

물류 실적 서프라이즈로 모멘텀 지속

매수
(유지)목표가: 39,000원 ▲
상승여력: 26.6%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

1Q21 Review

영업이익 1,133억원, 시장 기대치 상회

- 매출액 3조 6,852억원(50.4% YoY)
 - 생활자원/솔루션(50.7% YoY), 물류(53.4% YoY), 자원(39.8% YoY): 고른 성장
- 영업이익 1,133억원 (127.1% YoY): 지난 4월 12일 발표된 잠정 실적과 동일
 - 물류 부문(판토스, 854억원, 130.8% YoY): 컨테이너 운임 호조로 마진 개선
 - 에너지/팜 238억원(271.3% YoY) 팜/석탄 등 주요 원자재 가격 상승
- 순이익 611억원 (-76.2% YoY): 1Q20 북경타워 매각 차익에 따른 기저효과

환경 이슈

석탄 사업 매출은 감소 추세, 친환경 사업 확대로 환경 이슈 감소 기대

- 최근 석탄 사업에 따른 환경 이슈로 주요 투자자들의 투자철회 가능성 제기
- 하지만 석탄 매출 비중은 2020년 5.8% 수준으로 점차 감소 추세로 추정 (표 3)
- 친환경 사업(2차전지, 니켈) 등 신사업 진출로 ESG 관련センチメント 개선 전망

실적 전망

실적 호조세 2Q21에도 지속될 듯: 2Q21 영업이익 768억원(154% YoY) 예상

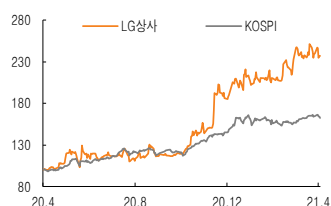
- 물류: 2Q21 영업이익 535억원 - 운임 상승효과 지속
 - LG전자 핸드폰 물량 감소분은 W&D 설치물류 등으로 일부 상쇄 가능
- 에너지: 2Q21 영업이익 201억원 - 석탄/팜 등 가격 상승추세 유지

투자 의견

목표주가 39,000원으로 상향하며 매수의견 유지

- 2021년 및 2022년 영업이익 전망치 58.6% 14.2% 상향: 물류/에너지 호실적
- EV/EBTIDA 5배 적용: 현 주가 PER 6.9배 PBR 0.8배 수준으로 여전히 저평가
- 자사주 매입 여력: 600억원 (신탁기간 6월 15일 만료. 연장 여부는 미정)

Key data



현재주가(21/4/30, 원)	30,800	시가총액(십억원)	1,194
영업이익(21F, 십억원)	315	발행주식수(백만주)	39
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	254	유동주식비율(%)	68.0
EPS 성장률(21F, %)	-45.6	외국인 보유비중(%)	26.2
P/E(21F, x)	7.4	베타(12M) 일간수익률	1.12
MKT P/E(21F, x)	13.5	52주 최저가(원)	12,950
KOSPI	3,147.86	52주 최고가(원)	32,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	99.4	133.3
상대주가	-6.6	43.6	44.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	9,988	10,531	11,283	13,260	13,481	13,811
영업이익 (십억원)	166	135	160	315	230	253
영업이익률 (%)	1.7	1.3	1.4	2.4	1.7	1.8
순이익 (십억원)	-70	29	298	162	122	147
EPS (원)	-1,815	737	7,678	4,178	3,155	3,788
ROE (%)	-6.1	2.5	23.7	11.5	8.0	8.9
P/E (배)	-	20.4	3.2	7.4	9.8	8.1
P/B (배)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.6	1.3	1.3	1.3

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

표 1. 1Q21 실적 비교표

(십억원, %)

	1Q20	4Q20	1Q21P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,450	3,370	3,685	2,628	2,904	50.4	9.3
영업이익	50	45	113	46	70	127.1	152.9
영업이익률 (%)	2.0	1.3	3.1	1.8	2.4	51.1	131.5
세전이익	375	22	130	45	67	-65.1	500.0
순이익	257	11	61	24	34	-76.2	460.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG상사, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	11,993	12,553	13,260	13,481	10.6	7.4	경기 개선, 물류 시장 호조
영업이익	199	201	315	230	58.6	14.2	물류 마진 개선
세전이익	189	188	317	216	67.6	15.1	
순이익	105	107	162	122	54.0	14.6	비지배주주 이익 전망 상향
EPS (원)	2,713	2,753	4,178	3,155	54.0	14.6	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG상사, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG상사 석탄 매출비중

