



Buy(Upgrade)

목표주가: 38,000원 (하향)

주가(2/3): 31,150원

시가총액: 12,074억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|-------------|---------|------------|
| KOSPI (2/3) | | 1,890.67pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 43,300원 | 24,200원 |
| 등락률 | -28.06% | 28.72% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -7.8% | -4.4% |
| 6M | 10.5% | 17.3% |
| 1Y | -17.4% | -14.7% |

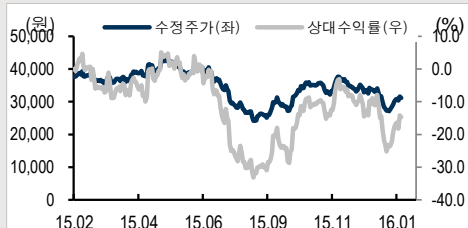
Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 38,760천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 199천주 |
| 외국인 지분율 | 10.02% |
| 배당수익률(15E) | 1.05% |
| BPS(15E) | 31,173원 |
| 주요 주주 | 구본준 외 45인 27.94% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(억원) | 120,727 | 113,722 | 132,245 | 153,563 |
| 보고영업이익(억원) | 983 | 1,720 | 817 | 1,920 |
| 핵심영업이익(억원) | 983 | 1,720 | 817 | 1,920 |
| EBITDA(억원) | 2,164 | 2,376 | 1,425 | 2,556 |
| 세전이익(억원) | 745 | 126 | -2,152 | 2,040 |
| 순이익(억원) | 441 | -138 | -2,171 | 1,546 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 482 | -132 | -2,079 | 1,481 |
| EPS(원) | 1,242 | -340 | -5,363 | 3,820 |
| 증감율(%)YoY | -78.3 | N/A | N/A | N/A |
| PER(배) | 23.1 | -84.3 | -5.4 | 7.5 |
| PBR(배) | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA(배) | 9.8 | 9.0 | 15.0 | 7.1 |
| 보고영업이익률(%) | 0.8 | 1.5 | 0.6 | 1.3 |
| 핵심영업이익률(%) | 0.8 | 1.5 | 0.6 | 1.3 |
| ROE(%) | 2.7 | -0.9 | -15.0 | 11.0 |
| 순부채비율(%) | 68.0 | 61.9 | 73.0 | 44.7 |

Price Trend



실적리뷰

LG상사 (001120)

대규모 손실과 불안감 해소



원유가격 하락을 반영, 3천억원의 손상을 반영하며 대규모 손실을 기록하였습니다. 대규모 손실로 인해 조정이 불가피해 보입니다. 그러나 유가하락과 관련된 불안감이 해소된 점과 관계사를 기반으로 한 안정적인 무역과 물류 사업에 대한 밸류에이션과 관심이 증가할 수 있는 상황으로 판단합니다.

>>> 유가하락을 반영한 대규모 손실

원자재 가격 하락이 반영된 4분기 실적은 시장 기대치를 크게 하회하였다. 매출액 3조 7,590억원(QoQ 3.9%, YoY 34.3%), 영업이익 6억원(QoQ -98.0%, YoY -98.7%), 순적자 -2,3725억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 큰 폭의 적자를 기록하였다.

산업재 부문과 물류 부문은 전분기와 유사한 450억과 187억원 영업이익을 유지하였다. 실적악화는 원자재 가격 하락을 반영한 비철 트레이딩과 석유 E&P 부문의 대규모 손실에 기인한다. 석유부문 3천억원, 비철 부문 200억원의 손실(재고 손실+상품헷지이익)이 반영되었다. 석탄사업은 적은 규모이긴 하나 수익이 나고 있어 손상에 반영되지 않았다.

파트너사 실적발표로 인해 자세한 세부내역은 향후 공개될 예정이다.

통상적으로 E&P자산 재평가는 운영권자의 자산 재평가 시 변동이 있으나, 이번에는 동사가 보유 지분에 대해 자체적으로 진행한 것으로 원자재 관련 손실이 대부분 반영된 것으로 보인다.

>>> 불안감이 사라진 후 관심이 커진다

최근 연이은 원자재 관련 손실로 수익규모가 축소되고, 이것이 주가에 반영되며 동사 밸류에이션을 축소시키는 결과로 이어졌다.

그러나 이번 대규모 손실 반영으로 원자재 가격 하락과 관련된 불안감은 해소될 가능성이 높다. 원자재 가격 하락으로 인해 당분간 E&P를 제외한 나머지 사업부문의 수익 구조와 안정성에 기반한 주가흐름이 나타날 가능성이 높은 상황으로 판단한다.

