

LG상사 (001120)

실적과 주가의 괴리 확대

투자 의견 BUY, 목표주가 30,000원 유지

LG상사의 목표주가 30,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익 542억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 자원부문은 MPP 광구 석탄 생산량 회복과 발전용 유연탄 가격 강세로 긍정적이나 3분기 원유선적 지연으로 전년 대비 감익이 예상된다. 최근 중국이 환경규제를 일부 완화했으며 전력 성수기에는 발전용 석탄수요가 증가하기 때문에 가격 강세는 지속될 전망이다. 인도네시아 GAM 광산 생산량은 1,400만톤까지 증가할 수 있어 장기적으로 외형이 성장하는 구조다. 2019년 실적 기준 PER 6.3배, PBR 0.55배로 ROE 9.1%를 감안하면 밸류에이션 매력은 높다고 판단된다.

3Q 영업이익 542억원(YoY -16.5%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 2,5조원으로 전년대비 25.6% 감소할 전망이다. 외형감소는 트레이딩 매출인식 변경 때문이며 물류와 자원부문은 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 영업이익은 542억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 격분기 이뤄지는 원유선적이 2분기에 인식되어 3분기 자원부문 이익은 전년대비 감소할 전망이다. 다만 MPP 광산 생산량 회복과 석탄 가격 강세는 긍정적이며 지분법이익도 개선속도가 빠르게 나타나고 있어 순이익 개선이 가능하다. 당분간 자원부문이 전사 실적을 견인할 전망이다. 물류부문 실적은 두 자리 수 외형성장이 지속되는 한편 이익률 방어로 전년대비 개선될 전망이다.

중국 환경규제 완화에 발전용 유연탄가 강세로 수혜 가능

최근 미-중 무역분쟁으로 중국은 환경규제를 다소 완화하는 모습이다. 또한 미국산 LNG에 관세를 부과하면서 겨울철 난방용 석탄수요 증가, 전력성수기 석탄화력발전 확대 등이 예상되고 있다. 또한 중국을 포함하여 인도 등 신흥국 전력 설비 증가로 발전용 석탄수요가 늘고 있다. 호주산 발전용 유연탄 가격은 10월 110달러/톤 수준으로 이미 전년대비 15% 이상 높지만 늘어난 수요로 강세가 지속될 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 30,000원 | CP(10월 17일): 19,150원

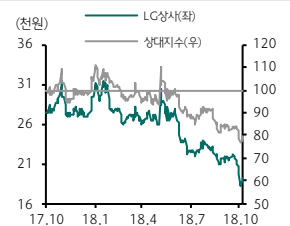
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,167.51
52주 최고/최저(원)	31,500/18,300
시가총액(십억원)	742.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	137.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
18년 배당금(예상, 원)	250
18년 배당수익률(예상, %)	1.31
외국인지분율(%)	14.66
주요주주 지분율(%)	
LG 외 4인	26.27
국민연금	13.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.2) (27.9) (31.5)
상대	(6.7) (18.3) (21.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	10,545.9	10,808.7
영업이익(십억원)	232.5	252.7
순이익(십억원)	33.5	167.4
EPS(원)	53	3,314
BPS(원)	31,308	34,715