(십억원)

	2018	2019	2020
매출	9,988	10,531	11,283
석탄매출	903	733	654
석탄생산량(천톤)	11,483	12,677	14,191
평균판가(달러/톤)	72	50	39
환율	1,100	1,161	1,169
석탄매출 비중	9.0	7.0	5.8

주: 연결기준, 호주의 연삼과 인도네시아 GAM 광산 생산량에 각각 호주탄과 인니탄 평균 판가를 곱하여 산출

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG상사 분기별 실적표

(십억원)

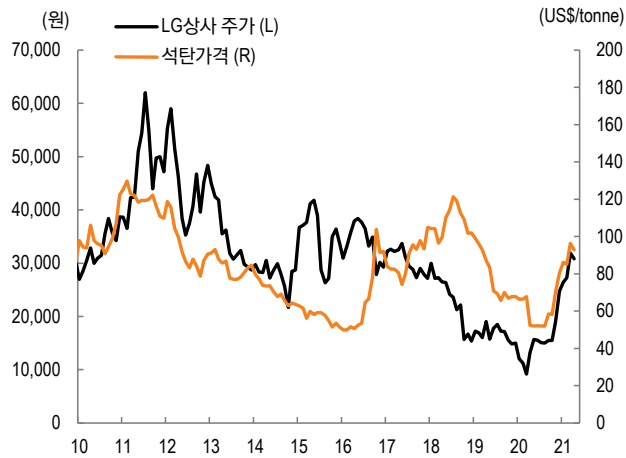
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	2,450	2,307	3,155	3,370	3,685	2,737	3,537	3,301	11,283	13,260	13,481
인프라	1,117	900	1,651	1,657	1,615	1,080	1,899	1,707	5,326	6,301	6,680
E&P	279	321	330	351	444	353	346	368	1,281	1,512	1,587
물류	1,053	1,086	1,174	1,362	1,626	1,304	1,291	1,226	4,676	5,447	5,214
영업이익	50	30	35	45	113	77	69	56	160	315	230
인프라	7	-5	0	15	4	3	6	5	17	18	20
E&P	8	-9	-14	-2	24	20	15	11	-17	70	27
물류	37	44	48	31	85	54	48	40	160	227	183
세전이익	375	28	31	22	131	74	61	51	456	317	216
순이익(지배)	257	5	25	11	61	38	32	31	298	162	122
영업이익률 (%)	2.0	1.3	1.1	1.3	3.1	2.8	1.9	1.7	1.4	2.4	1.7
세전순이익률 (%)	15.3	1.2	1.0	0.6	3.6	2.7	1.7	1.5	4.0	2.4	1.6
순이익률 (지배, %)	11.0	0.9	1.3	0.9	2.7	2.0	1.3	1.4	2.6	1.2	0.9

주1): K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

주2): 1Q20부터는 인프라에 석유화학 및 비철 실적 포함

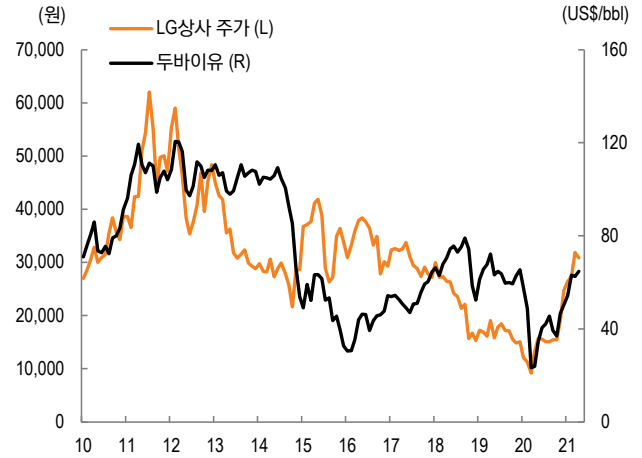
자료: LG상사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG상사 주가 vs. New castle 석탄가



