

LG상사 (001120)

물류 이익률 3% 지속 가능

목표주가 25,000원, 투자 의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 25,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익 523억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 최근 석탄가격이 빠르게 하락하며 자원부문의 실적가시성이 약해지는 추세지만 물류부문은 빠른 성장에도 높은 수준의 이익률이 유지되고 있어 긍정적이다. 그룹사 해외공장 투자 사이클이 지속되는 동안 물류부문의 이익기여도는 꾸준히 상승할 전망이다. 2019년 실적은 일회성 이익을 감안해야 하지만 2020년 실적 기준으로 보더라도 PER 7.4배, PBR 0.48배는 ROE 대비 매력적인 수준으로 판단된다.

2Q19 영업이익 523억원(YoY -3.8%) 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 2,6조원으로 전년대비 10.6% 증가할 전망이다. 원/달러 환율 약세 영향으로 인프라부문의 외형성장이 예상된다. 영업이익은 523억원으로 전년대비 3.8% 감소할 전망이다. 자원부문은 석탄가격 하락과 석유 이익 기저효과 영향으로 전년대비 부진할 전망이다. 최근 호주산 고열량탄 가격이 급격히 하락했지만 인도네시아 저열량탄은 안정적인 수준을 유지하고 있어 추가적인 이익부진은 제한적일 전망이다. 인프라부문은 프로젝트 이익감소 영향으로 전년대비 소폭 감익이 예상된다. 물류부문은 계열사 설비물류 증가로 두 자리 수 외형성장과 3% 수준의 이익률이 유지되어 전년대비 증익이 가능할 전망이다.

변동성 높은 자원보다 성장하고 있는 물류에 주목할 시점

기존 주력 사업으로 간주되어온 자원부문 실적은 석탄가격 변동에 크게 영향을 받는다. 미중 무역분쟁과 중국의 석탄 내수생산 증가로 발전용 유연탄 가격은 전년대비 낮은 수준으로 형성되어 있어 전년대비 감익이 불가피하다. 최근 물류부문은 그룹사 해외공장 투자로 빠른 성장과 높은 이익률을 지속되고 있다. 2018년 물류부문 이익은 상사를 넘어섰으며 올해도 전사 이익의 과반을 책임질 전망이다. 실적 측면에서 자원에 대한 우려가 아닌 물류의 성장에 주목할 시점이다.

Update

BUY

TP(12M): 25,000원 | CP(6월 20일): 17,350원

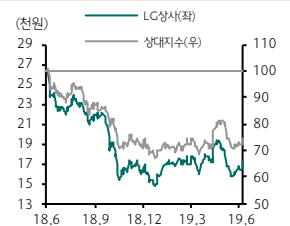
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,131.29
52주 최고/최저(원)	24,650/14,700
시가총액(십억원)	672.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,760.0
60일 평균 거래량(천주)	165.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
19년 배당금(예상, 원)	250
19년 배당수익률(예상, %)	1.44
외국인지분율(%)	14.97
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	26.25
국민연금	13.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.1 8.8 (29.6)
상대	(1.6) 5.1 (21.9)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	10,555.2	10,930.6
영업이익(십억원)	205.0	216.4
순이익(십억원)	196.6	133.8
EPS(원)	4,153	2,679
BPS(원)	33,625	36,216

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	12,827.2	9,988.2	10,503.5	11,012.6	11,348.9
영업이익	십억원	212.3	165.7	215.9	231.0	242.0
세전이익	십억원	177.9	156.6	287.3	216.1	225.2
순이익	십억원	60.2	(70.4)	182.5	90.8	94.6
EPS	원	1,553	(1,815)	4,709	2,342	2,441
증감률	%	3.5	적전	흑전	(50.3)	4.2
PER	배	17.48	N/A	3.68	7.41	7.11
PBR	배	0.88	0.53	0.51	0.48	0.46
EV/EBITDA	배	8.31	8.76	5.37	4.98	4.63
ROE	%	4.93	(6.06)	14.94	6.69	6.60
BPS	원	30,840	29,140	33,966	36,059	38,001
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, %)

