2018/01/30

LG상사(001120)

지주/ Mid-Small Cap

이상헌 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

매력적인 밸류에이션

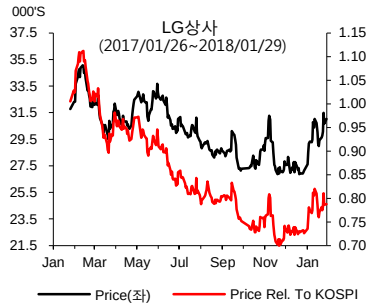
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	38,000원
종가(2018/01/29)	31,050원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,876만주
시가총액	1,203십억원
외국인지분율	17.4%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	2,544원
BPS(2017E)	34,458원
ROE(2017E)	7.6%
52주 주가	26,900~35,100원
60일평균거래량	488,711주
60일평균거래대금	14.4십억원

Price Trend



■ 지난해 4분기 실적 다소 부진할 것으로 예상됨

동사는 지난해 4분기 K-IFRS 연결기준 매출액 31,846억원(YoY+0.7% QoQ-3.8%), 영업이익 458억원(YoY-11.1% QoQ-29.5%)으로 다소 부진한 것으로 예상된다.

이는 석유사업에서 선적 물량이 발생하지 않았으며, 인프라부문에서는 EPC관련 매출부진 및 환율하락으로 인한 무역부문 수익성 저하에서 기인할 것으로 예상되기 때문이다.

■ 올해 석탄 물량증가 효과로 실적 턴어라운드 가능할 듯

동사의 올해 실적은 K-IFRS 연결기준 매출액 129,503억원(YoY+3.0%), 영업이익 2,582억원(YoY+11.4%)으로 예상되면서 실적 턴어라운드가 가능할 것이다. 무엇보다 인도네시아 GAM 광산의 생산량이 전년대비 약 58% 증가한 600만톤으로 예상되면서 이익의 증가를 이끌 것이다. 특히 중국 정부의 석탄광산 구조조정이 지속 되고 있어서 석탄가격의 견조한 흐름이 지속될 것으로 예상되는 점도 긍정적이다.

한편, 물류부문의 경우 지난해 매출이 전년대비 16.4% 증가할 것으로 예상됨에도 불구하고 영업이익율이 하락하면서 이익이 정체되었다. 올해의 경우는 단가 정상화 등으로 수익성 개선이 나타날 것으로 예상됨에 따라 이익이 증가할 수 있을 것이다.

■ 밸류에이션 매력적

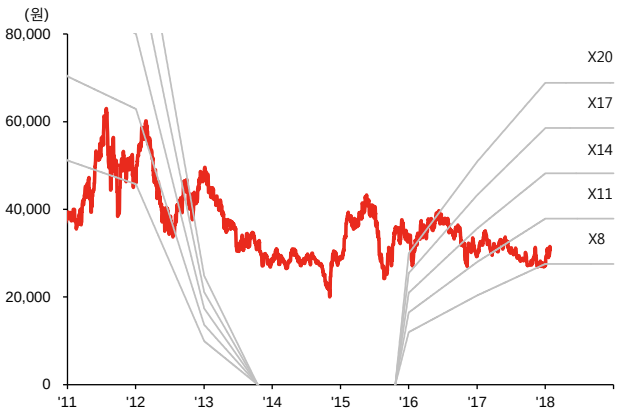
동사의 주가는 현재 올해 예상 기준으로 PER 9.0배에 거래되고 있어서 저평가 되어 있다고 판단된다.

올해 석탄 물량증가 효과로 실적 턴어라운드가 가능한 점 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	13,224	82	-235	-6,074		17.8	30,942	1.1	-19.6	248.8
2016	11,967	174	58	1,500	19.5	9.9	32,221	0.9	4.8	214.7
2017E	12,570	232	99	2,544	12.2	7.9	34,458	0.9	7.6	202.9
2018E	12,950	258	133	3,444	9.0	6.9	37,593	0.8	9.6	189.1
2019E	13,264	273	148	3,814	8.1	6.7	41,100	0.8	9.7	176.2

