



Buy(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(1/31): 29,950원

시가총액: 11,609억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)		2,566.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,100원	26,900원
등락률	-14.67%	11.34%
수익률	절대	상대
1M	10.3%	6.1%
6M	1.9%	-4.6%
1Y	-7.3%	-25.3%

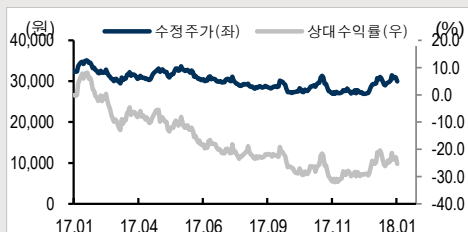
Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	487천주
외국인 지분율	17.24%
배당수익률(17E)	0.85%
BPS(17E)	33,594원
주요 주주	(주)LG 외 26.29%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액(억원)	132,245	119,667	128,272	139,380
보고영업이익(억원)	817	1,741	2,123	2,509
핵심영업이익(억원)	817	1,741	2,123	2,509
EBITDA(억원)	1,365	2,281	2,643	3,038
세전이익(억원)	-2,152	1,332	1,779	2,460
순이익(억원)	-2,171	848	882	1,574
지배주주지분순이익(억원)	-2,354	581	605	1,080
EPS(원)	-6,074	1,500	1,562	2,787
증감율(YoY)	N/A	N/A	4.1	78.4
PER(배)	-5.6	19.5	18.7	10.5
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	17.2	12.2	10.7	9.3
보고영업이익률(%)	0.6	1.5	1.7	1.8
핵심영업이익률(%)	0.6	1.5	1.7	1.8
ROE(%)	-14.0	5.3	5.2	8.8
순부채비율(%)	73.4	68.1	68.2	62.1

Price Trend



실적리뷰

LG상사 (001120)

수익 증감의 반복, 나무보다 숲을 보자



국제 에너지 가격 강세에도 불구하고 일회성 비용 반영 및 수익인식 지연으로 전분기 대비 둔화된 실적을 시현하였습니다. 사업내용상 수익 증감이 당분간 반복될 것으로 예상됩니다. 이러한 주기성과 함께 에너지 가격 강세는 1분기 실적 개선으로 이어질 전망입니다. 자원부문과 물류부문이 중장기 성장을 견인할 것으로 예상하며 단기보다는 중장기 관점의 실적 평가가 필요한 시점으로 판단합니다.

>>> 일회성 비용 등으로 영업이익 둔화

동사 4분기 실적은 매출액 3조 4,423억원(QoQ 3.9%, YoY 8.8%), 영업이익 266억원(QoQ -59.1%, YoY -48.3%), 순이익 -108억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 당사 추정치 및 시장기대치를 하회하였다. 4분기 실적 둔화 배경은 물류부문을 제외한 무역부문과 자원개발 부문의 역성장에 기인한다. 반면 2017년 연간 영업이익은 YoY 21.9% 성장한 2,123억원을 기록하였다.

4분기 사업부문별 영업이익은 자원부문 44억원(QoQ -83.5%, YoY 528.6%), 무역인프라부문 20억원(QoQ -90.1%, YoY -93.8%), 물류 202억원(QoQ 11.0%, YoY 9.8%)로 부문별 수익 편차가 확대되었다.

물류부문이 물동량 확대에 따라 소폭의 개선을 보인 반면, 자원부문은 오만 8광구 원유 선적 이월과 Ensham 광산 폐석처리 비용 반영, 무역인프라 부문은 프로젝트 수익 감소와 환율 영향으로 수익성이 둔화된 것으로 분석된다.

>>> 1분기 자원 및 인프라 부문 개선 전망

에너지 가격 강세에도 불구하고 둔화되었던 자원부문 실적은 1분기 개선세를 보일 것으로 전망된다. 이월된 오만 원유 선적과 함께 Ensham 광구 일회성 비용이 소멸될 것으로 예상되기 때문이다. 유연탄 가격은 1월 평균 105\$/톤으로 4분기 98.4\$/톤 대비 약 6.7%, 전년 동기대비 20%이상 상승하여 자원부문 실적개선을 견인할 전망이다.

