



Buy

목표주가: 38,000원

주가(7/26): 31,150원

시가총액: 12,074억원

유저리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/26)	2,434.51pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,950원	27,000원
등락률	-17.92%	15.37%
수익률	절대	상대
1M	2.1%	0.2%
6M	-2.0%	-16.2%
1Y	-15.6%	-29.7%

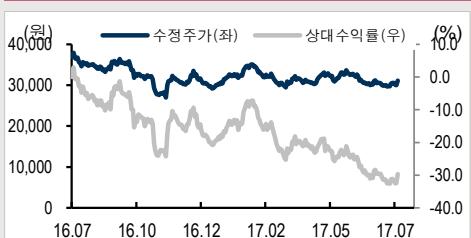
## Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	189천주
외국인 지분율	17.09%
배당수익률(17E)	0.85%
BPS(17E)	34,886원
주요 주주	구본준 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)

## 자원, 인프라 부문 둔화, 일시적 변화로 판단



견조한 국제 석탄가격에도 불구하고 자원부문 수익성이 둔화되었고, 예상보다 낮은 가성을로 인해 인프라 부문 수익 역시 둔화되었습니다. 그러나 자원부문 둔화는 일시적인 현상으로 판단됩니다. 중국의 석탄발전 증가가 당분간 지속될 것으로 예상, 3분기 자원부문 실적 회복 가능성이 높은 상황으로 판단되며, 에탄 크래커 공정 진행에 따라 인프라 부문도 정상수준으로 회귀할 것으로 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 자원, 인프라 부문 둔화

동사 2분기 실적은 매출액 3조 153억원(QoQ -1.4%, YoY 6.0%), 영업이익 392억원(QoQ -51.8%, YoY -30.5%), 순이익 145억원(QoQ -73.0%, YoY -52.6%)으로 전분기 대비 역성장하였다. 둔화 배경은 석탄생산 차질과 프로젝트 수익 감소에 기인한다.

부문별 영업이익은 물류 190억원(1Q 177억원), 인프라 87억원(1Q 277억원), 자원 115억원(1Q 360억원)으로 인프라와 자원 부문 수익성이 둔화되었다.

특히 2분기 석탄 가격은 1분기에 비하여 약 2% 강세를(국내 유연탄 도입가격 기준) 보였으나, MPP 광산 지역의 강우로 인해 생산 차질이 영향을 미친 것으로 분석된다. 오만 석유 선적 이월 역시 자원 부문 둔화를 확대했다.

인프라 부문은 에탄 크래커 기성을 예상에 미치지 못하며 프로젝트 사업 수익감소로 이어진 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 우호적인 석탄 가격과 환경, 자원부문 회복 전망

자원부문 둔화는 일시적인 효과로 판단한다. 통상 인도네시아 우기는 11월에서 4월이며 올해 석탄 생산 차질은 이례적인 경우로 보인다. 우기 종료에 따라 3분기 석탄 생산은 정상 수준으로 회귀할 것으로 예상된다.

한편 석탄 가격 동향도 긍정적인 상황으로 판단된다. 석탄가격은 지난해 하반기 이후 국제유가와 가격 동조가 약화되었다. 7월 중순 유연탄 가격은 91\$/톤 수준으로 5월 70\$/톤 수준에서 약 30% 상승하였다. 국제유가와는 다른 움직임을 보이고 있다. 이는 중국 수요 증가와 관련된 것으로 판단된다. 중국 정부는 정책적으로 석탄발전을 축소하고 있다. 중국 석탄 발전량은 2016년 약 4%, 2015년 약 8% 감소하였으나 올해는 6월까지 약 2.3% 석탄발전 증가한 것으로 확인된다. 수력발전 감소한 점에 미루어 부족한 발전량을 석탄발전으로 대체한 것으로 분석된다. 중국 강수량에 따라 석탄 수요와 가격 변화 가능성이 있으나 장마철이 마무리 단계에 있어 석탄발전 증가 추이는 당분간 지속될 가능성이 높아 보인다.