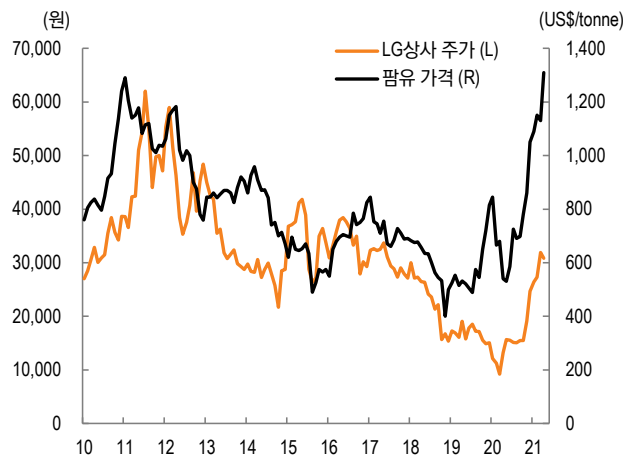
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG상사 주가 vs. 유가



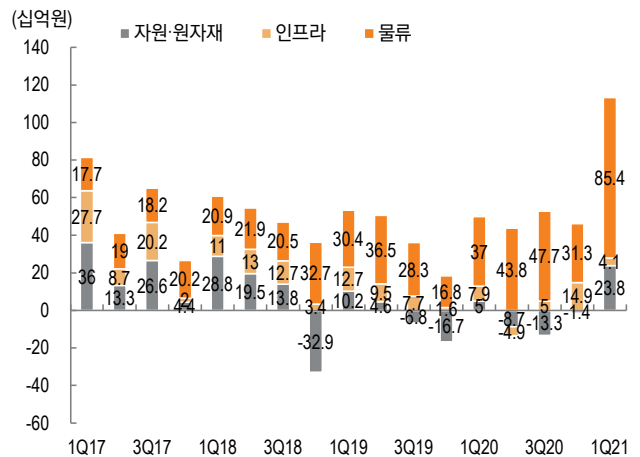
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. LG상사 주가 vs. 팜유 가격



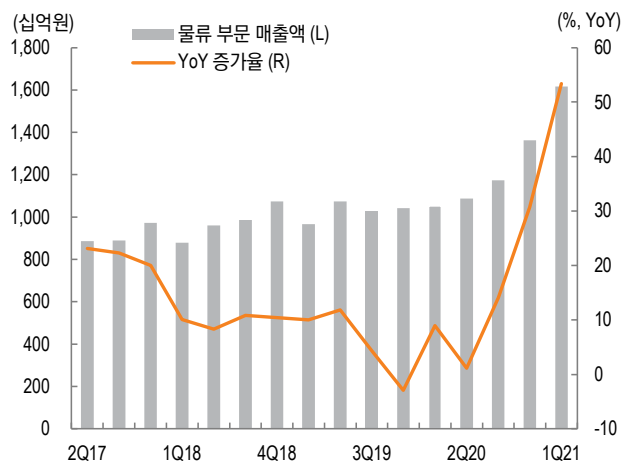
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. LG상사 부문별 영업이익의 추이



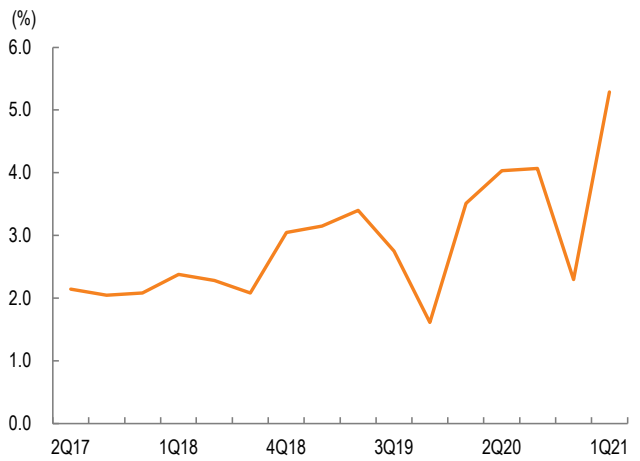
자료: LG상사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 물류 부문 매출 증가율 추이



