



하나금융그룹

2019년 1월 16일 | Equity Research

LG상사 (001120)

물류는 걱정이 없지만...

목표주가 22,000원으로 하향. 투자의견 매수 유지

LG상사 목표주가를 기준 25,000원에서 22,000원으로 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 최근 인도네시아 석탄가격 하락에 따른 자원부문 실적부진을 반영하여 2019년 BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 장기적으로 인도네시아 GAM 광산의 생산량 증가로 자원부문 외형성장은 지속될 수 있다. 다만 최근 나타나고 있는 가격하락은 다소 부담으로 작용할 전망이다. 물류부문은 4분기 성수기에 이익률 회복이 기대된다. 외형성장이 지속적으로 나타나고 있는 가운데 이익률 개선은 긍정적인 부분이나 지속적 마진확보 여부가 확인될 필요가 있다. 2019년 기준 PER 8.0배, PBR 0.50배로 ROE 6.4%를 감안하면 추가적인 실적개선이 요구되는 상황이다.

4Q18 영업이익 490억원(YoY +84.4%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 2.6조원으로 전년대비 24.3% 감소할 전망이다. 물류부문에서 전년대비 두 자리 수 외형성장이 지속될 것으로 예상된다. 영업이익은 490억원으로 전년대비 84.4% 개선되며 컨센서스에 부합할 전망이다. 자원부문의 이익은 원유선적 영향으로 전년대비 개선되나 석탄가격 하락으로 성장성 둔화가 불가피하다. 인프라부문은 전년대비 개선이 예상되지만 전반적인 이익수준은 프로젝트 수익인식 종료 영향으로 감소할 전망이다. 물류부문 영업이익률은 2.5%로 높은 수준이 기대된다. 매 분기 두 자리 수 외형성장이 지속되어왔던 점을 감안하면 견조한 실적으로 판단된다.

물류 마진은 회복되었지만 이번에는 석탄가격 약세가 문제

인도네시아산 유연탄 가격은 2018년 하반기부터 지속적으로 약세를 나타냈으며 현재 가격은 전년대비 20% 가량 낮아진 수준이나. 최근에는 호주산 유연탄도 하락세로 전환되면서 당분간 석탄가격 하락에 따른 자원부문 실적둔화가 불가피하다. 당분간은 외형성장이 가능한 물류부문의 이익이 전사 실적에 기여하는 비중이 높아질 것으로 예상된다. 물론 이번 4분기는 계절적 물류 성수기라는 점에서 향후 현재 수준의 이익률이 지속되는지의 여부를 관찰할 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 22,000원(하향) | CP(1월 15일): 15,950원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,097.18	
52주 최고/최저(원)	31,500/14,700	
시가총액(십억원)	618.2	
시가총액비중(%)	0.05	
발행주식수(천주)	38,760.0	
60일 평균 거래량(천주)	155.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5	
18년 배당금(예상,원)	250	
18년 배당수익률(예상,%)	1.63	
외국인지분율(%)	13.28	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 4 인	26.27	
국민연금	13.00	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(3.9) (30.0) (48.1)	
상대	(5.2) (22.9) (38.1)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	10,058.9	10,291.6
영업이익(십억원)	214.2	212.1
순이익(십억원)	22.8	129.9
EPS(원)	(101)	2,406
BPS(원)	31,039	33,293

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,966.7	12,827.2	9,916.1	10,239.5	10,800.9
영업이익	십억원	174.1	212.3	211.1	210.6	224.4
세전이익	십억원	133.2	177.9	242.7	184.2	209.1
순이익	십억원	58.1	60.2	(12.4)	77.4	87.8
EPS	원	1,500	1,553	(320)	1,996	2,266
증감률	%	흑전	3.5	적전	흑전	13.5
PER	배	19.50	17.48	N/A	7.99	7.04
PBR	배	0.91	0.88	0.51	0.50	0.47
EV/EBITDA	배	11.66	8.31	7.44	7.19	6.75
ROE	%	4.75	4.93	(1.04)	6.39	6.84
BPS	원	32,246	30,840	30,392	32,138	34,155
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

