



하나금융그룹

2019년 2월 1일 | Equity Research

LG상사 (001120)

석탄가격 반등이 절실한 상황

목표주가 22,000원, 투자의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 22,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익은 36억원으로 컨센서스를 크게 하회했다. 자원부문에서 발생한 일회성 손실 380억원을 고려해도 시장 기대치에 다소 부족한 수준이다. 지분법과 기타손익에서는 해외 석유사업의 지분매각 이익과 석유화학 플랜트 손상이 발생했다. 인도네시아 석탄가격이 향후 자원부문은 실적의 핵심변수가 될 전망이다. 물류부문 실적은 4분기 성수기를 감안하더라도 견조한 실적을 기록했다. 하지만 외형성장과 별개로 마진확보 여부를 확인할 필요가 있다. 주가는 역사적 저점에 도달했으나 2019년 PER 9.4배, PBR 0.57배, ROE 6.2%를 감안하면 추가 실적개선 요인이 필요한 상황이다.

4Q18 영업이익 36억원(YoY -86.5%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 2.7조원을 기록하며 전년대비 22.2% 감소했다. 인프라부문 수익인식 변경에 따른 외형감소 때문이다. 영업이익은 36억원을 기록하며 전년대비 86.5% 감소했다. 자원부문에서 베트남 광구 관련 일회성 손실이 반영되었고 인프라부문은 석유화학 트레이딩의 점유율 확대 전략으로 마진이 일부 훼손되었다. 물류부문의 영업이익률은 3.0%를 기록하며 2016년 이후 가장 높은 수준을 달성했다. 그룹사 물량 증가와 4분기 성수기에 일부 물량이 단가가 높은 항공화물로 이전된 효과 때문이다. 외형성장이 지속되는 가운데 연간 2.5% 수준의 이익률 달성을 가능할 것으로 기대된다. 석탄가격이 부진한 상황에서도 물류부문 실적개선이 전사 실적개선을 견인할 전망이다.

물류부문 성장 긍정적. 이익개선에는 석탄가격 상승 필요

인도네시아 MPP 광구 생산량 감소는 열량차이를 감안해도 GAM 광산 증산을 통해 상쇄가 가능하다. 중단되었던 중국 석탄 생산이 명절 이후 다시 개시될 것으로 기대되고 있어 석탄 지분법 이익도 개선될 전망이다. 다만 자원개발 중심의 유의미한 증익 사이클로 다시 진입하려면 석탄가격 회복이 전제될 수밖에 없다.

Update

BUY

| TP(12M): 22,000원 | CP(1월 31일): 17,250원

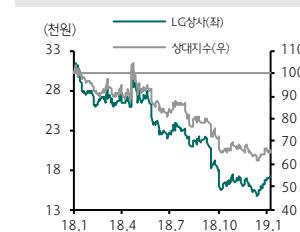
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,204.85	
52주 최고/최저(원)	30,900/14,700	
시가총액(십억원)	668.6	
시가총액비중(%)	0.06	
발행주식수(천주)	38,760.0	
60일 평균 거래량(천주)	141.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3	
18년 배당금(예상, 원)	250	
18년 배당수익률(예상, %)	1.63	
외국인지분율(%)	13.13	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 4 인	26.27	
국민연금	13.00	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	12.4 (26.9) (42.4)	
상대	4.0 (23.9) (33.0)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	10,037.4	10,258.4
영업이익(십억원)	211.5	206.2
순이익(십억원)	27.0	117.9
EPS(원)	(21)	2,140
BPS(원)	30,868	32,852

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	11,966.7	12,827.2	9,988.2	10,141.8	10,784.5
영업이익	십억원	174.1	212.3	165.7	211.2	229.0
세전이익	십억원	133.2	177.9	156.6	168.9	192.3
순이익	십억원	58.1	60.2	(70.4)	70.9	80.8
EPS	원	1,500	1,553	(1,816)	1,830	2,084
증감률	%	흑전	3.5	적전	흑전	13.9
PER	배	19.50	17.48	N/A	9.43	8.28
PBR	배	0.91	0.88	0.53	0.57	0.53
EV/EBITDA	배	11.66	8.31	9.24	7.64	7.12
ROE	%	4.75	4.93	(6.09)	6.17	6.64
BPS	원	32,246	30,840	28,895	30,476	32,310
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

