

LG상사 (001120)

다음 분기 실적은 얼마나 좋아질까

목표주가 40,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

LG상사 목표주가 40,000원으로 기존대비 14.3% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 목표 PBR 1.0배를 적용했다. 1분기 영업실적은 컨센서스를 크게 상회했다. 글로벌 물동량이 증가하면서 물류 부문 이익률이 크게 개선되었다. 운임 강세가 실적으로 연결될 수 있는 비계열사 비중이 크게 상승했기 때문이다. 석탄, 팜오일 가격도 높은 수준에 머물러 있다. 2차전지 소재광물(니켈), 신재생에너지, 온실가스감축사업, 헬스케어 등 신규 사업에 대한 기대감도 유효하다. 2021년 기준 PER 6.3배, PBR 0.77배다.

1Q21 영업이익 1,133억원(YoY +127.1%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 3.7조원으로 전년대비 50.4% 개선되었다. 트레이딩 물량 증가, 운임 상승 및 물동량 증가, 자원 가격 상승으로 모든 부문이 성장했다. 영업이익은 1,133억원을 기록하며 전년대비 127.1% 증가했다. 에너지/팜, 물류 실적 개선이 두드러졌다. 유연탄 시황 상승과 생산량 증가로 석탄 이익이 크게 늘어났다. 팜은 가격 강세에도 인도네시아 이상 기온에 따른 물류 차질로 다소 감소했다. 생활자원/솔루션은 IT 트레이딩 물동량 및 판가 상승으로 개선되었다. 물류도 마찬가지로 물동량과 운임 상승이 증익 원인이다. 해운뿐만 아니라 항공, 철도, W&D 전반적으로 수요가 긍정적이었고 특히 비계열사 물량 증가가 이익률 개선을 견인했다.

자원 가격과 운임 상승 긍정적. 시황 변화 전까지 증익 지속

최근 수요 증가로 중국 내수 석탄가격도 강세 국면에 있다. 이에 지분법 수익도 크게 개선되었다. 한편 여름철 수력발전 증가와 내수 석탄 증산을 가정하면 석탄 시황은 하반기 일부 조정 가능성이 있다. 하지만 해당 우려를 감안하더라도 실적 변화는 크지 않을 전망이다. 2분기 석탄 가격은 1분기만큼 높은 수준에서 유지되고 있으며 팜오일 가격도 마찬가지다. 운임도 다시 반등하는 추세에 있고 2~3분기는 물류 W&D 수요 성수기다. 시황이 급변하지 않는 한 에너지/팜 및 물류 실적 개선 추이는 당분간 지속될 것으로 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 40,000원(상향) | CP(4월30일): 30,800원

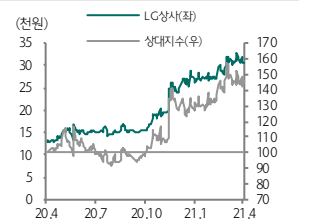
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.86
52주 최고/최저(원)	32,700/12,950
시가총액(십억원)	1,193.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	393.9
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
21년 배당금(예상, 원)	400
21년 배당수익률(예상, %)	1.41
외국인지분율(%)	26.15
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	24.71
국민연금공단	9.62
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.2) 99.4 133.3
상대	(6.6) 43.6 44.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	12,447.7	12,803.7
영업이익(십억원)	254.1	249.0
순이익(십억원)	157.4	155.7
EPS(원)	2,996	2,904
BPS(원)	40,820	43,781

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	10,530.9	11,282.6	14,726.3	13,426.5	13,641.3
영업이익	십억원	134.8	159.8	392.1	285.4	293.7
세전이익	십억원	(75.3)	455.9	415.6	292.1	300.7
순이익	십억원	28.6	297.6	189.1	142.0	141.5
EPS	원	737	7,678	4,878	3,663	3,651
증감율	%	흑전	941.79	(36.47)	(24.91)	(0.33)
PER	배	20.42	3.22	6.31	8.41	8.44
PBR	배	0.50	0.69	0.77	0.71	0.66
EV/EBITDA	배	6.80	6.18	3.60	4.10	3.85
ROE	%	2.48	23.72	13.26	9.00	8.30
BPS	원	30,249	35,574	40,081	43,373	46,653
DPS	원	300	400	400	400	400



