



Buy(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(4/13): 26,200원

시가총액: 10,155억원

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

## Stock Data

KOSPI (4/13)		2,455.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,700원	26,000원
등락률	-22.26%	0.77%
수익률	절대	상대
1M	-1.5%	0.1%
6M	-4.7%	-4.0%
1Y	-15.2%	-25.8%

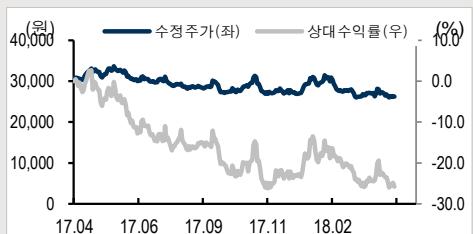
## Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	16.33%
배당수익률(18E)	0.92%
BPS(18E)	32,653원
주요 주주	(주)LG 외 26.29%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	119,667	128,272	134,691	149,137
보고영업이익(억원)	1,741	2,123	2,554	2,834
핵심영업이익(억원)	1,741	2,123	2,554	2,834
EBITDA(억원)	2,281	2,918	3,302	3,572
세전이익(억원)	1,332	1,779	1,716	2,772
순이익(억원)	848	882	1,150	1,774
지배주주지분순이익(억원)	581	602	785	1,211
EPS(원)	1,500	1,553	2,026	3,125
증감율( YoY )	N/A	3.5	30.4	54.3
PER(배)	19.5	17.5	13.4	8.7
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	12.2	8.6	7.4	6.4
보고영업이익률(%)	1.5	1.7	1.9	1.9
핵심영업이익률(%)	1.5	1.7	1.9	1.9
ROE(%)	5.3	5.5	7.0	10.0
순부채비율(%)	68.1	62.0	52.4	41.0

## Price Trend



## ☒ 실적 프리뷰

## LG상사 (001120)

## 자원 및 인프라 부문 개선 예상



1분기 실적은 전분기 대비 개선세를 보일 것으로 예상됩니다. 석탄가격 강세와 일회성 비용 소멸, 프로젝트 수익 인식으로 자원 및 인프라 부문 개선에 기인합니다. 영업외로는 법인세 비용이 1분기에 반영될 전망입니다. 2월이후 석탄 가격이 하향 안정세를 보이고 있으나 전년동기 대비 높은 가격을 유지하고 있고 GAM광산 생산 증가를 고려할 때 2분기에도 견조한 실적이 유지될 것으로 예상합니다.

## &gt;&gt;&gt; 자원 및 인프라 부문 개선 예상

1분기 예상실적은 매출 3.2조원(QoQ %, YoY %), 영업이익 594억원(QoQ %, YoY %)으로 전분기 대비 개선될 것으로 전망된다. 배경은 자원부문과 인프라부문 개선이다.

1Q 석탄평균가격은 101.8\$/톤(이하 뉴캐슬 기준)으로 전기대비 약 3\$/톤 전년동기대비 20\$/톤 높게 유지되었고 지난 4분기 Ensham 광산 처리 비용 등 일회성 비용 소멸 효과로 인해 개선세를 보일 전망이다. 다만 1분기로 예상되었던 오만 석유 선적은 다음 분기로 지연될 것으로 보여 자원부문 영업이익은 285억 원으로 예상된다.

인프라부문도 프로젝트 수익 인식으로 인해 전분기 대비 개선될 전망이나 프로젝트 후반부에 진입함에 따라 전년 동기보다는 수익규모가 축소될 것으로 예상된다. 물류부문은 다소간의 계절성을 보이며 전분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. 한편 진행중인 세무조사와 관련하여 587억원의 비용이 1분기에 실적에 반영될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 안정적 수준 유지 전망

국제유가 강세에도 불구하고 유연탄 가격이 2월 이후 하락세를 보이고 있으나 2분기 실적은 전년동기보다 개선될 것으로 예상된다. 4월 초 스팟 가격이 92.4\$/톤으로 전년동기 대비 약 4\$/톤 높은 수준을 유지하고 있고, GAM 광산의 증산으로 전년 동기 수준은 유지할 것으로 예상된다. 또 지연되었던 오만 원유 선적이 2분기에 인식되는 점도 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

강화된 보호무역 환경에 따라 무역과 물류 부문이 일부 영향을 받을 가능성성이 있으나 제한적인 수준으로 예상되며, 물류와 인프라 부문은 전년동기 수준을 유지할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 34,000원, 투자의견 Buy 유지

연말 오만 광권이 종료될 예정이며 추가적인 연장은 없을 것으로 보인다. 에탄 크래커 프로젝트 역시 연말을 전후하여 마무리될 것으로 예상된다. 최근 투자가 진행된 코발트 광산 개발 및 준비중인 신규 프로젝트들이 이를 대체할 것으로 보이며 진행 속도에 따라 연말 이후 다소간의 실적 변동 가능성이 있다.

