

판토스 실적 서프라이즈에 주목

매수  
(유지)

목표가: 18,500원 ▲  
상승여력: 19.7%

류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

2Q20 Review

부진한 실적 속 돋보이는 물류 부문

- 매출액은 -11.8% YoY 감소: 코로나19에 따른 IT 트레이딩 물량 감소
- 영업이익은 302억원 (-40.3% YoY): 당사 추정치(331억원) 소폭 하회
- 석탄 및 팜오일 가격 하락, 무역 부문 부진이 이익 감소의 주 원인
- 하지만, 물류 부문 이익(438억원, +20.0% YoY)은 긴급 항공 물량 증가에 힘입어 호조

판토스에 대한 기대

판토스 가치 상승 및 상장에 대한 기대

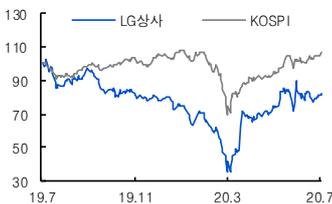
- 코로나19에도 2020년 판토스의 EBITDA는 약 1,800억원으로 35% YoY 증가할 전망
- 동종 업종 밸류에이션 고려 시 1.5조원~2조원에 가까운 가치 평가도 가능
- 물류 자회사인 판토스(지분율 51%)의 실적 호조로 상장에 대한 기대감도 높아질 듯

목표주가 상향

목표주가 18,500원으로 상향하며 매수 의견 유지

- 실적 전망치 상향과 함께 목표주가 16,500원에서 18,500원으로 상향
- 판토스 지분 가치와 밸류에이션(조정 PER 5배) 고려 시 여전히 저평가
- 누적 자사주 매입 금액은 147억원(111만주)으로 공시 수준(1,000억원)의 15%에 불과

Key data



현재주가(20/7/22, 원)	15,450	시가총액(십억원)	599
영업이익(20F, 십억원)	170	발행주식수(백만주)	39
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	166	유동주식비율(%)	70.6
EPS 성장률(20F, %)	1,043.2	외국인 보유비중(%)	17.5
P/E(20F, x)	1.8	베타(12M) 일간수익률	1.54
MKT P/E(20F, x)	15.5	52주 최저가(원)	6,650
KOSPI	2,228.66	52주 최고가(원)	19,250

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	10.0	-16.5
상대주가	-4.6	11.9	-21.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	12,827	9,988	10,531	10,014	10,040	10,213
영업이익 (십억원)	212	166	135	170	188	191
영업이익률 (%)	1.7	1.7	1.3	1.7	1.9	1.9
순이익 (십억원)	60	-70	29	327	135	128
EPS (원)	1,553	-1,815	737	8,428	3,483	3,302
ROE (%)	4.9	-6.1	2.5	24.5	8.7	7.6
P/E (배)	17.5	-	20.4	1.8	4.4	4.7
P/B (배)	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	0.9	1.6	2.0	1.9	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2Q20 실적 비교표

(십억원, %)

	2Q19	1Q20	2Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,615	2,450	2,307	2,501	2,547	-11.8	-5.8
영업이익	50.6	49.9	30.2	33.1	37.3	-40.3	-39.5
영업이익률 (%)	1.9	2.0	1.3	1.3	1.5	-31.6	-35.0
세전이익	137	375	28	28	34	-79.6	-92.5
순이익	88	257	21	21	17	-76.1	-91.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: LG상사, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	10,388	10,607	10,014	10,040	-3.6	-5.3	트레이딩 매출 하향
영업이익	167	186	170	188	2.1	1.4	물류 수익성 개선
세전이익	479	180	486	196	1.5	8.9	
순이익	325	117	327	135	0.4	15.0	
EPS (원)	8,393	3,029	8,428	3,483	0.4	15.0	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

