

## 실적 대비 지나친 저평가

### Analyst 박종렬

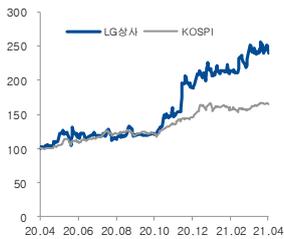
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (4/30)	30,800원
상승여력	46.1%
시가총액	1,194십억원
발행주식수	38,760천주
자본금/액면가	194십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	32,700원/12,950원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	26.15%
주요주주	LG 외 1인 24.71%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-4.0 16.7 98.7
상대주가(%p)	-8.2 9.4 45.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	4,290	5,005	43,000
After	5,092	5,814	45,000
Consensus	2,996	2,904	36,833
Cons. 차이	70.0%	100.2%	22.2%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 당초 예상치를 크게 상회한 1분기 영업실적을 기록함. 2분기에도 물류와 자원 부문을 중심으로 한 양호한 실적 모멘텀 지속 가능할 전망이다.
- 석탄부문의 단계적인 비중 축소와 함께 친환경 및 헬스케어 등 신사업 비중을 확대해 나갈 전망이다.
- 수익예상을 상향하며, 목표주가를 45,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple을 4.2배(최근 2년간 평균치 대비 30% 할인)를 적용함. <표3 참조>

### 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 3조 6,852억원 (YoY 50.4%), 영업이익 1,133(YoY 127.3%)으로 당초 전망치를 크게 상회하는 양호한 실적을 기록함. 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 큰 폭 성장함. 영업이익은 물류와 자원부문의 호조로 큰 폭의 증가세를 시현함. 물류 부문은 운임 상승과 물동량 증가로 외형의 큰 폭 증가와 함께 고정비 부담 감소로 영업이익률이 5.3%로 크게 제고됨. 자원(에너지/팜) 부문은 석탄과 팜 판가 상승으로 당초 전망치를 크게 상회하는 영업이익을 기록함. 국제유가를 비롯한 commodity 가격 상승 흐름과 동조하면서 석탄과 팜 가격도 빠르게 상승했음.
- 당초 예상보다 강한 상승세를 기록 중인 석탄과 팜 가격과 수출 호조에 따른 물류 부문의 실적 향상 등을 감안해 올해 연간 수익예상을 상향 조정함. 매출액과 영업이익을 기존 전망치 대비 각각 15.0%, 27.5% 상향 조정함. 올해 연간 연결기준 매출액 15조 3,020억원 (YoY 35.6%), 영업이익 3,914억원 (YoY 144.9%)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	15,302	391	197	569	5,092	-33.7	6.0	0.8	4.0	13.8	1.3
2022F	16,950	442	225	612	5,814	14.2	5.3	0.7	3.2	13.9	1.3
2023F	17,948	475	230	639	5,939	2.2	5.2	0.6	2.8	12.5	1.3

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> LG상사 2021년 1분기 실적 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q20	4Q20	1Q21P	(YoY)	(QoQ)	1Q21P	Diff.	1Q21P	Diff.
매출액	2,450	3,370	3,685	50.4%	9.4%	2,872	28.3%	2,904	26.9%
영업이익	50	45	113	126.6%	151.8%	75	51.1%	70	62.6%
세전이익	375	22	131	-65.1%	494.5%	64	104.4%	67	96.3%
순이익	270	29	98	-63.8%	237.2%	48	103.8%	61	60.1%

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	15,302	16,950	13,310	14,782	15.0%	14.7%
영업이익	391	442	307	345	27.5%	28.1%
세전이익	373	401	261	304	42.9%	31.8%
순이익	279	300	196	228	42.6%	31.8%

자료 : LG상사, 현대차증권

<표3> 적정주주 가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	20F	21F	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,389	2,572	2,465	
EBITDA	569	612		
EV/EBITDA	4.2	4.2		최근 2년간 평균(6.0배) 대비 30% 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)	2,646	2,829	2,722	
4. 순차입금	574	206	421	
5. 비지배주주지분	502	577	534	
6. 주주가치 (=3-4-5)	1,570	2,046	1,768	
발행주식수	38,760	38,760	38,760	
적정주당가치	40,497	52,775	45,613	
현재주가 (원)	30,800	30,800	30,800	
상승여력	31.5	71.3	48.1	