인프라부문 역시 격분기로 인식되고 있는 에탄크래커 프로젝트 수익이 1분기에 반영될 것으로 예상, 실적 개선을 견인할 것으로 보인다.

>>> 목표주가 및 투자의견 유지

당분간 영업이익 증감이 반복될 것으로 보인다. 오만 원유 선적과 에탄크래커 기성 인식 시점에 기반하는 이슈이며 분기별 수익 증감보다는 반기 혹은 연간 실적에 기반한 평가가 필요한 시점으로 판단한다.

2018년 GAM 광산 생산량은 600만톤, YoY 60% 증가할 전망이며 2023년 연 1400만톤으로 지속적인 확대가 진행, 동사 성장을 견인할 것으로 보인다.

에탄크래커 프로젝트는 연말까지 유지될 수 있을 것으로 예상되며 자원부문과 물류부문의 성장으로 2018년 영업이익은 YoY 17% 성장한 2,500억원 수준으로 예상된다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

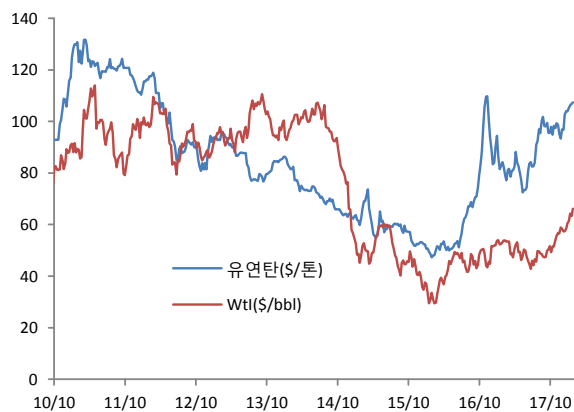
LG상사 4분기 실적 요약, 일회성 비용 반영 및 수익 인식 지연으로 실적 둔화, 1분기 개선전망

(억원)

(억원)	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17P	QoQ	YoY	4Q 17E	컨센	1Q 18E
매출액	30,153	28,456	29,419	31,639	30,578	30,153	33,118	34,423	3.9%	8.8%	33,895	33,172	31,035
매출원가	28,290	26,475	27,776	29,667	28,474	28,414	31,133	32,746	5.2%	10.4%			
매출총이익	1,863	1,981	1,643	1,972	2,105	1,739	1,985	1,677	-15.5%	-15.0%			
판매비	1,417	1,417	1,426	1,457	1,291	1,347	1,335	1,411	5.7%	-3.2%			
영업이익	446	564	216	515	814	392	650	266	-59.1%	-48.3%	521	483	586
부문별 OP													
자원부문	116	169	-17	7	360	115	266	44	-83.5%	528.6%			
인프라	70	207	121	324	277	87	202	20	-90.1%	-93.8%			
물류	260	188	112	184	177	190	182	202	11.0%	9.8%			
영업외손익	67	-143	-92	-241	-63	-51	-98	-132	적지	적지			
금융손익	-92	-80	-80	-59	-121	-61	-85	-118	적지	적지			
기타	158	-152	8	-64	12	-2	-9	-110	적지	적지			
지분법	-4	89	-20	-118	46	12	-4	96	흑전	흑전			
세전이익	513	420	124	274	751	342	552	134	-75.7%	-51.1%	470		551
법인세	177	114	28	165	214	197	244	242			198		162
순이익	336	306	96	109	537	145	308	-108	적전	적전	272	247	389