자료: LG상사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 물류 부문 영업이익률 추이



자료: LG상사, 미래에셋증권 리서치센터

LG상사 (001120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	11,283	13,260	13,481	13,811
매출원가	10,550	12,291	12,484	12,753
매출총이익	733	969	997	1,058
판매비와관리비	573	654	766	805
조정영업이익	160	315	230	253
영업이익	160	315	230	253
비영업손익	296	2	-14	5
금융손익	-32	-35	-29	-17
관계기업등 투자손익	339	41	20	24
세전계속사업손익	456	317	216	258
계속사업법인세비용	94	71	42	49
계속사업이익	362	246	175	210
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	362	246	175	210
지배주주	298	162	122	147
비지배주주	64	84	52	63
총포괄이익	268	246	175	210
지배주주	218	271	192	231
비지배주주	50	-25	-17	-21
EBITDA	323	480	389	417
FCF	211	305	187	154
EBITDA 마진율 (%)	2.9	3.6	2.9	3.0
영업이익률 (%)	1.4	2.4	1.7	1.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	1.2	0.9	1.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	3,163	2,983	3,112	3,061
현금 및 현금성자산	690	577	595	545
매출채권 및 기타채권	1,492	1,453	1,520	1,520
재고자산	645	645	675	675
기타유동자산	336	308	322	321
비유동자산	2,233	2,141	2,016	2,048
관계기업투자등	279	282	295	295
유형자산	742	684	679	743
무형자산	695	658	624	593
자산총계	5,396	5,124	5,128	5,109
유동부채	2,518	2,515	2,472	2,258
매입채무 및 기타채무	1,802	1,751	1,831	1,831
단기금융부채	401	455	318	104
기타유동부채	315	309	323	323
비유동부채	1,119	637	523	523
장기금융부채	983	503	383	383
기타비유동부채	136	134	140	140
부채총계	3,638	3,152	2,995	2,781
지배주주지분	1,338	1,468	1,576	1,708
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	1,187	1,334	1,442	1,575
비지배주주지분	420	504	557	620
자본총계	1,758	1,972	2,133	2,328

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	255	375	307	350
당기순이익	362	246	175	210
비현금수익비용가감	-39	216	197	193
유형자산감가상각비	129	128	125	132
무형자산상각비	34	36	34	31
기타	-202	52	38	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	5	-6	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-219	39	-58	0
재고자산 감소(증가)	-129	0	-30	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	381	0	71	0
법인세납부	-28	-71	-42	-49
투자활동으로 인한 현금흐름	266	-68	-25	-196
유형자산처분(취득)	18	-70	-120	-196
무형자산감소(증가)	-34	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-50	2	-5	0
기타투자활동	332	0	100	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-238	-440	-272	-228
장단기금융부채의 증가(감소)	-77	-426	-257	-214
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-23	-14	-14	-14
기타재무활동	-138	0	-1	0
현금의 증가	266	-113	18	-51
기초현금	424	690	577	595
기말현금	690	577	595	545

자료: LG상사, 미래에셋증권 리서치센터

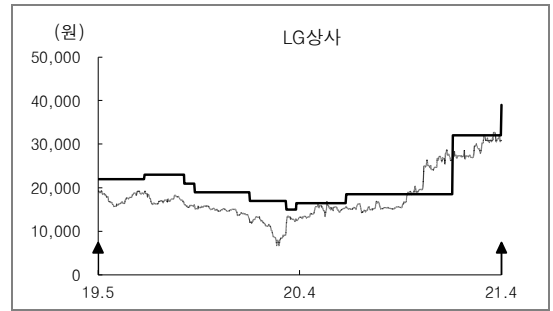
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	3.2	7.4	9.8	8.1
P/CF (x)	3.0	2.6	3.2	3.0
P/B (x)	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	6.2	4.2	4.6	4.0
EPS (원)	7,678	4,178	3,155	3,788
CFPS (원)	8,311	11,930	9,584	10,386
BPS (원)	35,574	38,927	41,710	45,127
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	4.0	5.8	8.2	6.9
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	7.1	17.5	1.7	2.4
EBITDA증가율 (%)	10.6	48.6	-19.0	7.2
조정영업이익증가율 (%)	18.5	96.9	-27.0	10.0
EPS증가율 (%)	941.8	-45.6	-24.5	20.1
매출채권 회전율 (회)	9.8	10.4	10.5	10.5
재고자산 회전율 (회)	19.4	20.6	20.4	20.5
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.9	7.9	7.9
ROA (%)	7.0	4.7	3.4	4.1
ROE (%)	23.7	11.5	8.0	8.9
ROIC (%)	6.4	13.0	10.7	12.0
부채비율 (%)	206.9	159.8	140.4	119.5
유동비율 (%)	125.6	118.6	125.9	135.5
순차입금/자기자본 (%)	35.4	15.7	1.5	-5.7
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	8.0	7.1	12.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG상사 (001120)				
2021.04.30	매수	39,000	-	-
2021.02.01	매수	32,000	-8.66	2.19
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
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 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.