

LG상사 (001120)

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 21,000 원(하향) |
| 증가(2019/01/18) | 16,250 원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|----------------|
| 자본금 | 194십억원 |
| 발행주식수 | 3,876만주 |
| 시가총액 | 630십억원 |
| 외국인비율 | 13.2% |
| 52 주주가 | 14,700~31,500원 |
| 60 일평균거래량 | 151,895주 |
| 60 일평균거래대금 | 2.4십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -2.4 | -15.4 | -27.5 | -44.0 |
| 상대수익률 | -5.4 | -14.2 | -20.2 | -28.4 |



| FY | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 12,827 | 9,903 | 10,172 | 10,805 |
| 영업이익(십억원) | 212 | 210 | 204 | 228 |
| 순이익(십억원) | 60 | -2 | 87 | 98 |
| EPS(원) | 1,553 | -51 | 2,240 | 2,537 |
| BPS(원) | 30,815 | 30,515 | 32,505 | 34,793 |
| PER(배) | 17.5 | | 7.3 | 6.4 |
| PBR(배) | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROE(%) | 4.9 | -0.2 | 7.1 | 7.5 |
| 배당수익률(%) | 0.9 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | 7.0 | 4.4 | 4.3 | 3.3 |

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

EPS 대폭 증가, 밸류에이션 매력 UP

지난해 4분기 실적 시장 기대치 하회 예상됨

동사는 지난해 4분기 K-IFRS 연결기준 매출액 25,933 억원(YoY-24.7%, QoQ+0.8%), 영업이익 484 억원(YoY+82.0%, QoQ+3.0%)으로 예상되면서 시장 기대치에 하회할 것으로 전망된다.

이는 자원부문에서는 석탄가격 하락과 더불어 인프라부문에서는 투르크메니스탄 프로젝트 종료로 인한 수익 감소가 예상되기 때문이다.

다만, 지난해 4분기 물류부문에서는 매출성장에 따른 수익성 개선이 예상되면서 향후 수익성 향상을 기대해 볼 수 있을 것이다.

올해 지배주주순이익 대폭 증가에 주목할 시점

올해 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 101,720 억원(YoY+2.7%), 영업이익의 2,035 억원(YoY-3.3%), 지배주주순이익 868 억원(YoY 흑자전환)으로 예상된다.

올해 영업이익의 경우 물류부문에서의 이익 증가 보다는 석탄생산량 증가에도 불구하고 석탄가격 하락 영향 및 인프라부문에서의 프로젝트 중단에 따른 수익 감소가 더 클 것으로 예상됨에 따라 다소 부진할 것으로 전망된다.

그러나 지배주주순이익이 지난해에는 법인세 추징 등의 영향으로 적자가 예상되지만 올해의 경우 이러한 기저효과로 흑자전환이 전망된다.

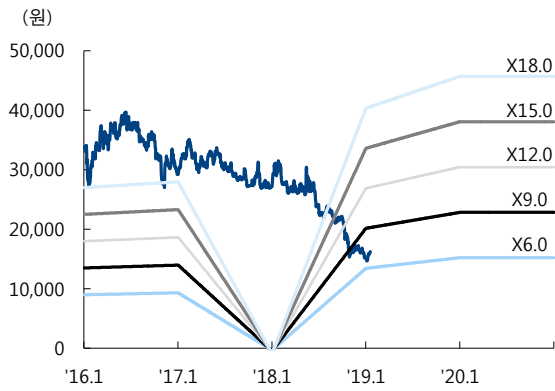
무엇보다 콜롬비아 지오파크 석유광구 매각에도 불구하고 올해 지분법이익이 250 억원으로 예상됨에 따라 지배주주순이익 향상에 지대한 영향을 미칠 것으로 기대된다. 이는 곧 EPS가 상승하는 것으로서 밸류에이션 매력이 한층 더 돋보일 수 있을 것이다.