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,966.7	12,827.2	9,840.1	10,319.7	10,890.3
영업이익	십억원	174.1	212.3	233.8	251.2	272.8
세전이익	십억원	133.2	177.9	233.7	271.7	295.7
순이익	십억원	58.1	60.2	(20.9)	114.1	124.2
EPS	원	1,500	1,553	(539)	2,944	3,204
증감률	%	흑전	3.5	적전	흑전	8.8
PER	배	19.50	17.48	N/A	6.50	5.98
PBR	배	0.91	0.88	0.62	0.57	0.52
EV/EBITDA	배	11.66	8.31	6.81	6.24	5.65
ROE	%	4.75	4.93	(1.74)	9.11	9.12
BPS	원	32,246	30,840	31,004	33,699	36,653
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017				2018F				3Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	30,578	30,153	33,118	34,423	23,874	23,498	24,633	26,395	(25.6)	4.8
자원	2,922	2,379	2,508	2,686	2,938	2,411	2,586	2,934	3.1	7.3
인프라	19,672	18,908	21,711	22,015	12,149	11,483	11,851	12,581	(45.4)	3.2
물류	7,985	8,866	8,899	9,722	8,787	9,604	10,196	10,881	14.6	6.2
영업이익	814	392	650	266	607	544	542	644	(16.5)	(0.3)
자원	360	115	266	44	288	195	210	260	(21.0)	7.6
인프라	277	87	202	20	110	130	99	135	(50.9)	(23.6)
물류	178	190	182	202	209	219	233	250	28.2	6.5
지분법	46	12	(4)	96	153	136	121	179	(3,511.2)	(11.2)
세전이익	751	342	552	134	696	492	533	616	(3.4)	8.3
순이익	537	145	308	(108)	(781)	277	320	370	3.9	15.4
영업이익률	2.7	1.3	2.0	0.8	2.5	2.3	2.2	2.4	-	-
자원	12.3	4.8	10.6	1.6	9.8	8.1	8.1	8.8	-	-
인프라	1.4	0.5	0.9	0.1	0.9	1.1	0.8	1.1	-	-
물류	2.2	2.1	2.0	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	-	-
세전이익률	2.5	1.1	1.7	0.4	2.9	2.1	2.2	2.3	-	-
순이익률	1.8	0.5	0.9	(0.3)	(3.3)	1.2	1.3	1.4	-	-

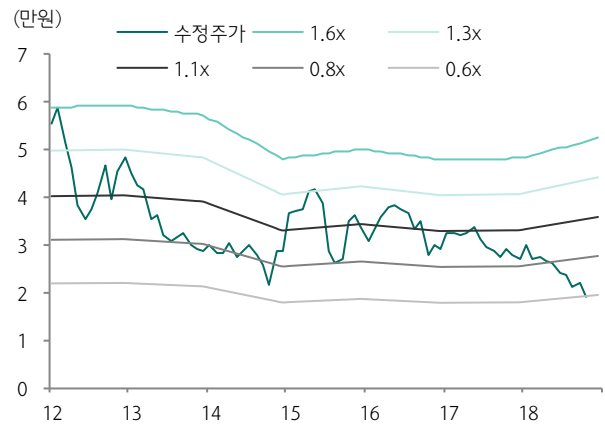
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



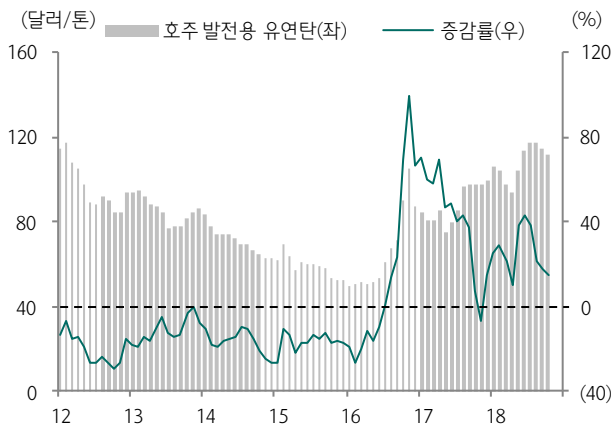
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



