



하나금융그룹

2019년 7월 25일 | Equity Research

# LG상사 (001120)

어느새 당연해진 3%대 물류 이익률

목표주가 25,000원, 투자의견 매수 유지

LG상사의 목표주가 25,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익 506억원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 최근 호주산 석탄가격의 급격한 하락으로 자원부문의 실적 부진은 불가피했지만 물류부문의 높은 수익성으로 만회가 가능했다. 그룹사의 해외공장 신규 투자계획이 지속적으로 제시되고 있어 물류부문의 이익기여도는 추세적인 우상향이 가능하다. 2019년 실적은 일회성 이익을 감안해야 하지만 2020년 PER 7.3배, PBR 0.51배는 ROE 대비 매력적으로 판단된다.

2Q19 영업이익 506억원(YoY -7.0%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액 2.6조원으로 전년대비 11.3% 증가했다. 환율 약세로 인프라부문의 외형성장이 가능했다. 영업이익은 506억원으로 전년대비 7.0% 감소했다. 최근 석탄가격 하락으로 자원부문 실적이 다소 부진했다. 다만 인도네시아 저열량탄 가격변동은 상대적으로 제한적이며 GAM 광산의 생산량이 매년 늘어나기 때문에 추가적인 감의 가능성은 낮다고 판단된다. 인프라부문은 프로젝트 이익감소 영향으로 전년대비 감의를 기록했다. 물류부문은 매분기 두 자리 수 외형성장을 보이며 계열사 설비물류와 설치물류 증가로 이익률 3.4%를 기록했다. 세전이익은 본사 매각이익으로 크게 개선되었다.

물류실적은 계열사 설비투자 사이클과 동행. 이익개선 구간

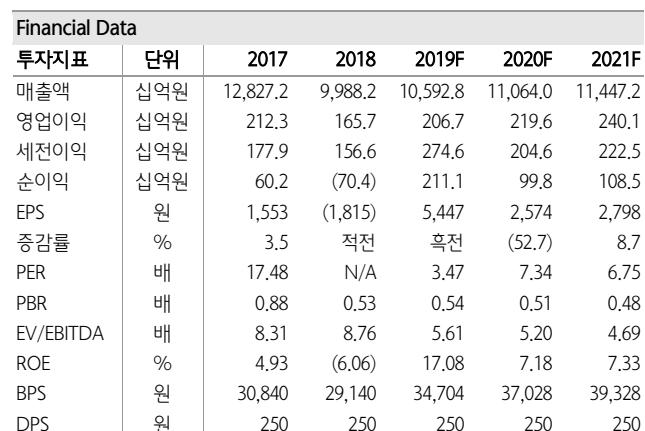
최근 연속적으로 확인되는 물류부문의 높은 영업이익률은 계열사 물량을 바탕으로 달성이 가능했다. 특히 해외공장과 관련한 설비물류에서 비롯된 것이다. 최근 그룹 계열사에서 미국과 중국 등의 지역에서 신규 설비투자를 계획하는 모습이다. 기존 계획된 설비 외에 추가 투자가 단행될 가능성도 존재하며 계열사 설비투자 사이클이 지속되는 기간 동안은 높은 수준의 이익률이 보장될 것으로 판단된다.

## Update

**BUY**

| TP(12M): 25,000원 | CP(7월 23일): 18,900원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,082.30		
52주 최고/최저(원)	23,850/14,700	매출액(십억원)	10,209.3 10,531.1
시가총액(십억원)	732.6	영업이익(십억원)	210.6 220.2
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	223.6 134.6
발행주식수(천주)	38,760.0	EPS(원)	4,736 2,412
60일 평균 거래량(천주)	148.9	BPS(원)	34,344 36,879
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6		
19년 배당금(예상,원)	250		
19년 배당수익률(예상,%)	1.32		
외국인지분율(%)	15.29		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 3 인	26.25	(천원)	
국민연금공단	13.49	LG상사(청)	110
주가상승률	1M 6M 12M	상대지수(우)	100
절대	7.1 12.2 (16.4)	13 15 17 19 21 23 25	50 60 70 80 90 100
상대	9.3 15.5 (8.4)	18.7 18.10 19.1 19.4 19.7	