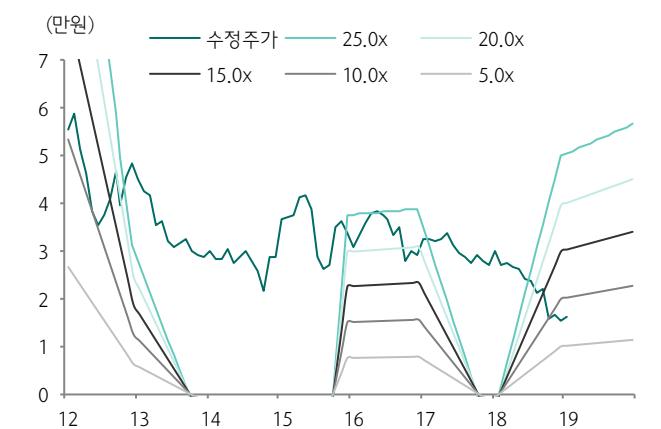
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018F				2019F				4Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,874	23,498	25,720	26,068	24,239	24,195	26,718	27,243	(24.3)	1.4
자원	2,938	2,411	2,495	2,607	2,350	2,188	2,260	2,381	(2.9)	4.5
인프라	12,149	11,483	13,361	12,581	12,383	11,454	13,847	12,980	(42.9)	(5.8)
물류	8,787	9,604	9,864	10,881	9,507	10,553	10,611	11,882	11.9	10.3
영업이익	607	544	470	490	554	477	534	541	84.4	4.3
자원	288	195	138	141	256	169	231	187	224.6	2.4
인프라	110	130	127	76	75	69	84	79	274.9	(40.1)
물류	209	219	205	273	223	238	220	275	35.0	33.0
지분법	153	136	89	36	44	29	19	19	(62.5)	(59.7)
세전이익	696	492	440	799	578	436	509	318	496.3	81.6
순이익	(781)	277	295	480	347	262	306	191	(543.8)	62.5
영업이익률	2.5	2.3	1.8	1.9	2.3	2.0	2.0	2.0	-	-
자원	9.8	8.1	5.5	5.4	10.9	7.7	10.2	7.9	-	-
인프라	0.9	1.1	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	-	-
물류	2.4	2.3	2.1	2.5	2.3	2.3	2.1	2.3	-	-
세전이익률	2.9	2.1	1.7	3.1	2.4	1.8	1.9	1.2	-	-
순이익률	(3.3)	1.2	1.1	1.8	1.4	1.1	1.1	0.7	-	-

자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



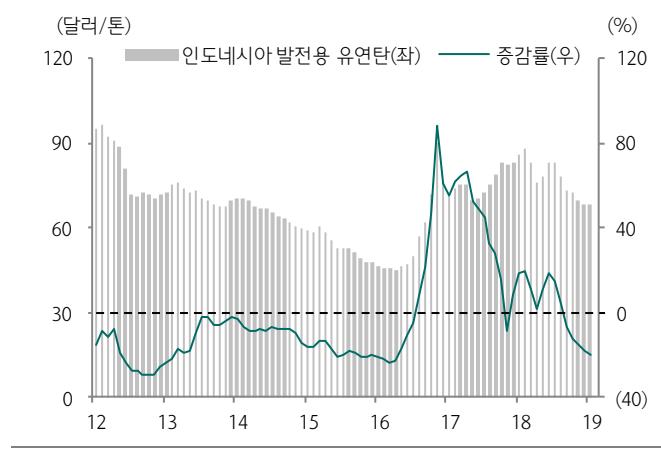
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



