



Buy(Maintain)

목표주가: 38,000원
주가(10/25): 28,000원

시가총액: 10,853억원

유저리티
Analyst 김상구
02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/25)	2,492.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,100원	27,000원
등락률	-20.23%	3.70%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	-2.0%
6M	-10.8%	-21.4%
1Y	-13.2%	-29.0%

Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	15.21%
배당수익률(17E)	0.85%
BPS(17E)	34,267원
주요 주주	구본준 외 45인
	27.94%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액(억원)	132,245	119,667	127,744	139,380
보고영업이익(억원)	817	1,741	2,377	2,509
핵심영업이익(억원)	817	1,741	2,377	2,509
EBITDA(억원)	1,365	2,281	2,897	3,038
세전이익(억원)	-2,152	1,332	2,115	2,453
순이익(억원)	-2,171	848	1,263	1,570
지배주주지분순이익(억원)	-2,354	581	866	1,077
EPS(원)	-6,074	1,500	2,235	2,779
증감율(YoY)	N/A	N/A	49.0	24.3
PER(배)	-5.6	19.5	13.1	10.5
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	17.2	12.2	9.6	9.1
보고영업이익률(%)	0.6	1.5	1.9	1.8
핵심영업이익률(%)	0.6	1.5	1.9	1.8
ROE(%)	-14.0	5.3	7.4	8.6
순부채비율(%)	73.4	68.1	63.5	58.2

Price Trend



☒ 실적리뷰

LG상사 (001120)

석탄 부문의 호조, 당분간 지속될 전망



2분기 대비 17% 이상 상승한 석탄 가격과 생산량 증가에 힘입어 자원부문이 큰 폭의 개선을 보였습니다. 석탄가격 강세 영향을 당분간 지속될 것으로 예상되어 4분기에도 양호한 수준의 실적을 유지할 수 있을 것으로 전망됩니다. 다만 오만 및 프로젝트 수익 인식으로 작은 주기성을 보일 것으로 예상됩니다. 중장기적으로 GAM 광산 석탄 생산 증가가 동사의 성장을 견인할 것으로 예상됩니다.

>>> 자원, 인프라 부문 대폭 개선

동사 3분기 실적은 매출액 3조 3,118억원(QoQ 9.8%, YoY 12.6%), 영업이익 650억원(QoQ 65.8%, YoY 200.9%), 순이익 308억원(QoQ 112.4%, YoY 220.8%)으로 전분기 및 전년 동기 대비 대폭 개선되었다. 실적 개선 배경은 자원부문과 인프라 부문 수익 증가에 기인한다.

부문별 영업이익은 자원 266억원(QoQ 131%, YoY 흑전), 인프라 202억원(QoQ 132%, YoY 67%), 물류 182억원(QoQ -4.2%, YoY 62%)으로 자원과 인프라 부문의 성장이 두드러졌다.

자원부문 개선은 석탄가격 강세와 GAM 광산 석탄 생산 증가, 오만 광구 원유 선적에 따른 결과로 분석된다. 3분기 석탄 평균 가격은 94\$/톤(호주탄 기준)으로 2분기 80\$/톤 대비 17.5% 상승하였다. 지난 해 3분기 상업생산을 시작한 GAM광산 생산량은 전년 대비 크게 증가했을 것으로 보이며, 2024년까지 매년 약 2백만톤 수준의 생산 증가를 보일 것으로 예상된다.

인프라 부문 개선은 에탄 크래커 프로젝트 인식에 따른 증가로 분석된다.

>>> 석탄 가격 강세 및 생산 증가 영향 지속될 전망

낮은 유가에도 불구하고 석탄가격 강세가 지속되고 있어 4분기 실적은 양호한 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 석탄가격 강세는 중국 생산 규제 영향으로 판단한다. 이로 인해 중국 철강 생산 감소에도 불구하고 중국 석탄 수입량은 완만한 증가세를 보이고 있다. 또한 동절기 진입에 따른 계절적 효과가 나타날 가능성이 높아 당분간 석탄 가격 강세 흐름이 유지될 것으로 예상된다.