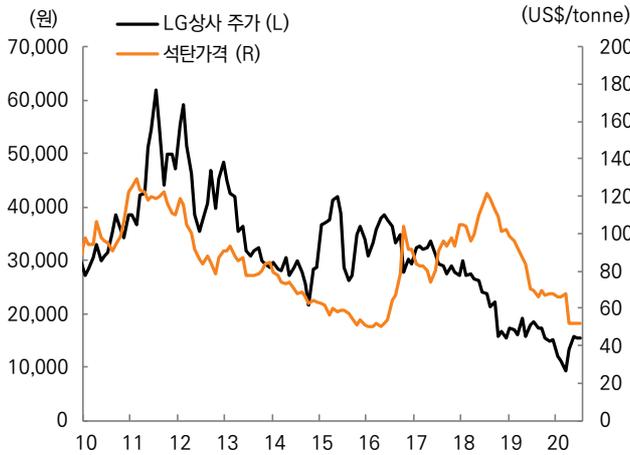
표 3. LG상사 분기별 실적표

(십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>2,543</b>	<b>2,615</b>	<b>2,760</b>	<b>2,613</b>	<b>2,450</b>	<b>2,307</b>	<b>2,712</b>	<b>2,545</b>	<b>10,531</b>	<b>10,014</b>	<b>10,040</b>
인프라	1,306	1,239	1,431	1,247	1,117	900	1,316	1,100	5,222	4,434	4,181
E&P	271	302	300	324	279	321	315	340	1,197	1,255	1,318
물류	966	1,074	1,029	1,042	1,053	1,086	1,081	1,105	4,112	4,325	4,541
<b>영업이익</b>	<b>53</b>	<b>51</b>	<b>29</b>	<b>2</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>43</b>	<b>135</b>	<b>170</b>	<b>188</b>
인프라	13	10	8	2	7	-5	8	7	31	16	29
E&P	7	20	-8	-17	5	-9	1	1	2	-2	11
물류	30	37	28	17	37	44	39	36	112	155	148
세전이익	49	137	12	-273	375	28	44	40	-75	486	196
<b>순이익(지배)</b>	<b>83</b>	<b>88</b>	<b>2</b>	<b>-144</b>	<b>257</b>	<b>5</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>327</b>	<b>135</b>
영업이익률 (%)	2.1	1.9	1.1	0.1	2.0	1.3	1.7	1.7	1.3	1.7	1.9
세전순이익률 (%)	1.9	5.2	0.4	-10.5	15.3	1.2	1.6	1.6	-0.7	4.9	2.0
순이익률 (지배,%)	3.5	3.9	0.3	-8.2	11.0	0.9	1.3	1.2	0.3	3.3	1.3

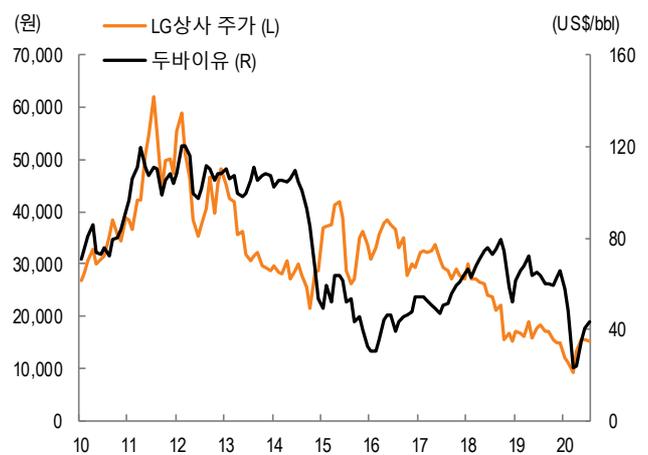
주1): K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 주2): 1Q20부터는 인프라에 석유화학 및 비철 실적 포함  
 자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. LG상사 주가 vs. New castle 석탄가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. LG상사 주가 vs. 유가



