LG 상사(001120)

용의 꼬리에서 뱀의 머리로 거듭나다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000 원(상향)
종가(2021/03/12)	29,550 원
상승여력	28.6 %

Stock Indicator	
자본금	194 십억원
발행주식수	3,876 만주
시가총액	1,145 십억원
외국인지분율	25.3%
52 주 주가	6,650~29,550 원
60 일평균거래량	607,384 주
60 일평균거래대금	16.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	18.2	94.4	216.0
상대수익률	9.5	7.9	67.0	149.5

Price Trend

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	10,531	11,283	12,322	12,374
영업이익(십억원)	135	160	230	226
순이익(십억원)	29	298	89	88
EPS(원)	737	7,678	2,288	2,263
BPS(원)	30,224	34,525	36,442	38,333
PER(배)	20.3	3.2	12.9	13.1
PBR(배)	0.5	0.7	0.8	0.8
ROE(%)	2.5	23.7	6.4	6.1
배당수익률(%)	2.0	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	6.8	7.3	5.6	5.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

사업 포트폴리오 재편을 통해 동사가 LX 홀딩스의 주력 자회사로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 듯

LG 는 지난해 11 월 26 일 이사회에서 13 개 자회사 중에서 LG 상사(24.7%), 실리콘웍스(33.1%), LG 하우시스(33.5%), LG MMA(50.0%) 등 4 개 자회사 출자부문을 인적분할해 신규 지주회사인 LX 홀딩스를 설립하는 회사분할계획을 결의했다.

이와 같은 LG 의 인적분할은 구본준 LG 그룹고문의 계열분리를 위한 수순이다. 현재 LG 의 최대주주는 15.95%를 보유한 구광모 회장이며, 2 대주주는 7.72%를 보유한 구본준 고문이다. 이에 따라 올해 5 월 1 일 LX 홀딩스가 출범한 이후 5 월 27 일 유가증권시장에 재상장하게 되면 어느 일정한 시점에 구 회장은 LX 홀딩스 지분을, 구 고문은 LG 지분을 주식 스왑 형태로 지분 정리가 일어나면서 계열분리 절차를 종료할 것으로 예상된다.

한편, LX 홀딩스의 경우 순수 지주회사이기 때문에 기업가치의 대부분이 자회사 가치에서 발생한다. 동사가 상사와 물류부문 비즈니스를 보유하고 있기 때문에 LX 홀딩스의 주력 자회사가 될 것이며, 이에 따라 자사주 등을 활용하여 LX 홀딩스가 동사 지분율을 높이는 동시에 다양한 신규 사업 및 M&A 로 동사의 기업가치를 상승시키면서 LX 홀딩스의 밸류업을 도모할 것이다.

이러한 관점에서 동사는 오는 24 일 정기 주주총회에서 2009 년 이후 12 년 만에 사업목적 추가를 위해 정관을 변경한다. 즉, 친환경 사업 추진을 위한 폐기물 수집 및 운송·처리시설 설치 및 운영, 디지털 경제확산에 따른 전자상거래·디지털 콘텐츠·플랫폼 등 개발 및 운영, 의료검사·분석 및 진단 서비스업, 관광업 및 숙박업 등을 신규 사업 목적으로 추가할 예정이다.

이에 따라 동사는 지난해 자산매각을 통해 확보된 자금으로 사업 포트폴리오 재편을 가속화 할 것이다. 즉, 2 차 전지의 핵심 소재인 니켈 사업과 함께 정보통신기술(ICT) 기반의 다양한 플랫폼·솔루션 사업 진출을 도모할 것이며, 헬스케어 사업 등을 적극적으로 추진할 것으로 예상된다.

이러한 사업 포트폴리오 재편을 통해 동사가 LX 홀딩스의 주력 자회사로 거듭나면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

물동량 증가로 인하여 물류부문 수혜 및 원자재 가격 상승 등 동사 실적에 긍정적

지난해 9 월 이후 미주지역 수요가 반등해 물동량이 늘어나고 있는 중이다. 올해의 경우 백신 보급 확대 등으로 코로나 19 확산세가 진정되면 물동량이 본격적으로 증가할 것으로 예상된다. 이러한 물동량 확대로 판토스 등 물류부문의 수혜가 예상된다.