다만 생산량 감소로 인해 격 분기마다 선적이 이루어지는 오만 원유 부문과 프로젝트 기성 인식이 격 분기마다 진행되고 있어 작은 주기성을 나타내고 있는 점이 영향을 미칠 것으로 예상된다.

>>> 목표주가 및 투자의견 유지

당분간 GAM 광산 석탄 생산 증가가 동사 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. GAM 광산 예상 생산량은 2017년 380만톤에서 2018년 600만톤으로 YoY 약 60%의 성장을 보일 것으로 전망되며 장기적으로는 2014년 1,400만톤 수준 까지 생산 증가가 지속될 것으로 예상된다. 물류부문의 외형 성장이 지속되고 있는 점도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 이런 배경으로 목표주가와 투자의견을 유지한다.

LG상사 3분기 실적 요약, 자원과 인프라 부문이 개선을 견인

(억원)

(억원)	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17P	QoQ	YoY	4Q 17E
매출액	30,153	28,456	29,419	31,639	30,578	30,153	33,118	9.8%	12.6%	33,895
매출원가	28,290	26,475	27,776	29,667	28,474	28,414	31,133	9.6%	12.1%	
매출총이익	1,863	1,981	1,643	1,972	2,105	1,739	1,985	14.1%	20.8%	
판관비	1,417	1,417	1,426	1,457	1,291	1,347	1,335	-0.9%	-6.4%	
영업이익	446	564	216	515	814	392	650	65.8%	200.9%	521
부문별 OP										
자원부문	116	169	-17	7	360	115	266	131.3%	흑전	
인프라	70	207	121	324	277	87	202	132.2%	66.9%	
물류	260	188	112	184	177	190	182	-4.2%	62.5%	
영업외손익	67	-143	-92	-241	-63	-51	-98	적지	적지	
금융손익	-92	-80	-80	-59	-121	-61	-85	적지	적지	
기타	158	-152	8	-64	12	-2	-9	적지	적전	
지분법	-4	89	-20	-118	46	12	-4	적전	적지	
세전이익	513	420	124	274	751	342	552	61.4%	345.2%	
법인세	177	114	28	165	214	197	244			
순이익	336	306	96	109	537	145	308	112.4%	220.8%	272