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	3,685	3,650	3,929	4,038	11,283	15,302	16,950
생활자원/솔루션	1,117	900	1,651	1,657	1,626	1,448	1,977	1,931	5,280	6,981	7,784
물류	1,053	1,086	1,174	1,362	1,615	1,716	1,472	1,633	4,676	6,436	7,241
에너지/팜(자원)	279	321	330	351	444	487	480	474	1,327	1,885	1,925
매출총이익	186	172	178	196	260	281	237	253	732	1,030	1,189
영업이익	50	30	35	45	113	101	87	90	160	391	442
생활자원/솔루션	8	-5	1	14	4	6	8	8	18	26	29
물류	37	44	48	31	85	76	62	57	160	280	322
에너지/팜(자원)	5	-9	-13	-1	24	19	18	25	-18	86	92
세전이익	375	28	31	22	131	89	75	79	456	373	401
지배주주순이익	257	5	25	11	61	50	42	44	298	197	225
수익성											
GPM	7.6	7.5	5.6	5.8	7.0	7.7	6.0	6.3	6.5	6.7	7.0
OPM	2.0	1.3	1.1	1.3	3.1	2.8	2.2	2.2	1.4	2.6	2.6
생활자원/솔루션	0.7	-0.5	0.0	0.9	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	5.3	4.4	4.2	3.5	3.4	4.4	4.4
에너지/팜(자원)	1.8	-2.7	-4.0	-0.2	5.4	3.8	3.7	5.4	-1.4	4.5	4.8
RPM	15.3	1.2	1.0	0.6	3.5	2.4	1.9	1.9	4.0	2.4	2.4
NPM	10.5	0.2	0.8	0.3	1.7	1.4	1.1	1.1	2.6	1.3	1.3
성장성 (YoY)											
매출액	-3.7	-11.8	14.3	29.0	50.4	58.2	24.5	19.8	7.1	35.6	10.8
영업이익	-6.5	-40.1	19.5	2,605.6	127.3	231.8	149.8	101.7	18.6	144.9	12.9
세전이익	660.2	-79.4	165.1	흑전	-65.1	213.7	139.4	260.8	흑전	-18.2	7.4
순이익	211.2	-94.5	1,150.6	흑전	-76.2	933.9	69.0	306.7	941.4	-33.7	14.2
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	43.0	45.0	47.0	49.0	38.3	46.0	45.0
원/달러 (기말)	1195.0	1220.0	1190.0	1090.0	1115.0	1110.0	1095.0	1080.0	1,180.3	1,180.3	1,093.8

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

자료 : LG상사, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	10,531	11,283	15,302	16,950	17,948
증가율 (%)	5.4	7.1	35.6	10.8	5.9
매출원가	9,817	10,550	14,272	15,761	16,672
매출원가율 (%)	93.2	93.5	93.3	93.0	92.9
매출총이익	714	732	1,030	1,189	1,276
매출이익률 (%)	6.8	6.5	6.7	7.0	7.1
증가율 (%)	0.4	2.5	40.7	15.4	7.3
판매관리비	579	573	639	747	802
판매비율 (%)	5.5	5.1	4.2	4.4	4.5
EBITDA	292	323	569	612	639
EBITDA 이익률 (%)	2.8	2.9	3.7	3.6	3.6
증가율 (%)	22.7	10.6	76.2	7.6	4.4
영업이익	135	160	391	442	475
영업이익률 (%)	1.3	1.4	2.6	2.6	2.6
증가율 (%)	-18.7	18.5	144.4	13.0	7.5
영업외손익	-204	-43	-47	-42	-66
금융수익	223	292	32	32	8
금융비용	272	358	79	74	74
기타영업외손익	-155	23	0	0	0
증속/관계기업관련손익	-6	339	29	1	1
세전계속사업이익	-75	456	373	401	409
세전계속사업이익률	-0.7	4.0	2.4	2.4	2.3
증가율 (%)	적전	흑전	-18.2	7.5	2.0
법인세비용	-60	94	93	100	102
계속사업이익	-15	362	279	300	307
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	362	279	300	307
당기순이익률 (%)	-0.1	3.2	1.8	1.8	1.7
증가율 (%)	적지	흑전	-22.9	7.5	2.3
지배주주지분 순이익	29	298	197	225	230
비지배주주지분 순이익	-43	64	82	75	77
기타포괄이익	36	-94	0	0	0
총포괄이익	21	268	279	300	307

