

물류와 자원 동반 호조

Analyst 박종렬

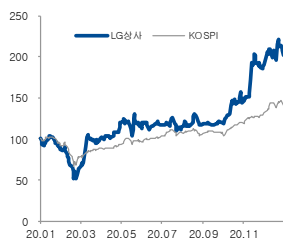
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (1/29)	26,400원
상승여력	28.8%
시가총액	1,023십억원
발행주식수	38,760천주
자본금/액면가	194십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	28,750원/6,650원
일평균 거래대금 (60일)	14십억원
외국인지분율	22.69%
주요주주	LG 외 2 인 26.07%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	9.4 69.7 74.2
상대주가(%p)	0.1 29.7 28.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	7,988	2,946	32,000
After	7,679	2,320	34,000
Consensus	7,572	2,496	28,500
Cons. 차이	1.4%	-7.0%	19.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 당초 전망치를 상회하는 양호한 4분기 실적을 기록함. 물류 부문의 일회성 손실에도 불구하고, 산업재/솔루션과 에너지/팜 부문의 회복 때문.
- 그동안 부진했던 에너지/팜 부문의 실적 개선 추세가 이어지는 가운데, 물류 부문의 견조한 영업실적 지속으로 올해는 매 분기별로 양호한 실적 모멘텀이 가능할 전망이다. 물류부문의 영업이익 확대와 함께 인프라와 자원도 개선될 것이기 때문임.
- 수익예상 상향과 함께 목표주가를 34,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출함. 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple을 5.9배(최근 3년간 평균치 대비 22% 할인)를 적용함. <표3 참조>

주요이슈 및 실적전망

- 지난해 4분기 연결기준 매출액 3조 3,703억원 (YoY 29.0%), 영업이익 448억원 (YoY 2,140%)으로 당초 전망치를 상회하는 양호한 실적을 기록함. 지난해 3분기까지 부진했던 산업재/솔루션 부문의 매출액이 큰 폭 증가했고, 물류 부문도 해운, 항공 물동량 증가로 매출액이 당초 전망치를 상회함. 영업이익은 물류부문의 일회성 손실이 발생했음에도 불구하고, 산업재/솔루션의 일회성 이익(베트남 11-2광구 82억원의 총당금 환입)과 에너지/팜 부문에서 팜 시황 상승 및 석탄 판가 인상으로 적자 폭이 크게 개선됐기 때문임.
- 2021년에도 양호한 실적 모멘텀이 지속될 전망이다. 올해 연간 연결기준 매출액 12조 9,305억원 (YoY 14.6%), 영업이익 2,220억원 (YoY 38.9%)으로 전망함. 지난해 코로나19로 부진했던 트레이딩(산업재/솔루션) 부문의 회복과 에너지/팜 부문의 회복(석탄 생산량 증가와 판가 상승, 팜오일 판가 인상), 물류 부문의 양호한 업황 지속 때문임.
- 영업이익도 큰 폭 증가할 것인데, 물류 부문이 주도하는 가운데 에너지/팜 부문의 흑자 전환이 가능할 것이기 때문임.
- 향후 코로나19의 진정세에 따라 변동 가능성은 있지만 전체적으로 지난해의 부진을 만회할 것임. 올해 연간 수익 예상을 상향 조정함.

주가전망 및 Valuation

- 양호한 실적 모멘텀과 주주가치 증대에 대한 노력으로 추가적인 주가 상승 가능할 것
- 자사주 1,000억원 취득 계획 중 현재까지 약 400억원을 집행한 것으로 보임. 여전히 매력적인 valuation 수준으로 긍정적 접근이 가능한 상황임.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	9,988	166	-70	238	-1,815	적전	NA	0.5	8.8	NA	1.6
2019	10,531	135	29	292	737	흑전	20.4	0.5	6.8	2.5	2.0
2020F	11,283	160	298	321	7,679	941.6	3.2	0.7	6.8	22.9	1.2
2021F	12,931	222	90	389	2,320	-69.8	11.4	0.7	5.7	6.2	1.5
2022F	12,966	219	92	383	2,367	2.0	11.2	0.6	5.5	6.0	1.5