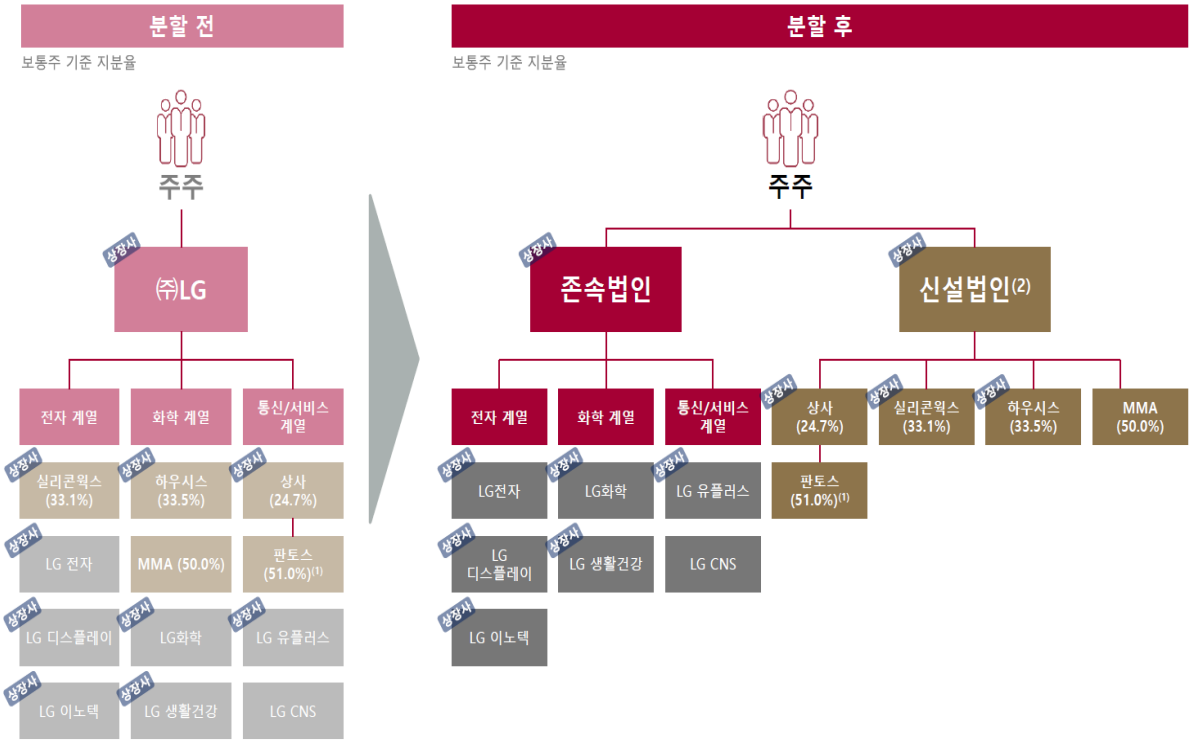
무엇보다 최근 원자재 가격 상승 등도 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

LX 홀딩스 주력 자회사로서 성장성 및 실적개선 가시화 등이 밸류 상승을 이끌 듯

동사에 대하여 목표주가를 38,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 EPS 추정치 2,288 원에 Target PER 16.6 배(KOSPI 12 개월 Forward PER 에 25% 할증)를 적용하여 산출하였다.

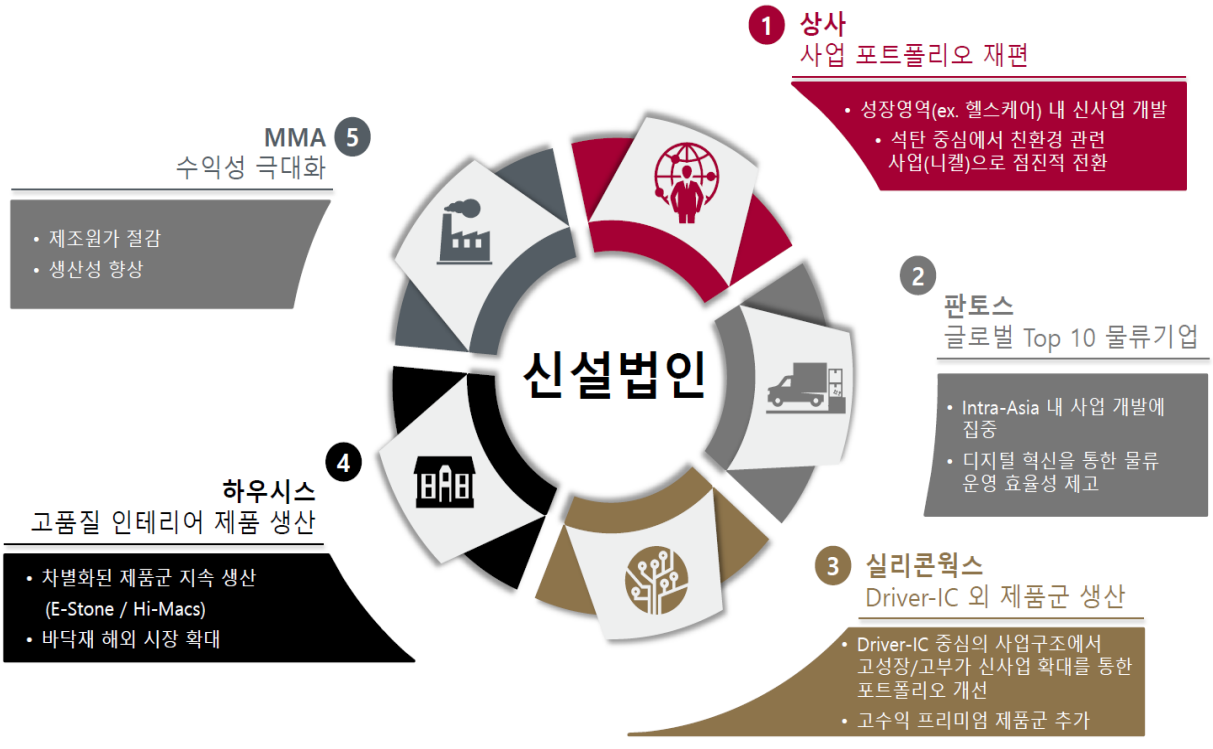
동사는 지배구조 변화 과정에서 LX 홀딩스 주력 자회사로서 성장이 가능한 가운데 물류부문 호조 및 원자재 가격 상승 등 실적개선 가시화가 밸류 상승을 이끌 것이다.