Bottom Fishing: 모든 약재 이미 주가에 선반영 되었으며, 올해 EPS 대폭 증가로 밸류에이션 매력 돋보일 듯

동사에 대하여 이익 추정치를 조정하여 목표주가를 21,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 2,240 원에 Target PER 9.5 배(글로벌 트레이딩 및 물류업체 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

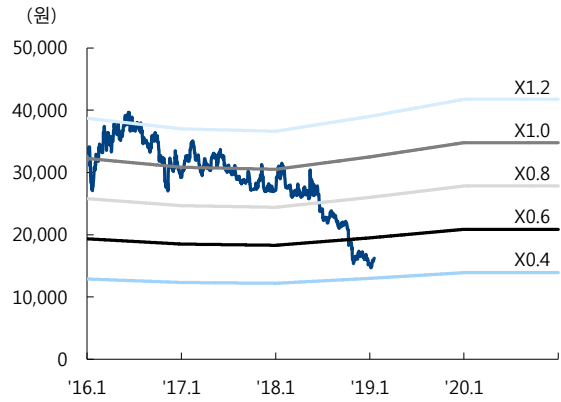
동사의 현재 주가는 올해 예상 기준으로 PER 7.3 배, PBR 0.5 배에 거래되고 있다. 이러한 주가는 실적 부진 우려 등 모든 약재가 이미 선 반영된 수준이라고 판단된다. 이러한 환경하에서 올해 EPS 대폭 증가로 밸류에이션 매력이 돋보이면서 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림13. LG 상사 PER 밴드



