



Outperform(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(2/2): 32,350원

시가총액: 12,539억원



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

Stock Data

KOSPI (2/2)	2,071.01pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	39,650원
등락률	-18.41%
수익률	절대
1M	9.5%
6M	-9.4%
1Y	2.4%
	상대
	7.1%
	-11.7%
	-5.8%

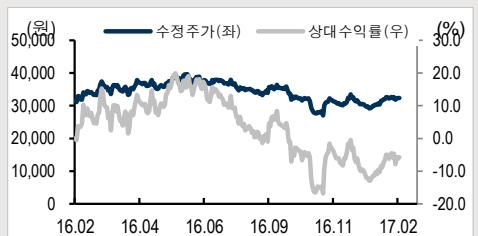
Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	156천주
외국인 지분율	14.77%
배당수익률(16E)	1.05%
BPS(16E)	32,996원
주요 주주	구본준 외 45인
	27.94%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	113,722	132,24	119,667	137,753
보고영업이익(억원)	1,720	817	1,741	1,860
핵심영업이익(억원)	1,720	817	1,741	1,860
EBITDA(억원)	2,376	1,425	2,377	2,523
세전이익(억원)	126	-2,152	1,332	1,910
순이익(억원)	-138	-2,171	847	1,395
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	812	1,336
EPS(원)	-340	-5,363	2,094	3,446
증감율(YoY)	N/A	N/A	N/A	64.6
PER(배)	-84.3	-5.4	13.7	8.3
PBR(배)	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	9.0	15.0	7.7	6.7
보고영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.3
핵심영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.3
ROE(%)	-0.9	-15.0	6.2	9.5
순부채비율(%)	61.9	73.0	47.3	34.7

Price Trend

 실적리뷰

LG상사 (001120)

인프라와 물류 부문 개선으로 시장기대 상회



IT 트레이딩 호조, 무역 성수기 효과가 맞물리며 4분기 영업이익 515억원으로 시장 기대치를 크게 상회하였습니다. 석탄가격 상승에도 불구하고 외견상 자원개발부문의 수익성 변화는 크지 않으나, 이는 석유부문의 손실에 기인합니다. 1분기 실적은 석탄부문 실적 개선세 지속, 무역량 감소가 혼재되며 4분기 수준을 유지할 것으로 예상됩니다.

>>> 인프라와 물류 부문이 실적 개선 견인

동사 4분기 실적은 매출액 3조 1,639억원(QoQ 7.5%, YoY -15.8%), 영업이익 515억원(QoQ 138.4%, YoY 8,483%), 순이익 109억원(QoQ 13.5%, YoY 흑전)을 시현하였다.

부문별 영업이익은 물류 184억원(3Q 112억원), 인프라 324억원(3Q 121억원), 자월 7억원(3Q -17억원)으로 실적 개선 배경은 인프라 부문과 물류부문이다.

인프라 부문은 디스플레이 패널 가격 상승 및 환율 상승, 트루크매니스탄 에탄크래커 수익 증가로 전기대비 200억원 이상 개선되었고, 물류부문은 무역 성수기 영향이 반영되며 실적 개선을 견인하였다.

자원개발 부문 영업이익은 전분기 대비 소폭 개선되었다. 석탄부문의 개선과 오만 8광구 손실이 혼재된 결과이며, 내용상으로는 석탄부문 수익은 약 100억원 개선된 것으로 보인다.

영업이익 규모에 비해 순이익규모가 상대적으로 작은 원인은 IT 관련 환해지 비용과 165억이라는 다소 큰 규모의 법인세에 기인한다.

>>> 1분기 석탄 부문 개선세 지속될 전망

국제 교역이 감소하는 1분기 특성상 물류와 인프라부문은 전분기 대비 다소 둔화될 전망이다.

반면 석탄부문의 개선세는 1분기에도 지속될 것으로 예상된다. 장기계약 물량이 많은 석탄의 특성상 판매가격과 수익성이 후행하기 때문이다.

3분기와 4분기 유연탄 평균가격은 각각 67\$/톤, 94\$/톤으로 약 27\$/톤 상승했다. 2분기와 3분기 가격 상승 폭인 16\$/톤보다 큰 만큼 석탄부문의 실적 개선세가 1분기에도 지속될 것으로 예상된다.

다만 유연탄 스팟 가격이 11월 중순 이후 하향세를 보이고 있고 석탄가격이 국제유가보다 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있는 점이 투자 매력도에 다소 부정적 영향을 미칠 수 있는 요인으로 분석된다.

