



하나금융그룹

2019년 10월 24일 | Equity Research

LG상사 (001120)

시황 부진은 어쩔 수 없는 것

목표주가 21,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

LG상사 목표주가 21,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지
LG상사 목표주가 21,000원으로 기준 대비 16% 하향한다. 2020년 BPS에 PBR 0.6배를 적용했다. 최근 하락한 주가 대비 목표주가 괴리율 확대에 대한 조정이며 투자의견 매수 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스를 하회했다. 유연탄 가격 하락에 따른 자원부문 영업적자가 불가피했다. 물류부문은 상반기 대비 이익률이 소폭 하락했지만 설치물류의 계절적 기저효과로 판단하는 것이 맞다. 설비물류 외형성장 증가가 둔화될 가능성은 있지만 장기적으로 그룹사 투자 사이클이 유지되는 한 물류실적 우상향에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 2020년 추정실적 기준 PER 9.0배, PBR 0.4배이다.

3Q19 영업이익 292억원(YoY -37.9%)으로 컨센서스 하회

3분기 매출액 2.8조원으로 전년대비 7.3% 증가했다. 환율 약세와 석탄 증산 등으로 외형성장이 가능했다. 영업이익은 292억원으로 전년대비 37.9% 감소했다. 석탄가격 하락으로 자원부문에서 영업적자 68억원을 기록했기 때문이다. GAM 광산 증산으로 외형성장이 가능했지만 가격 영향이 지배적 이었다. 인도네시아 저열량탄 가격은 안정되어 있지만 실적 반영 시차를 감안하면 4분기까지 적자가 지속될 전망이다. 인프라부문은 프로젝트 수익 감소와 트레이딩 시황 부진을 감안하면 견조한 실적이다. 물류부문은 이익률 감소가 나타났지만 상반기 설치물류 기저효과를 감안해야 한다. 4분기는 물류 성수기로 3% 수준으로의 이익률 회복이 기대된다.

석탄가격 안정화, 추가 실적회복보다 개선 가능성에 주목

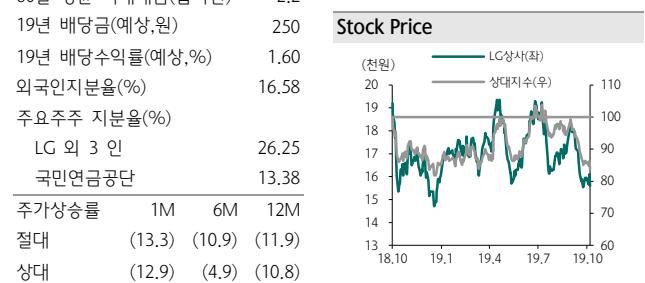
발전용 유연탄 시황이 급변하는 만큼 영업실적의 변동성도 확대되었다. 최근 석탄가격 안정화와 장기적인 증산을 감안하면 자원부문 디스카운트는 올해 하반기가 마지막이 될 수 있다. 인프라부문의 프로젝트 수익감소 기저효과는 2019년 이후 사라진다. 물류부문은 계열회사 투자사이클 종료시점 까지 성장이 가능하다. 북경타워 매각 여부에 따른 현금유입 가능성은 신규 사업에 대한 관심을 불러일으킬 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 21,000원(하향) | CP(10월 23일): 15,600원

Key Data	Consensus Data	
	2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.62	
52주 최고/최저(원)	19,350/14,700	
시가총액(십억원)	604.7	
시가총액비중(%)	0.05	
발행주식수(천주)	38,760.0	
60일 평균 거래량(천주)	126.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2	
19년 배당금(예상, 원)	250	
19년 배당수익률(예상, %)	1.60	
외국인지분율(%)	16.58	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 3 인	26.25	
국민연금공단	13.38	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(13.3) (10.9) (11.9)	
상대	(12.9) (4.9) (10.8)	



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	12,827.2	9,988.2	10,683.2	11,081.0	11,522.0
영업이익	십억원	212.3	165.7	167.8	168.4	195.1
세전이익	십억원	177.9	156.6	218.3	137.6	162.2
순이익	십억원	60.2	(70.4)	182.2	67.1	79.1
EPS	원	1,553	(1,815)	4,701	1,731	2,040
증감률	%	3.5	적전	흑전	(63.2)	17.9
PER	배	17.48	N/A	3.32	9.01	7.65
PBR	배	0.88	0.53	0.45	0.43	0.41
EV/EBITDA	배	8.31	8.76	6.34	6.22	5.55
ROE	%	4.93	(6.06)	14.81	4.93	5.55
BPS	원	30,840	29,140	34,380	35,862	37,653
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

