

분기 최대 이익 경신 기대

목표주가 42,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

LG상사 목표주가 42,000원으로 기존대비 5.0% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 예상 BPS에 목표 PBR 1.0배를 적용했다. 2분기 영업실적은 1분기에 이어 2개 분기 연속 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 유연탄 및 팜오일 가격 상승으로 에너지/팜 부문 실적 개선이 기대된다. 물류 또한 물동량 증가에 따른 이익률 개선이 이어질 전망이다. 최근 해운선사 협상력이 높아지면서 하반기 일부 물류 마진 하락 가능성이 존재하나 물동량이 감소하기 전까지는 전년 대비 성장이 지속될 것으로 예상된다. 보유 현금을 바탕으로 향후 신사업 진출에 대한 기대감이 부각될 수 있다. 2021년 추정치 기준 PER 5.3배, PBR 0.74배다.

2Q21 영업이익 1,308억원(YoY +333.0%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액은 4.0조원으로 전년대비 75.1% 개선될 전망이다. 물류 외형성장과 원자재 가격 상승이 주요 원인이다. 영업이익은 1,308억원으로 전년대비 333.0% 증가할 것으로 예상된다. 에너지/팜은 유연탄과 팜오일 가격 상승으로 흑자 전환이 가능할 전망이다. 특히 유연탄 가격은 과거 2018년 고점 당시 가격을 크게 상회하는 모습을 보이고 있어 3분기 이후 실적도 기대해볼 수 있다. 생활자원/솔루션은 IT 제품 트레이딩 호조로 흑자전환이 예상된다. 물류는 전반적으로 물동량이 지속적으로 성장하는 가운데 가전 수요 성수기에 설치물류 매출 증가로 높은 마진이 지속될 것으로 추정된다.

끝없이 상승하는 석탄 가격 vs 사양 산업에 대한 우려

별크 운임 강세, 유가 상승, 전력 성수기에 따른 석탄 수요 증가 등으로 발전용 유연탄 가격은 꾸준히 상승하고 있다. 호주와 인도네시아 광산 이익이 극대화될 수 있는 환경이다. 한편 ESG 경영이 강화되면서 석탄 비즈니스는 일종의 사양 산업으로 분류되었고 수급 측면에서인 부정적 영향이 확인되고 있다. 하지만 가격 지표 우상향 추세가 지속되는 만큼 수익성은 개선되며 높아진 수익성은 사업 개편의 난이도를 낮출 수 있다는 점에서 재평가 여지가 충분하다고 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 42,000원(상향) | CP(7월2일): 31,000원

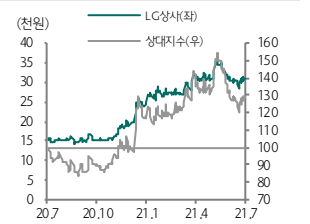
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,281.78
52주 최고/최저(원)	36,350/14,300
시가총액(십억원)	1,201.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	343.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
21년 배당금(예상, 원)	400
21년 배당수익률(예상, %)	1.40
외국인지분율(%)	25.30
주요주주 지분율(%)	
엘엑스홀딩스 외 1인	24.71
국민연금공단	8.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.0) 25.5 98.7
상대	(2.7) 9.9 29.3

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	14,393.1	14,534.0
영업이익(십억원)	376.5	306.1
순이익(십억원)	264.2	197.1
EPS(원)	4,594	3,465
BPS(원)	43,228	47,202

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	10,530.9	11,282.6	16,082.7	14,159.9	14,279.6
영업이익	십억원	134.8	159.8	451.9	321.1	327.2
세전이익	십억원	(75.3)	455.9	502.4	358.7	367.3
순이익	십억원	28.6	297.6	228.7	174.4	174.0
EPS	원	737	7,678	5,901	4,500	4,488
증감율	%	흑전	941.79	(23.14)	(23.74)	(0.27)
PER	배	20.42	3.22	5.25	6.89	6.91
PBR	배	0.50	0.69	0.74	0.67	0.62
EV/EBITDA	배	6.80	6.18	3.31	3.73	3.41
ROE	%	2.48	23.72	15.64	10.47	9.53
BPS	원	30,249	35,574	41,983	46,112	50,229
DPS	원	300	400	400	400	400