산업재와 물류 부문은 캐피탈 물량을 바탕으로 인해 연간 약 2,500억원 내외의 안정적 영업이익을 유지할 수 있을 것으로 보인다.

E&P부문은 제외하고 무역과 물류 부문만을 반영, 목표주가를 38,000원으로 조정하나, 투자 의견은 Buy로 변경한다. 대규모 손실로 인해 당분간 주가 변동성 확대는 불가피해 보이나 무역과 물류 부문 밸류에이션 정상화 측면에서는 긍정적 영향이 예상되기 때문이다.

LG상사 4분기 실적 요약, 원유, 비철가격 하락 반영한 대규모 손실

(억원)

| (억원) | 1Q 13 | 2Q 13 | 3Q 13 | 4Q 13 | 1Q 14 | 2Q 14 | 3Q 14 | 4Q 14 | 1Q 15 | 2Q 15 | 3Q 15 | 4Q 15P | QoQ | YoY |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 28,840 | 31,220 | 31,661 | 29,006 | 26,173 | 30,351 | 28,997 | 28,202 | 26,449 | 32,029 | 36,177 | 37,590 | 3.9% | 33.3% |
| 매출원가 | 27,296 | 30,063 | 30,495 | 27,975 | 25,042 | 28,833 | 27,875 | 26,983 | 25,579 | 30,712 | 34,586 | 36,230 | 4.8% | 34.3% |
| 매출총이익 | 1,545 | 1,157 | 1,165 | 1,031 | 1,131 | 1,518 | 1,122 | 1,219 | 870 | 1,317 | 1,591 | 1,360 | -14.5% | 11.6% |
| 판매비 | 942 | 1,009 | 1,017 | 948 | 895 | 847 | 773 | 755 | 661 | 1,014 | 1,292 | 1,354 | 4.8% | 79.3% |
| 영업이익 | 603 | 148 | 148 | 83 | 236 | 671 | 349 | 464 | 209 | 303 | 299 | 6 | -98.0% | -98.7% |
| 영업외손익 | 104 | -20 | 27 | -349 | 99 | -969 | -317 | -406 | 22 | -16 | -183 | -2792 | | |
| 금융손익 | -72 | -99 | -147 | -90 | -49 | -63 | -164 | -175 | -73 | -106 | -185 | -106 | | |
| 기타 | 176 | 79 | 134 | 169 | 128 | -920 | -101 | -169 | 130 | 110 | 124 | -652 | | |
| 지분법 | 72 | 18 | 40 | -429 | 20 | 14 | -52 | -62 | -35 | -20 | -122 | -2034 | | |
| 세전이익 | 707 | 129 | 176 | -266 | 335 | -298 | 31 | 58 | 232 | 287 | 115 | -2786 | 적전 | 적전 |
| 법인세 | 126 | 27 | 143 | 8 | 141 | 13 | 54 | 57 | 99 | 223 | 110 | -414 | | |
| 순이익 | 581 | 102 | 32 | -274 | 194 | -311 | -23 | 1 | 132 | 64 | 5 | -2372 | 적전 | 적전 |