법인세 조정을 반영, 목표주가를 2018년 예상 EPS 2,026원 및 지난해 평균 PE 17x 적용한 34,000원으로 조정하며 투자의견 Buy는 유지한다.

## LG상사 1분기 실적 전망, 자원 및 인프라 부문 개선, 법인세 조정 반영 전망

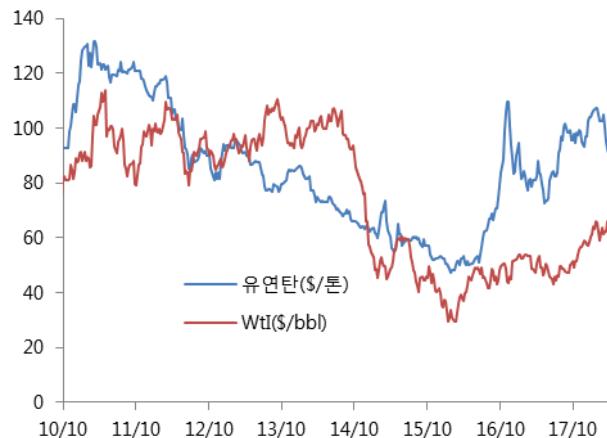
(억원)

(억원)	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18E	QoQ	YoY	컨센
매출액	30,153	28,456	29,419	31,639	30,578	30,153	33,118	34,423	32,170	-6.5%	5.2%	31,917
매출원가	28,290	26,475	27,776	29,667	28,474	28,414	31,133	32,746	30,220	-7.7%	6.1%	
매출총이익	1,863	1,981	1,643	1,972	2,105	1,739	1,985	1,677	1,950	16.3%	-7.4%	
판관비	1,417	1,417	1,426	1,457	1,291	1,347	1,335	1,411	1,356	-3.9%	5.0%	
영업이익	446	564	216	515	814	392	650	266	594	123.3%	-27.0%	596
부문별 OP												
자원부문	116	169	-17	7	360	115	266	44	285	547.7%	-20.8%	
인프라	70	207	121	324	277	87	202	20	123	515.0%	-55.6%	
물류	260	188	112	184	177	190	182	202	186	-7.9%	5.1%	
영업외손익	67	-143	-92	-241	-63	-51	-98	-132	-587	적지	적지	
금융손익	-92	-80	-80	-59	-121	-61	-85	-118	-92	적지	적지	
기타	158	-152	8	-64	12	-2	-9	-110	-587	적지	적전	
지분법	-4	89	-20	-118	46	12	-4	96	92	-4.2%	100.0%	
세전이익	513	420	124	274	751	342	552	134	7	-94.8%	-99.1%	
법인세	177	114	28	165	214	197	244	242	25			
순이익	336	306	96	109	537	145	308	-108	-18	적지	적전	346

