

2018/07/27

LG상사(001120)

Bottom Fishing 구간

지주/Mid-Small Cap 이상헌

(2122-9198) value3@hi-ib.com

Buy (Maintain)

■ 올해 2분기 실적 시장 기대치에 다소 하회함

동사는 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 23,498억원(YoY-22.1% QoQ-1.6%), 영업이익 544억원(YoY+38.8% QoQ-10.4%)으로 시장 기대치에는 다소 하회하였다.

이는 강수량 증가로 인한 MPP 석탄광산의 생산량 감소로 인하여 자원부문의 실적이 시장 예상대비 부진하였기 때문이다.

한편, 올해부터 회계기준 변경으로 인한 인프라부문 내 일부 제품 매출인식 기준 변화로 전년동기 대비 매출이 감소한 것처럼 보이지만 손익에 미치는 영향은 없다.

■ 석탄 물량증가 효과로 안정적인 이익 증가 가능할 듯

올해 중국의 폭염에 따른 냉방 수요의 증가를 비롯하여 청정에너지 사용 정책으로 인한 석탄 생산 억제 등의 영향으로 석탄 가격의 견조한 상승흐름이 유지되고 있다.

이러한 환경하에서 인도네시아 GAM 광산의 증산이 하반기에 이루어질 것으로 예상됨에 따라 석탄사업의 이익이 안정적으로 증가할 것으로 예상된다. 한편, 물류부문의 경우 신규 보관/배송(W&D) 물량 증가와 더불어 운영 효율화 등으로 수익성 개선이 이루어지면서 안정적인 이익 향상이 기대된다.

■ 밸류에이션 매력적

동사에 대하여 이익 추정치를 조정하여 목표주가를 30,000원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 3,633원에 Target PER 8.5배(KOSPI 12개월 Forward PER) 적용하여 산출하였다.

현재 동사의 주가는 내년 예상 기준으로 PER 6.2배, PBR 0.7배에 거래되고 있어서 저평가 되어 있다고 판단된다. 올해 하반기부터 석탄 물량증가 효과로 안정적인 이익 증가가 가능한 점 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

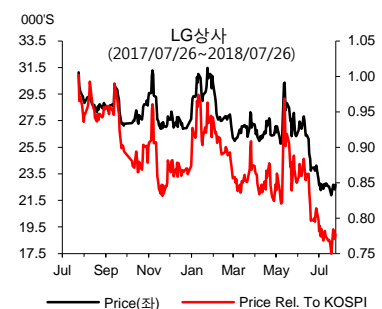
목표주가(12M) 30,000원

종가(2018/07/26) 22,700원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,876만주
시가총액	880십억원
외국인지분율	15.2%
배당금(2017)	250원
EPS(2018E)	-128원
BPS(2018E)	30,452원
ROE(2018E)	-0.4%
52주 주가	21,900~31,500원
60일평균거래량	331,331주
60일평균거래대금	9.0십억원

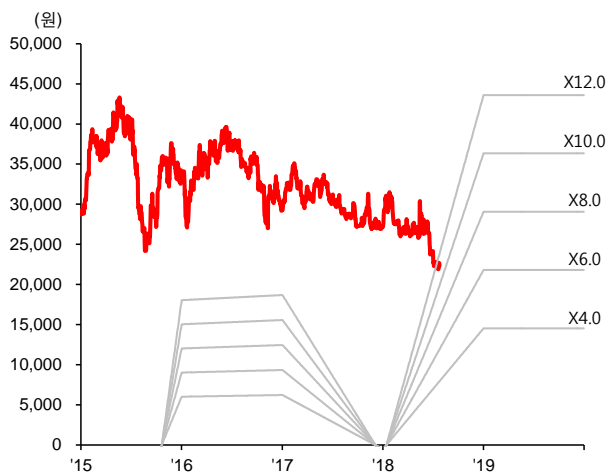
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	11,967	174	58	1,500	19.5	9.9	32,221	0.9	4.7	214.7
2017	12,827	212	60	1,553	17.5	7.0	30,815	0.9	4.9	213.3
2018E	9,963	233	-5	-128		4.9	30,452	0.7	-0.4	192.2
2019E	10,023	252	141	3,633	6.2	4.3	33,850	0.7	11.3	178.3
2020E	10,438	274	147	3,792	6.0	3.3	37,407	0.6	10.6	167.8

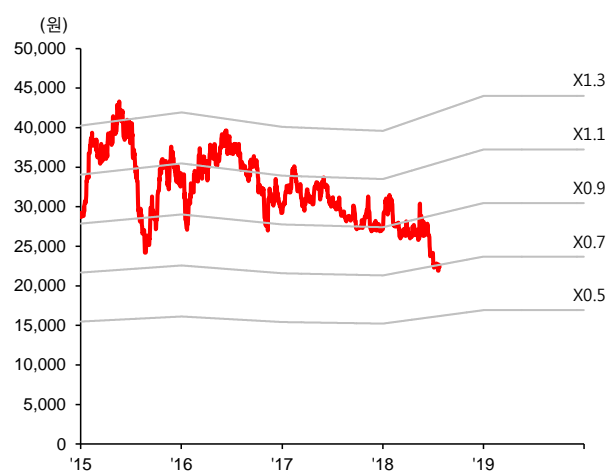
자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> LG 상사 PER 밴드