	2018				2019F				2Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,874	23,498	25,720	26,790	25,427	25,851	26,331	27,426	10.0	1.7
자원	2,938	2,411	2,495	2,747	2,708	2,473	2,388	2,568	2.6	(8.7)
인프라	12,149	11,483	13,361	13,305	13,055	12,893	13,180	13,078	12.3	(1.2)
물류	8,787	9,604	9,864	10,738	9,664	10,485	10,763	11,780	9.2	8.5
영업이익	607	544	470	36	533	523	527	575	(3.8)	(1.8)
자원	288	195	138	(328)	102	107	122	128	(44.9)	5.4
인프라	110	130	127	37	127	83	85	84	(36.1)	(34.6)
물류	209	219	205	327	304	333	320	363	51.9	9.4
지분법	153	136	89	713	66	37	40	55	(73.0)	(44.6)
세전이익	696	492	440	(62)	492	1,390	524	466	182.6	182.4
순이익	(781)	277	295	(151)	891	834	314	280	201.1	(6.4)
영업이익률	2.5	2.3	1.8	0.1	2.1	2.0	2.0	2.1	-	-
자원	9.8	8.1	5.5	(11.9)	3.8	4.3	5.1	5.0	-	-
인프라	0.9	1.1	1.0	0.3	1.0	0.6	0.6	0.6	-	-
물류	2.4	2.3	2.1	3.0	3.1	3.2	3.0	3.1	-	-
세전이익률	2.9	2.1	1.7	(0.2)	1.9	5.4	2.0	1.7	-	-
순이익률	(3.3)	1.2	1.1	(0.6)	3.5	3.2	1.2	1.0	-	-

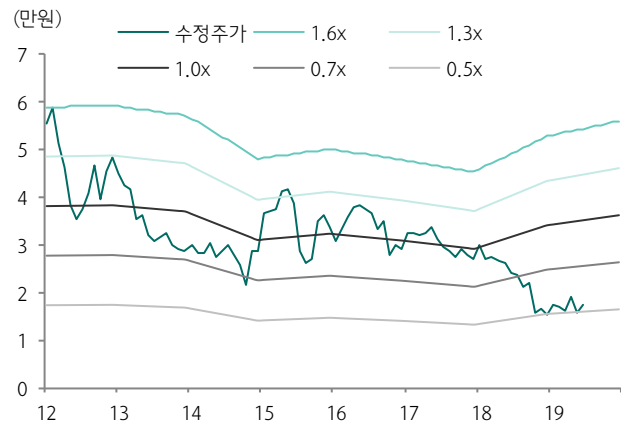
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



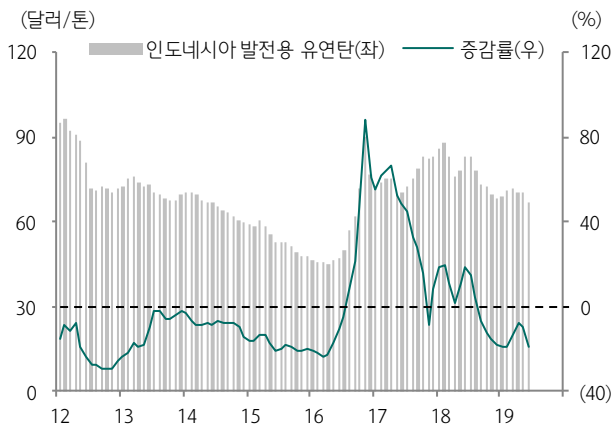
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



