

## 숨은 주주가치 찾기

**매수**  
(유지)

목표가: 32,000원 ▲  
상승여력: 21.2%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

### 4Q20 Review

#### 일회성 비용에도 불구하고, 시장 기대치 상회

- 매출액 3조 3,703억원(+6.8% QoQ), 영업이익 448억원(+28.4% QoQ)
- 물류: 일회성 비용에도 불구하고 영업이익 313억원 달성(+86.3% YoY)
- 에너지: 석탄 및 팜가격 상승으로 영업손실(6억원) 축소
- 산업재: 베트남 11-2광구 파이프라인 손상 환입(81억원)으로 수익 개선
- 영업외: 엔삼광산 손상(138억원) 반영되며 순이익 (109억원) 시장기대치 하회

### 펀더멘털 개선 지속

#### 꾸준한 물류 실적, 상승하는 원자재 가격

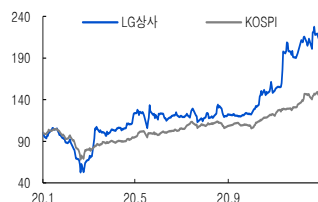
- 물류: 일회성 효과 개선되며 마진 3%대로 복귀 전망
- 자원: ICI4 석탄가격은 현재 약 50달러로 4Q20대비 50% 이상 상승
- 원화 강세 추세 완화와 함께 산업재 마진도 점차 개선 전망
- 2021년 영업이익 24% 개선된 1,989억원으로 추정

### 목표주가 상향

#### 목표주가 32,000원으로 상향하며 매수 의견 유지

- 순차입금 감소 등 주주가치 개선 반영, EV/EBITDA(7배) 적용
- 자산 매각 및 이익 개선으로 순차입금 감소와 부채비율 개선 지속
- 장기적으로 석탄 사업 매각, 친환경 사업 본격화로 ESG 스코어 향상 기대
- 자사주 매입 (잔량 600억원) 및 배당 증가 등 주주가치 개선 지속

#### Key data



|                         |          |               |        |
|-------------------------|----------|---------------|--------|
| 현재주가(21/1/29,원)         | 26,400   | 시가총액(십억원)     | 1,023  |
| 영업이익(20F,십억원)           | 160      | 발행주식수(백만주)    | 39     |
| Consensus 영업이익(20F,십억원) | 157      | 유동주식비율(%)     | 66.7   |
| EPS 성장률(20F,%)          | 941.5    | 외국인 보유비중(%)   | 22.8   |
| P/E(20F,x)              | 3.2      | 베타(12M) 일간수익률 | 1.43   |
| MKT P/E(20F,x)          | 20.6     | 52주 최저가(원)    | 6,650  |
| KOSPI                   | 2,976.21 | 52주 최고가(원)    | 28,750 |

#### Share performance

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월  |
|----------|-----|------|-------|
| 절대주가     | 8.0 | 73.1 | 103.1 |
| 상대주가     | 2.3 | 31.6 | 49.1  |

#### Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월)  | 2017   | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 12,827 | 9,988  | 10,531 | 11,283 | 11,993 | 12,553 |
| 영업이익 (십억원) | 212    | 166    | 135    | 160    | 199    | 201    |
| 영업이익률 (%)  | 1.7    | 1.7    | 1.3    | 1.4    | 1.7    | 1.6    |
| 순이익 (십억원)  | 60     | -70    | 29     | 298    | 105    | 107    |
| EPS (원)    | 1,553  | -1,815 | 737    | 7,678  | 2,713  | 2,753  |
| ROE (%)    | 4.9    | -6.1   | 2.5    | 22.7   | 7.1    | 6.7    |
| P/E (배)    | 17.5   | -      | 20.4   | 3.2    | 9.7    | 9.6    |
| P/B (배)    | 0.9    | 0.5    | 0.5    | 0.6    | 0.7    | 0.6    |
| 배당수익률 (%)  | 0.9    | 1.6    | 2.0    | 1.6    | 1.5    | 1.5    |