Analyst 유판선

02-3771-8011

| jaeseon.yoo@hanafn.com



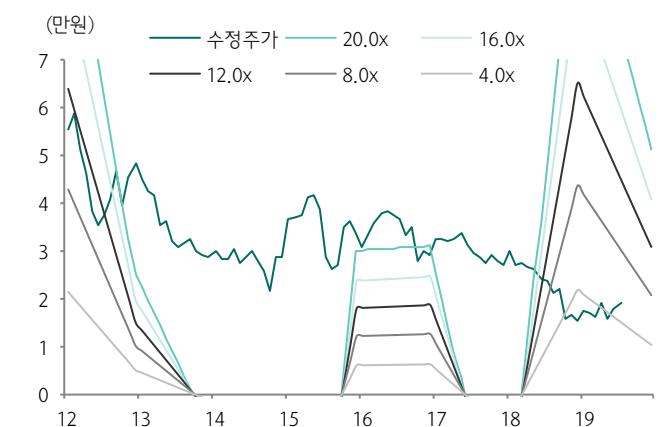
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(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	26,151	26,713	27,637	11.3	2.8
자원	2,938	2,411	2,495	2,747	2,708	3,023	2,770	2,779	25.4	11.6
인프라	12,149	11,483	13,361	13,305	13,055	12,388	13,180	13,078	7.9	(5.1)
물류	8,787	9,604	9,864	10,738	9,664	10,740	10,763	11,780	11.8	11.1
영업이익	607	544	470	36	533	506	492	536	(7.0)	(5.1)
자원	288	195	138	(328)	102	46	85	88	(76.4)	(54.9)
인프라	110	130	127	37	127	95	87	86	(26.9)	(25.2)
물류	209	219	205	327	304	365	320	363	66.7	20.1
지분법	153	136	89	713	66	34	39	24	(75.0)	(48.6)
세전이익	696	492	440	(62)	492	1,370	487	397	178.5	178.4
순이익	(781)	277	295	(151)	891	1,016	316	258	266.9	14.0
영업이익률	2.5	2.3	1.8	0.1	2.1	1.9	1.8	1.9	-	-
자원	9.8	8.1	5.5	(11.9)	3.8	1.5	3.1	3.1	-	-
인프라	0.9	1.1	1.0	0.3	1.0	0.8	0.7	0.7	-	-
물류	2.4	2.3	2.1	3.0	3.1	3.4	3.0	3.1	-	-
세전이익률	2.9	2.1	1.7	(0.2)	1.9	5.2	1.8	1.4	-	-
순이익률	(3.3)	1.2	1.1	(0.6)	3.5	3.9	1.2	0.9	-	-

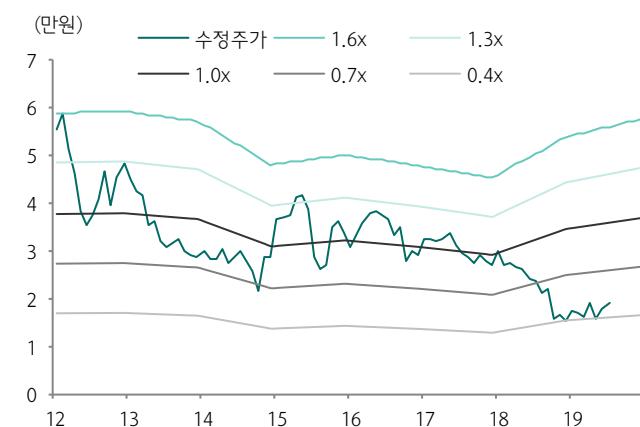
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



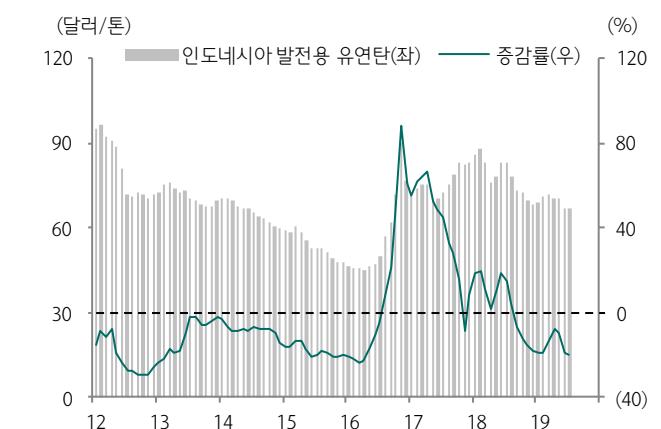
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