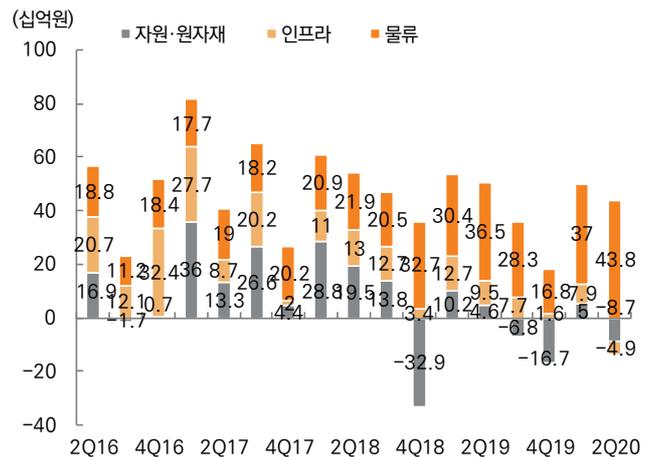
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. LG상사 주가 vs. 팜유 가격



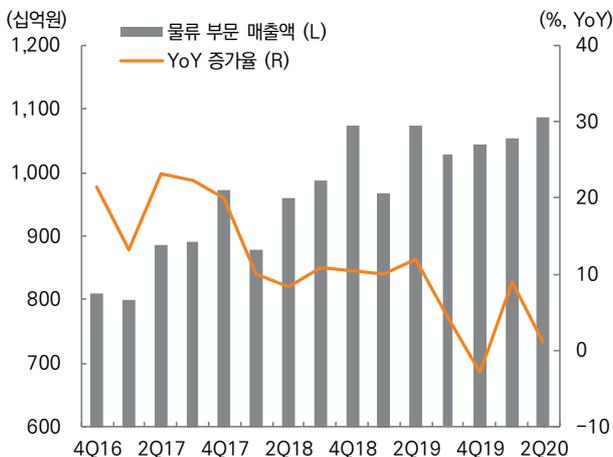
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. LG상사 부문별 영업이익 추이



자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 물류 부문 매출 증가율 추이



자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 물류 부문 영업이익률 추이



자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

LG상사 (001120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>10,531</b>	<b>10,014</b>	<b>10,040</b>	<b>10,213</b>
매출원가	9,817	9,274	9,280	9,420
매출총이익	714	740	760	793
판매비와관리비	579	570	572	603
조정영업이익	135	170	188	191
영업이익	135	170	188	191
비영업손익	-210	316	8	-6
금융손익	-33	-24	-16	-11
관계기업등 투자손익	-6	355	27	0
세전계속사업손익	-75	486	196	185
계속사업법인세비용	-60	130	46	43
계속사업이익	-15	357	150	142
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-15</b>	<b>357</b>	<b>150</b>	<b>142</b>
지배주주	29	327	135	128
비지배주주	-43	30	15	14
<b>총포괄이익</b>	<b>21</b>	<b>349</b>	<b>150</b>	<b>142</b>
지배주주	53	328	141	134
비지배주주	-32	21	9	9
EBITDA	292	318	323	319
FCF	161	83	177	188
EBITDA 마진율 (%)	2.8	3.2	3.2	3.1
영업이익률 (%)	1.3	1.7	1.9	1.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	3.3	1.3	1.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>2,484</b>	<b>2,810</b>	<b>3,000</b>	<b>3,201</b>
현금 및 현금성자산	424	803	997	1,170
매출채권 및 기타채권	1,283	1,250	1,247	1,265
재고자산	519	506	505	512
기타유동자산	258	251	251	254
<b>비유동자산</b>	<b>2,392</b>	<b>2,317</b>	<b>2,262</b>	<b>2,219</b>
관계기업투자등	317	308	308	312
유형자산	765	711	685	665
무형자산	727	718	689	661
<b>자산총계</b>	<b>4,876</b>	<b>5,127</b>	<b>5,262</b>	<b>5,419</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,126</b>	<b>2,099</b>	<b>2,095</b>	<b>2,120</b>
매입채무 및 기타채무	1,399	1,363	1,360	1,379
단기금융부채	418	436	436	436
기타유동부채	309	300	299	305
<b>비유동부채</b>	<b>1,201</b>	<b>1,134</b>	<b>1,133</b>	<b>1,136</b>
장기금융부채	1,044	980	980	980
기타비유동부채	157	154	153	156
<b>부채총계</b>	<b>3,327</b>	<b>3,233</b>	<b>3,229</b>	<b>3,255</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,172</b>	<b>1,496</b>	<b>1,620</b>	<b>1,736</b>
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	897	1,213	1,337	1,453
<b>비지배주주지분</b>	<b>377</b>	<b>398</b>	<b>413</b>	<b>428</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,549</b>	<b>1,894</b>	<b>2,033</b>	<b>2,164</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>225</b>	<b>97</b>	<b>257</b>	<b>268</b>
당기순이익	-15	357	150	142
비현금수익비용가감	328	-54	162	176
유형자산감가상각비	121	117	105	101
무형자산상각비	36	31	29	28
기타	171	-202	28	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	-149	0	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	135	-4	2	-14
재고자산 감소(증가)	-12	11	1	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-165	35	-2	15
법인세납부	-4	-37	-46	-43
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>78</b>	<b>377</b>	<b>-80</b>	<b>-81</b>
유형자산처분(취득)	-60	-13	-80	-80
무형자산감소(증가)	-31	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	34	1	0	-1
기타투자활동	135	393	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-230</b>	<b>-114</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-46	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-22	0	-11	-11
기타재무활동	-239	-68	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>82</b>	<b>380</b>	<b>194</b>	<b>173</b>
기초현금	342	424	803	997
기말현금	424	803	997	1,170

