(102.4)
이익잉여금	897.2	1,187.0	1,285.1	1,378.1	1,475.2
비배주주지분	377.1	420.2	457.7	493.4	530.6
자본총계	1,548.6	1,758.3	1,894.0	2,022.7	2,157.1
순금융부채	1,023.9	621.6	447.7	322.8	208.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	225.0	254.8	334.9	290.8	281.8
당기순이익	(14.9)	361.6	150.1	143.1	148.8
조정	30	(8)	18	17	17
감가상각비	156.9	163.6	175.2	172.9	170.7
외환거래손익	1.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.9	(340.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(134.7)	168.3	(157.2)	(155.9)	(153.7)
영업활동 자산부채 변동	(59.5)	(23.7)	9.6	(25.2)	(37.6)
투자활동 현금흐름	78.1	265.8	(139.4)	(170.5)	(181.6)
투자자산감소(증가)	88.1	125.4	6.9	(18.2)	(27.1)
자본증가(감소)	(60.3)	18.0	(148.0)	(148.0)	(148.0)
기타	50.3	122.4	1.7	(4.3)	(6.5)
재무활동 현금흐름	(229.8)	(237.6)	(245.9)	(130.3)	(128.3)
금융부채증가(감소)	31.3	(77.5)	(231.6)	(115.9)	(113.9)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(239.3)	(137.0)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(21.8)	(23.1)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
현금의 증감	81.6	266.4	(80.4)	4.7	(6.2)
Unlevered CFO	313.3	322.1	439.5	423.4	435.8
Free Cash Flow	160.6	210.6	186.9	142.8	133.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.26	BUY	35,000		
21.1.19	BUY	32,000	-13.46%	-5.78%
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	93.51%	6.49%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 23일

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 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 3월 26일 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.