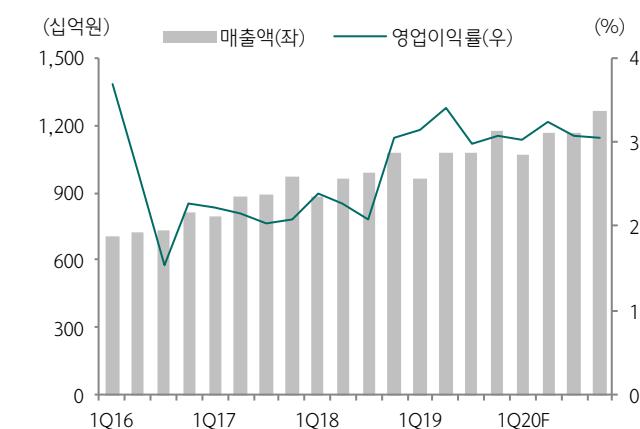
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (7월 YoY -20.1%)



자료: KOMIS, 하나금융투자

그림 4. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LG상사, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>12,827.2</b>	<b>9,988.2</b>	<b>10,592.8</b>	<b>11,064.0</b>	<b>11,447.2</b>
매출원가	12,076.7	9,277.2	9,791.5	10,267.7	10,585.5
매출총이익	750.5	711.0	801.3	796.3	861.7
판관비	538.3	545.4	594.6	576.7	621.7
<b>영업이익</b>	<b>212.3</b>	<b>165.7</b>	<b>206.7</b>	<b>219.6</b>	<b>240.1</b>
금융순익	(38.6)	(48.7)	(45.4)	(40.8)	(43.4)
종속/관계기업손익	15.1	109.1	16.2	32.0	32.1
기타영업외손익	(10.9)	(69.5)	97.0	(6.1)	(6.4)
<b>세전이익</b>	<b>177.9</b>	<b>156.6</b>	<b>274.6</b>	<b>204.6</b>	<b>222.5</b>
법인세	89.7	192.6	26.3	71.6	77.9
계속사업이익	88.2	(36.0)	248.3	133.0	144.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>88.2</b>	<b>(36.0)</b>	<b>248.3</b>	<b>133.0</b>	<b>144.6</b>
비지배주주지분순이익	28.0	34.4	37.1	33.3	36.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>60.2</b>	<b>(70.4)</b>	<b>211.1</b>	<b>99.8</b>	<b>108.5</b>
지배주주지분포괄이익	(44.9)	(60.9)	248.3	118.7	129.0
NOPAT	105.2	(38.1)	186.9	142.8	156.0
EBITDA	291.8	237.7	360.2	362.0	373.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.2	(22.1)	6.1	4.4	3.5
NOPAT증가율	(5.1)	적전	흑전	(23.6)	9.2
EBITDA증가율	27.9	(18.5)	51.5	0.5	3.0
영업이익증가율	21.9	(22.0)	24.7	6.2	9.3
(지배주주)순익증가율	3.6	적전	흑전	(52.7)	8.7
EPS증가율	3.5	적전	흑전	(52.7)	8.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	5.9	7.1	7.6	7.2	7.5
EBITDA이익률	2.3	2.4	3.4	3.3	3.3
영업이익률	1.7	1.7	2.0	2.0	2.1
계속사업이익률	0.7	(0.4)	2.3	1.2	1.3

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,553	(1,815)	5,447	2,574	2,798
BPS	30,840	29,140	34,704	37,028	39,328
CFPS	7,356	7,287	11,962	9,626	9,723
EBITDAPS	7,529	6,131	9,293	9,340	9,622
SPS	330,940	257,694	273,293	285,448	295,336
DPS	250	250	250	250	250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	17.5	N/A	3.5	7.3	6.8
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	3.7	2.1	1.6	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.3	8.8	5.6	5.2	4.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.9	(6.1)	17.1	7.2	7.3
ROA	1.2	(1.4)	4.1	1.9	2.0
ROIC	5.4	(1.9)	8.7	6.5	7.3
부채비율	213.3	225.1	197.8	187.6	176.5
순부채비율	62.0	68.7	48.9	39.7	31.2
이자보상배율(배)	4.0	3.3	4.2	5.1	6.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

