



## Outperform(Downgrade)

목표주가: 42,000원 (상향)

주가(4/28): 37,000원

시가총액: 14,341억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/28)		2,000.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,300원	24,200원
등락률	-14.55%	52.89%
수익률	절대	상대
1M	6.9%	6.0%
6M	5.4%	7.6%
1Y	-10.7%	-4.2%

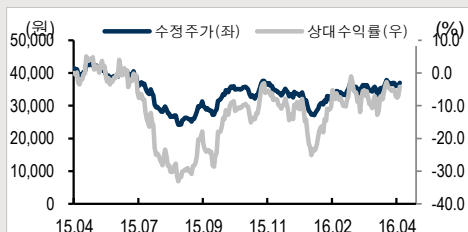
## Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	12.05%
배당수익률(16E)	1.05%
BPS(16E)	34,722원
주요 주주	구본준 외 45인 27.94%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	113,722	132,245	153,563	168,919
보고영업이익(억원)	1,720	817	1,920	2,111
핵심영업이익(억원)	1,720	817	1,920	2,111
EBITDA(억원)	2,376	1,425	2,556	2,774
세전이익(억원)	126	-2,152	2,040	2,213
순이익(억원)	-138	-2,171	1,546	1,677
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	1,481	1,606
EPS(원)	-340	-5,363	3,820	4,144
증감율(%)YoY	N/A	N/A	N/A	8.5
PER(배)	-84.3	-5.4	7.5	6.9
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	9.0	15.0	7.1	6.0
보고영업이익률(%)	1.5	0.6	1.3	1.3
핵심영업이익률(%)	1.5	0.6	1.3	1.3
ROE(%)	-0.9	-15.0	11.0	10.8
순부채비율(%)	61.9	73.0	44.7	30.6

## Price Trend



## 실적리뷰

## LG상사 (001120)

## 수익성 회복 진행 중, 점진적 개선 기대



자원, 무역, 물류 3개 부문 공히 수익성이 크게 개선되었습니다. 원자재 가격 하락의 여파가 마무리되고 정상적인 단계로 복귀 중인 것으로 판단됩니다. 프로젝트 사업과 물류부문의 성장이 기대되는 점은 긍정적입니다만 글로벌 교역환경의 부진과 산유국간의 의견차이 등으로 제한적인 상황을 반영할 시점으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 수익성 회복 진행

1분기 매출액 3조 153억원(QoQ -19.8%, YoY 14.0%), 영업이익 446억원(QoQ 7,333%, YoY 113.4%), 순이익 336억원(QoQ 흑전, YoY 154.5%)으로 수익성이 전분기 및 전년동기 대비 크게 개선되었다. 상품 헷지 손익을 반영한 조정영업이익 역시 513억원으로 개선된 것으로 분석된다. 부문별 영업이익은 자원부문 116억원, 인프라(구 산업재 무역)부문 70억원, 물류 260억원이다.

원자재 가격 약세에도 불구하고 자원부문의 흑자전환은 고무적인 변화로 판단하며, 무역부문 역시 수익성을 회복한 것으로 판단한다.

수익성 개선 배경은 비철금속 관련 일회성 손실이 소멸한 점과 물류부문의 수익이 가산됨에 따름이다. 전분기 대비 감소한 매출규모는 교역량의 계절적 특성에 기인한다. 물류부문 매출 약 7천억원을 제외할 경우 전년 대비 매출감소를 보이는데 이는 상품가격 하락 및 수익성 중심의 취급품목 조정에 따른 변화이며 외형보다는 수익성 중심의 조정에 기인한 측면에서 긍정적인 결과로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 프로젝트 및 물류 부문 성과 기대

원자재 가격 하락과 관련된 실적 둔화 요인이 해소, 전체적인 수익규모는 이전 수준으로 회복되었으나 관계사 물류부문 사업이 추가된 점을 감안하면 추가적인 개선 가능성이 남아있다고 판단된다.

이를 위해서는 원자재 가격 상승과 무역환경 개선이라는 외부 변수 뒷받침이 필요할 것으로 판단된다. 철강 등 일부 품목의 가격 회복 움직임이 보이고 있으나 근본적으로는 국제 원유 수급과 가격 회복이 필요한 구간으로 분석한다.

단기적으로는 프로젝트 사업 성과와 물류부문 신규 사업 성과를 기대할 수 있는 시기로 판단한다. GTL 프로젝트와 중국 IT 물류 부문의 성과가 기대된다.

실적 개선과 주가상승을 반영하여 목표주가를 42,000원으로 상향하고(2016 예상 EPS 3,820원 PE x 11) 투자 의견은 Outperform으로 조정한다.