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	225	255	181	502	409
당기순이익	-15	362	279	300	307
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	-275	31	-62
기타	140	-246	0	0	-1
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	-201	-8	-10
차입금의 증가(감소)	-10	-100	-100	0	0
사채의 증가(감소)	-70	40	-50	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-22	-23	-14	-14	-14
기타	-128	-155	-37	6	4
기타현금흐름	8	-17	0	0	0
현금의증가(감소)	82	266	-139	374	280
기초현금	342	424	690	551	925
기말현금	424	690	551	925	1,205

\* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,484	3,163	3,580	4,068	4,527
현금성자산	424	690	551	925	1,205
단기투자자산	14	73	73	73	73
매출채권	994	1,299	1,648	1,748	1,855
채고자산	519	645	852	866	938
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	5,756	6,194	6,607
유동부채	2,126	2,518	2,736	2,875	2,987
단기차입금	136	107	57	57	57
매입채무	1,104	1,548	1,822	1,954	2,061
유동성장기부채	223	226	226	226	226
기타유동부채	663	637	631	638	643
비유동부채	1,201	1,119	996	1,009	1,018
사채	320	359	309	309	309
장기차입금	636	507	407	407	407
장기금융부채	88	117	117	117	117
기타비유동부채	157	136	163	176	185
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,327	3,638	3,733	3,884	4,005
지배주주지분	1,172	1,338	1,521	1,732	1,948
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	1,370	1,581	1,797
비지배주주지분	377	420	502	577	654
자본총계	1,549	1,758	2,023	2,309	2,602

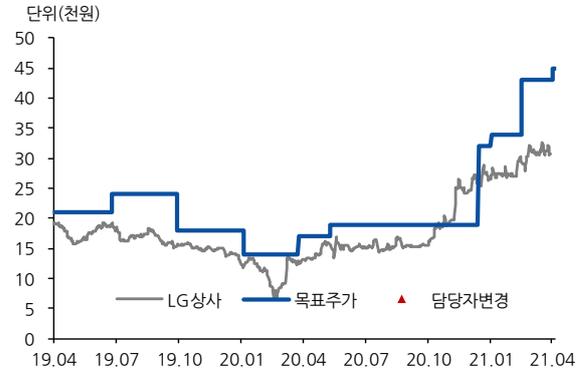
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	-383	9,329	7,210	7,752	7,919
EPS(지배순이익 기준)	737	7,678	5,092	5,814	5,939
BPS(자본총계 기준)	39,954	45,365	52,203	59,584	67,131
BPS(지배지분 기준)	30,224	34,525	39,245	44,688	50,256
DPS	250	300	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	-39.3	2.6	4.3	4.0	3.9
P/E(지배순이익 기준)	20.4	3.2	6.0	5.3	5.2
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	4.0	3.2	2.8
배당수익률	2.0	1.6	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-22.7	7.5	2.2
EPS(지배순이익 기준)	흑전	941.4	-33.7	14.2	2.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.0	21.9	14.8	13.9	12.5
ROE(지배순이익 기준)	2.5	23.7	13.8	13.9	12.5
ROA	-0.3	7.0	5.0	5.0	4.8
안정성 (%)					
부채비율	214.9	206.9	184.5	168.2	153.9
순차입금비율	66.1	35.4	28.4	8.9	순현금
이자보상배율	2.7	3.7	9.6	12.4	13.2

▶ 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	-18.79	-11.32
2021.03.18	BUY	43,000	-28.38	-23.95
2021.05.03	BUY	45,000		

▶ 최근 2년간 LG상사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 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 중간사로 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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
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.