자료: LG상사, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 120,727 | 113,722 | 132,245 | 153,563 | 168,919 |
| 매출원가 | 115,828 | 108,732 | 127,107 | 146,269 | 160,896 |
| 매출총이익 | 4,898 | 4,990 | 5,138 | 7,294 | 8,024 |
| 판매비및일반관리비 | 3,916 | 3,270 | 4,321 | 5,375 | 5,912 |
| 영업이익(보고) | 983 | 1,720 | 817 | 1,920 | 2,554 |
| 영업이익(핵심) | 983 | 1,720 | 817 | 1,920 | 2,111 |
| 영업외손익 | -238 | -1,593 | -2,969 | 120 | 101 |
| 이자수익 | 241 | 255 | 297 | 345 | 379 |
| 배당금수익 | 103 | 82 | 96 | 111 | 122 |
| 외환이익 | 2,916 | 2,082 | 4,584 | 4,584 | 4,500 |
| 이자비용 | 466 | 451 | 509 | 567 | 567 |
| 외환손실 | 2,926 | 2,422 | 2,000 | 2,500 | 2,000 |
| 관계기업지분손익 | -299 | -80 | 399 | 250 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 1,773 | 1,556 | -2,794 | 200 | 200 |
| 기타 | -1,581 | -2,616 | -3,042 | -2,303 | -2,534 |
| 법인세차감전이익 | 745 | 126 | -2,152 | 2,040 | 2,213 |
| 법인세비용 | 304 | 264 | 19 | 494 | 535 |
| 유효법인세율 (%) | 40.8% | 209.0% | -0.9% | 24.2% | 24.2% |
| 당기순이익 | 441 | -138 | -2,171 | 1,546 | 1,677 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 482 | -132 | -2,079 | 1,481 | 1,606 |
| EBITDA | 2,164 | 2,376 | 1,425 | 2,556 | 2,774 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,622 | 519 | -1,563 | 2,182 | 2,340 |
| 수정당기순이익 | -609 | 1,559 | 648 | 1,394 | 1,526 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -5.6 | -5.8 | 16.3 | 16.1 | 10.0 |
| 영업이익(보고) | -52.2 | 75.0 | -52.5 | 134.9 | 33.1 |
| 영업이익(핵심) | -52.2 | 75.0 | -52.5 | 134.9 | 10.0 |
| EBITDA | -16.0 | 9.8 | -40.0 | 79.3 | 8.6 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -78.3 | N/A | N/A | N/A | 8.5 |
| EPS | -78.3 | N/A | N/A | N/A | 8.5 |
| 수정순이익 | N/A | N/A | -58.4 | 115.2 | 9.4 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | -1,735 | 3,484 | 1,654 | 4,923 | 2,319 |
| 당기순이익 | 441 | -138 | -2,171 | 1,546 | 1,677 |
| 감가상각비 | 165 | 131 | 115 | 112 | 109 |
| 무형자산상각비 | 1,017 | 525 | 493 | 524 | 554 |
| 외환손익 | 19 | 188 | -2,584 | -2,084 | -2,500 |
| 자산처분손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 264 | -85 | -399 | -250 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -2,870 | 1,453 | 3,698 | 3,087 | 90 |
| 기타 | -769 | 1,408 | 2,502 | 1,988 | 2,389 |
| 투자활동현금흐름 | -2,352 | -230 | -1,968 | -2,090 | -895 |
| 투자자산의 처분 | -1,338 | 405 | -675 | -777 | -560 |
| 유형자산의 처분 | 10 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -91 | -88 | -88 | -88 | -88 |
| 무형자산의 처분 | -892 | -489 | -1,000 | -1,000 | 0 |
| 기타 | -41 | -67 | -204 | -225 | -247 |
| 재무활동현금흐름 | 2,393 | -2,370 | 2,070 | 2,099 | 48 |
| 단기차입금의 증가 | 2,615 | -2,144 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 0 | 0 | 2,000 | 2,000 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -222 | -226 | -116 | -116 | -116 |
| 기타 | 0 | 0 | 186 | 215 | 164 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -1,494 | 951 | 1,757 | 4,932 | 1,472 |
| 기초현금및현금성자산 | 5,343 | 3,848 | 4,799 | 6,556 | 11,489 |
| 기말현금및현금성자산 | 3,848 | 4,799 | 6,556 | 11,489 | 12,960 |
| Gross Cash Flow | 1,135 | 2,031 | -2,044 | 1,836 | 2,229 |
| Op Free Cash Flow | -2,090 | -343 | 4,042 | 4,090 | 2,266 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 27,990 | 28,302 | 29,230 | 34,379 | 38,140 |
| 현금및현금성자산 | 3,848 | 4,799 | 6,556 | 11,489 | 12,960 |
| 유동금융자산 | 2,479 | 1,084 | 1,261 | 1,464 | 1,611 |
| 매출채권및유동채권 | 14,858 | 11,853 | 14,694 | 14,625 | 16,088 |
| 재고자산 | 6,894 | 10,473 | 6,612 | 6,677 | 7,344 |
| 기타유동비금융자산 | -88 | 92 | 107 | 124 | 137 |
| 비유동자산 | 20,780 | 20,666 | 22,337 | 23,940 | 24,141 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 41 | 36 | 41 | 48 | 53 |
| 투자자산 | 9,620 | 9,576 | 10,556 | 11,475 | 12,000 |
| 유형자산 | 889 | 963 | 936 | 912 | 891 |
| 무형자산 | 8,686 | 8,050 | 8,557 | 9,033 | 8,479 |
| 기타비유동자산 | 1,545 | 2,042 | 2,246 | 2,471 | 2,718 |
| 자산총계 | 48,770 | 48,968 | 51,567 | 58,319 | 62,281 |
| 유동부채 | 22,453 | 23,521 | 26,221 | 29,327 | 31,565 |
| 매입채무및기타유동채무 | 13,989 | 16,259 | 18,907 | 21,955 | 24,151 |
| 단기차입금 | 6,765 | 4,625 | 4,625 | 4,625 | 4,625 |
| 유동성장기차입금 | 1,470 | 2,325 | 2,325 | 2,325 | 2,325 |
| 기타유동부채 | 229 | 313 | 363 | 422 | 464 |
| 비유동부채 | 10,182 | 9,794 | 11,981 | 14,196 | 14,359 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 9,068 | 8,621 | 10,621 | 12,621 | 12,621 |
| 기타비유동부채 | 1,114 | 1,173 | 1,359 | 1,574 | 1,738 |
| 부채총계 | 32,635 | 33,316 | 38,201 | 43,523 | 45,924 |
| 자본금 | 1,938 | 1,938 | 1,938 | 1,938 | 1,938 |
| 주식발행초과금 | 471 | 471 | 471 | 471 | 471 |
| 이익잉여금 | 11,250 | 11,012 | 8,827 | 10,203 | 11,704 |
| 기타자본 | 1,100 | 846 | 846 | 846 | 846 |
| 지배주주지분자본총계 | 14,758 | 14,267 | 12,083 | 13,458 | 14,959 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1,377 | 1,385 | 1,283 | 1,337 | 1,398 |
| 자본총계 | 16,135 | 15,652 | 13,366 | 14,796 | 16,357 |
| 순차입금 | 10,976 | 9,688 | 9,754 | 6,618 | 5,000 |
| 총차입금 | 17,303 | 15,571 | 17,571 | 19,571 | 19,571 |

