



## Outperform(Maintain)

목표주가: 42,000원

주가(7/27): 37,950원

시가총액: 14,709억원


**유티리티**  
Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/27)	2,025.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,650원	24,200원
등락률	-4.29%	56.82%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	-1.7%
6M	25.9%	18.0%
1Y	25.2%	26.1%

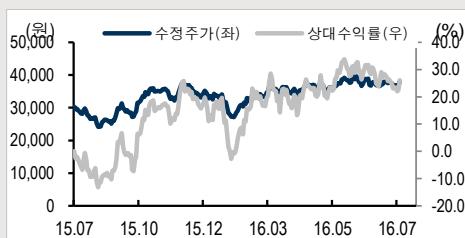
## Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	140천주
외국인 지분율	15.03%
배당수익률(16E)	1.05%
BPS(16E)	34,423원
주요 주주	구본준 외 45인
	27.94%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	113,722	132,245	125,230	150,276
보고영업이익(억원)	1,720	817	2,192	2,555
핵심영업이익(억원)	1,720	817	2,192	2,555
EBITDA(억원)	2,376	1,425	2,828	3,218
세전이익(억원)	126	-2,152	1,952	2,580
순이익(억원)	-138	-2,171	1,425	1,883
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	1,365	1,804
EPS(원)	-340	-5,363	3,521	4,653
증감율(YoY)	N/A	N/A	N/A	32.2
PER(배)	-84.3	-5.4	8.2	6.2
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	9.0	15.0	6.3	5.0
보고영업이익률(%)	1.5	0.6	1.8	1.7
핵심영업이익률(%)	1.5	0.6	1.7	1.7
ROE(%)	-0.9	-15.0	10.2	12.1
순부채비율(%)	61.9	73.0	41.9	26.9

## Price Trend


 실적리뷰

## LG상사 (001120)

## 안정적 수익성 유지



사업부문별로 다소간의 변화가 있으나 2분기 조정영업이익은 551억원으로 지난 1분기와 유사한 안정적 수준을 유지하였습니다. 브렉시트 이후 국제유가 약세 움직임이 나타나고 있어 원자재 가격 전반에 영향을 미칠 수 있으나 E&P생산량 감소로 원자재부문의 변동성은 제한적일 것으로 예상됩니다. 하반기 물류와 프로젝트 부문의 성과가 기대됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 안정적 수익성 유지

동사 2분기 매출액 2조 8,456억원(QoQ -5.6%, YoY -11.2%), 영업이익 564억원(QoQ 26.5%, YoY 86.1%), 순이익 306억원(QoQ -8.9%, YoY 378%)을 시현하였다. 원자재 트레이딩 관련 상품선물손익을 반영한 조정영업이익은 551억원으로 전분기 555억과 유사한 수준으로 실질적 영업성과는 전분기와 유사한 수준이 유지되었다.

2분기 조정영업이익은 전분기와 유사한 수준을 보이고 있으나 사업부별로는 다소간의 변화가 있었다. 조정영업이익 기준으로 인프라 207억원(1Q 70억원), 물류부문 188억원(1Q 260억원), 자원개발 156억원(1Q 225억원)으로 인프라 부문은 크게 개선된 반면, 물류와 자원부문은 둔화되었다.

인프라부문 개선 배경은 GTL 프로젝트 기성을 상승과 유가 상승에 따른 석유화학 트레이딩 손익 개선에 기인한다. 물류부문 축소는 해운운임 하락에 따른 일시적 변화로 확인되며 자원부문 둔화는 비철과 석탄 수익 감소에 기인한 것으로 파악된다.

## &gt;&gt;&gt; 원자재 가격 약세 영향 제한적, 프로젝트 부문 성과 기대

브렉시트 이후 국제유가가 약세를 보이며 원자재 가격이 전반적으로 약세를 보일 가능성성이 높다. 동사에 우호적인 상황은 아니다. 그러나 영향은 제한적일 것으로 판단하며 현 수준의 수익성이 유지될 것으로 예상된다. 동사 E&P 관련 생산량 감소로 인해 과거와는 달리 원자재 관련 변동성이 크지 않을 것으로 전망되기 때문이다. 또한 하반기 교역량이 증가하는 계절적 영향도 원자재 가격 약세를 상쇄하는 방향으로 작용할 것으로 기대되기 때문이다.