* K-IFRS 연결 기준

<표1> LG상사 2020년 4분기 실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q19	3Q20	4Q20P	(YoY)	(QoQ)	4Q20P	Diff.	4Q20P	Diff.
매출액	2,613	3,155	3,370	29.0%	6.8%	2,776	21.4%	2,825	19.3%
영업이익	2	35	45	2140.0%	28.0%	41	9.3%	41	8.9%
세전이익	-273	31	22	흑전	-29.7%	35	-37.7%	34	-35.0%
순이익	-215	41	29	흑전	-30.0%	26	10.4%	30	-3.0%

자료 : LG상사, 현대차증권

<표2> LG상사 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	11,283	12,931	10,688	11,990	5.6%	7.8%
영업이익	160	222	156	196	2.5%	13.3%
세전이익	456	134	469	175	-2.8%	-23.5%
순이익	362	106	359	131	0.7%	-19.2%

자료 : LG상사, 현대차증권

<표3> 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	20F	21F	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,905	2,303	2,303	
EBITDA	321	389		
EV/EBITDA	5.9	5.9		최근 3년간 Low 평균(7.6배) 대비 22% 할인율 적용
2. 투자자산가치	217	217	217	
1) 관계기업투자자산	172	172		순자산가액대비 40% 할인율 적용
2) 매도가능금융자산	21	21		
3) 기타금융자산	25	25		
3. 기업가치 (=1+2)	2,122	2,520	2,520	
4. 순차입금	790	738	738	
5. 비지배주주지분	432	448	448	
6. 주주가치 (=3-4-5)	900	1,334	1,334	
발행주식수	38,760	38,760	38,760	
적정주당가치	23,218	34,420	34,420	
현재주가 (원)	26,400	26,400	26,400	
상승여력	-12.1	30.4	30.4	

자료 : 현대차증권

〈표4〉 LG상사 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2020P				2021F				2019	2020P	2021F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	2,450	2,307	3,155	3,370	2,535	3,178	3,474	3,743	10,531	11,283	12,931
산업재/솔루션(인프라)	1,117	900	1,651	1,657	1,133	1,289	1,838	1,874	5,326	5,326	6,134
물류	1,053	1,086	1,174	1,362	1,068	1,556	1,306	1,541	4,112	4,676	5,470
에너지/팜(자원)	279	321	330	351	335	333	331	328	1,093	1,281	1,327
매출총이익	186	172	178	196	178	243	206	231	714	732	858
영업이익	50	30	35	45	47	62	51	61	135	160	222
산업재/솔루션(인프라)	8	-5	1	14	2	3	4	6	25	18	14
물류	37	44	48	31	33	50	40	48	112	160	171
에너지/팜(자원)	5	-9	-13	-1	12	10	7	8	-2	-18	37
세전이익	375	28	31	22	26	40	29	39	-75	456	134
지배주주순이익	257	5	25	11	17	26	18	29	29	298	90
수익성											
GPM	7.6	7.5	5.6	5.8	7.0	7.7	5.9	6.2	6.8	6.5	6.6
OPM	2.0	1.3	1.1	1.3	1.9	2.0	1.5	1.6	1.3	1.4	1.7
산업재/솔루션(인프라)	0.7	-0.5	0.0	0.9	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	3.1	3.2	3.1	3.1	2.7	3.4	3.1
에너지/팜(자원)	1.8	-2.7	-4.0	-0.2	3.6	2.9	2.2	2.4	-0.2	-1.4	2.8
RPM	15.3	1.2	1.0	0.6	1.0	1.3	0.8	1.0	-0.7	4.0	1.0
NPM	10.5	0.2	0.8	0.3	0.7	0.8	0.5	0.8	0.3	2.6	0.7
성장성 (YoY)											
매출액	-3.7	-11.8	14.3	29.0	3.5	37.7	10.1	11.1	5.4	7.1	14.6
영업이익	-6.5	-40.1	19.5	2,608.4	-4.9	104.7	47.3	36.4	-18.6	18.6	38.9
세전이익	660.2	-79.4	165.1	흑전	-93.0	41.7	-8.4	77.6	적전	흑전	-70.6
순이익	211.2	-94.5	1,150.6	흑전	-93.5	429.4	-26.7	169.0	흑전	941.6	-69.8
기본가정											
세계GDP	-3.0	-14.0	5.0	1.2	5.0	8.0	5.0	3.8	3.0	-2.7	5.5
국제유가	-5.0	-31.7	25.0	5.0	4.0	4.0	3.2	3.1	57.1	38.3	46.0
원/달러 (평균)	1195.0	1220.0	1190.0	1118.0	1080.0	1070.0	1060.0	1050.0	1,165.8	1,180.8	1,065.0
원/달러 (기말)	1195.0	1220.0	1190.0	1090.0	1070.0	1060.0	1050.0	1040.0	1,155.8	1,090.0	1,040.0