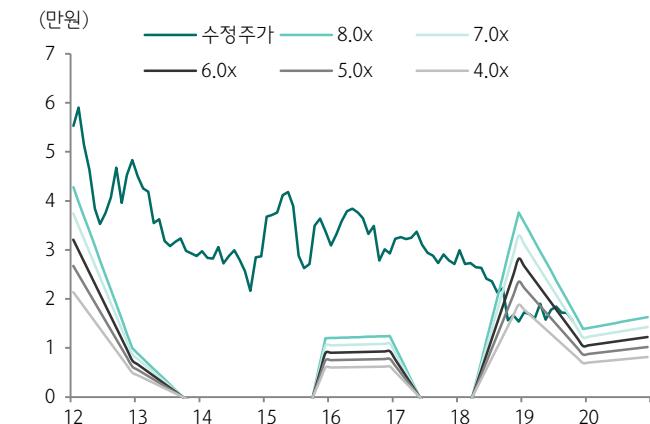
표 1. LG상사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				3Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	23,874	23,498	25,720	26,790	25,427	26,151	27,598	27,656	7.3	5.5
자원	2,938	2,411	2,495	2,747	2,708	3,023	2,998	2,782	20.2	(0.8)
인프라	12,149	11,483	13,361	13,305	13,055	12,388	14,309	13,618	7.1	15.5
물류	8,787	9,604	9,864	10,738	9,664	10,740	10,291	11,256	4.3	(4.2)
영업이익	607	544	470	36	533	506	292	347	(37.9)	(42.3)
자원	288	195	138	(328)	102	46	(68)	(47)	적전	적전
인프라	110	130	127	37	127	95	77	59	(39.4)	(18.9)
물류	209	219	205	327	304	365	283	334	38.0	(22.5)
지분법	153	136	89	713	66	34	5	19	(94.4)	(85.1)
세전이익	696	492	440	(62)	492	1,371	118	202	(73.1)	(91.4)
순이익	(780)	277	295	(151)	892	1,017	90	131	(69.4)	(91.1)
영업이익률	2.5	2.3	1.8	0.1	2.1	1.9	1.1	1.3	-	-
자원	9.8	8.1	5.5	(11.9)	3.8	1.5	(2.3)	(1.7)	-	-
인프라	0.9	1.1	1.0	0.3	1.0	0.8	0.5	0.4	-	-
물류	2.4	2.3	2.1	3.0	3.1	3.4	2.7	3.0	-	-
세전이익률	2.9	2.1	1.7	(0.2)	1.9	5.2	0.4	0.7	-	-
순이익률	(3.3)	1.2	1.1	(0.6)	3.5	3.9	0.3	0.5	-	-

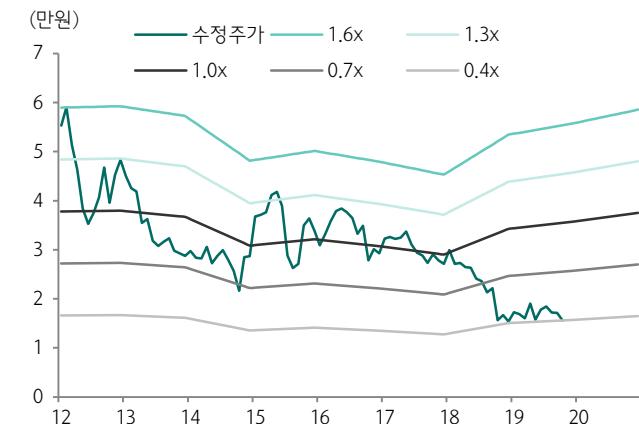
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 1. LG상사 12M Fwd PER 추이



