

공정적 변화가 몰려온다

Analyst 박종렬

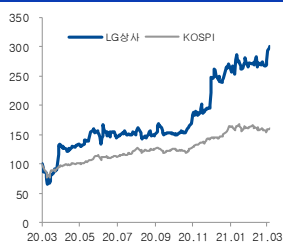
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (3/17)	29,550원
상승여력	45.5%
시가총액	1,145십억원
발행주식수	38,760천주
자본금/액면가	194십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	30,150원/6,650원
일평균 거래대금 (60일)	15십억원
외국인지분율	26.42%
주요주주	LG 외 1 인 24.71%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	11.0 14.2 77.9
상대주가(%p)	14.5 3.2 41.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	2,321	2,369	34,000
After	4,290	5,005	43,000
Consensus	2,422	2,380	33,083
Cons. 차이	77.1%	110.3%	30.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- LG상사에 대해 주목할 시점이 도래했다고 판단함. 이는 1) 물류와 자원 부문을 중심으로 한 영업이익의 큰 폭 상승, 2) 글로벌 경기 회복과 양호한 수출입 증가가 물류와 트레이딩 실적을 견고하게 할 것, 3) 국제 원자재 가격 상승과 궤적을 같이하며 석탄과 팜 가격도 빠른 상승을 보이고 있어 에너지/팜 부문의 실적 턴어라운드, 4) LX그룹의 핵심기업으로 다양한 신사업 중에서 성장동력 발굴 노력 가시화 때문임.
- 수익예상 상향과 함께 목표주가를 43,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출함. 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple을 5.1배(최근 2년간 평균치 대비 15% 할인)를 적용함. <표3 참조>

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 2조 7,820억원 (YoY 13.6%), 영업이익 726(YoY 45.6%)으로 컨센서스를 크게 상회하는 양호한 실적을 기록할 전망이다. 이는 물류와 자원 부문의 호조 때문임. 글로벌 경제 회복에 따른 수출입 증가로 산업재/솔루션(인프라) 부문의 매출 회복과 함께 물류 부문도 해운, 항공 물동량 증가로 매출액이 양호한 성장세를 기록할 전망이다. 영업이익은 물류와 자원부문의 호조로 큰 폭의 성장이 가능할 것. 물류 부문은 외형 확대에 따른 고정비 부담 감소로 영업이익률이 제고될 것. 자원(에너지/팜) 부문은 석탄과 팜 판가 상승으로 당초 전망치를 크게 상회하는 영업이익이 가능할 전망. 국제유가를 비롯한 commodity 가격 상승 흐름과 동조하면서 석탄과 팜 가격도 빠르게 상승하고 있음. 석탄가격은 ICI4 기준 지난해 4분기 평균 \$31.8/톤에서 3월 17일 현재 \$37.0/톤으로 16.4% 상승함. 팜(PTPN 기준)가격도 지난해 4분기 평균 \$669/톤 대비 10.6% 상승한 \$740/톤을 기록중임.
- 당초 예상보다 강한 상승세를 기록 중인 석탄과 팜 가격과 수출 호조에 따른 물류 부문의 실적 향상 등을 감안해 올해 연간 수익예상을 상향 조정함. 올해 연간 연결기준 매출액 13조 3,100억원 (YoY 18.0%), 영업이익 3,070억원 (YoY 92.0%)으로 수정 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.

주가전망 및 Valuation

- LX그룹의 핵심 기업으로서 친환경 사업, 플랫폼 개발 운영, 의료 조사 분석 및 진단 서비스, 관광업 및 숙박업, 니켈 광산 채굴 및 운영 등 다양한 신규 사업을 모색 중에 있음.
- 실적 호전과 함께 신사업에서 신성장 동력 발굴 시에는 추가적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

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 (%)
2019	10,531	135	29	292	737	흑전	20.4	0.5	6.8	2.5	2.0
2020	11,283	160	298	323	7,678	941.4	3.2	0.7	6.2	23.7	1.6
2021F	13,310	307	166	484	4,290	-44.1	6.9	0.8	4.7	11.8	1.4
2022F	14,782	345	194	516	5,005	16.6	5.9	0.7	4.0	12.3	1.4
2023F	15,827	433	234	598	6,040	20.7	4.9	0.6	3.1	13.2	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉LG상사 2021년 1분기 실적 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		Consensus	
	1Q20	4Q20	1Q21F	(YoY)	(QoQ)	1Q21F	대비
매출액	2,450	3,370	2,782	13.6%	-17.4%	2,790	-0.3%
영업이익	50	45	73	46.0%	62.2%	58	25.0%
세전이익	375	22	62	-83.5%	181.8%	53	16.7%
순이익	270	29	47	-82.6%	62.1%	56	-15.9%

자료 : LG상사, 현대차증권

〈표2〉LG상사 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	13,310	14,782	12,931	12,966	2.9%	14.0%
영업이익	307	345	222	219	38.3%	57.7%
세전이익	261	304	134	135	94.7%	125.4%
순이익	196	228	106	108	84.6%	111.3%