주 : 2020년 1분기 북경타워 매각차익(지분법이익 3,300억원)

자료 : LG상사, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	9,988	10,531	11,283	12,931	12,966
증가율 (%)	-22.1	5.4	7.1	14.6	0.3
매출원가	9,277	9,817	10,550	12,072	12,114
매출원가율 (%)	92.9	93.2	93.5	93.4	93.4
매출총이익	711	714	732	858	852
매출이익률 (%)	7.1	6.8	6.5	6.6	6.6
증가율 (%)	-5.3	0.4	2.5	17.2	-0.7
판매관리비	545	579	573	636	633
판매비율 (%)	5.5	5.5	5.1	4.9	4.9
EBITDA	238	292	321	389	383
EBITDA 이익률 (%)	2.4	2.8	2.8	3.0	3.0
증가율 (%)	-18.5	22.7	9.9	21.2	-1.5
영업이익	166	135	160	222	219
영업이익률 (%)	1.7	1.3	1.4	1.7	1.7
증가율 (%)	-21.7	-18.7	18.5	38.8	-1.4
영업외손익	-117	-204	-49	-89	-85
금융수익	199	223	236	20	19
금융비용	247	272	292	53	48
기타영업외손익	-69	-155	7	-56	-56
종속/관계기업관련손익	109	-6	345	1	1
세전계속사업이익	157	-75	456	134	135
세전계속사업이익률	1.6	-0.7	4.0	1.0	1.0
증가율 (%)	-11.8	적전	흑전	-70.6	0.7
법인세비용	193	-60	94	28	27
계속사업이익	-36	-15	362	106	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-36	-15	362	106	108
당기순이익률 (%)	-0.4	-0.1	3.2	0.8	0.8
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-70.7	1.9
지배주주지분 순이익	-70	29	298	90	92
비지배주주지분 순이익	34	-43	64	16	16
기타포괄이익	10	36	-7	0	0
총포괄이익	-26	21	354	106	108

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	31	225	-22	218	291
당기순이익	-36	-15	362	106	108
유형자산 상각비	32	121	128	133	130
무형자산 상각비	40	36	33	34	34
외환손익	5	2	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-117	-59	-298	-54	19
기타	107	140	-249	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-69	78	389	-155	-155
투자자산의 감소(증가)	36	44	155	1	1
유형자산의 감소	2	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-103	-64	-64	-120	-120
기타	-4	94	298	-36	-36
재무활동으로인한현금흐름	-7	-230	-265	-207	-17
차입금의 증가(감소)	-47	-10	-154	-142	-3
사채의 증가(감소)	60	-70	41	-50	0
자본의 증가	0	0	-0	0	0
배당금	-20	-22	-23	-14	-14
기타	0	-128	-129	0	0
기타현금흐름	-7	8	1	0	0
현금의증가(감소)	-53	82	102	-144	118
기초현금	395	342	424	526	382
기말현금	342	424	526	382	500

