



하나금융그룹

2018년 7월 26일 | Equity Research

LG상사 (001120)

올해도 폭우로 감소한 석탄 실적

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지

LG상사의 목표주가 30,000원과 투자의견 매수를 유지한다.
2분기 영업이익은 544억원으로 컨센서스를 소폭 하회했다.
실적이 예상을 하회한 이유는 강우로 인도네시아 MPP 광구
석탄생산량 감소로 자원부문 실적이 기대치보다 부진했기
때문이다. 다만 하반기로 진행될수록 생산량은 점진적으로
회복이 가능하기 때문에 석탄가격 강세를 고려하면 실적에
개선되는 방향성은 뚜렷하다. 2019년 실적 기준 PER 5.3배,
PBR 0.6배이며 ROE 12.7%를 감안하면 벤류에이션 매력이
높아 투자의견 매수를 제시한다.

2Q 영업이익 544억원(YoY +38.6%)으로 컨센서스 하회

2018년 매출액은 2조3,498억원으로 전년대비 22.1% 감소했다. 인프라 부문의 트레이딩 매출인식이 기존 총매출에서 순매출로 변경되며 외형이 감소했기 때문이다. 영업이익은 544억원으로 전년대비 38.6% 증가했지만 컨센서스 대비 10% 가량 하회했다. 강우에 MPP 광구 석탄생산량이 감소하며 자원부문 실적이 예상대비 부진했기 때문이다. 지난해 2분기도 같은 이유로 MPP 생산량이 감소했었지만 올해는 다른 광구인 GAM에서 생산량이 증가했다. 또한 오만 광구 석유선적이 이뤄지며 자원부문 이익은 전년대비 70% 개선되었다. 물류부문 이익률은 전분기대비 0.1%p 감소했지만 외형성장 속도를 감안하면 견조한 실적이다. 지분법 이익도 빠르게 개선되고 있는 점도 긍정적이다

석탄가격은 강세 지속, 감소한 생산량은 연내 회복 가능

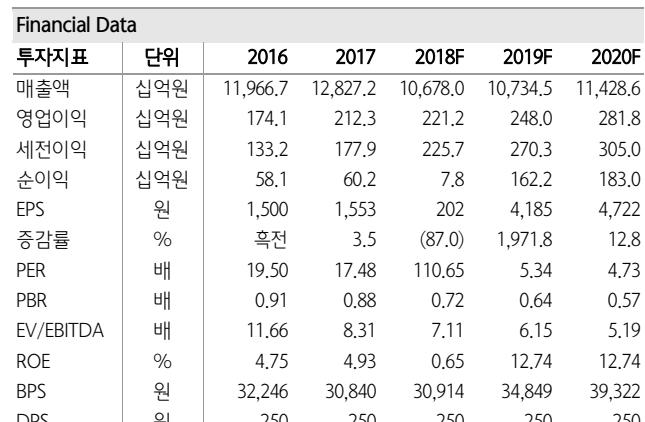
7월 기준 석탄가격은 호주산 고열량탄 기준 전년대비 20% 이상 높은 수준이 유지되고 있다. 최근 북반구의 무더위가 진행되며 전력수요가 빠르게 증가하고 있어 발전용 석탄의 가격은 강세가 이어질 전망이다. 다만 지난해에 이어 올해도 강우로 인도네시아 MPP 광구 생산량이 감소하는 이벤트가 발생했다. 하반기 MPP 생산량 회복이 가능하며 장기적으로 GAM 광구 증산으로 전체 석탄생산량이 증가할 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(7월 25일): 22,350원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,273.03		
52주 최고/최저(원)	31,500/21,900		
시가총액(십억원)	866.3	매출액(십억원)	13,010.6 13,552.0
시가총액비중(%)	0.07	영업이익(십억원)	253.5 280.2
발행주식수(천주)	38,760.0	순이익(십억원)	32.1 167.3
60일 평균 거래량(천주)	330.8	EPS(원)	174 3,442
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0	BPS(원)	31,625 35,110
18년 배당금(예상,원)	250		
18년 배당수익률(예상,%)	1.12		
외국인지분율(%)	15.22		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 4 인	26.27	Stock Price	
국민연금	13.26	(천원)	LC상사(회)
주가상승률	1M 6M 12M	상대지수(우)	110
절대	(6.7) (29.0) (25.5)	20 22 24 26 28 30 32 34	100
상대	(3.2) (20.0) (20.0)	17.7 17.10 18.1 18.4 18.7	80 90 100