자료 : LG상사, 현대차증권

〈표3〉적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	20F	21F	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,470	2,632	2,511	
EBITDA	484	516		
EV/EBITDA	5.1	5.1		최근 2년간 평균(6.0배) 대비 15% 할인율 적용
2. 투자자산가치	257	257	257	
1) 관계기업투자자산	168	168		순자산가액대비 40% 할인율 적용
2) 매도가능금융자산	73	73		
3) 기타금융자산	17	17		
3. 기업가치 (=1+2)	2,727	2,889	2,768	
4. 순차입금	671	449	615	
5. 비지배주주지분	449	484	458	
6. 주주가치 (=3-4-5)	1,607	1,956	1,694	
발행주식수	38,760	38,760	38,760	
적정주당가치	41,462	50,462	43,337	
현재주가 (원)	29,550	29,550	29,550	
상승여력	40.3	70.8	46.7	

자료 : 현대차증권

〈표4〉LG상사 분기별 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2020				2021F				2020	2021F	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	2,450	2,307	3,155	3,370	2,782	3,138	3,630	3,759	11,283	13,310	14,782
산업재/솔루션(인프라)	1,117	900	1,651	1,657	1,133	1,289	1,838	1,874	5,326	6,134	6,873
물류	1,053	1,086	1,174	1,362	1,201	1,378	1,326	1,422	4,676	5,327	6,034
에너지/팜(자원)	279	321	330	351	448	471	467	463	1,281	1,849	1,874
매출총이익	186	172	178	196	195	240	215	232	732	883	1,025
영업이익	50	30	35	45	73	80	80	74	160	307	345
산업재/솔루션(인프라)	8	-5	1	14	5	5	7	7	18	25	28
물류	37	44	48	31	43	57	55	43	160	198	228
에너지/팜(자원)	5	-9	-13	-1	25	18	17	24	-18	85	90
세전이익	375	28	31	22	62	69	67	63	456	261	304
지배주주순이익	257	5	25	11	40	44	43	40	298	166	194
수익성											
GPM	7.6	7.5	5.6	5.8	7.0	7.7	5.9	6.2	6.5	6.6	6.9
OPM	2.0	1.3	1.1	1.3	2.6	2.6	2.2	2.0	1.4	2.3	2.3
산업재/솔루션(인프라)	0.7	-0.5	0.0	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	3.6	4.1	4.1	3.0	3.4	3.7	3.8
에너지/팜(자원)	1.8	-2.7	-4.0	-0.2	5.6	3.9	3.7	5.2	-1.4	4.6	4.8
RPM	15.3	1.2	1.0	0.6	2.2	2.2	1.9	1.7	4.0	2.0	2.1
NPM	10.5	0.2	0.8	0.3	1.4	1.4	1.2	1.1	2.6	1.2	1.3
성장성 (YoY)											
매출액	-3.7	-11.8	14.3	29.0	13.6	36.0	15.1	11.5	7.1	18.0	11.1
영업이익	-6.5	-40.1	19.5	2,605.6	45.6	165.0	128.2	66.2	18.6	92.0	12.5
세전이익	660.2	-79.4	165.1	흑전	-83.4	143.1	115.6	187.3	흑전	-42.8	16.6
순이익	211.2	-94.5	1,150.6	흑전	-84.6	807.8	72.5	267.0	941.4	-44.1	16.6
기본가정											
세계GDP	-3.0	-14.0	5.0	1.2	5.0	8.0	5.0	3.8	-2.7	5.5	3.5
원/달러 (평균)	1195.0	1220.0	1190.0	1118.0	1080.0	1070.0	1060.0	1050.0	1,180.8	1,065.0	1,060.0
원/달러 (기말)	1195.0	1220.0	1190.0	1090.0	1070.0	1060.0	1050.0	1040.0	1,090.0	1,040.0	1,070.0

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

자료 : LG상사, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,531	11,283	13,310	14,782	15,827
증가율 (%)	5.4	7.1	18.0	11.1	7.1
매출원가	9,817	10,550	12,427	13,757	14,707
매출원가율 (%)	93.2	93.5	93.4	93.1	92.9
매출총이익	714	732	883	1,025	1,120
매출이익률 (%)	6.8	6.5	6.6	6.9	7.1
증가율 (%)	0.4	2.5	20.6	16.1	9.3
판매관리비	579	573	576	680	687
판매비율 (%)	5.5	5.1	4.3	4.6	4.3
EBITDA	292	323	484	516	598
EBITDA 이익률 (%)	2.8	2.9	3.6	3.5	3.8
증가율 (%)	22.7	10.6	49.8	6.6	15.9
영업이익	135	160	307	345	433
영업이익률 (%)	1.3	1.4	2.3	2.3	2.7
증가율 (%)	-18.7	18.5	91.9	12.4	25.5
영업외손익	-204	-43	-47	-42	-66
금융수익	223	292	32	32	8
금융비용	272	358	79	74	74
기타영업외손익	-155	23	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-6	339	1	1	1
세전계속사업이익	-75	456	261	304	367
세전계속사업이익률	-0.7	4.0	2.0	2.1	2.3
증가율 (%)	적전	흑전	-42.8	16.5	20.7
법인세비용	-60	94	65	76	92
계속사업이익	-15	362	196	228	275
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	362	196	228	275
당기순이익률 (%)	-0.1	3.2	1.5	1.5	1.7
증가율 (%)	적지	흑전	-45.9	16.3	20.6
지배주주지분 순이익	29	298	166	194	234
비지배주주지분 순이익	-43	64	29	34	41
기타포괄이익	36	-94	0	0	0
총포괄이익	21	268	196	228	275