하반기에는 2분기 인프라 부문의 실적 개선을 견인했던 프로젝트 사업성과에 대한 기대가 높아질 것으로 예상된다. 기성을 증가하는 에탄크래커 프로젝트에 이어 GTL프로젝트 기여도 예상된다.

다만 보호무역 확대 움직임과 미중간 정치적 긴장이 높아지는 점에 대해 주의가 필요한 시점이다. 자국이기주의 확대 시 무역 비용 증가 가능성과 전자, 화학, LCD 등 LG그룹의 중국내 생산설비가 적지 않기 때문이다. 이를 반영하여 목표주가와 투자의견을 유지한다.

## LG상사 2분기 실적 요약, 인프라 부문 개선으로 안정적 수익성 유지

(억원)

(억원)	1Q 14	2Q 14	3Q 14	4Q 14	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16P	QoQ	YoY
매출액	26,173	30,351	28,997	28,202	26,449	32,029	36,177	37,590	30,153	28,456	-5.6%	-11.2%
매출원가	25,042	28,833	27,875	26,983	25,579	30,712	34,586	36,230	28,290	26,475	-6.4%	-13.8%
매출총이익	1,131	1,518	1,122	1,219	870	1,317	1,591	1,360	1,863	1,981	6.3%	50.4%
판관비	895	847	773	755	661	1,014	1,292	1,354	1,417	1,417	0.0%	39.7%
영업이익	236	671	349	464	209	303	299	6	446	164	21.5%	86.1%
조정영업이익					345	389	432	403	555	551	-0.7%	41.6%
영업외순익	99	-969	-317	-406	22	-16	-183	-2,792	67	-143		
금융순익	-49	-63	-164	-175	-73	-106	-185	-106	-92	-80		
기타	128	-920	-101	-169	130	110	124	-652	158	-152		
지분법	20	14	-52	-62	-35	-20	-122	-1,034	-4	89		
세전이익	335	-298	31	58	232	287	115	-2,786	513	420	-18.1%	46.3%
법인세	141	13	54	57	99	223	110	-414	177	114		
순이익	194	-311	-23	1	132	64	5	-2,372	336	306	-8.9%	378.1%

자료: LG상사, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	113,722	132,245	125,230	150,276	165,304
매출원가	108,732	127,107	118,655	142,462	156,708
매출총이익	4,990	5,138	6,575	7,814	8,596
판매비및일반관리비	3,270	4,321	4,383	5,260	5,786
영업이익(보고)	1,720	817	2,192	2,555	2,810
영업이익(핵심)	1,720	817	2,192	2,555	2,810
영업외손익	-1,593	-2,969	-240	25	-86
이자수익	255	297	281	338	371
배당금수익	82	96	91	109	120
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
관계기업지분법손익	-80	399	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,556	-2,794	0	200	300
기타	-2,616	-3,042	-2,129	-2,555	-2,810
법인세차감전이익	126	-2,152	1,952	2,580	2,724
법인세비용	264	19	527	697	736
유효법인세율 (%)	209.0%	-0.9%	27.0%	27.0%	27.0%
당기순이익	-138	-2,171	1,425	1,883	1,989
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	1,365	1,804	1,905
EBITDA	2,376	1,425	2,828	3,218	3,436
현금순이익(Cash Earnings)	519	-1,563	2,061	2,546	2,615
수정당기순이익	1,559	648	1,425	1,737	1,770
증감율(% YoY)					
매출액	-5.8	16.3	-5.3	20.0	10.0
영업이익(보고)	75.0	-52.5	168.2	16.6	10.0
영업이익(핵심)	75.0	-52.5	168.2	16.6	10.0
EBITDA	9.8	-40.0	98.4	13.8	6.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	32.2	5.6
EPS	N/A	N/A	N/A	32.2	5.6
수정순이익	N/A	-58.4	119.9	21.9	1.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,484	1,664	4,882	2,615	2,602
당기순이익	-138	-2,171	1,425	1,883	1,989
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	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,453	3,708	2,917	160	96
기타	1,408	2,502	1,988	2,409	2,391
투자활동현금흐름	-230	-1,968	-1,057	-1,248	-908
투자자산의 처분	405	-675	256	-913	-548
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	1,843	124	41
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	-41	240	157
현금및현금성자산의순증가	951	1,757	5,668	1,491	1,735
기초현금및현금성자산	3,848	4,799	6,556	12,224	13,715
기말현금및현금성자산	4,799	6,556	12,224	13,715	15,450
Gross Cash Flow	2,031	-2,044	1,965	2,455	2,506
Op Free Cash Flow	-343	4,052	4,065	2,600	2,685