Analyst 으재석

02-3771-8011

| laeseon.voo@hanafn.com

표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017				2018F				2Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	30,578	30,153	33,118	34,423	29,370	23,498	26,337	27,575	(22.1)	(20.0)
자원	2,922	2,379	2,508	2,686	2,937	2,411	2,465	2,608	1.3	(17.9)
인프라	19,672	18,908	21,711	22,015	17,646	11,483	13,676	14,086	(39.3)	(34.9)
물류	7,985	8,866	8,899	9,722	8,787	9,604	10,196	10,881	8.3	9.3
영업이익	814	392	650	266	607	544	489	572	38.6	(10.4)
자원	360	115	266	44	288	195	167	221	69.6	(32.2)
인프라	277	87	202	20	110	130	99	102	49.6	18.2
물류	178	190	182	202	209	219	223	250	15.0	4.5
지분법	46	12	(4)	96	153	136	128	187	1,055.2	(11.2)
세전이익	751	342	552	134	696	492	636	433	43.8	(29.4)
순이익	537	145	308	(108)	(781)	277	382	260	90.8	흑전
영업이익률	2.7	1.3	2.0	0.8	2.1	2.3	1.9	2.1	-	-
자원	12.3	4.8	10.6	1.6	9.8	8.1	6.8	8.5	-	-
인프라	1.4	0.5	0.9	0.1	0.6	1.1	0.7	0.7	-	-
물류	2.2	2.1	2.0	2.1	2.4	2.3	2.2	2.3	-	-
세전이익률	2.5	1.1	1.7	0.4	2.4	2.1	2.4	1.6	-	-
순이익률	1.8	0.5	0.9	(0.3)	(2.7)	1.2	1.4	0.9	-	-

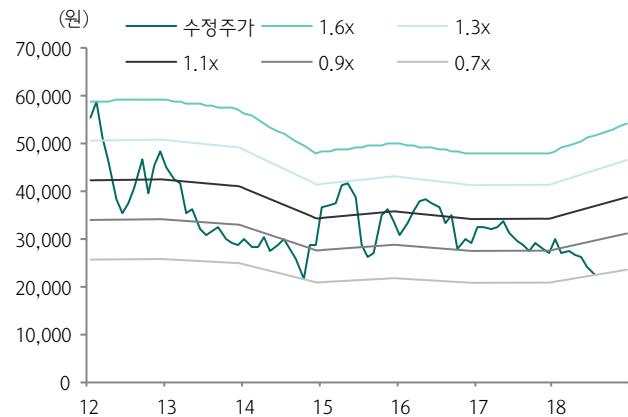
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



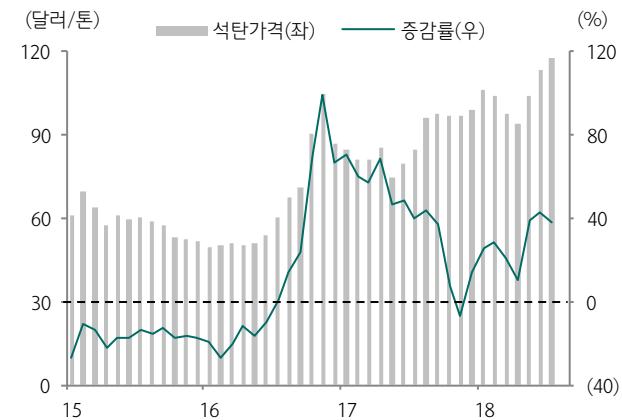
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