그림1. LG 분할 구조



자료: LG, 하이투자증권

그림2. 분할 이후 신설법인 전략



자료: LG, 하이투자증권

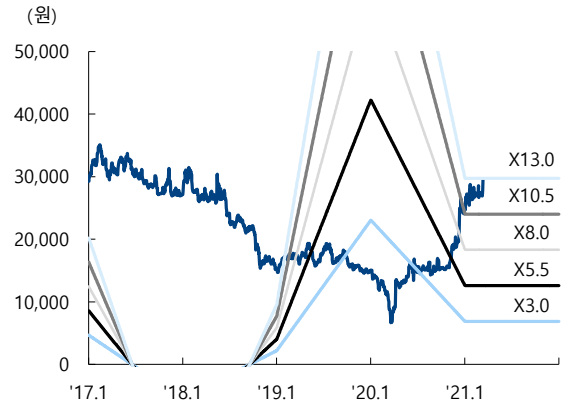
그림3. 분할 이후 LG 상사 전략

자료: LG, 하이투자증권

그림4. 분할 이후 판토스 전략

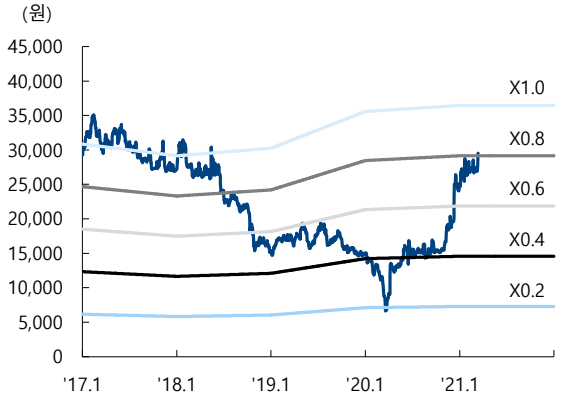
자료: LG, 하이투자증권

그림5. LG 상사 PER 밴드



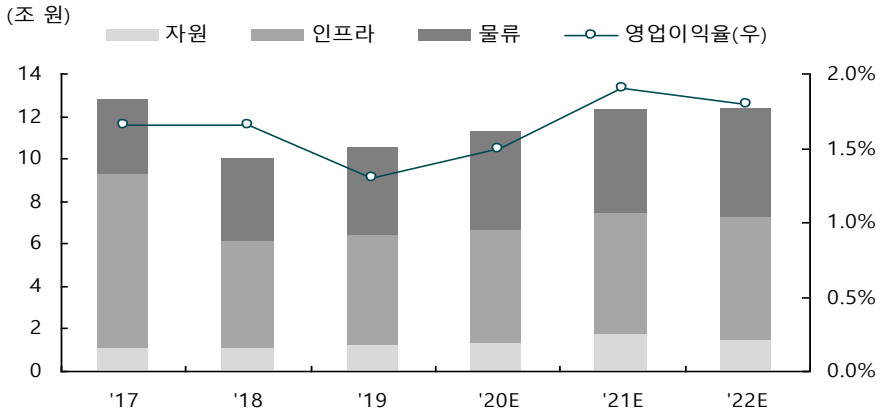
자료: LG 상사, 하이투자증권

그림6. LG 상사 PBR 밴드



자료: LG 상사, 하이투자증권

그림7. LG 상사 부문별 매출 및 추이



자료: LG 상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,484	3,163	3,887	4,446
현금 및 현금성자산	424	690	1,180	1,690
단기금융자산	14	73	95	124
매출채권	1,318	1,519	1,737	1,745
재고자산	519	645	628	631
비유동자산	2,392	2,233	1,746	1,289
유형자산	765	742	609	504
무형자산	727	695	663	632
자산총계	4,876	5,396	5,633	5,735
유동부채	2,126	2,518	2,631	2,611
매입채무	1,104	1,548	1,690	1,698
단기차입금	136	107	107	107
유동성장기부채	223	226	226	226
비유동부채	1,201	1,119	1,119	1,119
사채	320	359	359	359
장기차입금	636	507	507	507
부채총계	3,327	3,638	3,751	3,730
지배주주지분	1,171	1,338	1,412	1,486
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	897	1,187	1,261	1,335
기타자본항목	-2	-41	-41	-41
비지배주주지분	377	420	470	519
자본총계	1,549	1,758	1,882	2,005

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,531	11,283	12,322	12,374
증가율(%)	5.4	7.1	9.2	0.4
매출원가	9,817	10,550	11,398	11,460
매출총이익	714	732	924	914
판매비와관리비	579	573	693	688
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	135	160	230	226
증가율(%)	-18.6	18.6	44.1	-1.9
영업이익률(%)	1.3	1.4	1.9	1.8
이자수익	16	10	17	25
이자비용	49	43	43	43
지분법이익(손실)	-6	339	23	24
기타영업외손익	-155	23	10	21
세전계속사업이익	-75	456	212	210
법인세비용	-60	94	74	73
세전계속이익률(%)	-0.7	4.0	1.7	1.7
