



Outperform(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(4/26): 31,850원

시가총액: 12,345억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		2,207.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,650원	27,000원
등락률	-19.67%	17.96%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	3.3%
6M	1.3%	-7.6%
1Y	-11.7%	-19.2%

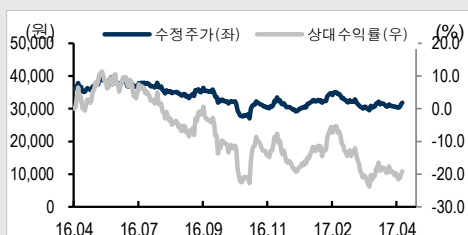
Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	202천주
외국인 지분율	16.09%
배당수익률(16E)	0.85%
BPS(16E)	34,886원
주요 주주	구분준 외 45인 27.94%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액(억원)	132,245	119,667	132,744	139,381
보고영업이익(억원)	817	1,741	2,257	2,369
핵심영업이익(억원)	817	1,741	2,257	2,369
EBITDA(억원)	1,365	2,281	2,776	2,899
세전이익(억원)	-2,152	1,332	2,209	2,313
순이익(억원)	-2,171	848	1,612	1,689
지배주주지분순이익(억원)	-2,354	581	1,106	1,159
EPS(원)	-6,074	1,500	2,854	2,989
증감율(YoY)	N/A	N/A	90.2	4.7
PER(배)	-5.6	19.5	10.2	9.8
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	17.2	12.2	9.9	9.4
보고영업이익률(%)	0.6	1.5	1.7	1.7
핵심영업이익률(%)	0.6	1.5	1.7	1.7
ROE(%)	-14.0	5.3	9.4	9.0
순부채비율(%)	73.4	68.1	61.7	54.4

Price Trend



실적리뷰

LG상사 (001120)

자원부문, 큰 폭의 개선 견인



1분기 원화 강세 기조로 무역부문의 수익성이 다소 둔화되었음에도 불구하고 유연탄, 원유 가격 강세와 오만 광구 일화성 손실 소멸로 자원부문이 실적 개선을 견인하였습니다. 글로벌 무역환경 개선세가 지속되고 있는 점과 신규광산의 석탄 생산량 증가가 이어질 것으로 예상되어 견조한 수준의 실적 흐름을 유지할 수 있을 것으로 기대합니다.

>>> 자원 부문, 큰 폭의 실적 개선 견인

동사 1분기 실적은 매출액 3조 578억원(QoQ -3.4%, YoY -15.8%), 영업이익 814억원(QoQ 58.1%, YoY 82.5%), 순이익 537억원(QoQ 392.7%, YoY 59.8%)으로 큰 폭의 개선을 보였다.

부문별 영업이익은 물류 177억원(4Q 184억원), 인프라 277억원(4Q 324억원), 자원 360억원(4Q 7억원)으로 실적 개선은 자원부문이 견인하였다.

자원부문은 GAM광산의 상업생산에 따른 물량 증가와 석탄가격 강세, 팜오일 가격 강세와 출하량 증가 영향으로 전분기 대비 큰 폭의 개선을 보였다. 전분기 보다 상승한 국제유가, 오만광구 1회성 손실 소멸 역시 자원부문 실적 개선에 긍정적 영향을 미친 것으로 분석된다.

한편 국제적인 무역환경 개선에도 불구하고 인프라 부문의 둔화는 주로 원화 강세에 기인한다. 4분기 환율은 상승세를 보였던 반면 이번 분기에는 환율 하락세를 나타내 트레이딩 수익이 감소한 것으로 파악된다. 투르크메니스탄 에탄크래커 등 프로젝트사업 역시 전분기 수준의 견조한 실적을 유지한 것으로 분석된다.

>>> 견조한 수익 흐름 유지될 것으로 예상

2분기 실적은 1분기 수준을 넘어서기 어려워 보이거나 대체로 견조한 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

글로벌 무역환경이 개선세를 이어가고 있어 인프라 부문 수익성이 양호할 것으로 예상되기 때문이다. 에너지 가격 강세 흐름이 완화되고 있으나, GAM광산 생산 증가가 가격 변동 일부를 상쇄할 수 있을 것으로 보인다.

유연탄 스팟 가격은 지난 11월 110\$/톤에서 83\$/톤 수준으로 하락하였으나, 추가 하락이 제한되고 있는 점, 상대적으로 변동폭이 작은 장기물량 중심의 수익구조로 인해 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 기대된다. 또 OPEC 회의가 예정되어 있어 에너지 가격이 하방 경직성을 보일 가능성이 있는 것으로 판단한다.