전반적인 상품가격 강세로 인해 무역부문 수익성이 유지될 수 있을 것으로 예상되며, 에탄 크래커 기성을 증가에 따라 프로젝트 수익 인식 가능성도 전분기 보다 확대될 것으로 전망한다.

실적이 둔화되었으나 일시적인 요인에 기인한 것으로 판단하며 목표주가를 유지하며, 주가 변화에 따라 투자의견을 Buy로 조정한다.

## LG상사 2분기 실적 요약,

(억원)

(억원)	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17P	QoQ	YoY
매출액	26,449	32,029	36,177	37,590	30,153	28,456	29,419	31,639	30,578	30,153	-1.4%	6.0%
매출원가	25,579	30,712	34,586	36,230	28,290	26,475	27,776	29,667	28,474	28,414	-0.2%	7.3%
매출총이익	870	1,317	1,591	1,360	1,863	1,981	1,643	1,972	2,105	1,739	-17.4%	-12.2%
판관비	661	1,014	1,292	1,354	1,417	1,417	1,426	1,457	1,291	1,347	4.3%	-4.9%
영업이익	209	303	299	6	446	564	216	515	814	392	-51.8%	-30.5%
영업외손익	22	-16	-183	-2,792	67	-143	-92	-241	-63	-51		
금융손익	-73	-106	-185	-106	-92	-80	-80	-59	-121	-61		
기타	130	110	124	-652	158	-152	8	-64	12	-2		
지분법	-35	-20	-122	-2,034	-4	89	-20	-118	46	12		
세전이익	232	287	115	-2,786	513	420	124	274	751	342	-54.5%	-18.6%
법인세	99	223	110	-414	177	114	28	165	214	197		
순이익	132	64	5	-2,372	336	306	96	109	537	145	-73.0%	-52.6%

자료: LG상사, 키움증권

## 5월 이후 유연탄 가격 30% 상승, 국제유가와 탈동조



자료: 블룸버그

## 중국 석탄발전량 추이, 2017년 YoY 2.3% 증가

TWh(누적)	2017	2016	2015	2014
6 월	2010	1964	2158	2375
5 월	1677	1635	1813	1999
4 월	1357	1322	1462	1620
3 월	1037	1006	1106	1228
2 월	678	656	739	791

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
관계기업지분법손익	-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
유효법인세율 (%)	-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	1,612	1,939	1,992
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	1,476	1,173	1,472
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	15	402	309
기초현금및현금성자산	4,799	5,289	3,112	3,127	3,529
기말현금및현금성자산	5,289	3,112	3,127	3,529	3,838
Gross Cash Flow	1,969	1,492	2,108	2,191	2,362
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
기타유동금융자산	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

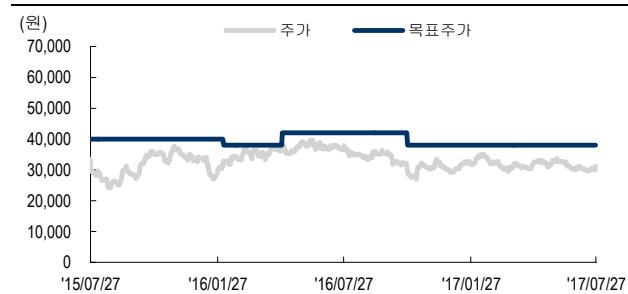
## Compliance Notice

- 당사는 7월 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.

## 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
	2016/02/04	Buy(Upgrade)	38,000원
	2016/04/29	Outperform(Downgrade)	42,000원
	2016/07/28	Outperform(Maintain)	42,000원
	2016/10/27	Outperform(Maintain)	38,000원
	2017/02/03	Outperform(Maintain)	38,000원
	2017/04/27	Outperform(Maintain)	38,000원
	2017/07/27	Buy(Upgrade)	38,000원

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

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