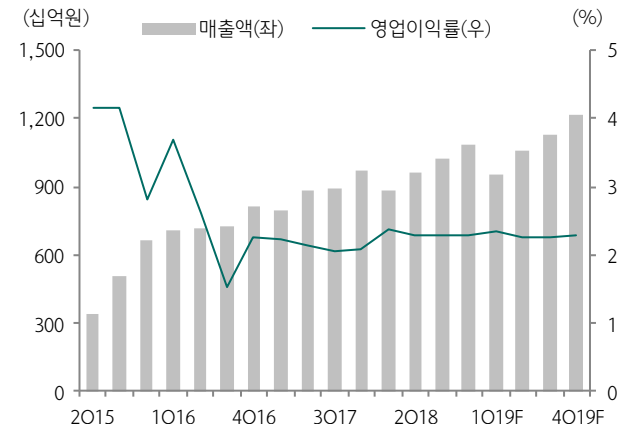
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 호주 발전용 유연탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 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	9,840.1	10,319.7	10,890.3
매출원가	11,220.8	12,076.7	9,132.2	9,594.2	10,123.8
매출총이익	745.9	750.5	707.9	725.5	766.5
판매비	571.8	538.3	474.1	474.4	493.7
영업이익	174.1	212.3	233.8	251.2	272.8
금융손익	(30.6)	(38.6)	(48.0)	(41.1)	(39.6)
중속/관계기업손익	3.0	15.1	58.8	72.5	72.7
기타영업외손익	(13.2)	(10.9)	(10.9)	(10.9)	(10.2)
세전이익	133.2	177.9	233.7	271.7	295.7
법인세	48.4	89.7	215.2	108.7	118.3
계속사업이익	84.8	88.2	18.6	163.0	177.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.8	88.2	18.6	163.0	177.4
비지배주주지분순이익	26.6	28.0	39.5	48.9	53.2
지배주주순이익	58.1	60.2	(20.9)	114.1	124.2
지배주주지분포괄이익	58.2	(44.9)	13.1	117.9	128.3
NOPAT	110.8	105.2	18.6	150.7	163.7
EBITDA	228.1	291.8	288.5	305.9	328.7
성장성(%)					
매출액증가율	(9.5)	7.2	(23.3)	4.9	5.5
NOPAT증가율	34.5	(5.1)	(82.3)	710.2	8.6
EBITDA증가율	67.1	27.9	(1.1)	6.0	7.5
영업이익증가율	113.1	21.9	10.1	7.4	8.6
(지배주주)순이익증가율	흑전	3.6	적전	흑전	8.9
EPS증가율	흑전	3.5	적전	흑전	8.8
수익성(%)					
매출총이익률	6.2	5.9	7.2	7.0	7.0
EBITDA이익률	1.9	2.3	2.9	3.0	3.0
영업이익률	1.5	1.7	2.4	2.4	2.5
계속사업이익률	0.7	0.7	0.2	1.6	1.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,500	1,553	(539)	2,944	3,204
BPS	32,246	30,840	31,004	33,699	36,653
CFPS	6,223	7,356	7,841	9,139	9,751
EBITDAPS	5,886	7,529	7,443	7,891	8,480
SPS	308,739	330,940	253,871	266,247	280,966
DPS	250	250	250	250	250
주기지표(배)					
PER	19.5	17.5	N/A	6.5	6.0
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
PCFR	4.7	3.7	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.7	8.3	6.8	6.2	5.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.8	4.9	(1.7)	9.1	9.1
ROA	1.1	1.2	(0.4)	2.5	2.6
ROIC	5.6	5.4	1.0	7.9	8.4
부채비율	214.7	213.3	176.6	168.6	159.4
순부채비율	68.6	62.0	50.5	43.5	37.1
이자보상배율(배)	4.0	4.0	4.4	4.8	5.5