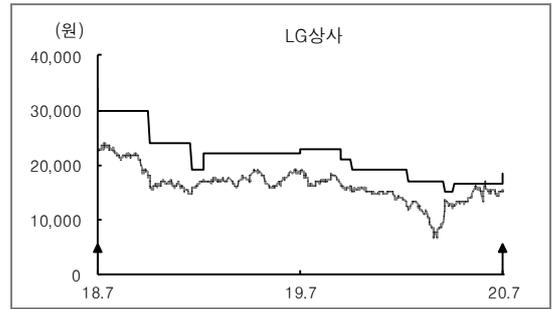
자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	20.4	1.8	4.4	4.7
P/CF (x)	1.9	2.0	1.9	1.9
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	6.8	5.0	4.4	3.9
EPS (원)	737	8,428	3,483	3,302
CFPS (원)	8,083	7,808	8,059	8,203
BPS (원)	30,249	38,620	41,812	44,824
DPS (원)	300	300	300	300
배당성향 (%)	-78.0	3.2	7.5	7.9
배당수익률 (%)	2.0	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	5.4	-4.9	0.3	1.7
EBITDA증가율 (%)	22.7	8.9	1.6	-1.2
조정영업이익증가율 (%)	-18.7	25.9	10.6	1.6
EPS증가율 (%)	-	1,043.6	-58.7	-5.2
매출채권 회전을 (회)	10.2	10.2	10.4	10.5
재고자산 회전을 (회)	20.4	19.5	19.9	20.1
매입채무 회전을 (회)	8.6	8.5	8.6	8.7
ROA (%)	-0.3	7.1	2.9	2.7
ROE (%)	2.5	24.5	8.7	7.6
ROIC (%)	1.3	7.0	7.4	7.8
부채비율 (%)	214.9	170.7	158.8	150.4
유동비율 (%)	116.8	133.9	143.2	151.0
순차입금/자기자본 (%)	66.1	31.6	19.9	10.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	4.2	4.7	4.7

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG상사 (001120)				
2020.07.22	매수	18,500	-	-
2020.04.24	매수	16,500	-10.89	2.12
2020.04.06	매수	15,000	-14.08	-9.67
2020.01.31	매수	17,000	-37.41	-21.18
2019.10.23	매수	19,000	-21.93	-16.58
2019.10.04	매수	21,000	-24.61	-23.33
2019.07.24	매수	23,000	-24.93	-16.30
2019.01.31	매수	22,000	-20.65	-12.05
2019.01.08	매수	19,000	-13.70	-9.74
2018.10.24	매수	24,000	-32.27	-27.71
2018.07.25	매수	30,000	-27.78	-20.50
2018.04.25	매수	34,000	-25.30	-10.59



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

\* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.