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

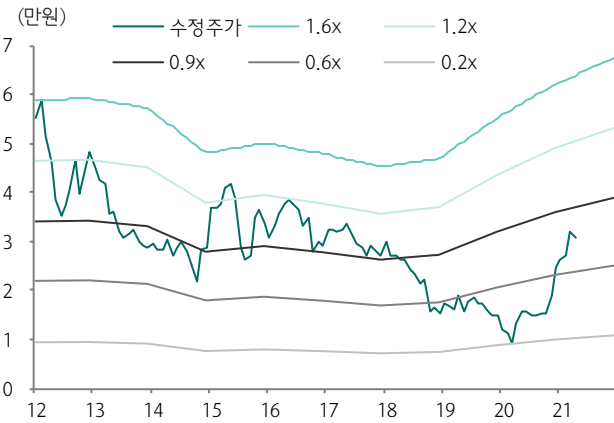
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(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	36,852	38,903	35,834	35,673	50.4	9.3
에너지/팜	2,794	3,208	3,299	3,509	4,438	4,539	4,663	4,356	58.8	26.5
생활자원/솔루션	11,173	9,001	16,514	16,572	16,261	17,493	16,049	16,551	45.5	(1.9)
물류	10,531	10,864	11,739	13,623	16,153	16,870	15,122	14,766	53.4	18.6
영업이익	499	302	349	448	1,133	1,128	862	799	127.1	152.9
에너지/팜	50	(87)	(133)	(6)	238	319	197	165	376.0	흑전
생활자원/솔루션	79	(49)	5	141	41	50	45	72	(48.1)	(70.9)
물류	370	438	477	313	854	759	619	562	130.8	172.8
지분법	3,435	28	(13)	(55)	207	187	174	109	(94.0)	흑전
세전이익	3,746	282	313	218	1,308	1,208	932	709	(65.1)	498.7
순이익	2,569	48	249	109	611	510	424	345	(76.2)	461.7
영업이익률	2.0	1.3	1.1	1.3	3.1	2.9	2.4	2.2	-	-
에너지/팜	1.8	(2.7)	(4.0)	(0.2)	5.4	7.0	4.2	3.8	-	-
생활자원/솔루션	0.7	(0.5)	0.0	0.9	0.3	0.3	0.3	0.4	-	-
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	5.3	4.5	4.1	3.8	-	-
세전이익률	15.3	1.2	1.0	0.6	3.5	3.1	2.6	2.0	-	-
순이익률	10.5	0.2	0.8	0.3	1.7	1.3	1.2	1.0	-	-

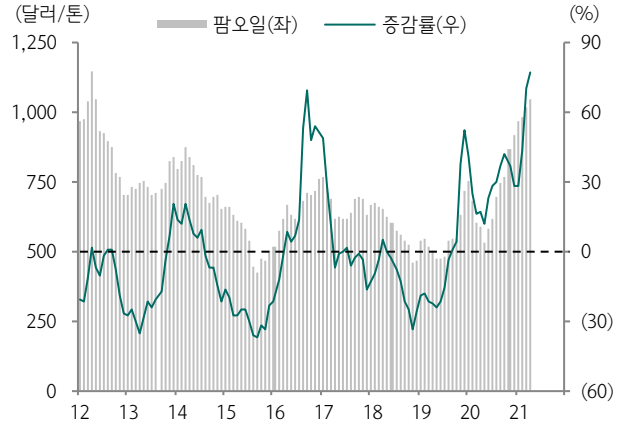
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



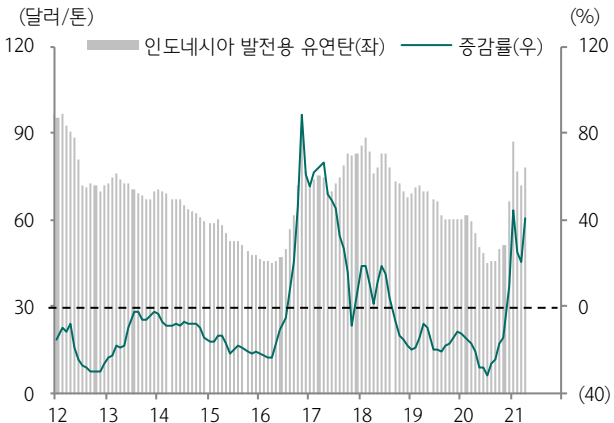
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (4월 YoY +77.5%)