투자 의견을 조정한 배경은 주가회복 및 유가 반등 움직임을 보이고 있으나 지속되고 있는 글로벌 교역환경의 부진, 성장률 둔화, 산유국 간 의견 차이 등 제한적인 상황을 반영한 결과이다.

## LG상사 1분기 실적 요약, 무역부문의 회복 및 원자재 손실 축소로 수익성 개선

(억원)

(억원)	1Q 14	2Q 14	3Q 14	4Q 14	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16P	QoQ	YoY
매출액	26,173	30,351	28,997	28,202	26,449	32,029	36,177	37,590	30,153	-19.8%	14.0%
매출원가	25,042	28,833	27,875	26,983	25,579	30,712	34,586	36,230	28,290	-21.9%	10.6%
매출총이익	1,131	1,518	1,122	1,219	870	1,317	1,591	1,360	1,863	37.0%	114.1%
판매비	895	847	773	755	661	1,014	1,292	1,354	1,417	4.7%	114.4%
영업이익	236	671	349	464	209	303	299	6	446	7333.3%	113.4%
영업이익					345	389	432	403	513	27.3%	48.7%
영업외손익	99	-969	-317	-406	22	-16	-183	-2,792	67		
금융손익	-49	-63	-164	-175	-73	-106	-185	-106	-92		
기타	128	-920	-101	-169	130	110	124	-652	-4		
지분법	20	14	-52	-62	-35	-20	-122	-2,034	163		
세전이익	335	-298	31	58	232	287	115	-2,786	513	흑전	121.1%
법인세	141	13	54	57	99	223	110	-414	-177		
순이익	194	-311	-23	1	132	64	5	-2,372	336	흑전	154.5%

자료: LG상사, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	113,722	132,245	153,563	168,919	185,811
매출원가	108,732	127,107	146,269	160,896	176,985
매출총이익	4,990	5,138	7,294	8,024	8,826
판매비및일반관리비	3,270	4,321	5,375	5,912	6,503
영업이익(보고)	1,720	817	1,920	2,111	2,323
영업이익(핵심)	1,720	817	1,920	2,111	2,323
영업외손익	-1,593	-2,969	120	101	-2
이자수익	255	297	345	379	417
배당금수익	82	96	111	122	135
외환이익	2,082	4,584	4,584	4,500	2,500
이자비용	451	509	567	567	567
외환손실	2,422	2,000	2,500	2,000	0
관계기업지분손익	-80	399	250	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,556	-2,794	200	200	300
기타	-2,616	-3,042	-2,303	-2,534	-2,787
법인세차감전이익	126	-2,152	2,040	2,213	2,321
법인세비용	264	19	494	535	562
유효법인세율 (%)	209.0%	-0.9%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	-138	-2,171	1,546	1,677	1,759
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	1,481	1,606	1,685
EBITDA	2,376	1,425	2,556	2,774	2,949
현금순이익(Cash Earnings)	519	-1,563	2,182	2,340	2,385
수정당기순이익	1,559	648	1,394	1,526	1,532
증감율(% YoY)					
매출액	-5.8	16.3	16.1	10.0	10.0
영업이익(보고)	75.0	-52.5	134.9	10.0	10.0
영업이익(핵심)	75.0	-52.5	134.9	10.0	10.0
EBITDA	9.8	-40.0	79.3	8.6	6.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	8.5	4.9
EPS	N/A	N/A	N/A	8.5	4.9
수정순이익	N/A	-58.4	115.2	9.4	0.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,484	1,664	4,934	2,327	2,371
당기순이익	-138	-2,171	1,546	1,677	1,759
감가상각비	131	115	112	109	107
무형자산상각비	525	493	524	554	519
외환손익	188	-2,584	-2,084	-2,500	-2,500
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-85	-399	-250	0	0
영업활동자산부채 증감	1,453	3,708	3,098	98	108
기타	1,408	2,502	1,988	2,389	2,378
투자활동현금흐름	-230	-1,968	-2,090	-895	-976
투자자산의 처분	405	-675	-777	-560	-616
유형자산의 처분	8	0	0	0	0
유형자산의 취득	-88	-88	-88	-88	-88
무형자산의 처분	-489	-1,000	-1,000	0	0
기타	-67	-204	-225	-247	-272
재무활동현금흐름	-2,370	2,061	2,088	40	57
단기차입금의 증가	-2,144	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	2,000	2,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-226	-116	-116	-116	-116
기타	0	177	204	156	173
현금및현금성자산의순증가	951	1,757	4,932	1,472	1,452
기초현금및현금성자산	3,848	4,799	6,556	11,489	12,960
기말현금및현금성자산	4,799	6,556	11,489	12,960	14,412
Gross Cash Flow	2,031	-2,044	1,836	2,229	2,263
Op Free Cash Flow	-343	4,052	4,101	2,273	2,406