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,558	2,484	3,211	3,342	3,371
현금성자산	342	424	526	382	500
단기투자자산	24	14	37	37	37
매출채권	1,068	994	1,427	1,576	1,518
채고자산	514	519	720	846	814
기타유동자산	611	533	502	502	502
비유동자산	2,480	2,392	2,233	2,223	2,214
유형자산	669	765	795	782	772
무형자산	876	727	722	725	727
투자자산	592	537	376	376	376
기타비유동자산	343	363	340	340	340
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,038	4,876	5,444	5,565	5,585
유동부채	2,167	2,126	2,468	2,627	2,561
단기차입금	63	136	120	70	70
매입채무	1,184	1,104	1,525	1,698	1,635
유동성장기부채	244	223	233	233	233
기타유동부채	676	663	590	627	624
비유동부채	1,321	1,201	1,119	990	982
사채	389	320	361	311	311
장기차입금	735	636	450	350	350
장기금융부채	0	88	121	121	121
기타비유동부채	197	157	187	209	201
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,489	3,327	3,588	3,617	3,543
지배주주지분	1,129	1,172	1,425	1,500	1,577
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101	101
자본조정 등	-2	-2	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	-45	-19	-25	-25	-25
이익잉여금	880	897	1,184	1,260	1,337
비지배주주지분	421	377	432	448	464
자본총계	1,550	1,549	1,857	1,948	2,042

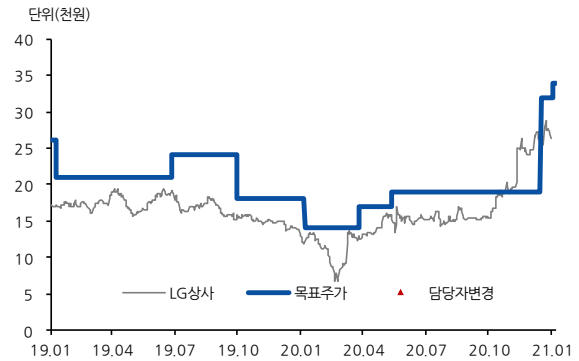
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-929	-383	9,330	2,730	2,785
EPS(지배순이익 기준)	-1,815	737	7,679	2,320	2,367
BPS(자본총계 기준)	39,978	39,954	47,905	50,264	52,678
BPS(지배지분 기준)	29,115	30,224	36,753	38,702	40,699
DPS	250	300	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	-16.5	-39.3	2.6	9.7	9.5
P/E(지배순이익 기준)	-8.5	20.4	3.2	11.4	11.2
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	8.8	6.8	6.8	5.7	5.5
배당수익률	1.6	2.0	1.6	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	-70.7	2.0
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	941.6	-69.8	2.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-2.3	-1.0	21.2	5.6	5.4
ROE(지배순이익 기준)	-6.1	2.5	22.9	6.2	6.0
ROA	-0.7	-0.3	7.0	1.9	1.9
안정성 (%)					
부채비율	225.1	214.9	193.2	185.6	173.5
순차입금비용	68.7	66.1	42.5	38.1	30.4
이자보상배율	3.3	2.7	3.8	5.9	6.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.10.25	BUY	26,000	-37.37	-33.27
2019.02.07	BUY	21,000	-16.78	-7.86
2019.07.25	BUY	24,000	-29.87	-22.29
2019.10.29	M.PERFORM	18,000	-18.25	-11.94
2020.02.04	M.PERFORM	14,000	-20.77	-3.21
2020.04.24	BUY	17,000	-16.36	-5.00
2020.06.10	BUY	19,000	-15.50	7.37
2020.12.10	AFTER 6M	19,000	34.70	26.58
2021.01.14	BUY	32,000	-14.84	-10.16
2021.02.01	BUY	34,000		

▶ 최근 2년간 LG상사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.