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

표 1. 4Q20 실적 비교표

(십억원, %)

|           | 4Q19  | 3Q20  | 4Q20P |        |       | 성장률     |       |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|---------|-------|
|           |       |       | 잠정치   | 미래에셋대우 | 컨센서스  | YoY     | QoQ   |
| 매출액       | 2,613 | 3,155 | 3,370 | 2,894  | 2,825 | 29.0    | 6.8   |
| 영업이익      | 2     | 35    | 45    | 37     | 41    | 2,614.5 | 28.5  |
| 영업이익률 (%) | 0.1   | 1.1   | 1.3   | 1.3    | 1.5   | 2,004.7 | 20.3  |
| 세전이익      | -273  | 31    | 22    | 28     | 34    | 흑전      | -30.3 |
| 순이익       | -144  | 25    | 11    | 15     | 18    | 흑전      | -56.3 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG상사, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원)

|         | 변경전    |        | 변경후    |        | 변경률   |       | 변경 이유              |
|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------------------|
|         | 20P    | 21F    | 20P    | 21F    | 20P   | 21F   |                    |
| 매출액     | 10,806 | 11,318 | 11,283 | 11,993 | 4.4   | 6.0   | 4Q20반영<br>석탄 단가 상승 |
| 영업이익    | 152    | 184    | 160    | 199    | 5.5   | 8.2   |                    |
| 세전이익    | 462    | 184    | 456    | 189    | -1.4  | 2.7   |                    |
| 순이익     | 301    | 119    | 298    | 105    | -1.3  | -11.5 | 비지배주주 이익 전망 상향     |
| EPS (원) | 778    | 306    | 7,678  | 2,713  | 887.4 | 785.4 |                    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. LG상사 분기별 실적표

(십억원)

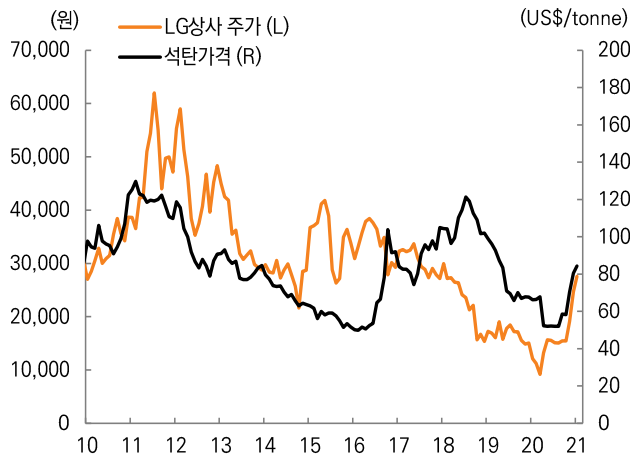
|              | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20P | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2020P  | 2021F  | 2022F  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 2,450 | 2,307 | 3,155 | 3,370 | 2,628 | 2,513 | 3,346 | 3,506 | 11,283 | 11,993 | 12,553 |
| 인프라          | 1,117 | 900   | 1,651 | 1,657 | 1,229 | 1,035 | 1,767 | 1,707 | 5,326  | 5,738  | 5,985  |
| E&P          | 279   | 321   | 330   | 351   | 293   | 337   | 346   | 368   | 1,281  | 1,345  | 1,412  |
| 물류           | 1,053 | 1,086 | 1,174 | 1,362 | 1,106 | 1,141 | 1,233 | 1,430 | 4,676  | 4,909  | 5,155  |
| 영업이익         | 50    | 30    | 35    | 45    | 46    | 46    | 58    | 49    | 160    | 199    | 201    |
| 인프라          | 7     | -5    | 0     | 15    | 5     | 4     | 7     | 7     | 17     | 23     | 24     |
| E&P          | 5     | -9    | -14   | -1    | 3     | 6     | 5     | 5     | -19    | 19     | 12     |
| 물류           | 37    | 44    | 48    | 31    | 38    | 35    | 46    | 38    | 160    | 157    | 165    |
| 세전이익         | 375   | 28    | 31    | 22    | 45    | 43    | 54    | 47    | 456    | 189    | 188    |
| 순이익(지배)      | 257   | 5     | 25    | 11    | 24    | 23    | 29    | 30    | 298    | 105    | 107    |
| 영업이익률 (%)    | 2.0   | 1.3   | 1.1   | 1.3   | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.4   | 1.4    | 1.7    | 1.6    |
| 세전순이익률 (%)   | 15.3  | 1.2   | 1.0   | 0.6   | 1.7   | 1.7   | 1.6   | 1.3   | 4.0    | 1.6    | 1.5    |
| 순이익률 (지배, %) | 11.0  | 0.9   | 1.3   | 0.9   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 2.6    | 0.9    | 0.9    |