다만 환율 변동 및 프로젝트 기성을 인식에 따라 다소간의 실적 변화를 보일 가능성이 상존하고 있는 것으로 판단된다. 목표주가 38,000원과 투자 의견 Outperform을 유지한다.

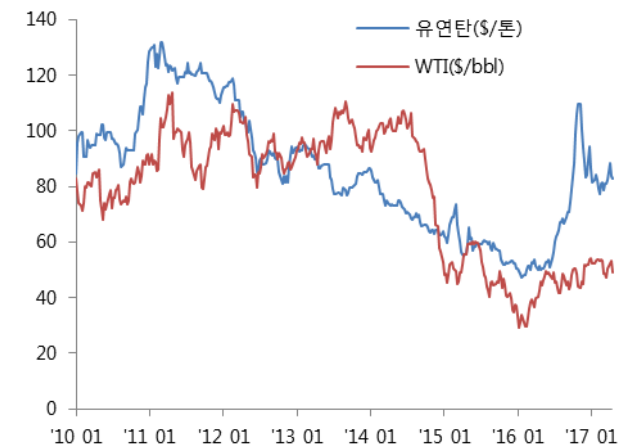
LG상사 1분기 실적 요약,

(억원)

(억원)	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17P	QoQ	YoY
매출액	26,449	32,029	36,177	37,590	30,153	28,456	29,419	31,639	30,578	-3.4%	1.4%
매출원가	25,579	30,712	34,586	36,230	28,290	26,475	27,776	29,667	28,474	-4.0%	0.7%
매출총이익	870	1,317	1,591	1,360	1,863	1,981	1,643	1,972	2,105	6.7%	13.0%
판매비	661	1,014	1,292	1,354	1,417	1,417	1,426	1,457	1,291	-11.4%	-8.9%
영업이익	209	303	299	6	446	564	216	515	814	58.1%	82.5%
영업외손익	22	-16	-183	-2,792	67	-143	-92	-241	-63		
금융손익	-73	-106	-185	-106	-92	-80	-80	-59	-121		
기타	130	110	124	-652	158	-152	8	-64	12		
지분법	-35	-20	-122	-2,034	-4	89	-20	-118	46		
세전이익	232	287	115	-2,786	513	420	124	274	751	174.1%	46.4%
법인세	99	223	110	-414	177	114	28	165	214		
순이익	132	64	5	-2,372	336	306	96	109	537	392.7%	59.8%

자료: LG상사, 키움증권

유연탄 스팟 가격 하락 이후 국제에너지 가격 정보 흐름



자료: 블룸버그

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	132,245	119,667	132,744	139,381	149,138
매출원가	127,107	112,208	126,107	132,412	141,681
매출총이익	5,137	7,459	6,637	6,969	7,457
판매비및일반관리비	4,321	5,718	4,381	4,600	4,772
영업이익(보고)	817	1,741	2,257	2,369	2,684
영업이익(핵심)	817	1,741	2,257	2,369	2,684
영업외손익	-2,969	-409	-48	-56	-242
이자수익	211	167	186	195	209
배당금수익	60	24	27	28	30
외환이익	2,558	2,409	3,500	2,500	2,700
이자비용	485	435	435	435	435
외환손실	2,963	2,500	2,000	1,300	1,200
관계기업지분손익	-2,211	30	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2,099	1,136	50	400	0
기타	-2,239	-1,240	-1,376	-1,444	-1,545
법인세차감전이익	-2,152	1,332	2,209	2,313	2,443
법인세비용	19	484	596	625	591
유호법인세율 (%)	-0.9%	36.4%	27.0%	27.0%	24.2%
당기순이익	-2,171	848	1,612	1,689	1,852
지배주주지분순이익(억원)	-2,354	581	1,106	1,159	1,270
EBITDA	1,365	2,281	2,776	2,899	3,223
현금순이익(Cash Earnings)	-1,623	1,388	2,132	2,218	2,390
수정당기순이익	-4,288	125	1,576	1,397	1,852
증감율(% YoY)					
매출액	16.3	-9.5	10.9	5.0	7.0
영업이익(보고)	-52.5	113.1	29.6	5.0	13.3
영업이익(핵심)	-52.5	113.1	29.6	5.0	13.3
EBITDA	-42.5	67.1	21.7	4.4	11.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	90.2	4.7	9.6
EPS	N/A	N/A	90.2	4.7	9.6
수정순이익	N/A	N/A	1,161.9	-11.4	32.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,977	2,303	1,648	1,797	1,610
당기순이익	-2,171	848	1,612	1,689	1,852
감가상각비	184	222	213	235	256
무형자산상각비	364	319	306	294	282
외환손익	262	66	-1,500	-1,200	-1,500
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	458	62	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,008	811	-496	-252	-370
기타	2,872	-24	1,512	1,030	-2,130
투자활동현금흐름	-2,776	-2,180	-1,590	-1,491	-1,675
투자자산의 처분	1,110	-994	-368	-187	-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	-6	-47	-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	90	50	89
현금및현금성자산의순증가	490	-2,178	51	259	-3,293
기초현금및현금성자산	4,799	5,289	3,112	3,163	3,422
기말현금및현금성자산	5,289	3,112	3,163	3,422	129
Gross Cash Flow	1,969	1,492	2,143	2,048	-1,240
Op Free Cash Flow	1,754	1,187	892	1,229	1,425