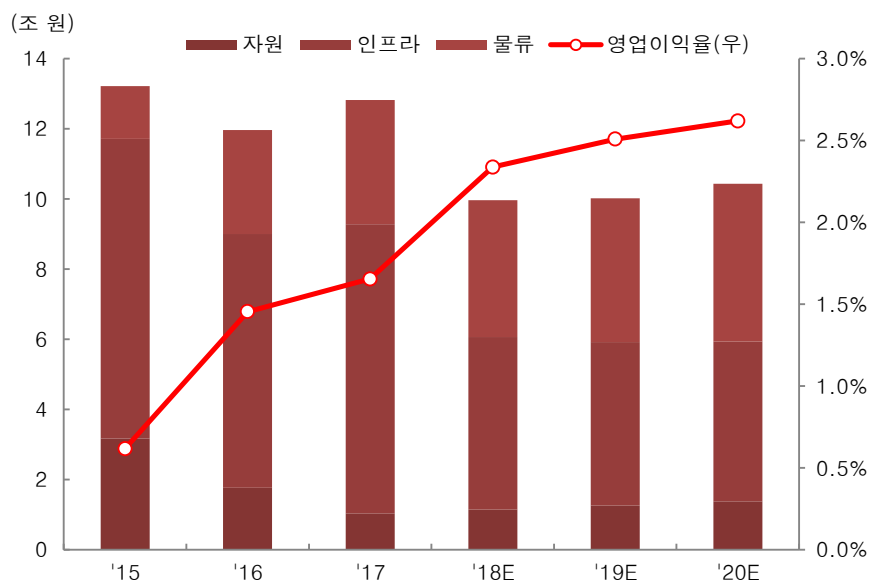
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 2> LG 상사 PBR 밴드



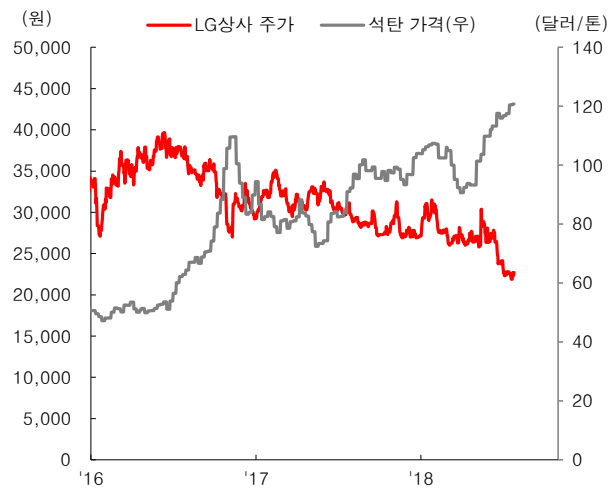
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 3> LG 상사 실적 추이



자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 4> LG 상사 주가 및 석탄가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> LG 상사 주가 및 두바이유 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 1> LG 상사 석탄부문 현황

	인도네시아GAM	인도네시아MPP	중국 Wantugou	호주 Ensham
위치	동부 깔리만탄	동부 깔리만탄	내몽고 자치구	퀸즈랜드주
지분율/수익인식방법	60% / 연결	75% / 연결	30% / 지분법이익	15% / 연결
투자/생산시기	'12년 / '17년	'07년 / '09년	'08년 / '11년	'83년 / '93년
특징	- 운영권자 - Off-take 100% - 인니 내 6위권 대형광산	- 운영권자 - Off-take 100%	- 국내기업 최초로 중국에서 확보한 광산	- 노천채탄 → 지하채탄으로 채탄방식 변경
가채매장량 ('17년 말 기준)	2.1억 톤(발전용탄)	900만 톤(발전용탄)	1.3억 톤(발전용탄)	1.5억 톤(발전용탄)
				

자료: LG상사, 하이투자증권

<표 2> LG 상사 석유부문 현황

	오만 8	베트남 11-2	카타르 LNG	카작 ADA	GeoPark 칠레	GeoPark 콜롬비아
위치	모산담 반도	붕따부 남부	카타르 북부	북서부 약토베	남부 마젤란 분지	중부 야노스
지분율/ 수익인식방법	30%(Bukha) 50%(W.Bukha) / 운영사 판매수익	16.125% / 운영사 판매수익	0.28% / 배당이익	35% / 지분법이익	20% / 지분법이익	20% / 지분법이익
투자/생산시기	'97년 / '94년(Bukha) '04년 / '09년(W.Bukha)	'92년 / '06년	'99년 / '99년	'05년 / '09년	'11년 / '06년	'12년 / '99년
특징	오만 최초 해상 광구	전량 베트남 국영 석유사 向 판매	세계 3대 가스전	한국기업 최초 중앙아시아 지역 內 탐사 → 생산 성공 광구	한국기업 최초 칠레 광구 확보	남미 생산단계 지분 취득
가채매장량 ('17년 말 기준)	1,100만 BOE(원유+가스)	2,400만 BOE(원유+가스)	-	2000만 배럴(원유)	3700만 BOE(원유+가스)	8800만 배럴(원유)
						