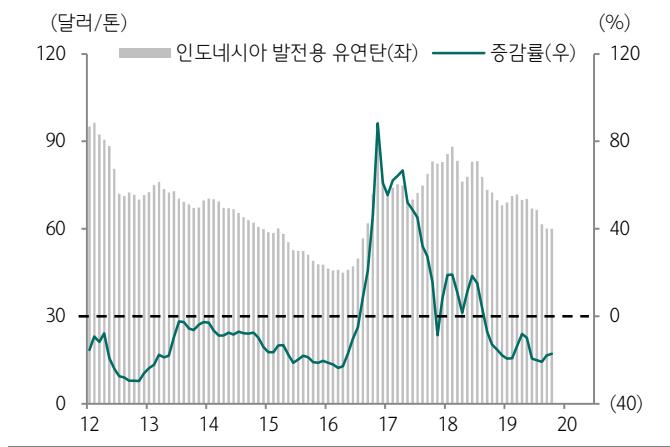
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 2. LG상사 12M Fwd PBR 추이



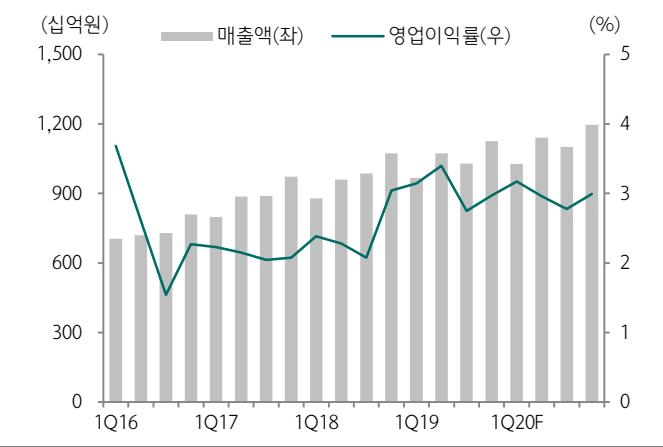
자료: LG상사, 하나금융투자

그림 3. 인도네시아 발전용 유연탄(5,900kcal) (10월 YoY -17.1%)



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	10,683.2	11,081.0	11,522.0
매출원가	12,076.7	9,277.2	9,927.7	10,339.3	10,707.2
매출총이익	750.5	711.0	755.5	741.7	814.8
판관비	538.3	545.4	587.8	573.2	619.7
영업이익	212.3	165.7	167.8	168.4	195.1
금융순익	(38.6)	(48.7)	(48.2)	(41.5)	(44.3)
종속/관계기업순이익	15.1	109.1	12.4	19.5	21.1
기타영업외순익	(10.9)	(69.5)	86.4	(8.8)	(9.7)
세전이익	177.9	156.6	218.3	137.6	162.2
법인세	89.7	192.6	5.2	48.2	56.8
계속사업이익	88.2	(36.0)	213.0	89.5	105.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.2	(36.0)	213.0	89.5	105.4
비지배주주지분순이익	28.0	34.4	30.8	22.4	26.4
지배주주순이익	60.2	(70.4)	182.2	67.1	79.1
지배주주지분포괄이익	(44.9)	(60.9)	220.2	75.4	88.8
NOPAT	105.2	(38.1)	163.7	109.5	126.8
EBITDA	291.8	237.7	321.5	311.2	328.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.2	(22.1)	7.0	3.7	4.0
NOPAT증가율	(5.1)	적전	흑전	(33.1)	15.8
EBITDA증가율	27.9	(18.5)	35.3	(3.2)	5.5
영업이익증가율	21.9	(22.0)	1.3	0.4	15.9
(지배주주)순익증가율	3.6	적전	흑전	(63.2)	17.9
EPS증가율	3.5	적전	흑전	(63.2)	17.9
수익성(%)					
매출총이익률	5.9	7.1	7.1	6.7	7.1
EBITDA이익률	2.3	2.4	3.0	2.8	2.8
영업이익률	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7
계속사업이익률	0.7	(0.4)	2.0	0.8	0.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,553	(1,815)	4,701	1,731	2,040
BPS	30,840	29,140	34,380	35,862	37,653
CFPS	7,356	7,287	8,047	8,024	8,307
EBITDAPS	7,529	6,131	8,293	8,028	8,470
SPS	330,940	257,694	275,623	285,887	297,264
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	17.5	N/A	3.3	9.0	7.6
PBR	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.7	2.1	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	8.3	8.8	6.3	6.2	5.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.9	(6.1)	14.8	4.9	5.6
ROA	1.2	(1.4)	3.5	1.3	1.5
ROIC	5.4	(1.9)	7.6	4.9	5.9
부채비율	213.3	225.1	194.6	185.1	173.9
순부채비율	62.0	68.7	55.2	46.1	36.7
이자보상배율(배)	4.0	3.3	3.4	4.0	5.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