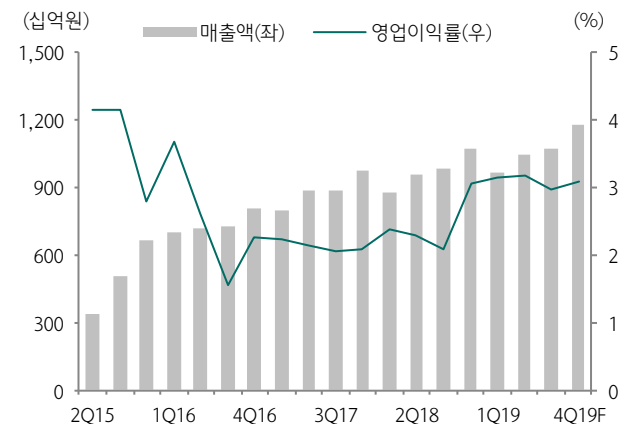
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (6월 YoY -19.2%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	12,827.2	9,988.2	10,503.5	11,012.6	11,348.9
매출원가	12,076.7	9,277.2	9,766.4	10,244.7	10,528.2
매출총이익	750.5	711.0	737.1	767.9	820.7
판매비	538.3	545.4	521.2	536.8	578.7
영업이익	212.3	165.7	215.9	231.0	242.0
금융손익	(38.6)	(48.7)	(43.8)	(40.4)	(42.9)
중속/관계기업손익	15.1	109.1	19.8	32.0	33.0
기타영업외손익	(10.9)	(69.5)	95.4	(6.5)	(6.9)
세전이익	177.9	156.6	287.3	216.1	225.2
법인세	89.7	192.6	55.2	86.4	90.1
계속사업이익	88.2	(36.0)	232.1	129.7	135.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.2	(36.0)	232.1	129.7	135.1
비지배주주지분순이익	28.0	34.4	49.5	38.9	40.5
지배주주순이익	60.2	(70.4)	182.5	90.8	94.6
지배주주지분포괄이익	(44.9)	(60.9)	233.8	115.7	120.6
NOPAT	105.2	(38.1)	174.4	138.6	145.2
EBITDA	291.8	237.7	369.3	373.4	374.9
성장성(%)					
매출액증가율	7.2	(22.1)	5.2	4.8	3.1
NOPAT증가율	(5.1)	적전	흑전	(20.5)	4.8
EBITDA증가율	27.9	(18.5)	55.4	1.1	0.4
영업이익증가율	21.9	(22.0)	30.3	7.0	4.8
(지배주주)순이익증가율	3.6	적전	흑전	(50.2)	4.2
EPS증가율	3.5	적전	흑전	(50.3)	4.2
수익성(%)					
매출총이익률	5.9	7.1	7.0	7.0	7.2
EBITDA이익률	2.3	2.4	3.5	3.4	3.3
영업이익률	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1
계속사업이익률	0.7	(0.4)	2.2	1.2	

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,553	(1,815)	4,709	2,342	2,441
BPS	30,840	29,140	33,966	36,059	38,001
CFPS	7,356	7,287	12,296	9,939	9,815
EBITDAPS	7,529	6,131	9,529	9,634	9,672
SPS	330,940	257,694	270,987	284,123	292,798
DPS	250	250	250	250	250
주기지표(배)					
PER	17.5	N/A	3.7	7.4	7.1
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	3.7	2.1	1.4	1.7	1.8
EV/EBITDA	8.3	8.8	5.4	5.0	4.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.9	(6.1)	14.9	6.7	6.6
ROA	1.2	(1.4)	3.6	1.7	1.8
ROIC	5.4	(1.9)	8.1	6.3	6.8
부채비율	213.3	225.1	198.7	189.1	178.1
순부채비율	62.0	68.7	50.0	41.0	32.8
이자보상배율(배)	4.0	3.3	4.4	5.4	6.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,554.2	2,558.4	2,748.9	2,862.8	2,925.2
금융자산	424.1	365.5	504.0	508.4	513.0
현금성자산	395.2	342.0	480.0	483.1	487.2
매출채권 등	1,352.4	1,462.4	1,497.2	1,570.2	1,608.8
재고자산	598.1	514.1	526.3	552.0	565.5
기타유동자산	179.6	216.4	221.4	232.2	237.9
비유동자산	2,413.4	2,479.7	2,484.6	2,431.7	2,378.1
투자자산	625.4	591.8	440.4	461.9	473.2
금융자산	224.9	62.0	63.5	66.6	68.2
유형자산	552.5	669.0	799.0	757.0	723.0
무형자산	881.8	876.1	872.9	840.6	809.7
기타비유동자산	353.7	342.8	372.3	372.2	372.2
자산총계	4,967.6	5,038.1	5,233.5	5,294.4	5,303.3
유동부채	2,130.3	2,167.4	2,176.3	2,267.7	2,316.0
금융부채	295.5	306.9	276.2	276.2	276.2
매입채무 등	1,711.8	1,708.4	1,749.0	1,834.3	1,879.3
기타유동부채	123.0	152.1	151.1	157.2	160.5
비유동부채	1,251.8	1,321.2	1,305.3	1,195.2	1,080.4
금융부채	1,111.1	1,123.8	1,103.2	983.2	863.2
기타비유동부채	140.7	197.4	202.1	212.0	217.2
부채총계	3,382.1	3,488.5	3,481.6	3,462.9	3,396.3
지배주주지분	1,194.4	1,128.5	1,315.6	1,396.6	1,472.0
자본금	193.8	193.8	193.8	193.8	193.8
자본잉여금	100.9	101.2	101.2	101.2	101.2
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	(59.7)	(45.0)	(21.0)	(21.0)	(21.0)
이익잉여금	961.0	880.1	1,043.1	1,124.2	1,199.5
비지배주주지분	391.1	421.0	436.3	434.9	435.0
자본총계	1,585.5	1,549.5	1,751.9	1,831.5	1,907.0
손금유부채	982.5	1,065.1	875.3	751.0	626.3

