



## Buy(Upgrade)

목표주가: 38,000원 (하향)

주가(2/3): 31,150원

시가총액: 12,074억원


**유티리티**  
Analyst 김상구  
02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

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

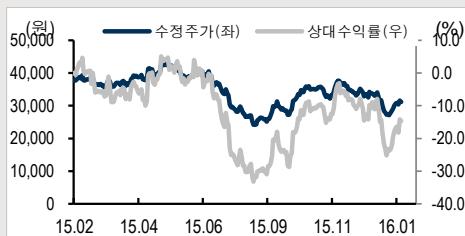
## Company Data

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 유기하락과 관련된 불안감이 해소된 점과 관계사를 기반으로 한 안정적인 무역과 물류 사업에 대한 밸류에이션과 관심이 증가할 수 있는 상황으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 유기하락을 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 200억 원의 손실(재고 손실+상품햇지이익)이 반영되었다. 석탄사업은 적은 규모이긴 하나 수익이 나오 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.

## &gt;&gt;&gt; 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 캡티브 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, 투자의견은 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)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	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%
판관비	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
관계기업지분법손익	-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)

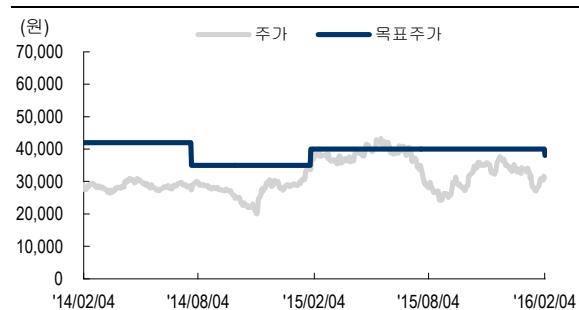
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	27,990	28,302	29,230	34,379	38,140
현금및현금성자산	3,848	4,799	6,556	11,489	12,960
유동금융자산	2,479	1,084	1,261	1,464	1,611
매출채권및유동채권	14,858	11,853	14,694	14,625	16,088
재고자산	6,894	10,473	6,612	6,677	7,344
기타유동비금융자산	-88	92	107	124	137
비유동자산	20,780	20,666	22,337	23,940	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

- 당사는 2월 3일 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)	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



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

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