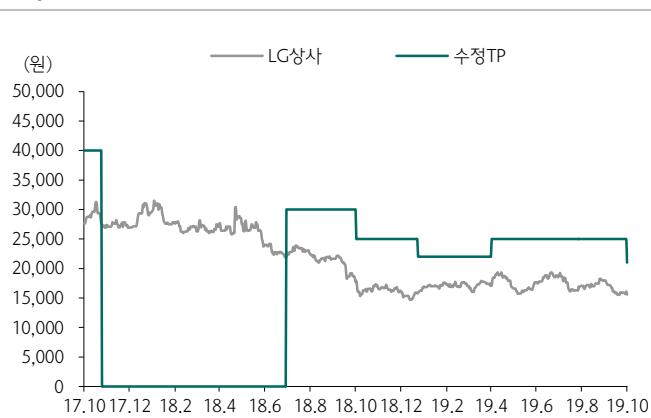
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,554.2	2,558.4	2,625.5	2,737.1	2,839.4
금융자산	424.1	365.5	361.8	367.6	385.8
현금성자산	395.2	342.0	337.5	342.2	359.5
매출채권 등	1,352.4	1,462.4	1,509.7	1,580.3	1,636.4
재고자산	598.1	514.1	530.7	555.5	575.2
기타유동자산	179.6	216.4	223.3	233.7	242.0
비유동자산	2,413.4	2,479.7	2,624.6	2,570.6	2,521.9
투자자산	625.4	591.8	631.5	652.3	668.8
금융자산	224.9	62.0	64.0	67.0	69.4
유형자산	552.5	669.0	789.8	748.3	714.6
무형자산	881.8	876.1	889.6	856.5	824.9
기타비유동자산	353.7	342.8	313.7	313.5	313.6
자산총계	4,967.6	5,038.1	5,250.1	5,307.7	5,361.3
유동부채	2,130.3	2,167.4	2,249.1	2,337.4	2,407.6
금융부채	295.5	306.9	330.1	330.1	330.1
매입채무 등	1,711.8	1,708.4	1,763.6	1,846.1	1,911.6
기타유동부채	123.0	152.1	155.4	161.2	165.9
비유동부채	1,251.8	1,321.2	1,218.9	1,108.4	996.0
금융부채	1,111.1	1,123.8	1,015.1	895.1	775.1
기타비유동부채	140.7	197.4	203.8	213.3	220.9
부채총계	3,382.1	3,488.5	3,468.0	3,445.8	3,403.6
지배주주지분	1,194.4	1,128.5	1,331.6	1,389.0	1,458.5
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)	(14.6)	(14.6)	(14.6)
이익잉여금	961.0	880.1	1,052.8	1,110.2	1,179.6
비지배주주지분	391.1	421.0	450.5	472.9	499.2
자본총계	1,585.5	1,549.5	1,782.1	1,861.9	1,957.7
순금융부채	982.5	1,065.1	983.4	857.5	719.3

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	180.6	30.8	274.5	224.3	232.4
당기순이익	88.2	(36.0)	213.0	89.5	105.4
조정	97.5	184.0	80.3	142.7	133.3
감가상각비	79.6	72.0	153.7	142.7	133.2
외환거래손익	(23.7)	5.2	3.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	41.6	106.8	(76.6)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(5.1)	(117.2)	(18.8)	(7.9)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(10.2)	(69.3)	9.2	(89.9)	(85.4)
투자자산감소(증가)	47.0	33.6	(39.7)	(20.8)	(16.5)
유형자산감소(증가)	(70.5)	(101.1)	66.3	(68.0)	(68.0)
기타	13.3	(1.8)	(17.4)	(1.1)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(66.9)	(7.3)	(304.1)	(129.7)	(129.7)
금융부채증가(감소)	(129.4)	24.1	(85.5)	(120.0)	(120.0)
자본증가(감소)	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	81.4	(11.5)	(196.8)	0.0	0.0
배당지급	(19.0)	(20.1)	(21.8)	(9.7)	(9.7)
현금의 증감	84.0	(53.2)	(4.5)	4.7	17.3
Unlevered CFO	285.1	282.4	311.9	311.0	322.0
Free Cash Flow	106.3	(72.3)	207.2	156.3	164.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG상사



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.10.24	BUY	21,000	-	-
19.4.25	BUY	25,000	-30.57%	-22.60%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 24일

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 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 10월 24일 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.