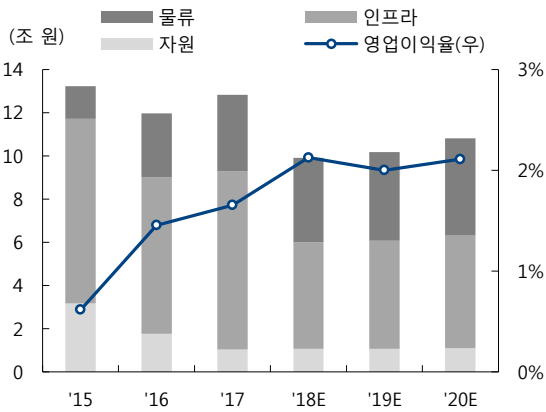
자료: LG 상사, 하이투자증권

그림14. LG 상사 PBR 밴드



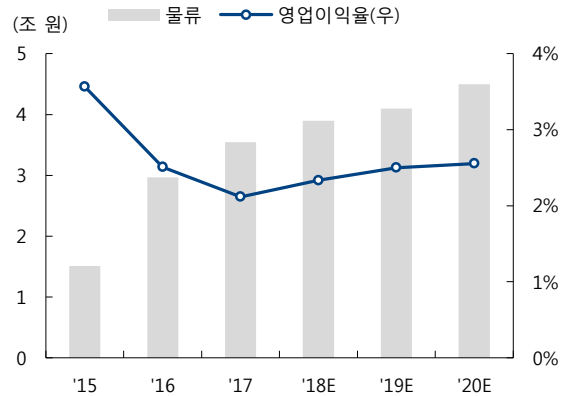
자료: LG 상사, 하이투자증권

그림15. LG 상사 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



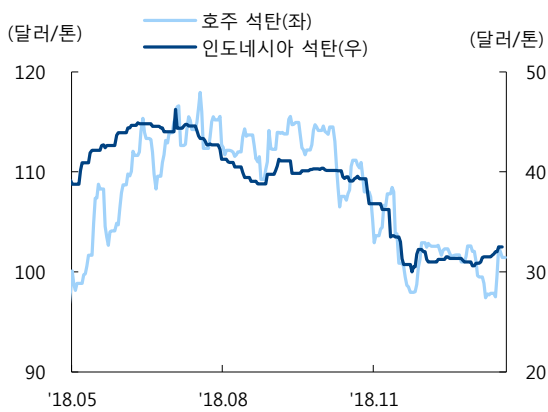
자료: LG 상사, 하이투자증권

그림16. LG 상사 물류부문 매출액 및 영업이익률 추이



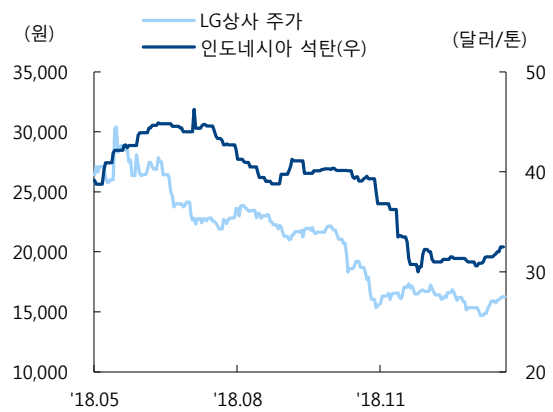
자료: LG 상사, 하이투자증권

그림17. 호주 석탄 및 인도네시아 석탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림18. LG 상사 주가 및 인도네시아 석탄가격 추이








자료: Bloomberg, 하이투자증권

표1. 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: LG 상사, 하이투자증권

표2. LG 상사 석유부문 현황

| | 오만 8 | 베트남 11-2 | 카타르 LNG | 카작 ADA | GeoPark 칠레 |
|-------------------|---|---|---|--|---|
| 위치 | 모산담 반도 | 붕따부 남부 | 카타르 북부 | 북서부 악토베 | 남부 마젤란 분지 |
| 지분율/수익인식방법 | 30%(Bukha) 50%(W.Bukha) / 운영사 판매수익 | 16.125% / 운영사 판매수익 | 0.28% / 배당이익 | 35% / 지분법이익 | 20% / 지분법이익 |
| 투자/생산시기 | '97년 / '94년(Bukha) '04년 / '09년(W.Bukha) | '92년 / '06년 | '99년 / '99년 | '05년 / '09년 | '11년 / '06년 |
| 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 |
| 가채매장량 ('17년 말 기준) | 1,100만 BOE(원유+가스) | 2,400만 BOE(원유+가스) | - | 2,000만 배럴(원유) | 3,700만 BOE(원유+가스) |
| |  |  |  |  |  |

자료: LG 상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,554 | 2,330 | 2,600 | 2,918 |
| 현금 및 현금성자산 | 395 | 692 | 790 | 1,028 |
| 단기금융자산 | 29 | 32 | 29 | 23 |
| 매출채권 | 1,352 | 1,040 | 1,221 | 1,405 |
| 재고자산 | 598 | 396 | 407 | 324 |
| 비유동자산 | 2,413 | 2,361 | 2,296 | 2,243 |
| 유형자산 | 553 | 513 | 479 | 448 |
| 무형자산 | 882 | 835 | 791 | 750 |
| 자산총계 | 4,968 | 4,691 | 4,896 | 5,161 |
| 유동부채 | 2,130 | 1,858 | 1,947 | 2,087 |
| 매입채무 | 1,416 | 1,093 | 1,123 | 1,193 |
| 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 | 3,082 | 3,175 | 3,311 |
| 자배주지분 | 1,194 | 1,183 | 1,260 | 1,349 |
| 자본금 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 자본잉여금 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| 이익잉여금 | 961 | 949 | 1,026 | 1,115 |
| 기타자본항목 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 비자배주지분 | 391 | 426 | 461 | 502 |
| 자본총계 | 1,585 | 1,609 | 1,721 | 1,850 |