투자지표

(단위: 원, %, %)

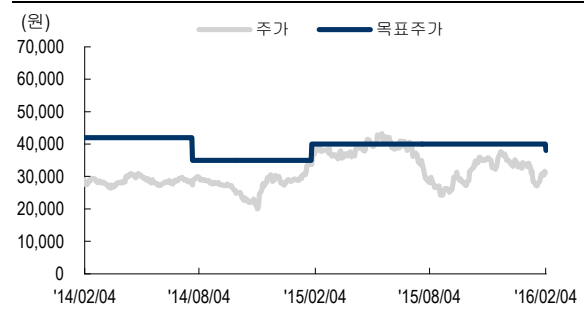
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,242 | -340 | -5,363 | 3,820 | 4,144 |
| BPS | 38,076 | 36,809 | 31,173 | 34,722 | 38,595 |
| 주당EBITDA | 5,583 | 6,130 | 3,677 | 6,594 | 7,158 |
| CFPS | 4,185 | 1,338 | -4,031 | 5,630 | 6,038 |
| DPS | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 23.1 | -84.3 | -5.4 | 7.5 | 6.9 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 9.8 | 9.0 | 15.0 | 7.1 | 6.0 |
| PCFR | 6.9 | 21.5 | -7.1 | 5.1 | 4.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 0.8 | 1.5 | 0.6 | 1.3 | 1.5 |
| 영업이익률(핵심) | 0.8 | 1.5 | 0.6 | 1.3 | 1.3 |
| EBITDA margin | 1.8 | 2.1 | 1.1 | 1.7 | 1.6 |
| 순이익률 | 0.4 | -0.1 | -1.6 | 1.0 | 1.0 |
| 자기자본이익률(ROE) | 2.7 | -0.9 | -15.0 | 11.0 | 10.8 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 3.6 | -11.8 | 6.3 | 14.2 | 18.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 202.3 | 212.9 | 285.8 | 294.2 | 280.8 |
| 순차입금비율 | 68.0 | 61.9 | 73.0 | 44.7 | 30.6 |
| 이자보상배율(배) | 2.1 | 3.8 | 1.6 | 3.4 | 3.7 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 8.2 | 8.5 | 10.0 | 10.5 | 11.0 |
| 재고자산회전율 | 17.7 | 13.1 | 15.5 | 23.1 | 24.1 |
| 매입채무회전율 | 8.0 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.3 |

- 당사는 2월 3일 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) | 2012/04/25 | Buy(Initiate) | 60,000원 |
| | 2012/10/26 | Buy(Maintain) | 60,000원 |
| | 2013/01/24 | Buy(Maintain) | 60,000원 |
| | 2013/04/26 | Buy(Maintain) | 52,000원 |
| | 2013/07/25 | Buy(Maintain) | 46,000원 |
| | 2013/10/25 | Buy(Maintain) | 42,000원 |
| | 2014/01/28 | Buy(Maintain) | 42,000원 |
| | 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 |

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 (2015/1/1~2015/12/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 178 | 93.19% |
| 중립 | 13 | 6.81% |
| 매도 | 0 | 0.00% |