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

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,671.9	2,554.2	2,142.9	2,273.2	2,389.8
금융자산	407.0	424.1	509.2	552.6	545.8
현금성자산	311.2	395.2	487.1	529.2	520.8
매출채권 등	1,461.2	1,352.4	1,037.0	1,092.3	1,170.6
재고자산	517.3	598.1	458.6	483.0	517.7
기타유동자산	286.4	179.6	138.1	145.3	155.7
비유동자산	2,505.3	2,413.4	2,310.6	2,351.4	2,403.7
투자자산	672.4	625.4	479.6	505.1	541.4
금융자산	240.6	224.9	172.4	181.6	194.7
유형자산	551.7	552.5	607.1	644.9	682.6
무형자산	945.3	881.8	892.4	870.0	848.3
기타비유동자산	335.9	353.7	331.5	331.4	331.4
자산총계	5,177.3	4,967.6	4,453.4	4,624.7	4,793.6
유동부채	2,098.3	2,130.3	1,554.6	1,728.5	1,883.2
금융부채	239.3	295.5	140.7	240.7	290.7
매입채무 등	1,635.9	1,711.8	1,312.6	1,382.6	1,481.8
기타유동부채	223.1	123.0	101.3	105.2	110.7
비유동부채	1,433.6	1,251.8	1,288.8	1,174.5	1,062.7
금융부채	1,296.7	1,111.1	1,180.9	1,060.9	940.9
기타비유동부채	136.9	140.7	107.9	113.6	121.8
부채총계	3,531.9	3,382.1	2,843.4	2,903.0	2,945.9
지배주주지분	1,248.9	1,194.4	1,200.7	1,305.2	1,419.7
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	100.8	100.9	101.1	101.1	101.1
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	45.4	(59.7)	(26.6)	(26.6)	(26.6)
이익잉여금	910.4	961.0	934.1	1,038.5	1,153.1
비지배주주지분	396.5	391.1	409.3	416.5	428.0
자본총계	1,645.4	1,585.5	1,610.0	1,721.7	1,847.7
손금유부채	1,129.0	982.5	812.4	749.0	685.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

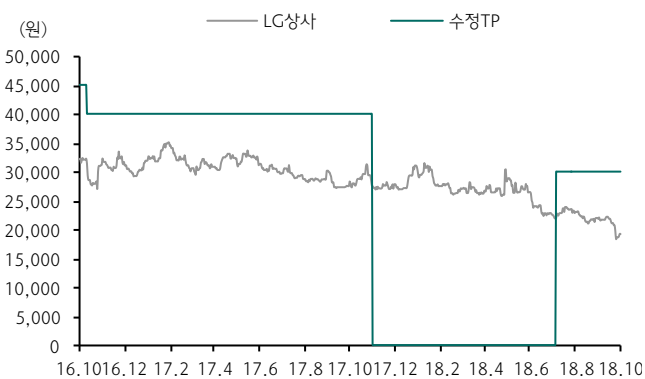
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	230.3	180.6	125.2	210.3	222.9
당기순이익	84.8	88.2	18.6	163.0	177.4
조정	64.4	97.5	116.4	54.7	56.0
감가상각비	54.1	79.6	54.7	54.7	55.9
외환거래손익	6.6	(23.7)	12.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	41.6	48.8	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	81.1	(5.1)	(9.8)	(7.4)	(10.5)
투자활동 현금흐름	(218.0)	(10.2)	91.8	(138.5)	(151.7)
투자자산감소(증가)	35.5	98.1	145.9	(25.6)	(36.2)
유형자산감소(증가)	(76.8)	(70.5)	(81.7)	(70.0)	(72.0)
기타	(176.7)	(37.8)	27.6	(42.9)	(43.5)
재무활동 현금흐름	(237.7)	(66.9)	(130.3)	(29.7)	(79.7)
금융부채증가(감소)	(244.8)	(129.4)	(85.0)	(20.0)	(70.0)
자본증가(감소)	(0.8)	0.1	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	28.2	81.4	(25.3)	0.0	(0.0)
배당지급	(20.3)	(19.0)	(20.1)	(9.7)	(9.7)
현금의 증감	(217.8)	84.0	91.9	42.2	(8.5)
Unlevered CFO	241.2	285.1	303.9	354.2	377.9
Free Cash Flow	152.4	106.3	43.0	140.3	150.9

Sector Aggregates

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.23	BUY	30,000		
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
16.10.27	BUY	40,000	-23.54%	-12.25%
16.10.7	BUY	45,000	-28.26%	-27.22%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	92.1%	7.1%	0.9%	100.1%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 18일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 10월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.