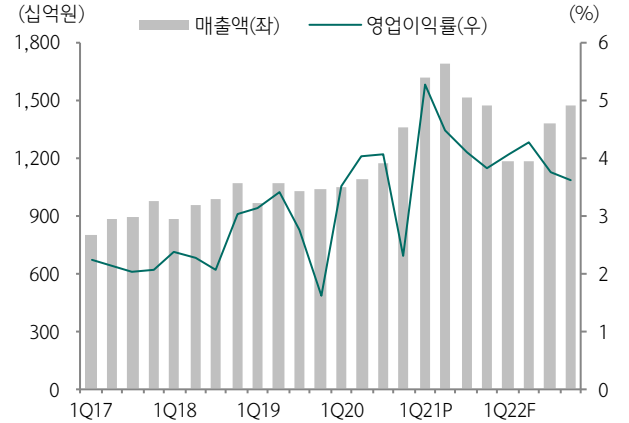
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (4월 YoY +41.2%)



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	14,726.3	13,426.5	13,641.3
매출원가	9,817.4	10,550.3	13,592.1	12,439.1	12,648.5
매출총이익	713.5	732.3	1,134.2	987.4	992.8
판매비	578.7	572.5	742.1	702.0	699.1
영업이익	134.8	159.8	392.1	285.4	293.7
금융손익	(49.2)	(66.0)	(40.3)	(51.1)	(51.6)
중속/관계기업손익	(6.1)	339.4	67.7	57.7	58.6
기타영업외손익	(154.8)	22.6	(3.9)	0.0	0.0
세전이익	(75.3)	455.9	415.6	292.1	300.7
법인세	(60.4)	94.3	132.7	102.8	112.0
계속사업이익	(14.9)	361.6	282.9	189.3	188.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(14.9)	361.6	282.9	189.3	188.7
비배주주지분 손익	(43.4)	64.0	93.9	47.3	47.2
지배주주순이익	28.6	297.6	189.1	142.0	141.5
지배주주지분포괄이익	52.6	218.1	311.2	208.2	207.5
NOPAT	26.6	126.8	266.9	185.0	184.3
EBITDA	291.6	323.5	589.5	510.8	541.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.43	7.14	30.52	(8.83)	1.60
NOPAT증가율	흑전	376.69	110.49	(30.69)	(0.38)
EBITDA증가율	22.68	10.94	82.23	(13.35)	5.99
영업이익증가율	(18.65)	18.55	145.37	(27.21)	2.91
(지배주주)순이익증가율	흑전	940.56	(36.46)	(24.91)	(0.35)
EPS증가율	흑전	941.79	(36.47)	(24.91)	(0.33)
수익성(%)					
매출총이익률	6.78	6.49	7.70	7.35	7.28
EBITDA이익률	2.77	2.87	4.00	3.80	3.97
영업이익률	1.28	1.42	2.66	2.13	2.15
계속사업이익률	(0.14)	3.20	1.92	1.41	1.38

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	737	7,678	4,878	3,663	3,651
BPS	30,249	35,574	40,081	43,373	46,653
CFPS	8,083	8,311	16,704	14,128	14,838
EBITDAPS	7,524	8,345	15,209	13,179	13,968
SPS	271,694	291,090	379,935	346,402	351,943
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.42	3.22	6.31	8.41	8.44
PBR	0.50	0.69	0.77	0.71	0.66
PCFR	1.86	2.97	1.84	2.18	2.08
EV/EBITDA	6.80	6.18	3.60	4.10	3.85
PSR	0.06	0.08	0.08	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	2.48	23.72	13.26	9.00	8.30
ROA	0.58	5.79	3.45	2.54	2.47
ROIC	1.22	5.82	11.78	7.79	7.42
부채비율	214.86	206.88	174.69	154.82	145.28
순부채비율	66.12	35.35	25.26	19.85	15.90
이자보상배율(배)	2.75	3.74	10.56	8.67	10.00