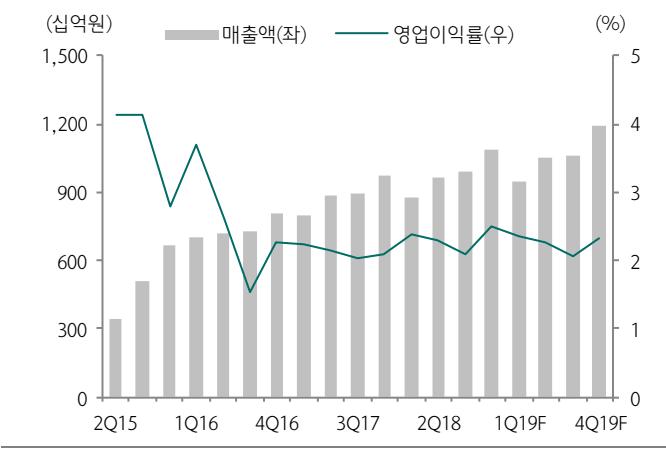
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (1월 YoY -20.3%)



자료: KOMIS, 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	9,916.1	10,239.5	10,800.9
매출원가	11,220.8	12,076.7	9,196.8	9,547.8	10,072.3
매출총이익	745.9	750.5	719.3	691.7	728.6
판관비	571.8	538.3	508.1	481.1	504.2
영업이익	174.1	212.3	211.1	210.6	224.4
금융순익	(30.6)	(38.6)	(48.2)	(41.1)	(39.6)
종속/관계기업순익	3.0	15.1	41.4	11.1	17.8
기타영업외순익	(13.2)	(10.9)	38.4	3.6	6.5
세전이익	133.2	177.9	242.7	184.2	209.1
법인세	48.4	89.7	215.6	73.7	83.7
계속사업이익	84.8	88.2	27.1	110.5	125.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.8	88.2	27.1	110.5	125.5
비지배주주지분순이익	26.6	28.0	39.5	33.2	37.6
지배주주순이익	58.1	60.2	(12.4)	77.4	87.8
지배주주지분포괄이익	58.2	(44.9)	(5.7)	92.6	105.2
NOPAT	110.8	105.2	23.6	126.4	134.6
EBITDA	228.1	291.8	274.6	281.6	295.2
성장성(%)					
매출액증가율	(9.5)	7.2	(22.7)	3.3	5.5
NOPAT증가율	34.5	(5.1)	(77.6)	435.6	6.5
EBITDA증가율	67.1	27.9	(5.9)	2.5	4.8
영업이익증가율	113.1	21.9	(0.6)	(0.2)	6.6
(지배주주)순익증가율	흑전	3.6	적전	흑전	13.4
EPS증가율	흑전	3.5	적전	흑전	13.5
수익성(%)					
매출총이익률	6.2	5.9	7.3	6.8	6.7
EBITDA이익률	1.9	2.3	2.8	2.8	2.7
영업이익률	1.5	1.7	2.1	2.1	2.1
계속사업이익률	0.7	0.7	0.3	1.1	1.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,500	1,553	(320)	1,996	2,266
BPS	32,246	30,840	30,392	32,138	34,155
CFPS	6,223	7,356	8,246	7,479	8,116
EBITDAPS	5,886	7,529	7,084	7,266	7,615
SPS	308,739	330,940	255,832	264,177	278,660
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	19.5	17.5	N/A	8.0	7.0
PBR	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5
PCFR	4.7	3.7	1.9	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.7	8.3	7.4	7.2	6.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.8	4.9	(1.0)	6.4	6.8
ROA	1.1	1.2	(0.3)	1.7	1.9
ROIC	5.6	5.4	1.2	6.0	6.3
부채비율	214.7	213.3	184.2	182.2	178.4
순부채비율	68.6	62.0	64.9	60.6	56.4
이자보상배율(배)	4.0	4.0	4.1	4.2	4.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