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	30,741	26,719	29,314	31,025	33,260
현금및현금성자산	5,289	3,112	3,127	3,529	3,838
유동금융자산	954	959	1,063	1,116	1,195
매출채권및유동채권	17,073	17,037	18,898	19,843	21,232
재고자산	7,243	5,173	5,738	6,025	6,447
기타유동비금융자산	182	439	487	512	547
비유동자산	23,093	25,053	26,111	27,080	28,216
장기매출채권및기타비유동채권	247	617	684	718	768
투자자산	7,034	7,056	7,343	7,504	7,728
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	55,425	58,105	61,476
유동부채	25,891	20,983	23,023	24,059	25,581
매입채무및기타유동채무	18,669	18,206	20,196	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	514	540	578
비유동부채	12,511	14,336	14,432	14,485	14,579
장기매입채무및비유동채무	59	59	65	69	73
사채및장기차입금	11,118	12,967	12,967	12,967	12,967
기타비유동부채	1,334	1,310	1,401	1,450	1,539
부채총계	38,402	35,319	37,456	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	10,137	11,223	12,421
기타자본	1,008	976	976	976	976
지배주주지분자본총계	11,993	12,489	13,522	14,608	15,806
비지배주주지분자본총계	3,440	3,965	4,447	4,954	5,510
자본총계	15,433	16,454	17,969	19,561	21,316
순차입금	11,334	11,210	11,090	10,635	10,247
총차입금	17,577	15,280	15,280	15,280	15,280

투자지표

(단위: 원, %, %)

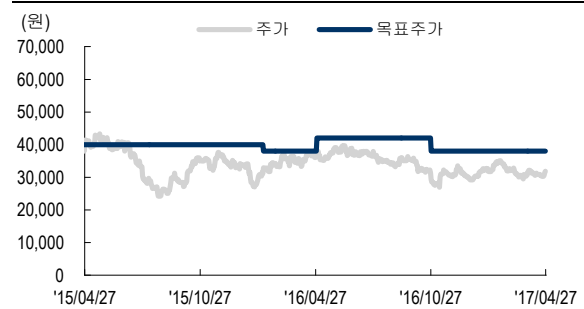
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-6,074	1,500	2,854	2,989	3,278
BPS	30,942	32,221	34,886	37,688	40,779
주당EBITDA	3,522	5,886	7,162	7,479	8,316
CFPS	-4,187	3,581	5,500	5,722	6,167
DPS	200	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	-5.6	19.5	10.2	9.8	8.9
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.2	12.2	9.9	9.4	8.3
PCFR	-8.1	8.2	5.3	5.1	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.6	1.5	1.7	1.7	1.8
영업이익률(핵심)	0.6	1.5	1.7	1.7	1.8
EBITDA margin	1.0	1.9	2.1	2.1	2.2
순이익률	-1.6	0.7	1.2	1.2	1.2
자기자본이익률(ROE)	-14.0	5.3	9.4	9.0	9.1
투자자본이익률(ROIC)	5.1	6.3	9.1	9.2	10.5
안정성(%)					
부채비율	248.8	214.7	208.4	197.0	188.4
순차입금비율	73.4	68.1	61.7	54.4	48.1
이자보상배율(배)	1.7	4.0	5.2	5.4	6.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.1	7.0	7.4	7.2	7.3
재고자산회전율	14.9	19.3	24.3	23.7	23.9
매입채무회전율	7.6	6.5	6.9	6.7	6.8

- 당사는 4월 26일 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.

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
	2016/7/28	Outperform(Maintain)	42,000원
	2016/10/27	Outperform(Maintain)	38,000원
	2017/2/3	Outperform(Maintain)	38,000원
	2017/4/27	Outperform(Maintain)	38,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%