자료: 하나금융투자

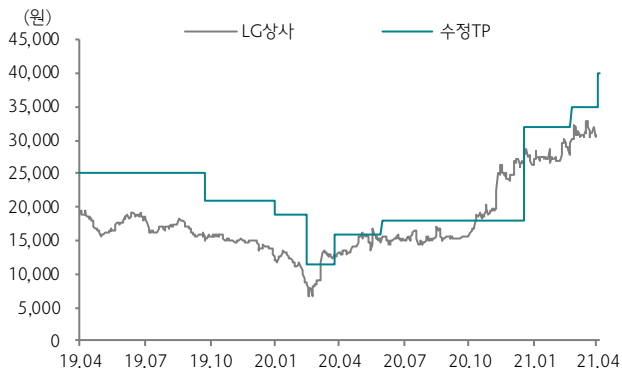
대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,484.0	3,162.8	3,185.8	3,127.9	3,243.1
금융자산	438.1	762.9	646.6	601.0	545.2
현금성자산	423.6	690.0	569.4	524.2	463.1
매출채권	994.1	1,298.7	1,374.7	1,367.9	1,461.0
재고자산	519.3	645.1	682.8	679.5	725.7
기타유동자산	532.5	456.1	481.7	479.5	511.2
비유동자산	2,391.9	2,233.1	2,381.7	2,482.7	2,585.1
투자자산	537.5	442.7	460.6	459.0	481.1
금융자산	220.9	163.2	164.9	164.7	166.7
유형자산	764.6	742.4	909.4	1,045.9	1,157.7
무형자산	726.9	694.8	658.4	624.5	593.0
기타비유동자산	362.9	353.2	353.3	353.3	353.3
자산총계	4,876.0	5,395.9	5,567.5	5,610.6	5,828.1
유동부채	2,126.3	2,518.3	2,643.4	2,632.3	2,785.8
금융부채	418.4	401.2	405.3	404.9	409.8
매입채무	1,104.0	1,547.8	1,638.3	1,630.3	1,741.3
기타유동부채	603.9	569.3	599.8	597.1	634.7
비유동부채	1,201.1	1,119.3	897.2	776.5	666.3
금융부채	1,043.6	983.3	753.3	633.3	513.3
기타비유동부채	157.5	136.0	143.9	143.2	153.0
부채총계	3,327.4	3,637.6	3,540.7	3,408.9	3,452.1
지배주주지분	1,171.5	1,338.1	1,512.9	1,640.5	1,767.6
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	1,361.6	1,489.2	1,616.3
비지배주주지분	377.1	420.2	514.0	561.3	608.5
자본총계	1,548.6	1,758.3	2,026.9	2,201.8	2,376.1
순금융부채	1,023.9	621.6	511.9	437.1	377.9

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	225.0	254.8	455.4	416.9	405.8
당기순이익	(14.9)	361.6	282.9	189.3	188.7
조정	30	(8)	20	23	25
감가상각비	156.9	163.6	197.4	225.4	247.7
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	(177.4)	(202.4)	(222.7)
영업활동 자산부채 변동	(59.5)	(23.7)	(24.9)	2.2	(30.5)
투자활동 현금흐름	78.1	265.8	(350.2)	(326.0)	(355.3)
투자자산감소(증가)	88.1	125.4	(18.0)	1.6	(22.0)
자본증가(감소)	(60.3)	18.0	(328.0)	(328.0)	(328.0)
기타	50.3	122.4	(4.2)	0.4	(5.3)
재무활동 현금흐름	(229.8)	(237.6)	(240.4)	(134.7)	(129.5)
금융부채증가(감소)	31.3	(77.5)	(226.0)	(120.4)	(115.1)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(239.3)	(137.0)	(0.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(21.8)	(23.1)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
현금의 증감	81.6	266.4	(144.9)	(45.2)	(61.1)
Unlevered CFO	313.3	322.1	647.4	547.6	575.1
Free Cash Flow	160.6	210.6	127.4	88.9	77.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.3	BUY	40,000		
21.3.26	BUY	35,000	-10.72%	-6.57%
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%

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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 30일

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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 5월 3일 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.