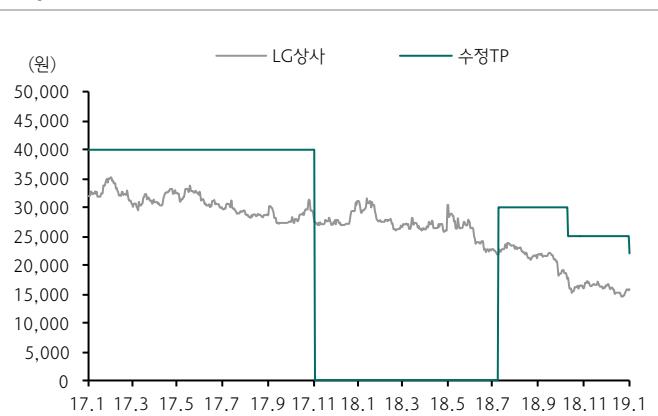
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,671.9	2,554.2	2,008.0	2,123.3	2,229.9
금융자산	407.0	424.1	394.6	437.2	425.1
현금성자산	311.2	395.2	372.7	414.4	400.7
매출채권 등	1,461.2	1,352.4	1,024.1	1,070.3	1,145.7
재고자산	517.3	598.1	452.9	473.3	506.7
기타유동자산	286.4	179.6	136.4	142.5	152.4
비유동자산	2,505.3	2,413.4	2,516.6	2,536.9	2,573.0
투자자산	672.4	625.4	473.6	495.0	529.8
금융자산	240.6	224.9	170.3	178.0	190.5
유형자산	551.7	552.5	662.6	699.8	737.3
무형자산	945.3	881.8	894.7	856.4	820.2
기타비유동자산	335.9	353.7	485.7	485.7	485.7
자산총계	5,177.3	4,967.6	4,524.6	4,660.2	4,802.9
유동부채	2,098.3	2,130.3	1,666.1	1,857.8	2,038.6
금융부채	239.3	295.5	268.0	398.0	478.0
매입채무 등	1,635.9	1,711.8	1,296.3	1,354.7	1,450.2
기타유동부채	223.1	123.0	101.8	105.1	110.4
비유동부채	1,433.6	1,251.8	1,266.2	1,151.0	1,038.8
금융부채	1,296.7	1,111.1	1,159.6	1,039.6	919.6
기타비유동부채	136.9	140.7	106.6	111.4	119.2
부채총계	3,531.9	3,382.1	2,932.3	3,008.8	3,077.4
지배주주지분	1,248.9	1,194.4	1,177.0	1,244.7	1,322.9
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	100.8	100.9	101.2	101.2	101.2
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	45.4	(59.7)	(58.9)	(58.9)	(58.9)
이익잉여금	910.4	961.0	942.6	1,010.3	1,088.4
비지배주주지분	396.5	391.1	415.3	406.7	402.6
자본총계	1,645.4	1,585.5	1,592.3	1,651.4	1,725.5
순금융부채	1,129.0	982.5	1,033.1	1,000.4	972.5

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	230.3	180.6	150.0	175.4	186.2
당기순이익	84.8	88.2	27.1	110.5	125.5
조정	64.4	97.5	118.5	71.1	70.8
감가상각비	54.1	79.6	63.5	71.0	70.8
외환거래손익	6.6	(23.7)	7.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	41.6	47.8	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	81.1	(5.1)	4.4	(6.2)	(10.1)
투자활동 현금흐름	(218.0)	(10.2)	(149.8)	(134.1)	(150.2)
투자자산감소(증가)	35.5	98.1	151.8	(21.3)	(34.9)
유형자산감소(증가)	(76.8)	(70.5)	(97.5)	(70.0)	(72.0)
기타	(176.7)	(37.8)	(204.1)	(42.8)	(43.3)
재무활동 현금흐름	(237.7)	(66.9)	(18.5)	0.3	(49.7)
금융부채증가(감소)	(244.8)	(129.4)	21.1	10.0	(40.0)
자본증가(감소)	(0.8)	0.1	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	28.2	81.4	(19.7)	0.0	(0.0)
배당지급	(20.3)	(19.0)	(20.1)	(9.7)	(9.7)
현금의 증감	(217.8)	84.0	(22.5)	41.6	(13.7)
Unlevered CFO	241.2	285.1	319.6	289.9	314.6
Free Cash Flow	152.4	106.3	51.8	105.4	114.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.1.16	BUY	22,000		
18.10.25	BUY	25,000	-35.26%	-30.60%
18.7.23	BUY	30,000	-27.63%	-20.50%
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.2.2	BUY	40,000	-23.67%	-12.25%
16.10.7	BUY	45,000	-31.18%	-25.56%

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	94.6%	4.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 15일

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 2019년 01월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 01월 16일 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.