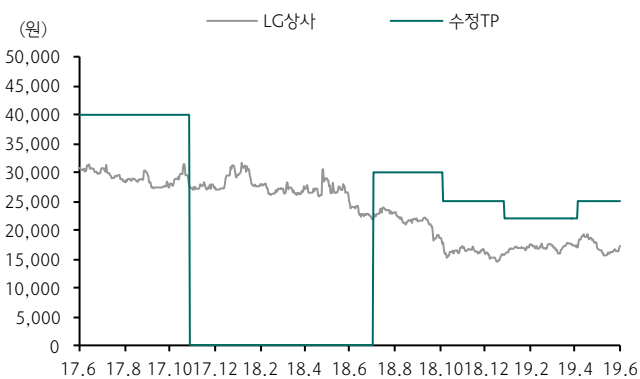
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	180.6	30.8	347.8	263.9	263.7
당기순이익	88.2	(36.0)	232.1	129.7	135.1
조정	97.5	184.0	154.1	142.4	132.9
감가상각비	79.6	72.0	153.5	142.4	132.9
외환거래손익	(23.7)	5.2	4.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	41.6	106.8	(3.6)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(5.1)	(117.2)	(38.4)	(8.2)	(4.3)
투자활동 현금흐름	(10.2)	(69.3)	41.3	(131.0)	(120.3)
투자자산감소(증가)	47.0	33.6	151.4	(21.5)	(11.3)
유형자산감소(증가)	(70.5)	(101.1)	(65.5)	(68.0)	(68.0)
기타	13.3	(1.8)	(44.6)	(41.5)	(41.0)
재무활동 현금흐름	(66.9)	(7.3)	(262.4)	(129.7)	(139.3)
금융부채증가(감소)	(129.4)	24.1	(51.3)	(120.0)	(120.0)
자본증가(감소)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	81.4	(11.5)	(201.4)	0.0	(0.0)
배당지급	(19.0)	(20.1)	(9.7)	(9.7)	(19.3)
현금의 증감	84.0	(53.2)	137.9	3.2	4.1
Unlevered CFO	285.1	282.4	476.6	385.3	380.4
Free Cash Flow	106.3	(72.3)	282.3	195.9	195.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG상사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.25	BUY	25,000		
19.1.16	BUY	22,000	-22.21%	-18.64%
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	-	-
17.7.26	BUY	40,000	-28.20%	-21.75%
16.10.7	BUY	45,000	-30.23%	-22.00%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 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 2019년 06월 21일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 06월 21일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.