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

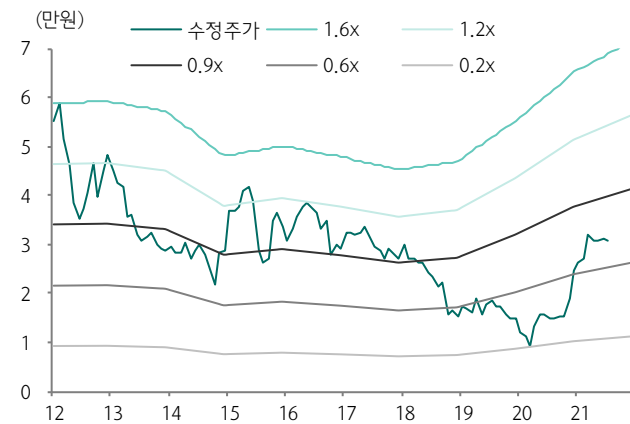
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				2Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	24,498	23,073	31,552	33,704	36,852	40,405	44,124	39,447	75.1	9.6
에너지/팜	2,794	3,208	3,299	3,509	4,438	4,916	5,515	5,184	53.3	10.8
생활자원/솔루션	11,173	9,001	16,514	16,572	16,261	17,463	20,221	16,989	94.0	7.4
물류	10,531	10,864	11,739	13,623	16,153	18,025	18,388	17,274	65.9	11.6
영업이익	499	302	349	448	1,133	1,308	1,130	949	333.0	15.4
에너지/팜	50	(87)	(133)	(6)	238	322	343	258	흑전	35.4
생활자원/솔루션	79	(49)	5	141	41	47	57	48	흑전	15.3
물류	370	438	477	313	854	938	731	644	114.2	9.9
지분법	3,435	28	(13)	(55)	207	237	282	221	749.0	14.5
세전이익	3,746	282	313	218	1,308	1,438	1,308	971	410.7	9.9
순이익	2,569	48	249	109	611	608	595	473	1,159.7	(0.6)
영업이익률	2.0	1.3	1.1	1.3	3.1	3.2	2.6	2.4	-	-
에너지/팜	1.8	(2.7)	(4.0)	(0.2)	5.4	6.6	6.2	5.0	-	-
생활자원/솔루션	0.7	(0.5)	0.0	0.9	0.3	0.3	0.3	0.3	-	-
물류	3.5	4.0	4.1	2.3	5.3	5.2	4.0	3.7	-	-
세전이익률	15.3	1.2	1.0	0.6	3.5	3.6	3.0	2.5	-	-
순이익률	10.5	0.2	0.8	0.3	1.7	1.5	1.3	1.2	-	-

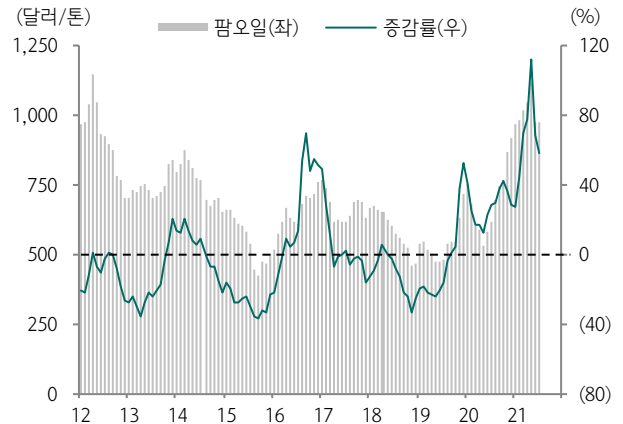
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PBR 추이



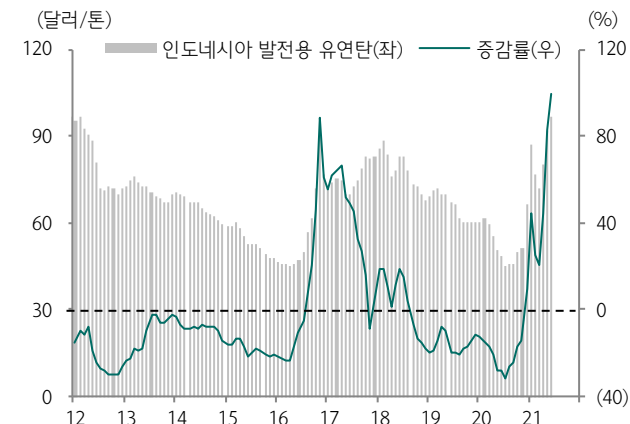
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. 팜오일 가격 추이 (6월 YoY +58.0%)