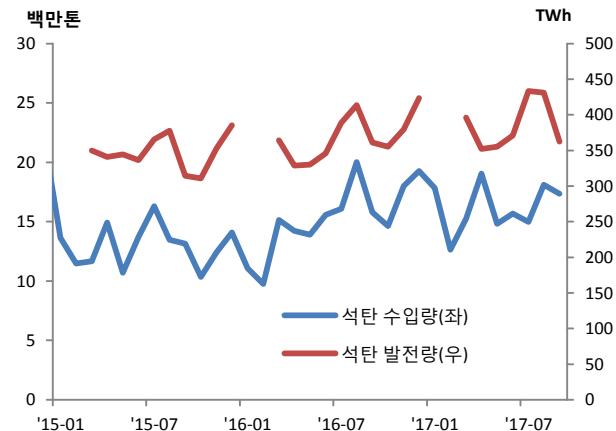
자료: LG상사, 키움증권

3분기 유연탄 평균 가격 94\$/톤, 2분기 대비 17% 상승



자료: 블룸버그

중국 석탄수입 및 발전량 완만한 상승세 지속 중



자료: 블룸버그

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,245	119,667	127,744	139,380	149,137
매출원가	127,107	112,208	121,151	132,272	141,531
매출총이익	5,137	7,459	6,593	7,108	7,606
판매비 및 일반관리비	4,321	5,718	4,216	4,600	4,772
영업이익(보고)	817	1,741	2,377	2,509	2,834
영업이익(핵심)	817	1,741	2,377	2,509	2,834
영업외손익	-2,969	-409	-262	-56	-242
이자수익	211	167	179	195	209
배당금수익	60	24	26	28	30
외환이익	2,558	2,409	3,500	2,500	2,700
이자비용	485	435	435	435	435
외환손실	2,963	2,500	2,000	1,300	1,200
관계기업지분법손익	-2,211	30	0	0	0
투자및기타자산처분순익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,099	1,136	-208	400	0
기타	-2,239	-1,240	-1,324	-1,444	-1,545
법인세차감전이익	-2,152	1,332	2,115	2,453	2,592
법인세비용	19	484	852	883	933
유효법인세율 (%)	-0.9%	36.4%	40.3%	36.0%	36.0%
당기순이익	-2,171	848	1,263	1,570	1,659
지배주주지분순이익(억원)	-2,354	581	866	1,077	1,138
EBITDA	1,365	2,281	2,897	3,038	3,372
현금순이익(Cash Earnings)	-1,623	1,388	1,782	2,099	2,198
수정당기순이익	-4,288	125	1,387	1,314	1,659
증감율(% YoY)					
매출액	16.3	-9.5	6.7	9.1	7.0
영업이익(보고)	-52.5	113.1	36.6	5.5	12.9
영업이익(핵심)	-52.5	113.1	36.6	5.5	12.9
EBITDA	-42.5	67.1	27.0	4.9	11.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	49.0	24.3	5.7
EPS	N/A	N/A	49.0	24.3	5.7
수정순이익	N/A	N/A	1,010.6	-5.3	26.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,977	2,303	1,452	1,632	1,799
당기순이익	-2,171	848	1,263	1,570	1,659
감가상각비	184	222	213	235	256
무형자산상각비	364	319	306	294	282
외환손익	262	66	-1,500	-1,200	-1,500
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	458	62	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,008	811	-306	-441	-370
기타	2,872	-24	1,476	1,174	1,472
투자활동현금흐름	-2,776	-2,180	-1,449	-1,631	-1,675
투자자산의 처분	1,110	-994	-227	-327	-274
유형자산의 처분	5	11	0	0	0
유형자산의 취득	-331	-779	-779	-779	-779
무형자산의 처분	-295	-494	0	0	0
기타	-3,264	76	-444	-525	-622
재무활동현금흐름	276	-2,377	-53	0	-8
단기차입금의 증가	435	-2,101	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-160	-203	-97	-97	-97
기타	1	-73	43	97	89
현금및현금성자산의순증가	490	-2,178	-51	1	117
기초현금및현금성자산	4,799	5,289	3,112	3,061	3,061
기말현금및현금성자산	5,289	3,112	3,061	3,061	3,178
Gross Cash Flow	1,969	1,492	1,758	2,073	2,169
Op Free Cash Flow	1,754	1,187	854	915	1,204

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	30,741	26,719	28,262	30,558	32,599
현금및현금성자산	5,289	3,112	3,061	3,061	3,178
유동금융자산	954	959	1,023	1,116	1,195
매출채권및유동채권	17,073	17,037	18,187	19,843	21,232
재고자산	7,243	5,173	5,522	6,025	6,447
기타유동금융자산	182	439	469	512	547
비유동자산	23,093	25,053	25,984	27,079	28,215
장기매출채권및기타비유동채권	247	617	658	718	768
투자자산	7,034	7,056	7,243	7,503	7,727
유형자산	3,876	5,517	6,082	6,626	7,148
무형자산	9,901	9,453	9,147	8,853	8,570
기타비유동자산	2,036	2,411	2,855	3,380	4,002
자산총계	53,835	51,773	54,246	57,637	60,815
유동부채	25,891	20,983	22,243	24,059	25,581
매입채무및기타유동채무	18,669	18,206	19,435	21,205	22,690
단기차입금	4,235	1,972	1,972	1,972	1,972
유동성장기차입금	2,224	341	341	341	341
기타유동부채	763	463	495	540	578
비유동부채	12,511	14,336	14,383	14,485	14,579
장기매입채무및비유동채무	59	59	63	69	73
사채및장기차입금	11,118	12,967	12,967	12,967	12,967
기타비유동부채	1,334	1,310	1,354	1,450	1,539
부채총계	38,402	35,319	36,626	38,544	40,160
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	1,938
주식발행초과금	471	471	471	471	471
이익잉여금	8,576	9,104	9,897	10,901	11,967
기타자본	1,008	976	976	976	976
지배주주지분자본총계	11,993	12,489	13,282	14,286	15,352
비지배주주지분자본총계	3,440	3,965	4,338	4,807	5,303
자본총계	15,433	16,454	17,620	19,093	20,655
순차입금	11,334	11,210	11,196	11,102	10,908
총차입금	17,577	15,280	15,280	15,280	15,280