한편 북미지역 교역량이 많지 않아 보호무역 움직임이 동사에 직접적인 영향을 미칠 가능성은 제한적인 수준으로 판단한다.

목표주가 38,000원, 투자의견 Outperform을 유지한다.

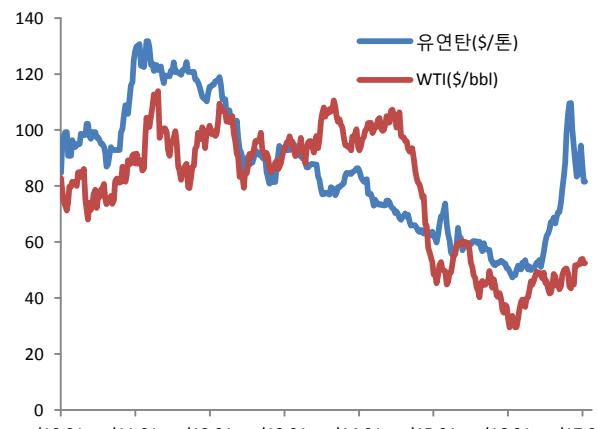
LG상사 4분기 실적 요약,

(억원)

(억원)	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16P	QoQ	YoY
매출액	26,449	32,029	36,177	37,590	30,153	28,456	29,419	31,639	7.5%	-15.8%
매출원가	25,579	30,712	34,586	36,230	28,290	26,475	27,776	29,667	6.8%	-18.1%
매출총이익	870	1,317	1,591	1,360	1,863	1,981	1,643	1,972	20.0%	45.0%
판관비	661	1,014	1,292	1,354	1,417	1,417	1,426	1,457	2.2%	7.6%
영업이익	209	303	299	6	446	564	216	515	138.4%	8483.3%
조정영업이익	345	389	432	403	555	551	210	499	137.6%	23.8%
영업외순익	22	-16	-183	-2,792	67	-143	-92	-241		
금융순익	-73	-106	-185	-106	-92	-80	-80	-59		
기타	130	110	124	-652	158	-152	8	-64		
지분법	-35	-20	-122	-2,034	-4	89	-20	-118		
세전이익	232	287	115	-2,786	513	420	124	274	121.0%	흑전
법인세	99	223	110	-414	177	114	28	165		
순이익	132	64	5	-2,372	336	306	96	109	13.5%	흑전

자료: LG상사, 키움증권

11월 중순 이후 유연탄 스팟 가격 하락 전환



자료: 블룸버그

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	113,722	132,245	119,667	137,753	165,304
매출원가	108,732	127,107	113,738	131,072	157,534
매출총이익	4,990	5,138	5,929	6,681	7,769
판매비 및 일반관리비	3,270	4,321	4,188	4,821	5,786
영업이익(보고)	1,720	817	1,741	1,860	1,984
영업이익(핵심)	1,720	817	1,741	1,860	1,984
영업외손익	-1,593	-2,969	-410	51	14
이자수익	255	297	269	309	371
배당금수익	82	96	87	100	120
외환이익	2,082	4,584	4,586	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	-250	50	400
기타	-2,616	-3,042	-2,034	-2,342	-2,810
법인세차감전이익	126	-2,152	1,332	1,910	1,998
법인세비용	264	19	484	516	539
유효법인세율 (%)	209.0%	-0.9%	36.4%	27.0%	27.0%
당기순이익	-138	-2,171	847	1,395	1,458
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	812	1,336	1,397
EBITDA	2,376	1,425	2,377	2,523	2,610
현금순이익(Cash Earnings)	519	-1,563	1,484	2,058	2,084
수정당기순이익	1,559	648	1,007	1,358	1,166
증감율(% YoY)					
매출액	-5.8	16.3	-9.5	15.1	20.0
영업이익(보고)	75.0	-52.5	113.1	6.8	6.7
영업이익(핵심)	75.0	-52.5	113.1	6.8	6.7
EBITDA	9.8	-40.0	66.8	6.1	3.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	64.6	4.6
EPS	N/A	N/A	N/A	64.6	4.6
수정순이익	N/A	-58.4	55.3	34.9	-14.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,484	1,664	4,269	2,086	2,160
당기순이익	-138	-2,171	847	1,395	1,458
감가상각비	131	115	112	109	107
무형자산상각비	525	493	524	554	519
외환손익	188	-2,584	-2,086	-2,500	-2,500
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-85	-399	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,453	3,708	2,881	115	176
기타	1,408	2,502	1,990	2,413	2,400
투자활동현금흐름	-230	-1,968	-854	-995	-1,364
투자자산의 처분	405	-675	458	-659	-1,004
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	1,795	64	149
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	-89	180	265
현금및현금성자산의순증가	951	1,757	5,210	1,155	945
기초현금및현금성자산	3,848	4,799	6,556	11,766	12,921
기말현금및현금성자산	4,799	6,556	11,766	12,921	13,867
Gross Cash Flow	2,031	-2,044	1,388	1,971	1,985
Op Free Cash Flow	-343	4,052	3,537	2,048	2,162