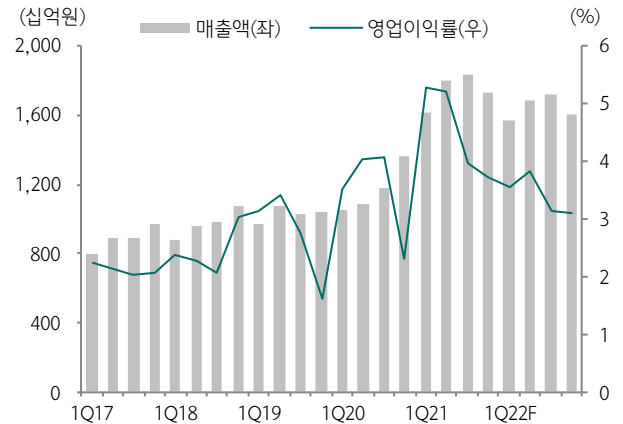
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (6월 YoY +99.5%)



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	16,082.7	14,159.9	14,279.6
매출원가	9,817.4	10,550.3	14,818.3	13,097.4	13,218.0
매출총이익	713.5	732.3	1,264.4	1,062.5	1,061.6
판매비	578.7	572.5	812.5	741.4	734.5
영업이익	134.8	159.8	451.9	321.1	327.2
금융손익	(49.2)	(66.0)	(40.4)	(51.1)	(51.7)
중속/관계기업손익	(6.1)	339.4	94.7	88.6	91.8
기타영업외손익	(154.8)	22.6	(3.8)	0.0	0.0
세전이익	(75.3)	455.9	502.4	358.7	367.3
법인세	(60.4)	94.3	163.0	126.1	135.3
계속사업이익	(14.9)	361.6	339.4	232.6	232.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(14.9)	361.6	339.4	232.6	232.0
비배주주지분 순이익	(43.4)	64.0	110.7	58.1	58.0
지배주주순이익	28.6	297.6	228.7	174.4	174.0
지배주주지분포괄이익	52.6	218.1	261.7	160.3	159.9
NOPAT	26.6	126.8	305.3	208.2	206.6
EBITDA	291.6	323.5	637.9	536.0	565.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.43	7.14	42.54	(11.96)	0.85
NOPAT증가율	흑전	376.69	140.77	(31.80)	(0.77)
EBITDA증가율	22.68	10.94	97.19	(15.97)	5.49
영업이익증가율	(18.65)	18.55	182.79	(28.94)	1.90
(지배주주)순이익증가율	흑전	940.56	(23.15)	(23.74)	(0.23)
EPS증가율	흑전	941.79	(23.14)	(23.74)	(0.27)
수익성(%)					
매출총이익률	6.78	6.49	7.86	7.50	7.43
EBITDA이익률	2.77	2.87	3.97	3.79	3.96
영업이익률	1.28	1.42	2.81	2.27	2.29
계속사업이익률	(0.14)	3.20	2.11	1.64	1.62

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	737	7,678	5,901	4,500	4,488
BPS	30,249	35,574	41,983	46,112	50,229
CFPS	8,083	8,311	17,822	15,237	15,989
EBITDAPS	7,524	8,345	16,457	13,829	14,588
SPS	271,694	291,090	414,930	365,323	368,411
DPS	300	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	20.42	3.22	5.25	6.89	6.91
PBR	0.50	0.69	0.74	0.67	0.62
PCFR	1.86	2.97	1.74	2.03	1.94
EV/EBITDA	6.80	6.18	3.31	3.73	3.41
PSR	0.06	0.08	0.07	0.08	0.08
재무비율(%)					
ROE	2.48	23.72	15.64	10.47	9.53
ROA	0.58	5.79	4.02	2.97	2.99
ROIC	1.22	5.82	13.26	8.62	8.34
부채비율	214.86	206.88	184.17	148.06	130.91
순부채비율	66.12	35.35	23.10	13.50	7.37
이자보상배율(배)	2.75	3.74	14.22	11.74	13.32