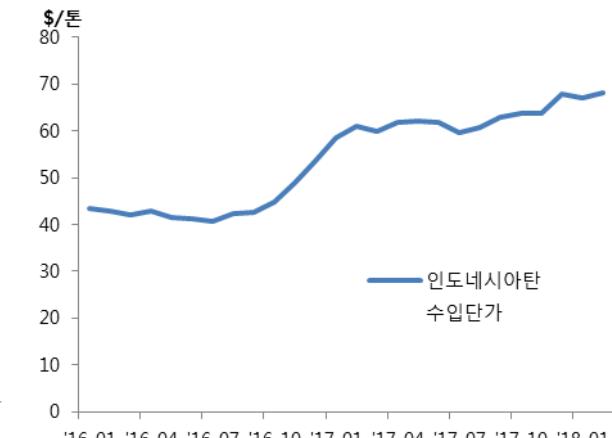
자료: LG상사, 키움증권

1분기 석탄평균가 101.8\$/톤, QoQ3.5% YoY 24.9% 상승

인도네시아 유연탄 국내 수입단가 추이



자료: 블룸버그



자료: 관세청

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	119,667	128,272	134,691	149,137	156,594
매출원가	112,208	120,767	127,692	141,531	148,607
매출총이익	7,459	7,506	6,999	7,606	7,986
판매비 및 일반관리비	5,718	5,383	4,445	4,772	5,011
영업이익(보고)	1,741	2,123	2,554	2,834	2,975
영업이익(핵심)	1,741	2,123	2,554	2,834	2,975
영업외손익	-409	-344	-838	-61	-112
이자수익	167	139	146	162	170
배당금수익	24	62	66	73	76
외환이익	2,409	2,020	2,020	2,700	2,500
이자비용	435	531	549	549	549
외환손실	2,500	1,708	1,300	1,200	1,000
관계기업지분법손익	30	151	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,136	596	-95	0	0
기타	-1,240	-1,073	-1,126	-1,247	-1,310
법인세차감전이익	1,332	1,779	1,716	2,772	2,863
법인세비용	484	897	566	998	1,031
유효법인세율 (%)	36.4%	50.4%	33.0%	36.0%	36.0%
당기순이익	848	882	1,150	1,774	1,833
지배주주지분순이익(억원)	581	602	785	1,211	1,251
EBITDA	2,281	2,918	3,302	3,572	3,707
현금순이익(Cash Earnings)	1,388	1,677	1,897	2,513	2,564
수정당기순이익	125	586	1,214	1,774	1,833
증감율(%, YoY)					
매출액	-9.5	7.2	5.0	10.7	5.0
영업이익(보고)	113.1	21.9	20.3	10.9	5.0
영업이익(핵심)	113.1	21.9	20.3	10.9	5.0
EBITDA	67.1	27.9	13.2	8.2	3.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	3.5	30.4	54.3	3.3
EPS	N/A	3.5	30.4	54.3	3.3
수정순이익	N/A	369.6	106.9	46.2	3.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,303	1,806	1,631	1,988	2,254
당기순이익	848	882	1,150	1,774	1,833
감가상각비	222	285	271	294	316
무형자산상각비	319	510	476	445	415
외환손익	66	-237	-720	-1,500	-1,500
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	62	-183	0	0	0
영업활동자산부채 증감	811	-51	-204	-459	-237
기타	-24	600	658	1,434	1,427
투자활동현금흐름	-2,180	-102	-654	-835	-717
투자자산의 처분	-994	822	-127	-286	-148
유형자산의 처분	11	39	0	0	0
유형자산의 취득	-779	-744	-744	-744	-744
무형자산의 처분	-494	-292	0	0	0
기타	76	72	216	194	174
재무활동현금흐름	-2,377	-669	-34	62	5
단기차입금의 증가	-2,101	-479	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-203	-190	-97	-97	-97
기타	-73	0	63	158	101
현금및현금성자산의순증가	-2,178	840	943	1,215	1,542
기초현금및현금성자산	5,289	3,112	3,952	4,895	6,110
기말현금및현금성자산	3,112	3,952	4,895	6,110	7,652
Gross Cash Flow	1,492	1,857	1,835	2,448	2,491
Op Free Cash Flow	1,187	761	1,511	1,350	1,655

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,719	25,542	27,566	31,212	34,009
현금및현금성자산	3,112	3,952	4,895	6,110	7,652
유동금융자산	959	289	303	336	353
매출채권및유동채권	17,037	14,921	15,668	17,348	18,216
재고자산	5,173	5,981	6,280	6,954	7,301
기타유동금융자산	439	400	420	465	488
비유동자산	25,053	24,134	24,145	24,401	24,508
장기매출채권및기타비유동채권	692	1,124	1,180	1,306	1,372
투자자산	7,056	6,572	6,747	7,066	7,270
유형자산	5,517	5,525	5,998	6,447	6,874
무형자산	9,453	8,818	8,341	7,897	7,482
기타비유동자산	2,336	2,095	1,878	1,684	1,511
자산총계	51,773	49,676	51,710	55,613	58,517
유동부채	20,983	21,303	22,221	24,288	25,355
매입채무및기타유동채무	18,206	18,073	18,978	21,013	22,064
단기차입금	1,972	1,307	1,307	1,307	1,307
유동성장기차입금	341	1,648	1,648	1,648	1,648
기타유동부채	463	275	289	320	336
비유동부채	14,336	12,518	12,581	12,739	12,841
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,967	11,111	11,111	11,111	11,111
기타비유동부채	1,369	1,407	1,470	1,628	1,730
부채총계	35,319	33,821	34,803	37,027	38,195
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	1,938
주식발행초과금	471	471	471	471	471
이익잉여금	9,104	9,610	10,322	11,461	12,641
기타자본	976	-75	-75	-75	-75
지배주주지분자본총계	12,489	11,944	12,656	13,795	14,975
비지배주주지분자본총계	3,965	3,911	4,252	4,790	5,347
자본총계	16,454	15,855	16,908	18,585	20,321
순차입금	11,210	9,825	8,867	7,620	6,062
총차입금	15,280	14,066	14,066	14,066	14,066