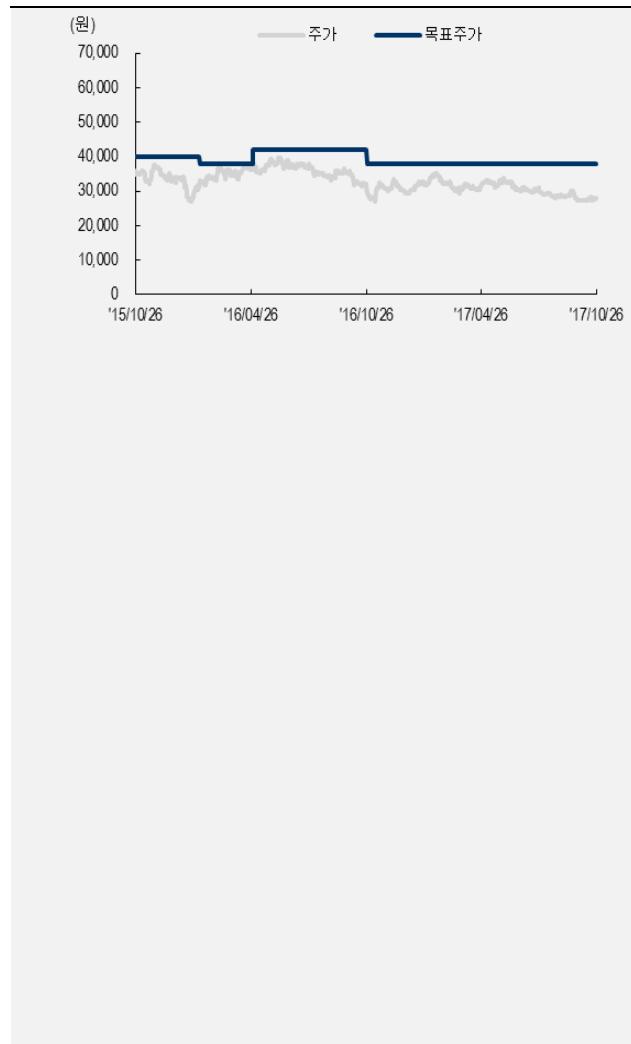
Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 현재 'LG상사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
LG상사 (001120)	2015/10/23	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월			
	2016/02/04	Buy(Upgrade)	38,000원	6개월	-7.88	-0.39	
	2016/04/29	Outperform (Downgrade)	42,000원	6개월	-10.92	-5.60	
	2016/07/28	Outperform (Maintain)	42,000원	6개월	-14.70	-5.60	
	2016/10/27	Outperform (Maintain)	38,000원	6개월	-19.11	-11.84	
	2017/02/03	Outperform (Maintain)	38,000원	6개월	-17.69	-7.63	
	2017/04/27	Outperform (Maintain)	38,000원	6개월	-16.97	-11.32	
	2017/07/27	Buy(Upgrade)	38,000원	6개월	-21.03	-11.32	
	2017/10/26	Buy(Maintain)	38,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%