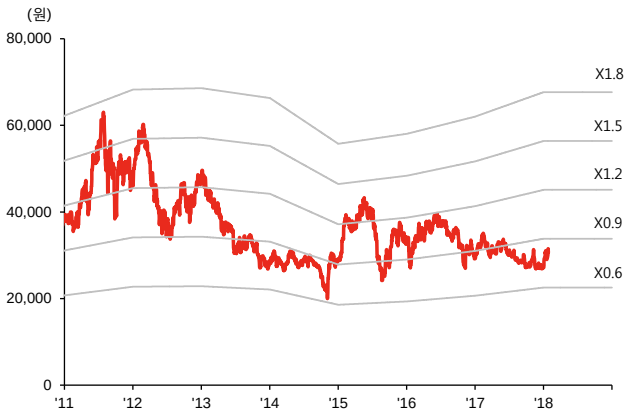
자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> LG 상사 PER 밴드



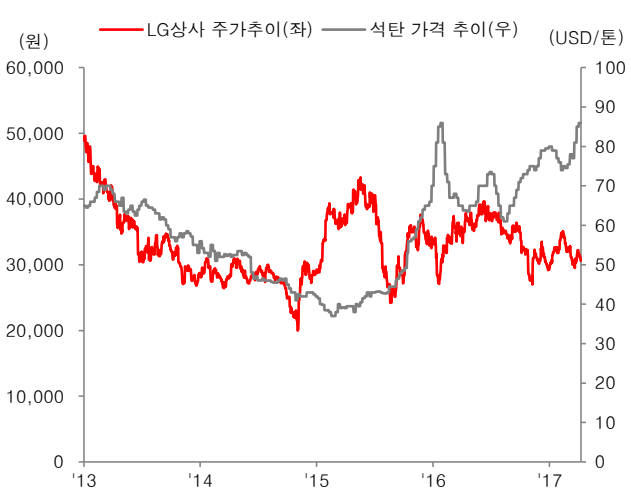
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 2> LG 상사 PBR 밴드



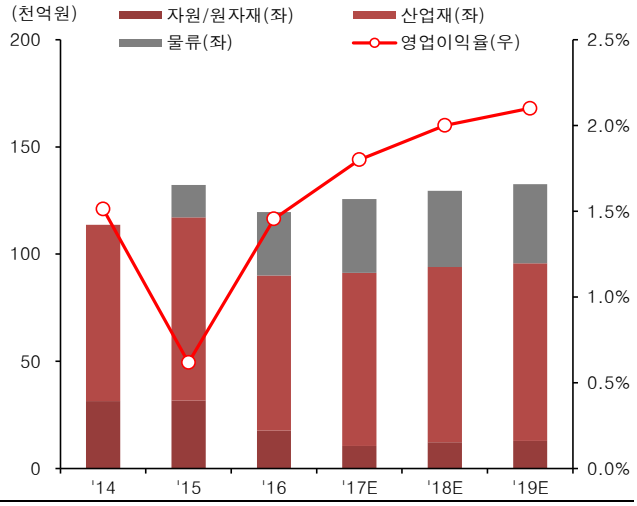
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 3> LG 상사 주가 및 석탄가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> LG 상사 실적 추이



자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 5> LG 상사 석탄광구 현황

	인도네시아 MPP	중국 Wantugou	호주 Ensham	인도네시아 GAM
위치	▪ 동부 깔리만탄	▪ 내몽고 자치구	▪ 퀸즈랜드 州	▪ 동부 깔리만탄
지분율/ 수익인식방법	▪ 75% / 연결	▪ 30% / 지분법이익	▪ 15% / 연결	▪ 60% / 연결
투자/생산시기	▪ '07년 / '09년	▪ '08년 / '09년	▪ '83년 / '93년	▪ '12년 / '17년 초
특징	▪ 운영권자 ▪ Off-take 100%	▪ 국내기업 최초로 중국에서 확보한 광산	▪ 노천채탄 → 갱내채탄으로 채탄방식 변경	▪ 운영권자 ▪ Off-take 100% ▪ 인니 내 6위권 대형광산
잔여 가채매장량	▪ 6백만톤 (발전용탄)	▪ 144백만톤 (발전용탄)	▪ 85백만톤 (발전용탄)	▪ 219백만톤 (발전용탄)