(단위:십억원)					
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	225	255	85	355	399
당기순이익	-15	362	196	228	275
유형자산 상각비	121	129	142	138	134
무형자산 상각비	36	34	35	33	31
외환손익	2	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-59	-24	-288	-43	-41
기타	140	-246	0	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	78	266	-119	-119	-119
투자자산의 감소(증가)	78	87	1	1	1
유형자산의 감소	4	62	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-64	-44	-120	-120	-120
기타	60	161	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-230	-238	-206	-8	-8
차입금의 증가(감소)	-10	-100	-100	0	0
사채의증가(감소)	-70	40	-50	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-22	-23	-14	-14	-14
기타	-128	-155	-42	6	6
기타현금흐름	8	-17	0	0	0
현금의증가(감소)	82	266	-241	228	271
기초현금	342	424	690	449	677
기말현금	424	690	449	677	948

* K-IFRS 연결 기준

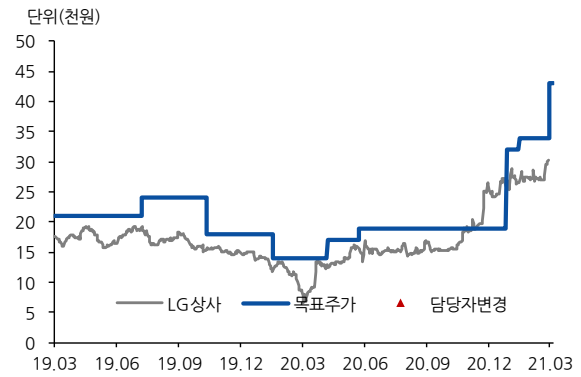
(단위:십억원)					
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,484	3,163	3,354	3,774	4,228
현금성자산	424	690	449	677	948
단기투자자산	14	73	73	73	73
매출채권	994	1,299	1,583	1,711	1,833
채고자산	519	645	793	858	919
기타유동자산	533	456	456	456	456
비유동자산	2,392	2,233	2,176	2,125	2,080
유형자산	765	742	720	703	689
무형자산	727	695	660	627	596
투자자산	537	443	443	443	443
기타비유동자산	363	353	353	352	352
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,876	5,396	5,530	5,899	6,309
유동부채	2,126	2,518	2,605	2,749	2,885
단기차입금	136	107	57	57	57
매입채무	1,104	1,548	1,696	1,833	1,964
유동성장기부채	223	226	226	226	226
기타유동부채	663	637	626	633	638
비유동부채	1,201	1,119	985	997	1,009
사채	320	359	309	309	309
장기차입금	636	507	407	407	407
장기금융부채	88	117	117	117	117
기타비유동부채	157	136	152	164	176
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,638	3,590	3,746	3,894
지배주주지분	1,172	1,338	1,491	1,669	1,889
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101	101
자본조정 등	-2	-41	-41	-41	-41
기타포괄이익누계액	-19	-102	-102	-102	-102
이익잉여금	897	1,187	1,339	1,518	1,738
비지배주주지분	377	420	449	484	525
자본총계	1,549	1,758	1,940	2,153	2,414

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	-383	9,329	5,048	5,888	7,106
EPS(지배순이익 기준)	737	7,678	4,290	5,005	6,040
BPS(자본총계 기준)	39,954	45,365	50,041	55,558	62,293
BPS(지배지분 기준)	30,224	34,525	38,444	43,077	48,746
DPS	250	300	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	-39.3	2.6	5.9	5.0	4.2
P/E(지배순이익 기준)	20.4	3.2	6.9	5.9	4.9
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	6.8	6.2	4.7	4.0	3.1
배당수익률	2.0	1.6	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-45.9	16.6	20.7
EPS(지배순이익 기준)	흑전	941.4	-44.1	16.6	20.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.0	21.9	10.6	11.2	12.1
ROE(지배순이익 기준)	2.5	23.7	11.8	12.3	13.2
ROA	-0.3	7.0	3.6	4.0	4.5
안정성 (%)					
부채비율	214.9	206.9	185.1	174.0	161.3
순차입금비용	66.1	35.4	34.6	20.9	7.6
이자보상배율	2.7	3.7	7.6	9.8	12.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-15.09	-10.16
2021.02.01	BUY	34,000	-18.99	-11.32
2021.03.18	BUY	43,000		

▶ 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.