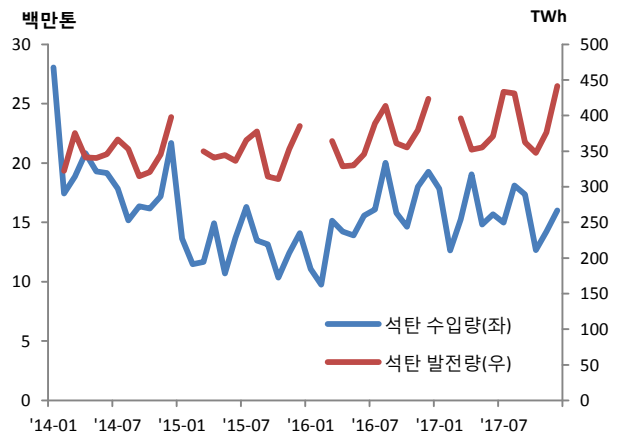
자료: LG상사, 키움증권

4Q 유연탄 평균가 98\$/톤, 1월 105\$/톤 상승 유지



자료: 블룸버그

중국 석탄 수입 및 화력 발전 지속으로 견조한 수요 지속



자료: 블룸버그

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,245	119,667	128,272	139,380	149,137
매출원가	127,107	112,208	120,766	132,272	141,531
매출총이익	5,137	7,459	7,506	7,108	7,606
판매비및일반관리비	4,321	5,718	5,383	4,600	4,772
영업이익(보고)	817	1,741	2,123	2,509	2,834
영업이익(핵심)	817	1,741	2,123	2,509	2,834
영업외손익	-2,969	-409	-345	-49	-234
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	386	428	428
외환손실	2,963	2,500	2,320	1,300	1,200
관계기업지분손익	-2,211	30	151	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	42	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,099	1,136	-208	400	0
기타	-2,239	-1,240	-1,329	-1,444	-1,545
법인세차감전이익	-2,152	1,332	1,779	2,460	2,599
법인세비용	19	484	897	886	936
유호법인세율 (%)	-0.9%	36.4%	50.4%	36.0%	36.0%
당기순이익	-2,171	848	882	1,574	1,664
지배주주지분순이익(억원)	-2,354	581	605	1,080	1,141
EBITDA	1,365	2,281	2,643	3,038	3,372
현금순이익(Cash Earnings)	-1,623	1,388	1,402	2,104	2,202
수정당기순이익	-4,288	125	965	1,318	1,664
증감율(% YoY)					
매출액	16.3	-9.5	7.2	8.7	7.0
영업이익(보고)	-52.5	113.1	22.0	18.2	12.9
영업이익(핵심)	-52.5	113.1	22.0	18.2	12.9
EBITDA	-42.5	67.1	15.8	15.0	11.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	4.1	78.4	5.7
EPS	N/A	N/A	4.1	78.4	5.7
수정순이익	N/A	N/A	672.5	36.7	26.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,977	2,303	1,142	1,653	1,801
당기순이익	-2,171	848	882	1,574	1,664
감가상각비	184	222	213	235	256
무형자산상각비	364	319	306	294	282
외환손익	262	66	-1,180	-1,200	-1,500
자산처분손익	0	0	-42	0	0
지분법손익	458	62	-151	0	0
영업활동자산부채 증감	1,008	811	-326	-421	-370
기타	2,872	-24	1,439	1,171	1,468
투자활동현금흐름	-2,776	-2,180	-1,422	-1,616	-1,675
투자자산의 처분	1,110	-994	-200	-312	-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	-49	-5	-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	48	92	89
현금및현금성자산의순증가	490	-2,178	-329	32	118
기초현금및현금성자산	4,799	5,289	3,112	2,783	2,815
기말현금및현금성자산	5,289	3,112	2,783	2,815	2,933
Gross Cash Flow	1,969	1,492	1,468	2,074	2,171
Op Free Cash Flow	1,754	1,187	468	935	1,204

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	30,741	26,719	27,804	30,031	32,077
현금및현금성자산	5,289	3,112	2,499	2,534	2,656
유동금융자산	954	959	1,027	1,116	1,195
매출채권및유동채권	17,073	17,037	18,262	19,843	21,232
재고자산	7,243	5,173	5,545	6,025	6,447
기타유동금융자산	182	439	471	512	547
비유동자산	23,093	25,053	26,149	27,230	28,366
장기매출채권및기타비유동채권	247	617	661	718	768
투자자산	7,034	7,056	7,405	7,654	7,878
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	53,953	57,261	60,444
유동부채	25,891	20,983	22,326	24,059	25,581
매입채무및기타유동채무	18,669	18,206	19,515	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	497	540	578
비유동부채	12,511	14,336	14,388	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	1,358	1,450	1,539
부채총계	38,402	35,319	36,714	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	9,636	10,644	11,712
기타자본	1,008	976	976	976	976
지배주주지분자본총계	11,993	12,489	13,021	14,028	15,097
비지배주주지분자본총계	3,440	3,965	4,218	4,689	5,187
자본총계	15,433	16,454	17,239	18,717	20,284
순차입금	11,334	11,210	11,753	11,629	11,430
총차입금	17,577	15,280	15,280	15,280	15,280