포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 12,827 | 9,903 | 10,172 | 10,805 |
| 증가율(%) | 7.2 | -22.8 | 2.7 | 6.2 |
| 매출원가 | 12,077 | 9,279 | 9,531 | 10,135 |
| 매출총이익 | 751 | 624 | 641 | 670 |
| 판매비와관리비 | 538 | 413 | 437 | 442 |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 212 | 210 | 204 | 228 |
| 증가율(%) | 21.9 | -0.8 | -3.3 | 12.0 |
| 영업이익률(%) | 1.7 | 2.1 | 2.0 | 2.1 |
| 이자수익 | 14 | 29 | 35 | 40 |
| 이자비용 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 지분법이익(손실) | 18 | 45 | 25 | 30 |
| 기타영업외손익 | -11 | 17 | -21 | -25 |
| 세전계속사업이익 | 178 | 246 | 188 | 213 |
| 법인세비용 | 90 | 213 | 66 | 74 |
| 세전계속이익률(%) | 1.4 | 2.5 | 1.8 | 2.0 |
| 당기순이익 | 88 | 33 | 122 | 139 |
| 순이익률(%) | 0.7 | 0.3 | 1.2 | 1.3 |
| 자배주주귀속 순이익 | 60 | -2 | 87 | 98 |
| 기타포괄이익 | -132 | - | - | - |
| 총포괄이익 | -43 | 33 | 122 | 139 |
| 자배주주귀속총포괄이익 | -30 | -2 | 87 | 98 |

현금흐름표

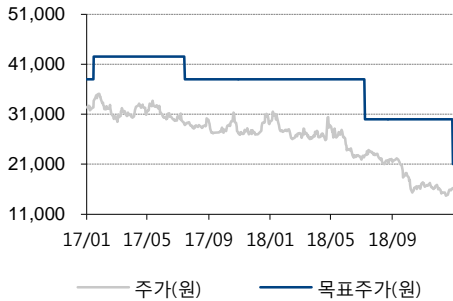
| (단위:십억원) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 181 | 380 | 175 | 313 |
| 당기순이익 | 88 | 33 | 122 | 139 |
| 유형자산감가상각비 | 29 | 41 | 37 | 33 |
| 무형자산상각비 | 51 | 47 | 44 | 41 |
| 지분법관련손실(이익) | 18 | 45 | 25 | 30 |
| 투자활동 현금흐름 | -10 | -36 | -30 | -27 |
| 유형자산의 처분(취득) | 4 | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | 34 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | 17 | 299 | 95 | 233 |
| 재무활동 현금흐름 | -67 | -57 | -57 | -57 |
| 단기금융부채의증감 | 64 | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | 1 | 1 | 1 | 4 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -19 | -10 | -10 | -10 |
| 현금및현금성자산의증감 | 84 | 296 | 98 | 239 |
| 기초현금및현금성자산 | 311 | 395 | 692 | 790 |
| 기말현금및현금성자산 | 395 | 692 | 790 | 1,028 |

주요투자지표

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 1,553 | -51 | 2,240 | 2,537 |
| BPS | 30,815 | 30,515 | 32,505 | 34,793 |
| CFPS | 3,606 | 2,218 | 4,322 | 4,448 |
| DPS | 250 | 250 | 250 | 250 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 17.5 | | 7.3 | 6.4 |
| PBR | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 7.5 | 7.3 | 3.8 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 7.0 | 4.4 | 4.3 | 3.3 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 4.9 | -0.2 | 7.1 | 7.5 |
| EBITDA 이익률 | 2.3 | 3.0 | 2.8 | 2.8 |
| 부채비율 | 213.3 | 191.6 | 184.4 | 179.0 |
| 순부채비율 | 62.0 | 42.5 | 34.3 | 19.4 |
| 매출채권회전율(x) | 9.1 | 8.3 | 9.0 | 8.2 |
| 재고자산회전율(x) | 23.0 | 19.9 | 25.3 | 29.6 |

자료: LG 상사, 하이투자증권

LG 상사
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자의견 | 목표주가 (원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|-----------|---------|-------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2017-02-03 | Buy | 42,500 | 6개월 | | -17.4% |
| 2017-08-03 | Buy | 38,000 | 1년 | -27.9% | -17.1% |
| 2018-07-27 | Buy | 30,000 | 1년 | -37.3% | -20.5% |
| 2019-01-21 | Buy | 21,000 | 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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 90.9% | 9.1% | - |