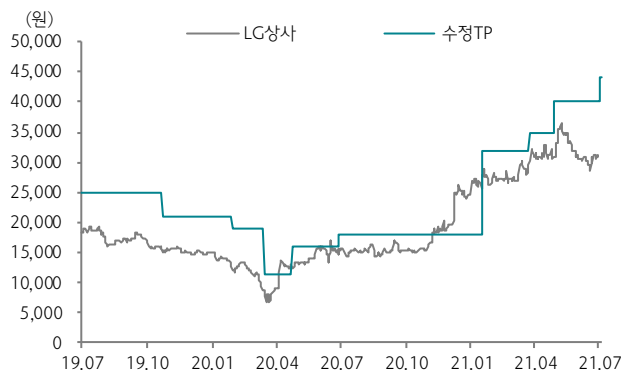
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,484.0	3,162.8	3,565.2	3,275.6	3,288.5
금융자산	438.1	762.9	758.5	801.6	808.3
현금성자산	423.6	690.0	673.1	726.4	732.9
매출채권	994.1	1,298.7	1,520.1	1,338.8	1,342.2
재고자산	519.3	645.1	755.1	665.0	666.7
기타유동자산	532.5	456.1	531.5	470.2	471.3
비유동자산	2,391.9	2,233.1	2,422.1	2,492.3	2,582.9
투자자산	537.5	442.7	495.6	452.7	453.5
금융자산	220.9	163.2	168.5	164.6	164.7
유형자산	764.6	742.4	896.7	1,043.6	1,164.8
무형자산	726.9	694.8	677.9	644.1	612.6
기타비유동자산	362.9	353.2	351.9	351.9	352.0
자산총계	4,876.0	5,395.9	5,987.3	5,767.9	5,871.4
유동부채	2,126.3	2,518.3	2,958.9	2,660.3	2,665.9
금융부채	418.4	401.2	483.0	473.4	473.5
매입채무	1,104.0	1,547.8	1,811.6	1,595.6	1,599.6
기타유동부채	603.9	569.3	664.3	591.3	592.8
비유동부채	1,201.1	1,119.3	921.4	782.4	662.8
금융부채	1,043.6	983.3	762.2	642.2	522.2
기타비유동부채	157.5	136.0	159.2	140.2	140.6
부채총계	3,327.4	3,637.6	3,880.4	3,442.7	3,328.7
지배주주지분	1,171.5	1,338.1	1,586.6	1,746.6	1,906.2
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)	(68.6)	(68.6)	(68.6)
이익잉여금	897.2	1,187.0	1,401.5	1,561.6	1,721.1
비지배주주지분	377.1	420.2	520.4	578.6	636.5
자본총계	1,548.6	1,758.3	2,107.0	2,325.2	2,542.7
순금융부채	1,023.9	621.6	486.7	314.0	187.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	225.0	254.8	468.1	506.9	469.1
당기순이익	(14.9)	361.6	339.4	232.6	232.0
조정	30	(8)	18	21	24
감가상각비	156.9	163.6	185.9	214.9	238.2
외환거래손익	1.9	0.2	(2.7)	0.0	0.0
지분법손익	5.9	(340.1)	(20.7)	0.0	0.0
기타	(134.7)	168.3	(144.5)	(193.9)	(214.2)
영업활동 자산부채 변동	(59.5)	(23.7)	(49.5)	59.5	(1.1)
투자활동 현금흐름	78.1	265.8	(302.3)	(274.9)	(329.0)
투자자산감소(증가)	88.1	125.4	(52.9)	42.9	(0.8)
자본증가(감소)	(60.3)	18.0	(264.5)	(328.0)	(328.0)
기타	50.3	122.4	15.1	10.2	(0.2)
재무활동 현금흐름	(229.8)	(237.6)	(178.1)	(144.0)	(134.2)
금융부채증가(감소)	31.3	(77.5)	(139.3)	(129.6)	(119.8)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(239.3)	(137.0)	(24.4)	(0.0)	0.0
배당지급	(21.8)	(23.1)	(14.4)	(14.4)	(14.4)
현금의 증감	81.6	266.4	(41.1)	53.3	6.5
Unlevered CFO	313.3	322.1	690.8	590.6	619.7
Free Cash Flow	160.6	210.6	203.2	178.9	141.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.5	BUY	42,000		
21.4.30	BUY	40,000	-20.18%	-9.13%
21.3.26	BUY	35,000	-10.67%	-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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 02일

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 7월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 7월 5일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.