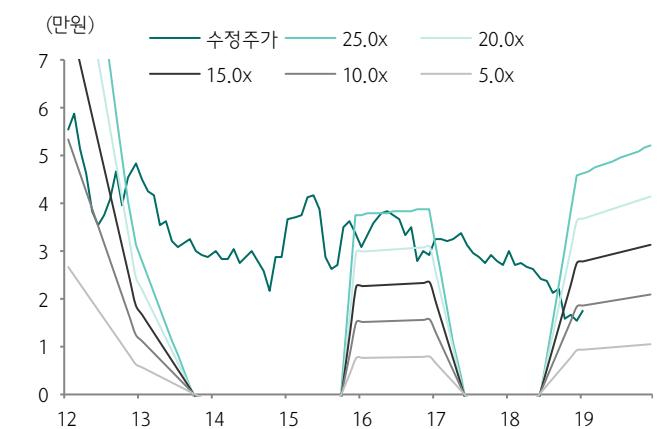
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018P				2019F				4Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,874	23,498	25,720	26,790	23,584	23,599	26,287	27,948	(22.2)	4.2
자원	2,938	2,411	2,495	2,747	2,490	2,328	2,400	2,521	2.3	10.1
인프라	12,149	11,483	13,361	13,305	11,587	10,718	13,276	13,694	(39.6)	(0.4)
물류	8,787	9,604	9,864	10,738	9,507	10,553	10,611	11,732	10.4	8.9
영업이익	607	544	470	36	541	465	561	545	(86.5)	(92.3)
자원	288	195	138	(328)	239	154	198	145	적전	적전
인프라	110	130	127	37	79	73	90	93	82.3	(70.9)
물류	209	219	205	327	223	238	273	307	61.9	59.5
지분법	153	136	89	713	59	63	56	46	642.8	697.6
세전이익	696	492	440	(62)	580	458	574	77	적전	적전
순이익	(781)	277	295	(151)	348	275	344	46	적지	적전
영업이익률	2.5	2.3	1.8	0.1	2.3	2.0	2.1	2.0	-	-
자원	9.8	8.1	5.5	(11.9)	9.6	6.6	8.3	5.7	-	-
인프라	0.9	1.1	1.0	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7	-	-
물류	2.4	2.3	2.1	3.0	2.3	2.3	2.6	2.6	-	-
세전이익률	2.9	2.1	1.7	(0.2)	2.5	1.9	2.2	0.3	-	-
순이익률	(3.3)	1.2	1.1	(0.6)	1.5	1.2	1.3	0.2	-	-

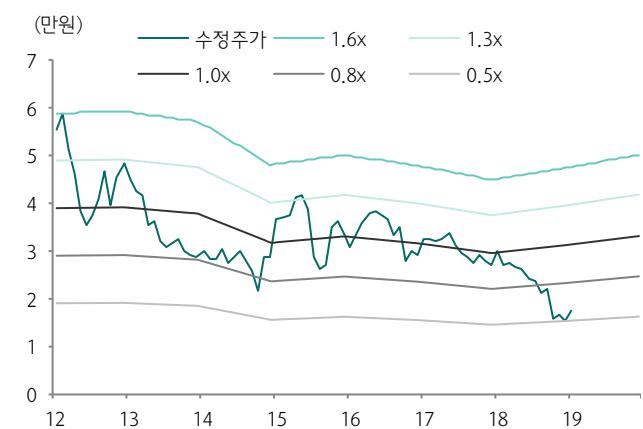
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