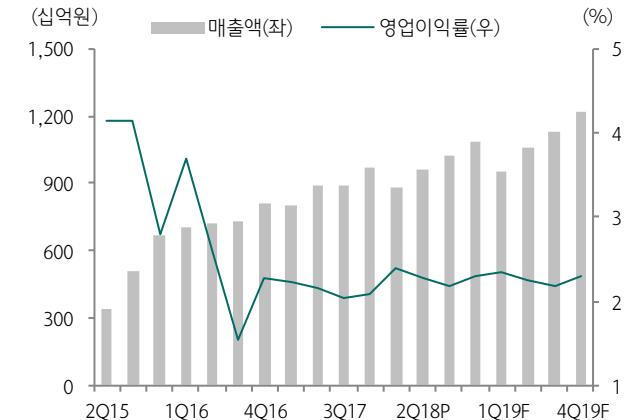
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 호주 석탄가격 추이



자료: LG상사, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,966.7	12,827.2	10,678.0	10,734.5	11,428.6
매출원가	11,220.8	12,076.7	9,970.8	10,001.8	10,641.0
매출총이익	745.9	750.5	707.2	732.7	787.6
판관비	571.8	538.3	486.0	484.7	505.9
영업이익	174.1	212.3	221.2	248.0	281.8
금융순익	(30.6)	(38.6)	(48.0)	(43.1)	(44.1)
종속/관계기업손익	3.0	15.1	60.3	76.4	76.0
기타영업외손익	(13.2)	(10.9)	(7.8)	(11.0)	(8.7)
세전이익	133.2	177.9	225.7	270.3	305.0
법인세	48.4	89.7	211.9	108.1	122.0
계속사업이익	84.8	88.2	13.7	162.2	183.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.8	88.2	13.7	162.2	183.0
비지배주주지분순이익	26.6	28.0	5.9	0.0	0.0
지배주주순이익	58.1	60.2	7.8	162.2	183.0
지배주주지분포괄이익	58.2	(44.9)	29.8	189.8	214.1
NOPAT	110.8	105.2	13.5	148.8	169.1
EBITDA	228.1	291.8	280.0	307.8	342.4
성장성(%)					
매출액증가율	(9.5)	7.2	(16.8)	0.5	6.5
NOPAT증가율	34.5	(5.1)	(87.2)	1,002.2	13.6
EBITDA증가율	67.1	27.9	(4.0)	9.9	11.2
영업이익증가율	113.1	21.9	4.2	12.1	13.6
(지배주주) 순익증가율	흑전	3.6	(87.0)	1,979.5	12.8
EPS증가율	흑전	3.5	(87.0)	1,971.8	12.8
수익성(%)					
매출총이익률	6.2	5.9	6.6	6.8	6.9
EBITDA이익률	1.9	2.3	2.6	2.9	3.0
영업이익률	1.5	1.7	2.1	2.3	2.5
계속사업이익률	0.7	0.7	0.1	1.5	1.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,500	1,553	202	4,185	4,722
BPS	32,246	30,840	30,914	34,849	39,322
CFPS	6,223	7,356	7,717	9,055	9,910
EBITDAPS	5,886	7,529	7,223	7,940	8,834
SPS	308,739	330,940	275,491	276,948	294,855
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	19.5	17.5	110.7	5.3	4.7
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
PCFR	4.7	3.7	2.9	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.7	8.3	7.1	6.1	5.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.8	4.9	0.7	12.7	12.7
ROA	1.1	1.2	0.2	3.5	3.8
ROIC	5.6	5.4	0.7	8.0	9.0
부채비율	214.7	213.3	185.6	172.8	160.4
순부채비율	68.6	62.0	47.0	38.8	30.5
이자보상배율(배)	4.0	4.0	5.2	6.7	8.1