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	28,302	29,230	29,604	33,455	38,507
현금및현금성자산	4,799	6,556	11,766	12,921	13,867
유동금융자산	1,084	1,261	1,141	1,313	1,576
매출채권및유동채권	11,853	14,694	11,397	13,119	15,743
재고자산	10,473	6,612	5,203	5,989	7,187
기타유동금융자산	92	107	97	112	134
비유동자산	20,666	22,337	22,767	23,018	23,602
장기매출채권및기타비유동채권	36	41	37	43	52
투자자산	9,576	10,556	10,313	10,887	11,728
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	52,370	56,473	62,109
유동부채	23,521	26,221	24,388	27,023	31,038
매입채무및기타유동채무	16,259	18,907	17,109	19,695	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	329	379	454
비유동부채	9,794	11,981	13,885	14,074	14,353
장기매입채무및비유동채무	57	66	60	69	83
사채및장기차입금	8,621	10,621	12,621	12,621	12,621
기타비유동부채	1,116	1,293	1,204	1,384	1,649
부채총계	33,316	38,201	38,273	41,097	45,391
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	1,938
주식발행초과금	471	471	471	471	471
이익잉여금	11,012	8,827	9,534	10,764	12,055
기타자본	846	846	846	846	846
지배주주지분자본총계	14,267	12,083	12,789	14,020	15,311
비지배주주지분자본총계	1,385	1,283	1,308	1,356	1,407
자본총계	15,652	13,366	14,097	15,376	16,718
순차입금	9,688	9,754	6,664	5,336	4,128
총차입금	15,571	17,571	19,571	19,571	19,571

투자지표

(단위: 원, 배, %)

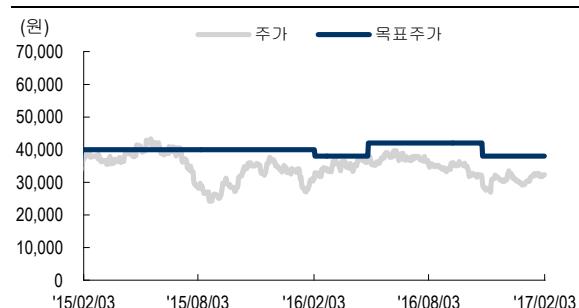
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-340	-5,363	2,094	3,446	3,604
BPS	36,809	31,173	32,996	36,171	39,502
주당EBITDA	6,130	3,677	6,134	6,508	6,733
CFPS	1,338	-4,031	3,828	5,308	5,378
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-84.3	-5.4	13.7	8.3	8.0
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.0	15.0	7.7	6.7	6.0
PCFR	21.5	-7.1	7.5	5.4	5.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.6	1.5	1.3	1.2
영업이익률(핵심)	1.5	0.6	1.5	1.3	1.2
EBITDA margin	2.1	1.1	2.0	1.8	1.6
순이익률	-0.1	-1.6	0.7	1.0	0.9
자기자본이익률(ROE)	-0.9	-15.0	6.2	9.5	9.1
투하자본이익률(ROIC)	-11.8	6.3	10.8	15.6	18.1
안정성(%)					
부채비율	212.9	285.8	271.5	267.3	271.5
순차입금비율	61.9	73.0	47.3	34.7	24.7
이자보상배율(배)	3.8	1.6	3.1	3.3	3.5
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	10.0	9.2	11.2	11.5
재고자산회전율	13.1	15.5	20.3	24.6	25.1
매입채무회전율	7.5	7.5	6.6	7.5	7.6

- 당사는 2월 2일 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
	2016/10/27	Outperform(Maintain)	38,000원
	2017/2/3	Outperform(Maintain)	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%