주1): K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

주2): 1Q20부터는 인프라에 석유화학 및 비철 실적 포함

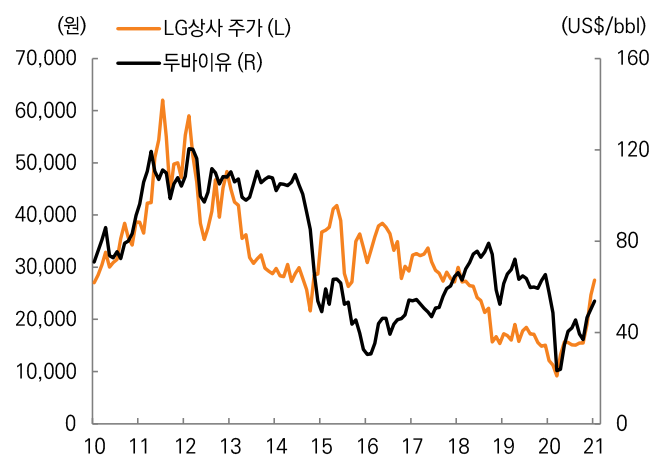
자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. LG상사 주가 vs. New castle 석탄가



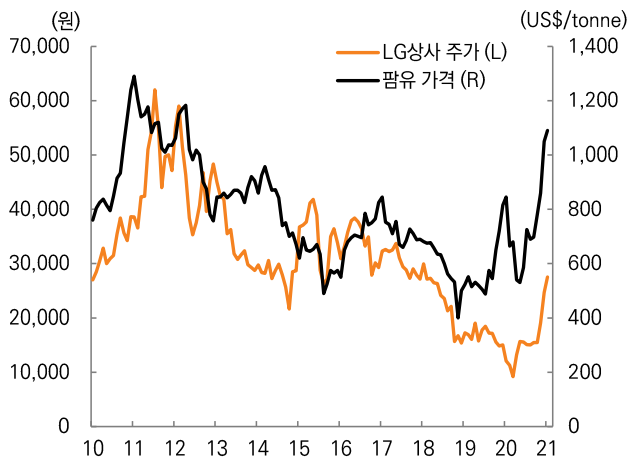
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. LG상사 주가 vs. 유가



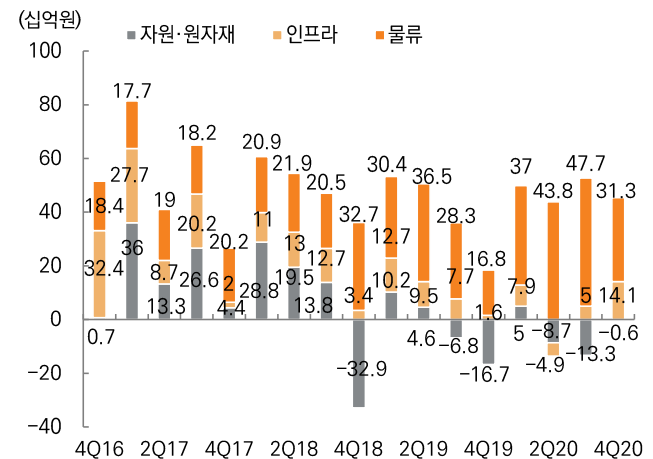
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. LG상사 주가 vs. 팜유 가격



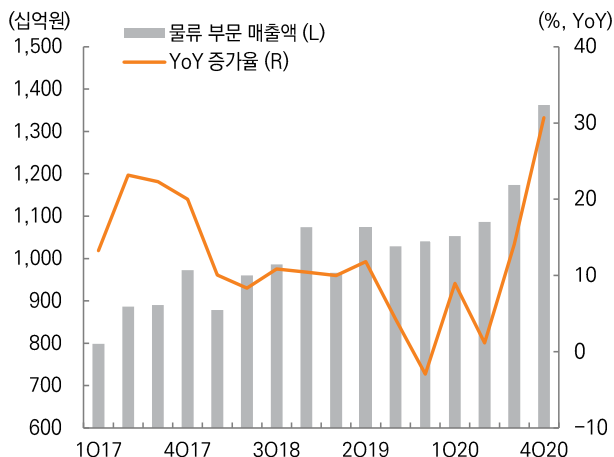
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. LG상사 부문별 영업이익 추이