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,671.9	2,554.2	2,243.3	2,358.5	2,499.1
금융자산	407.0	424.1	536.7	535.2	549.9
현금성자산	311.2	395.2	513.6	510.5	523.4
매출채권 등	1,461.2	1,352.4	1,083.3	1,157.4	1,237.5
재고자산	517.3	598.1	479.1	511.9	547.3
기타유동자산	286.4	179.6	144.2	154.0	164.4
비유동자산	2,505.3	2,413.4	2,265.3	2,309.9	2,358.3
투자자산	672.4	625.4	501.0	535.3	572.3
금융자산	240.6	224.9	180.2	192.5	205.8
유형자산	551.7	552.5	591.9	629.3	666.7
무형자산	945.3	881.8	860.1	833.0	806.9
기타비유동자산	335.9	353.7	312.3	312.3	312.4
자산총계	5,177.3	4,967.6	4,508.7	4,668.3	4,857.4
유동부채	2,098.3	2,130.3	1,683.2	1,782.2	1,889.2
금융부채	239.3	295.5	144.7	144.7	144.7
매입채무 등	1,635.9	1,711.8	1,371.3	1,465.0	1,566.4
기타유동부채	223.1	123.0	167.2	172.5	178.1
비유동부채	1,433.6	1,251.8	1,247.0	1,174.7	1,103.0
금융부채	1,296.7	1,111.1	1,134.3	1,054.3	974.3
기타비유동부채	136.9	140.7	112.7	120.4	128.7
부채총계	3,531.9	3,382.1	2,930.2	2,956.9	2,992.2
지배주주지분	1,248.9	1,194.4	1,197.3	1,349.8	1,523.2
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	100.8	100.9	101.0	101.0	101.0
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	45.4	(59.7)	(49.2)	(49.2)	(49.2)
이익잉여금	910.4	961.0	953.2	1,105.8	1,279.1
비지배주주지분	396.5	391.1	381.2	361.6	342.0
자본총계	1,645.4	1,585.5	1,578.5	1,711.4	1,865.2
순금융부채	1,129.0	982.5	742.3	663.7	569.1

현금흐름표

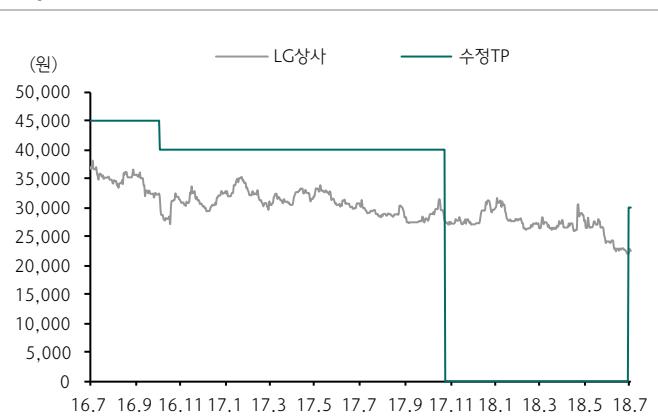
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	230.3	180.6	194.7	212.0	232.9
당기순이익	84.8	88.2	13.7	162.2	183.0
조정	64.4	97.5	191.4	59.7	60.6
감가상각비	54.1	79.6	58.8	59.7	60.6
외환거래손익	6.6	(23.7)	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	41.6	133.3	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	81.1	(5.1)	(10.4)	(9.9)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(218.0)	(10.2)	59.0	(125.4)	(130.3)
투자자산감소(증가)	35.5	98.1	124.4	(34.3)	(37.0)
유형자산감소(증가)	(76.8)	(70.5)	(70.0)	(72.0)	(72.0)
기타	(176.7)	(37.8)	4.9	(21.1)	(21.3)
재무활동 현금흐름	(237.7)	(66.9)	(133.4)	(89.7)	(89.7)
금융부채증가(감소)	(244.8)	(129.4)	(127.6)	(80.0)	(80.0)
자본증가(감소)	(0.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	28.2	81.4	3.9	(0.0)	(0.0)
배당지급	(20.3)	(19.0)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
현금의 증감	(217.8)	84.0	118.4	(3.1)	12.9
Unlevered CFO	241.2	285.1	299.1	351.0	384.1
Free Cash Flow	152.4	106.3	124.1	142.0	160.9

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.7.23	BUY	30,000		
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.10.28	1년 경과		-26.49%	-21.75%
16.10.27	BUY	40,000	-23.38%	-12.25%
16.10.7	BUY	45,000	-28.26%	-27.22%
15.12.1	BUY	40,000	-11.99%	-0.88%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 07월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.