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-6,074	1,500	1,562	2,787	2,945
BPS	30,942	32,221	33,594	36,192	38,950
주당EBITDA	3,522	5,886	6,819	7,838	8,701
CFPS	-4,187	3,581	3,617	5,428	5,682
DPS	200	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	-5.6	19.5	18.7	10.5	9.9
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	17.2	12.2	10.7	9.3	8.3
PCFR	-8.1	8.2	8.1	5.4	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.6	1.5	1.7	1.8	1.9
영업이익률(핵심)	0.6	1.5	1.7	1.8	1.9
EBITDA margin	1.0	1.9	2.1	2.2	2.3
순이익률	-1.6	0.7	0.7	1.1	1.1
자기자본이익률(ROE)	-14.0	5.3	5.2	8.8	8.5
투자자본이익률(ROIC)	5.1	6.3	5.8	8.6	9.4
안정성(%)					
부채비율	248.8	214.7	213.0	205.9	198.0
순차입금비율	73.4	68.1	68.2	62.1	56.3
이자보상배율(배)	1.7	4.0	5.5	5.9	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.1	7.0	7.3	7.3	7.3
재고자산회전율	14.9	19.3	23.9	24.1	23.9
매입채무회전율	7.6	6.5	6.8	6.8	6.8

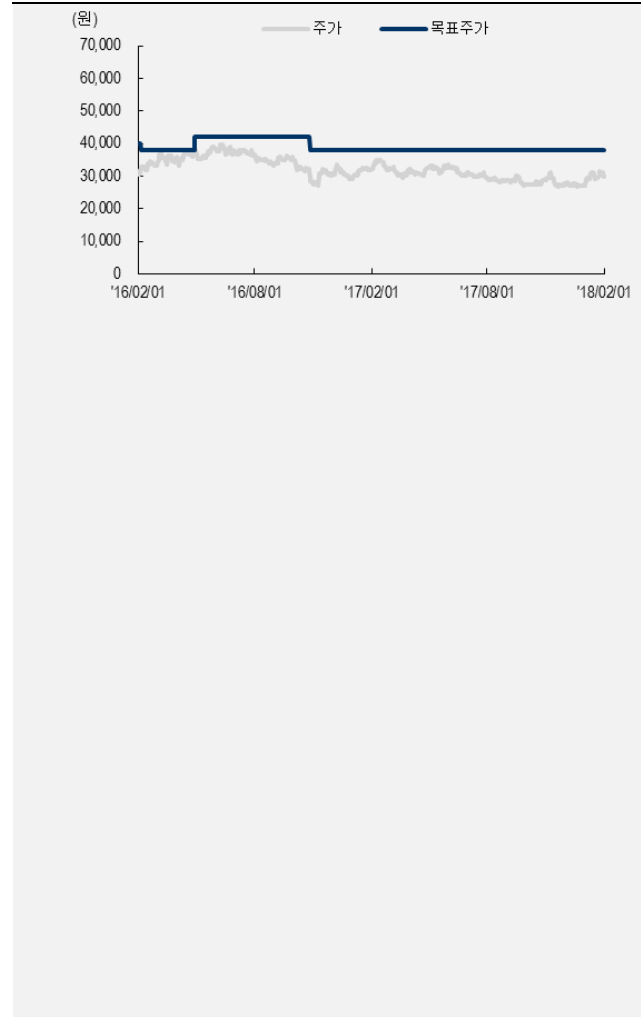
Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 현재 'LG상사' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG상사 (001120)	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	-24.88	-17.11
	2018/02/01	Buy(Maintain)	38,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%