자료: LG상사, 하이투자증권

<표 3> LG 상사 금속/식량자원부문 현황

	미국 Rosemont(동)	인도네시아 PT.PAM(팜오일)
위치	미국 애리조나주	인도네시아 서부 칼리만탄
지분율/수익인식방법	10% / 지분법이익	95% / 연결
투자/생산시기	'10년 / 미정(개발 중)	'09년 / '12년
특징	- 미국 內 3위 / 세계 15위권 대형 동광산	- Palm Oil Mill 증설 중 - 원가 절감을 통한 생산성 증대 지속
가채매장량/면적 ('17년 말 기준)	미정	10,000 ha
		

자료: LG상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,554	2,327	2,610	2,945
현금 및 현금성자산	395	680	824	1,114
단기금융자산	29	32	29	23
매출채권	1,352	1,046	1,203	1,357
재고자산	598	399	401	313
비유동자산	2,413	2,369	2,319	2,274
유형자산	553	513	479	448
무형자산	882	835	791	750
자산총계	4,968	4,696	4,929	5,219
유동부채	2,130	1,865	1,931	2,046
매입채무	1,416	1,100	1,106	1,152
단기차입금	131	131	131	131
유동성장기부채	165	165	165	165
비유동부채	1,252	1,224	1,227	1,224
사채	329	330	331	332
장기차입금	782	782	782	782
부채총계	3,382	3,089	3,158	3,270
자배주주지분	1,194	1,180	1,312	1,450
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	961	946	1,078	1,215
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	391	427	459	499
자본총계	1,585	1,607	1,771	1,949

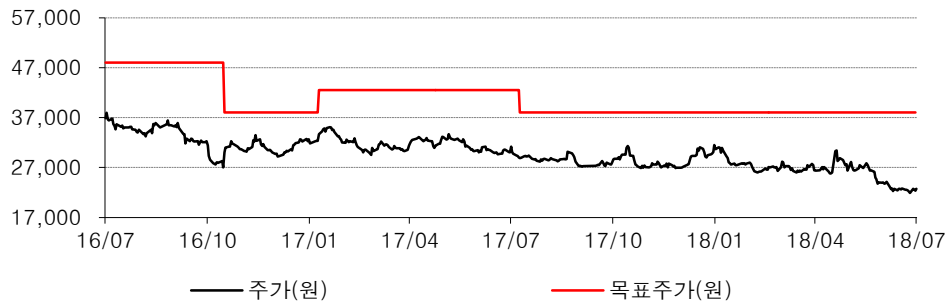
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	12,827	9,963	10,023	10,438
증가율(%)	7.2	-22.3	0.6	4.1
매출원가	12,077	9,316	9,341	9,739
매출총이익	751	648	682	699
판매비와관리비	538	415	430	426
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	212	233	252	274
증가율(%)	21.9	9.8	8.0	8.7
영업이익률(%)	1.7	2.3	2.5	2.6
이자수익	14	28	37	43
이자비용	53	53	53	53
지분법이익(손실)	18	53	40	38
기타영업외손익	-11	-16	-9	-13
세전계속사업이익	178	244	265	287
법인세비용	90	213	92	100
세전계속이익률(%)	1.4	2.4	2.6	2.7
당기순이익	88	31	173	187
순이익률(%)	0.7	0.3	1.7	1.8
지배주주귀속 순이익	60	-5	141	147
기타포괄이익	-132	1	1	1
총포괄이익	-43	32	174	187
지배주주귀속총포괄이익	-30	-5	141	147

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	181	368	221	364
당기순이익	88	31	173	187
유형자산감가상각비	29	41	37	33
무형자산상각비	51	47	44	41
지분법관련손실(이익)	18	53	40	38
투자활동 현금흐름	-10	-36	-30	-27
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	34	-	-	-
금융상품의 증감	17	288	141	284
재무활동 현금흐름	-67	-57	-57	-57
단기금융부채의증감	64	-	-	-
장기금융부채의증감	1	1	1	4
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-19	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	84	285	144	290
기초현금및현금성자산	311	395	680	824
기말현금및현금성자산	395	680	824	1,114

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,553	-128	3,633	3,792
BPS	30,815	30,452	33,850	37,407
CFPS	3,606	2,142	5,715	5,703
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	17.5		6.2	6.0
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR	7.5	10.6	4.0	4.0
EV/EBITDA	7.0	4.9	4.3	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	-0.4	11.3	10.6
EBITDA 이익률	23	3.2	3.3	3.3
부채비율	213.3	192.2	178.3	167.8
순부채비율	62.0	43.3	31.4	14.0
매출채권회전율(x)	9.1	8.3	8.9	8.2
재고자산회전율(x)	23.0	20.0	25.1	29.2

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	-27.9%	-17.1%
2018-07-27	Buy	30,000	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. [\(작성자 : 이상헌\)](#)

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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-