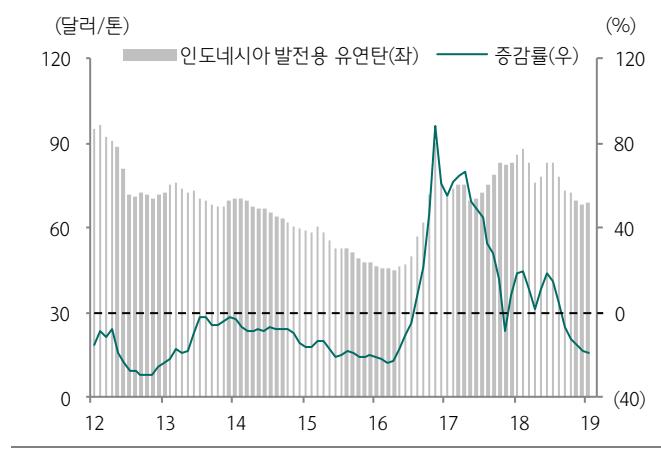
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



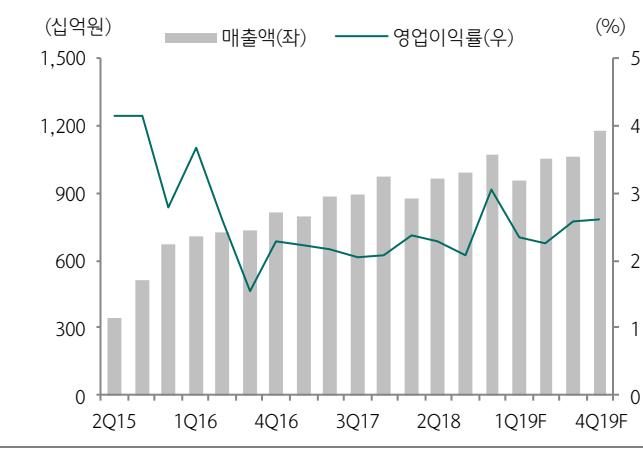
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (1월 YoY -19.3%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	11,966.7	12,827.2	9,988.2	10,141.8	10,784.5
매출원가	11,220.8	12,076.7	9,277.1	9,442.8	10,035.7
매출총이익	745.9	750.5	711.1	699.0	748.8
판관비	571.8	538.3	545.4	487.9	519.8
영업이익	174.1	212.3	165.7	211.2	229.0
금융순익	(30.6)	(38.6)	(48.7)	(41.2)	(39.8)
종속/관계기업손익	3.0	15.1	109.1	22.3	30.3
기타영업외손익	(13.2)	(10.9)	(69.5)	(23.4)	(27.2)
세전이익	133.2	177.9	156.6	168.9	192.3
법인세	48.4	89.7	192.6	67.6	76.9
계속사업이익	84.8	88.2	(35.9)	101.3	115.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.8	88.2	(35.9)	101.3	115.4
비지배주주지분순이익	26.6	28.0	34.5	30.4	34.6
지배주주순이익	58.1	60.2	(70.4)	70.9	80.8
지배주주지분포괄이익	58.2	(44.9)	(58.6)	85.0	96.7
NOPAT	110.8	105.2	(38.0)	126.7	137.4
EBITDA	228.1	291.8	229.2	282.2	299.8
성장성(%)					
매출액증가율	(9.5)	7.2	(22.1)	1.5	6.3
NOPAT증가율	34.5	(5.1)	적전	흑전	8.4
EBITDA증가율	67.1	27.9	(21.5)	23.1	6.2
영업이익증가율	113.1	21.9	(22.0)	27.5	8.4
(지배주주)순익증가율	흑전	3.6	적전	흑전	14.0
EPS증가율	흑전	3.5	적전	흑전	13.9
수익성(%)					
매출총이익률	6.2	5.9	7.1	6.9	6.9
EBITDA이익률	1.9	2.3	2.3	2.8	2.8
영업이익률	1.5	1.7	1.7	2.1	2.1
계속사업이익률	0.7	0.7	(0.4)	1.0	1.1