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	28,302	29,230	30,891	36,116	40,090
현금및현금성자산	4,799	6,556	12,224	13,715	15,450
유동금융자산	1,084	1,261	1,194	1,433	1,576
매출채권및유동채권	11,853	14,694	11,927	14,312	15,743
재고자산	10,473	6,612	5,445	6,534	7,187
기타유동금융자산	92	107	102	122	134
비유동자산	20,666	22,337	22,918	23,363	23,615
장기매출채권및기타비유동채권	36	41	39	47	52
투자자산	9,576	10,556	10,463	11,228	11,741
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	53,809	59,479	63,706
유동부채	23,521	26,221	25,198	28,848	31,038
매입채무및기타유동채무	16,259	18,907	17,904	21,485	23,634
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	344	413	454
비유동부채	9,794	11,981	13,936	14,189	14,353
장기매입채무및비유동채무	57	66	63	75	83
사채및장기차입금	8,621	10,621	12,621	12,621	12,621
기타비유동부채	1,116	1,293	1,252	1,492	1,649
부채총계	33,316	38,201	39,135	43,037	45,391
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	1,938
주식발행초과금	471	471	471	471	471
이익잉여금	11,012	8,827	10,087	11,785	13,584
기타자본	846	846	846	846	846
지배주주지분자본총계	14,267	12,083	13,342	15,041	16,839
비지배주주지분자본총계	1,385	1,283	1,332	1,401	1,476
자본총계	15,652	13,366	14,675	16,442	18,315
순차입금	9,688	9,754	6,153	4,423	2,545
총차입금	15,571	17,571	19,571	19,571	19,571

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

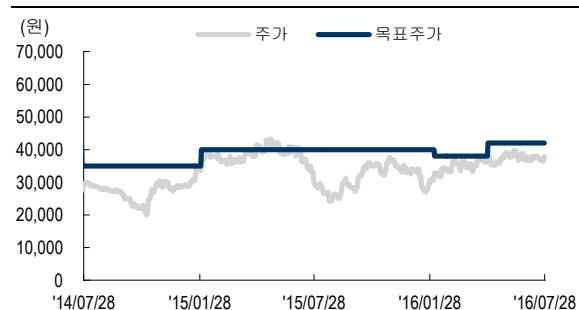
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-340	-5,363	3,521	4,653	4,914
BPS	36,809	31,173	34,423	38,804	43,445
주당EBITDA	6,130	3,677	7,296	8,302	8,865
CFPS	1,338	-4,031	5,318	6,569	6,746
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-84.3	-5.4	8.2	6.2	5.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	15.0	6.3	5.0	4.1
PCFR	21.5	-7.1	5.4	4.4	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.6	1.8	1.7	1.7
영업이익률(핵심)	1.5	0.6	1.7	1.7	1.7
EBITDA margin	2.1	1.1	2.3	2.1	2.1
순이익률	-0.1	-1.6	1.1	1.3	1.2
자기자본이익률(ROE)	-0.9	-15.0	10.2	12.1	11.4
투하자본이익률(ROIC)	-11.8	6.3	15.6	21.5	25.7
안정성(%)					
부채비율	212.9	285.8	266.7	261.7	247.8
순차입금비율	61.9	73.0	41.9	26.9	13.9
이자보상배율(배)	3.8	1.6	3.9	4.5	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	10.0	9.4	11.5	11.0
재고자산회전율	13.1	15.5	20.8	25.1	24.1
매입채무회전율	7.5	7.5	6.8	7.6	7.3

- 당사는 7월 27일 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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

### 목표주가 추이



### 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%