자료: LG상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,672	2,815	2,997	3,184
현금 및 현금성자산	311	370	491	496
단기금융자산	97	106	117	105
매출채권	1,460	1,257	1,360	1,592
재고자산	517	543	518	531
비유동자산	2,505	2,526	2,549	2,573
유형자산	552	529	510	493
무형자산	945	915	886	858
자산총계	5,177	5,341	5,546	5,757
유동부채	2,098	2,174	2,224	2,266
매입채무	1,383	1,453	1,497	1,533
단기차입금	197	197	197	197
유동성장기부채	34	34	34	34
비유동부채	1,434	1,404	1,404	1,407
사채	429	430	431	432
장기차입금	868	868	868	868
부채총계	3,532	3,578	3,628	3,673
지배주주지분	1,249	1,336	1,457	1,593
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	910	999	1,123	1,261
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	396	428	461	491
자본총계	1,645	1,763	1,918	2,084

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,967	12,570	12,950	13,264
증가율(%)	-9.5	5.0	3.0	2.4
매출원가	11,221	11,766	12,109	12,402
매출총이익	746	804	842	862
판매비와관리비	572	572	584	589
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	174	232	258	273
증가율(%)	113.1	33.2	11.4	5.7
영업이익률(%)	1.5	1.8	2.0	2.1
이자수익	17	26	24	26
이자비용	44	44	44	44
지분법이익(손실)	-6	5	3	2
기타영업외손익	-13	-17	-7	-6
세전계속사업이익	133	206	238	255
법인세비용	48	76	71	76
세전계속이익률(%)	1.1	1.6	1.8	1.9
당기순이익	85	130	167	178
순이익률(%)	0.7	1.0	1.3	1.3
지배주주귀속 순이익	58	99	133	148
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	82	128	165	176
지배주주귀속총포괄이익	57	97	132	146

현금흐름표 (단위:십억원)

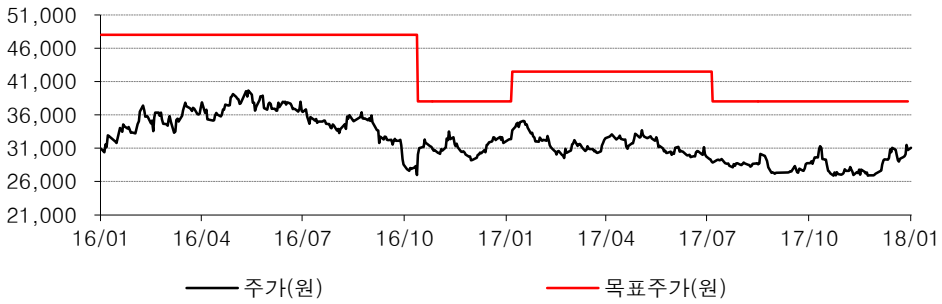
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	230	-35	387	340
당기순이익	85	130	167	178
유형자산감가상각비	22	23	21	20
무형자산상각비	32	30	29	28
지분법관련손실(이익)	-6	5	3	2
투자활동 현금흐름	-218	-178	-180	-158
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	68	-	-	-
금융상품의 증감	-223	69	131	-7
재무활동 현금흐름	-238	-226	-226	-226
단기금융부채의증감	-415	-	-	-
장기금융부채의증감	1	1	1	1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-20	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	-218	59	121	5
기초현금및현금성자산	529	311	370	491
기말현금및현금성자산	311	370	491	496

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	1,500	2,544	3,444	3,814
BPS	32,221	34,458	37,593	41,100
CFPS	2,895	3,921	4,741	5,037
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	19.5	12.2	9.0	8.1
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
PCR	10.1	7.9	6.5	6.2
EV/EBITDA	9.9	7.9	6.9	6.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.8	7.6	9.6	9.7
EBITDA 이익률	1.9	2.3	2.4	2.4
부채비율	214.7	202.9	189.1	176.2
순부채비율	68.1	59.7	48.1	44.6
매출채권회전율(x)	7.9	9.3	9.9	9.0
재고자산회전율(x)	19.3	23.7	24.4	25.3

자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG상사)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-11-10	Buy	38,000	6개월	-17.8%	-11.8%
2017-02-03	Buy	42,500	6개월	-25.8%	-17.4%
2017-08-03	Buy	38,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이상헌, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1%	6.9%	-