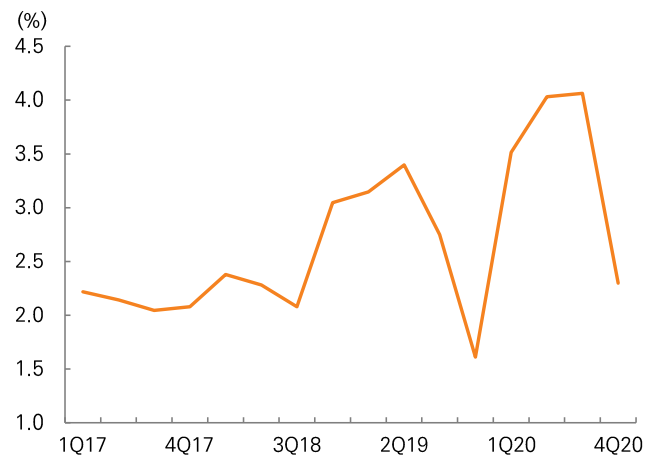
자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 물류 부문 매출 증가율 추이



자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 물류 부문 영업이익률 추이



자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

(001120)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 10,531 | 11,283 | 11,993 | 12,553 |
| 매출원가            | 9,817  | 10,550 | 11,127 | 11,634 |
| 매출총이익           | 714    | 733    | 866    | 919    |
| 판매비와관리비         | 579    | 573    | 667    | 718    |
| 조정영업이익          | 135    | 160    | 199    | 201    |
| 영업이익            | 135    | 160    | 199    | 201    |
| 비영업손익           | -210   | 296    | -10    | -13    |
| 금융손익            | -33    | -31    | -28    | -25    |
| 관계기업등 투자손익      | -6     | 341    | 8      | 0      |
| 세전계속사업손익        | -75    | 456    | 189    | 188    |
| 계속사업법인세비용       | -60    | 94     | 39     | 36     |
| 계속사업이익          | -15    | 362    | 150    | 152    |
| 중단사업이익          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | -15    | 362    | 150    | 152    |
| 지배주주            | 29     | 298    | 105    | 107    |
| 비지배주주           | -43    | 64     | 45     | 46     |
| 총포괄이익           | 21     | 354    | 150    | 152    |
| 지배주주            | 53     | 299    | 89     | 90     |
| 비지배주주           | -32    | 56     | 62     | 63     |
| EBITDA          | 292    | 317    | 337    | 326    |
| FCF             | 161    | -109   | 256    | 177    |
| EBITDA 마진율 (%)  | 2.8    | 2.8    | 2.8    | 2.6    |
| 영업이익률 (%)       | 1.3    | 1.4    | 1.7    | 1.6    |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.3    | 2.6    | 0.9    | 0.9    |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 2,484 | 3,163 | 2,976 | 3,102 |
| 현금 및 현금성자산  | 424   | 690   | 555   | 571   |
| 매출채권 및 기타채권 | 1,283 | 1,672 | 1,633 | 1,707 |
| 재고자산        | 519   | 645   | 645   | 675   |
| 기타유동자산      | 258   | 156   | 143   | 149   |
| 비유동자산       | 2,392 | 2,233 | 2,315 | 2,193 |
| 관계기업투자등     | 317   | 439   | 443   | 464   |
| 유형자산        | 765   | 742   | 636   | 621   |
| 무형자산        | 727   | 695   | 663   | 632   |
| 자산총계        | 4,876 | 5,396 | 5,291 | 5,295 |
| 유동부채        | 2,126 | 2,399 | 2,634 | 2,613 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,399 | 1,458 | 1,398 | 1,462 |
| 단기금융부채      | 418   | 544   | 821   | 718   |
| 기타유동부채      | 309   | 397   | 415   | 433   |
| 비유동부채       | 1,201 | 1,119 | 645   | 531   |
| 장기금융부채      | 1,044 | 987   | 507   | 387   |
| 기타비유동부채     | 157   | 132   | 138   | 144   |
| 부채총계        | 3,327 | 3,518 | 3,278 | 3,144 |
| 지배주주지분      | 1,172 | 1,445 | 1,536 | 1,628 |
| 자본금         | 194   | 194   | 194   | 194   |
| 자본잉여금       | 101   | 101   | 101   | 101   |
| 이익잉여금       | 897   | 1,184 | 1,275 | 1,367 |
| 비지배주주지분     | 377   | 432   | 477   | 523   |
| 자본총계        | 1,549 | 1,877 | 2,013 | 2,151 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 225  | -75   | 296   | 257   |
| 당기순이익               | -15  | 362   | 150   | 152   |
| 비현금수익비용가감           | 328  | -42   | 181   | 168   |
| 유형자산감가상각비           | 121  | 124   | 106   | 95    |
| 무형자산상각비             | 36   | 33    | 32    | 30    |
| 기타                  | 171  | -199  | 43    | 43    |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의변동  | -59  | -351  | 15    | -21   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 135  | -281  | 39    | -58   |
| 재고자산 감소(증가)         | -12  | -129  | 0     | -29   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -165 | 98    | 0     | 53    |
| 법인세납부               | -4   | -25   | -39   | -36   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | 78   | 564   | -217  | 17    |
| 유형자산처분(취득)          | -60  | -6    | 0     | -80   |
| 무형자산감소(증가)          | -31  | 7     | 0     | 0     |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 34   | -15   | -3    | -3    |
| 기타투자활동              | 135  | 578   | -214  | 100   |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -230 | -87   | -217  | -238  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 31   | 69    | -202  | -223  |
| 자본의 증가(감소)          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -22  | -23   | -14   | -14   |
| 기타재무활동              | -239 | -133  | -1    | -1    |
| 현금의 증가              | 82   | 266   | -135  | 16    |
| 기초현금                | 342  | 424   | 690   | 555   |
| 기말현금                | 424  | 690   | 555   | 571   |