당기순이익	-15	362	138	137
순이익률(%)	-0.1	3.2	1.1	1.1
지배주주귀속 순이익	29	298	89	88
기타포괄이익	36	-94	-	-
총포괄이익	21	268	138	137
지배주주귀속총포괄이익	-40	220	89	88

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	225	255	183	209
당기순이익	-15	362	138	137
유형자산감가상각비	121	129	133	105
무형자산상각비	36	34	32	30
지분법관련손실(이익)	-6	339	23	24
투자활동 현금흐름	78	266	555	550
유형자산의 처분(취득)	4	62	-	-
무형자산의 처분(취득)	36	53	-	-
금융상품의 증감	73	325	512	539
재무활동 현금흐름	-230	-238	-189	-189
단기금융부채의증감	52	-27	-	-
장기금융부채의증감	-60	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-22	-23	-14	-14
현금및현금성자산의증감	82	266	490	510
기초현금및현금성자산	342	424	690	1,180
기말현금및현금성자산	424	690	1,180	1,690

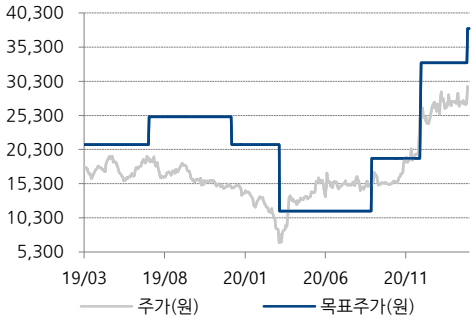
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	737	7,678	2,288	2,263
BPS	30,224	34,525	36,442	38,333
CFPS	4,784	11,899	6,560	5,756
DPS	300	400	400	400
Valuation(배)				
PER	20.3	3.2	12.9	13.1
PBR	0.5	0.7	0.8	0.8
PCR	3.1	2.5	4.5	5.1
EV/EBITDA	6.8	7.3	5.6	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.5	23.7	6.4	6.1
EBITDA 이익률	2.8	2.9	3.2	2.9
부채비율	214.9	206.9	199.3	186.1
순부채비율	56.6	24.8	-4.1	-30.7
매출채권회전율(x)	7.6	8.0	7.6	7.1
재고자산회전율(x)	20.4	19.4	19.4	19.6

자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치본부

LG 상사

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-07-16	Buy	25,100	1 년	-34.7%	-23.3%
2019-12-20	Buy	21,000	1 년	-40.3%	-28.3%
2020-03-20	Buy	11,300	1 년	24.8%	49.1%
2020-09-11	Buy	19,000	1 년	-9.3%	31.6%
2020-12-14	Buy	33,000	1 년	-19.0%	-10.5%
2021-03-15	Buy	38,000	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-