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	28,302	29,230	34,379	38,140	42,110
현금및현금성자산	4,799	6,556	11,489	12,960	14,412
유동금융자산	1,084	1,261	1,464	1,611	1,772
매출채권및유동채권	11,853	14,694	14,625	16,088	17,696
재고자산	10,473	6,612	6,677	7,344	8,079
기타유동비금융자산	92	107	124	137	151
비유동자산	20,666	22,337	23,940	24,141	24,458
장기매출채권및기타비유동채권	36	41	48	53	58
투자자산	9,576	10,556	11,475	12,000	12,577
유형자산	963	936	912	891	873
무형자산	8,050	8,557	9,033	8,479	7,960
기타비유동자산	2,042	2,246	2,471	2,718	2,990
자산총계	48,968	51,567	58,319	62,281	66,567
유동부채	23,521	26,221	29,327	31,565	34,026
매입채무및기타유동채무	16,259	18,907	21,955	24,151	26,566
단기차입금	4,625	4,625	4,625	4,625	4,625
유동성장기차입금	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325
기타유동부채	313	363	422	464	511
비유동부채	9,794	11,981	14,196	14,359	14,541
장기매입채무및비유동채무	57	66	77	85	93
사채및장기차입금	8,621	10,621	12,621	12,621	12,621
기타비유동부채	1,116	1,293	1,497	1,653	1,826
부채총계	33,316	38,201	43,523	45,924	48,567
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	1,938
주식발행초과금	471	471	471	471	471
이익잉여금	11,012	8,827	10,203	11,704	13,282
기타자본	846	846	846	846	846
지배주주지분자본총계	14,267	12,083	13,458	14,959	16,538
비지배주주지분자본총계	1,385	1,283	1,337	1,398	1,462
자본총계	15,652	13,366	14,796	16,357	18,000
순차입금	9,688	9,754	6,618	5,000	3,387
총차입금	15,571	17,571	19,571	19,571	19,571

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

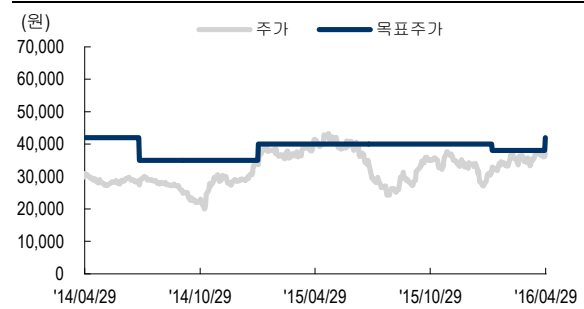
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-340	-5,363	3,820	4,144	4,347
BPS	36,809	31,173	34,722	38,595	42,668
주당EBITDA	6,130	3,677	6,594	7,158	7,608
CFPS	1,338	-4,031	5,630	6,038	6,154
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-84.3	-5.4	7.5	6.9	6.6
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	15.0	7.1	6.0	5.1
PCFR	21.5	-7.1	5.1	4.8	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.6	1.3	1.3	1.3
영업이익률(핵심)	1.5	0.6	1.3	1.3	1.3
EBITDA margin	2.1	1.1	1.7	1.6	1.6
순이익률	-0.1	-1.6	1.0	1.0	0.9
자기자본이익률(ROE)	-0.9	-15.0	11.0	10.8	10.2
투자자본이익률(ROIC)	-11.8	6.3	14.3	18.8	22.4
안정성(%)					
부채비율	212.9	285.8	294.2	280.8	269.8
순차입금비율	61.9	73.0	44.7	30.6	18.8
이자보상배율(배)	3.8	1.6	3.4	3.7	4.1
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	10.0	10.5	11.0	11.0
재고자산회전율	13.1	15.5	23.1	24.1	24.1
매입채무회전율	7.5	7.5	7.5	7.3	7.3

- 당사는 4월 28일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG상사(001120)	2014/04/29	Buy(Maintain)	42,000원
	2014/07/25	Buy(Maintain)	35,000원
	2014/10/31	Buy(Maintain)	35,000원
	2015/01/30	Outperform(Downgrade)	40,000원
	2015/04/27	Marketperform(Downgrade)	40,000원
	2015/07/24	Outperform(Upgrade)	40,000원
	2015/10/23	Outperform(Maintain)	40,000원
	2016/2/4	Buy(Upgrade)	38,000원
	2016/4/29	Outperform(Downgrade)	42,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%