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,500	1,553	2,026	3,125	3,228
BPS	32,221	30,815	32,653	35,591	38,634
주당EBITDA	5,886	7,529	8,519	9,217	9,563
CFPS	3,581	4,328	4,895	6,484	6,614
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	19.5	17.5	13.4	8.7	8.4
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.2	8.6	7.4	6.4	5.8
PCFR	8.2	6.3	5.5	4.2	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	1.7	1.9	1.9	1.9
영업이익률(핵심)	1.5	1.7	1.9	1.9	1.9
EBITDA margin	1.9	2.3	2.5	2.4	2.4
순이익률	0.7	0.7	0.9	1.2	1.2
자기자본이익률(ROE)	5.3	5.5	7.0	10.0	9.4
투자자본이익률(ROIC)	6.3	6.1	10.2	10.6	10.9
안정성(%)					
부채비율	214.7	213.3	205.8	199.2	188.0
순차입금비율	68.1	62.0	52.4	41.0	29.8
이자보상배율(배)	4.0	4.0	4.7	5.2	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	8.0	8.8	9.0	8.8
재고자산회전율	19.3	23.0	22.0	22.5	22.0
매입채무회전율	6.5	7.1	7.3	7.5	7.3

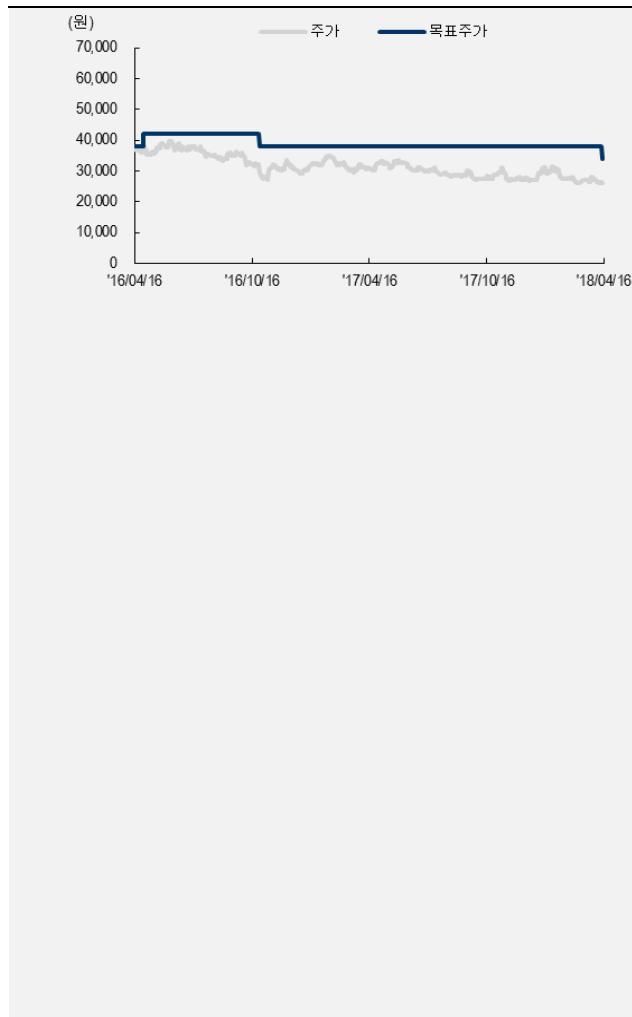
## Compliance Notice

- 당사는 4월 13일 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
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	-26.30	-17.11
	2018/04/16	Buy(Maintain)	34,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%