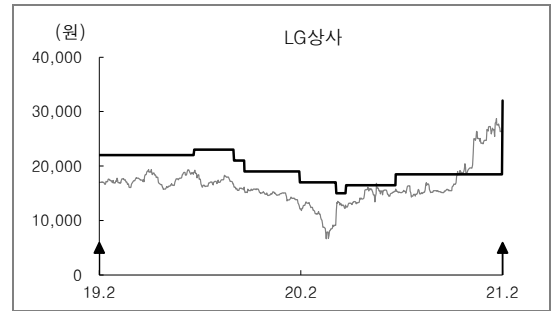
자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 20.4   | 3.2    | 9.7    | 9.6    |
| P/CF (x)        | 1.9    | 3.0    | 3.1    | 3.2    |
| P/B (x)         | 0.5    | 0.6    | 0.7    | 0.6    |
| EV/EBITDA (x)   | 6.8    | 7.0    | 6.7    | 6.3    |
| EPS (원)         | 737    | 7,678  | 2,713  | 2,753  |
| CFPS (원)        | 8,083  | 8,248  | 8,533  | 8,274  |
| BPS (원)         | 30,249 | 38,029 | 40,371 | 42,753 |
| DPS (원)         | 300    | 400    | 400    | 400    |
| 배당성향 (%)        | -78.0  | 4.0    | 9.6    | 9.4    |
| 배당수익률 (%)       | 2.0    | 1.6    | 1.5    | 1.5    |
| 매출액증가율 (%)      | 5.4    | 7.1    | 6.3    | 4.7    |
| EBITDA증가율 (%)   | 22.7   | 8.6    | 6.3    | -3.3   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -18.7  | 18.5   | 24.4   | 1.0    |
| EPS증가율 (%)      | -      | 941.8  | -64.7  | 1.5    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 10.2   | 9.8    | 9.4    | 9.7    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 20.4   | 19.4   | 18.6   | 19.0   |
| 매입채무 회전율 (회)    | 8.6    | 9.3    | 9.6    | 9.8    |
| ROA (%)         | -0.3   | 7.0    | 2.8    | 2.9    |
| ROE (%)         | 2.5    | 22.7   | 7.1    | 6.7    |
| ROIC (%)        | 1.3    | 8.7    | 7.8    | 8.2    |
| 부채비율 (%)        | 214.9  | 187.4  | 162.8  | 146.1  |
| 유동비율 (%)        | 116.8  | 131.8  | 113.0  | 118.7  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 66.1   | 43.8   | 37.4   | 23.9   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.7    | 3.7    | 5.5    | 6.3    |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자          | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|------|---------|--------|------------|
|               |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| LG상사 (001120) |      |         |        |            |
| 2021.02.01    | 매수   | 32,000  | -      | -          |
| 2020.07.23    | 매수   | 18,500  | 2.27   | 55.41      |
| 2020.04.24    | 매수   | 16,500  | -10.82 | 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     |



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

## 투자의견 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 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상        |                                            |

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

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 78.43% | 11.76%          | 8.50%  | 1.31% |

\* 2020년 12월 31일 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.