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,500	1,553	(1,816)	1,830	2,084
BPS	32,246	30,840	28,895	30,476	32,310
CFPS	6,223	7,356	6,039	7,157	7,773
EBITDAPS	5,886	7,529	5,913	7,281	7,735
SPS	308,739	330,940	257,694	261,658	278,238
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	19.5	17.5	N/A	9.4	8.3
PBR	0.9	0.9	0.5	0.6	0.5
PCFR	4.7	3.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.7	8.3	9.2	7.6	7.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.8	4.9	(6.1)	6.2	6.6
ROA	1.1	1.2	(1.5)	1.6	1.7
ROIC	5.6	5.4	(1.9)	6.0	6.4
부채비율	214.7	213.3	194.4	193.1	191.9
순부채비율	68.6	62.0	72.8	69.0	65.4
이자보상배율(배)	4.0	4.0	3.2	4.2	4.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

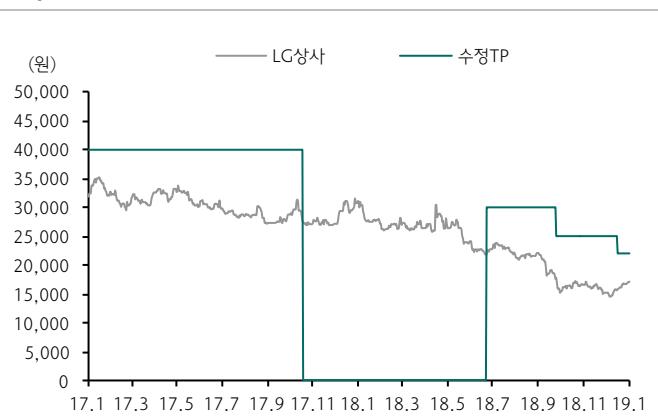
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	2,671.9	2,554.2	1,972.7	2,078.2	2,209.3
금융자산	407.0	424.1	314.7	348.5	353.5
현금성자산	311.2	395.2	292.2	325.0	328.4
매출채권 등	1,461.2	1,352.4	1,052.5	1,098.0	1,178.1
재고자산	517.3	598.1	465.5	485.6	521.0
기타유동자산	286.4	179.6	140.0	146.1	156.7
비유동자산	2,505.3	2,413.4	2,529.7	2,549.7	2,588.0
투자자산	672.4	625.4	486.7	507.8	544.8
금융자산	240.6	224.9	175.0	182.6	195.9
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	4,502.5	4,627.9	4,797.3
유동부채	2,098.3	2,130.3	1,704.0	1,894.8	2,111.9
금융부채	239.3	295.5	268.0	398.0	508.0
매입채무 등	1,635.9	1,711.8	1,332.2	1,389.8	1,491.2
기타유동부채	223.1	123.0	103.8	107.0	112.7
비유동부채	1,433.6	1,251.8	1,269.1	1,153.9	1,042.2
금융부채	1,296.7	1,111.1	1,159.6	1,039.6	919.6
기타비유동부채	136.9	140.7	109.5	114.3	122.6
부채총계	3,531.9	3,382.1	2,973.2	3,048.7	3,154.1
지배주주지분	1,248.9	1,194.4	1,119.0	1,180.3	1,251.4
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	884.6	945.8	1,016.9
비지배주주지분	396.5	391.1	410.3	398.9	391.8
자본총계	1,645.4	1,585.5	1,529.3	1,579.2	1,643.2
순금융부채	1,129.0	982.5	1,113.0	1,089.2	1,074.1

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	230.3	180.6	83.2	166.3	175.5
당기순이익	84.8	88.2	(35.9)	101.3	115.4
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)	0.6	(6.1)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(218.0)	(10.2)	(163.5)	(133.7)	(152.5)
투자자산감소(증가)	35.5	98.1	138.7	(21.0)	(37.0)
유형자산감소(증가)	(76.8)	(70.5)	(97.5)	(70.0)	(72.0)
기타	(176.7)	(37.8)	(204.7)	(42.7)	(43.5)
재무활동 현금흐름	(237.7)	(66.9)	(18.5)	0.3	(19.7)
금융부채증가(감소)	(244.8)	(129.4)	21.1	10.0	(10.0)
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	(103.0)	32.9	3.3
Unlevered CFO	241.2	285.1	234.1	277.4	301.3
Free Cash Flow	152.4	106.3	(15.0)	96.3	103.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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 비율공시

- 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	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 31일

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 02월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 02월 01일 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.