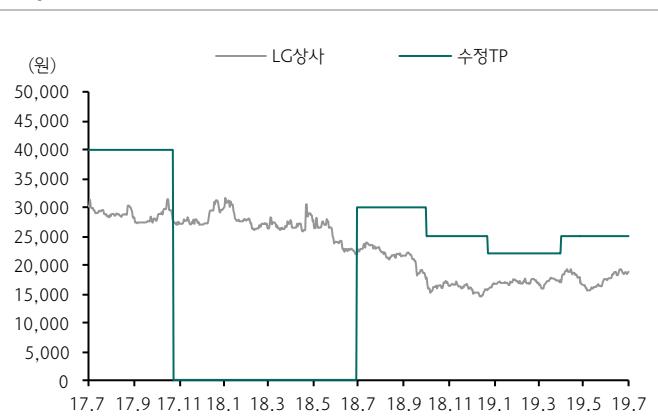
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>2,554.2</b>	<b>2,558.4</b>	<b>2,777.8</b>	<b>2,890.5</b>	<b>2,971.0</b>
금융자산	424.1	365.5	515.5	524.9	535.8
현금성자산	395.2	342.0	491.3	499.5	509.7
매출채권 등	1,352.4	1,462.4	1,508.7	1,577.8	1,624.1
재고자산	598.1	514.1	530.4	554.6	570.9
기타유동자산	179.6	216.4	223.2	233.2	240.2
<b>비유동자산</b>	<b>2,413.4</b>	<b>2,479.7</b>	<b>2,488.0</b>	<b>2,433.9</b>	<b>2,382.6</b>
투자자산	625.4	591.8	443.8	464.1	477.7
금융자산	224.9	62.0	63.9	66.9	68.8
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
<b>자산총계</b>	<b>4,967.6</b>	<b>5,038.1</b>	<b>5,265.7</b>	<b>5,324.4</b>	<b>5,353.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,130.3</b>	<b>2,167.4</b>	<b>2,190.7</b>	<b>2,277.2</b>	<b>2,335.2</b>
금융부채	295.5	306.9	276.2	276.2	276.2
매입채무 등	1,711.8	1,708.4	1,762.5	1,843.1	1,897.3
기타유동부채	123.0	152.1	152.0	157.9	161.7
<b>비유동부채</b>	<b>1,251.8</b>	<b>1,321.2</b>	<b>1,306.9</b>	<b>1,196.2</b>	<b>1,082.4</b>
금융부채	1,111.1	1,123.8	1,103.2	983.2	863.2
기타비유동부채	140.7	197.4	203.7	213.0	219.2
<b>부채총계</b>	<b>3,382.1</b>	<b>3,488.5</b>	<b>3,497.6</b>	<b>3,473.3</b>	<b>3,417.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,194.4</b>	<b>1,128.5</b>	<b>1,344.1</b>	<b>1,434.3</b>	<b>1,523.4</b>
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	1,071.7	1,161.8	1,250.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>391.1</b>	<b>421.0</b>	<b>424.0</b>	<b>416.8</b>	<b>412.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,585.5</b>	<b>1,549.5</b>	<b>1,768.1</b>	<b>1,851.1</b>	<b>1,936.0</b>
순금융부채	982.5	1,065.1	863.8	734.5	603.5

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>180.6</b>	<b>30.8</b>	<b>362.8</b>	<b>267.7</b>	<b>272.3</b>
당기순이익	88.2	(36.0)	248.3	133.0	144.6
조정	97.5	184.0	154.2	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	(3.5)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(5.1)	(117.2)	(39.7)	(7.7)	(5.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(10.2)</b>	<b>(69.3)</b>	<b>37.7</b>	<b>(129.8)</b>	<b>(122.8)</b>
투자자산감소(증가)	47.0	33.6	148.0	(20.3)	(13.6)
유형자산감소(증가)	(70.5)	(101.1)	(65.5)	(68.0)	(68.0)
기타	13.3	(1.8)	(44.8)	(41.5)	(41.2)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(66.9)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(262.4)</b>	<b>(129.7)</b>	<b>(139.3)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>84.0</b>	<b>(53.2)</b>	<b>149.3</b>	<b>8.2</b>	<b>10.2</b>
Unlevered CFO	285.1	282.4	463.7	373.1	376.8
Free Cash Flow	106.3	(72.3)	297.2	199.7	204.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%

## 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 7월 23일

## 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 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 07월 25일 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.