

LG 상사(001120/KS)

실적과 그림의 차이

매수(유지)

T.P 40,000 원(유지)

Analyst

손지우
jwshon@sk.com
02-3773-8827

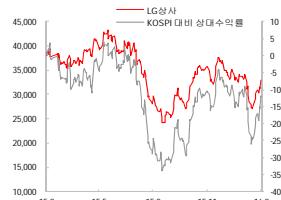
Company Data

자본금	1,938 억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,733 억원
주요주주	
구본준(와이44)	27.62%
국민연금공단	13.48%
외국인지분율	10.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/02/10)	32,850 원
KOSPI	1917.79 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	43,300 원
52주 최저가	24,200 원
60일 평균 거래대금	67 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	-1.3%
6개월	12.7%	19.3%
12개월	-13.8%	-12.2%

4 분기 영업이익은 6 억원으로 추정치를 98.4% 크게 하회하는 earning shock 이었음. 자원/원자재 사업부의 부진과 1 회성 손실의 대규모반영 영향이 컸음. 1 분기는 비용효과가 소멸되면서 실적개선이 이어질 것으로 예상됨. 동사는 2015년 영업이익이 2000년래 최저치일 만큼 실망스러운 실적을 보였음. 다만 유가하락/비용발생 같은 악재가 대다수 발생한 만큼 16년은 기대만큼의 이익개선이 있을 것임. 현 주가 수준에서 매수의견 유지함

4Q15 영업이익 6 억원(QoQ -98.0% / YoY -98.7%)

SK증권 리서치센터 추정치 365 억원(컨센서스 420 억원)을 98.4%나 하회하는 실적 이었음. 실적 약세의 가장 큰 원인은 자원/원자재 사업부가 비철시황의 부진과 석유광구손의 감소 효과로 인해 -63.1 억원의 영업손실을 인식했기 때문임. 전분기 -37.2 억원보다 적자폭이 확대되었음. 산업체(450 억원)와 물류(187 억원)가 안정적인 실적을 보여줬지만 자원/원자재의 하락을 막을 정도는 아니었음. 한편 세전손실 역시 278.6 억원으로 크게 인식되었는데, 유가하락에 따른 석유자산 손상처분 때문이었음.

1Q16 영업이익 413 억원(QoQ +6,917.7% / YoY +146.0%) 추정

1 분기 실적은 개선폭이 클 것으로 예상됨. 1 회성 평가손실분이 희석되는 만큼 자원/원자재 사업부의 적자폭이 축소될 것으로 추정되기 때문임. 2016년 전체 영업이익 또한 2,102 억원으로 추정되어 전년대비 157.3% 급증할 것으로 기대됨. 무엇보다 물류 사업부(범한판토스+ 하이로지스틱스)의 이익이 온전히 반영되고, 2015년 원자재 가격 급락으로 인한 손실 영향이 크게 축소될 수 있을 것으로 기대되기 때문임.

목표주가 40,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익추정치의 변동분이 크지 않아 목표주가와 투자의견 그대로 유지함. 동사의 2015년 실적은 실망스러운 수준이었음. 영업이익은 2000년래 최저치였고, 세전이익 또한 전년도의 약세국면이 그대로 이어졌기 때문임. 하지만 2015년을 통해 산업체 사업부의 가능성은 발견함과 동시에 물류 사업부의 안정성이 더해졌기 때문에 2016년의 그림은 긍정적인 것으로 판단함. 비록 현실(실적)에서의 실망감이 있지만 현 주가 수준에서는 추가 상승여력 충분함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	12,072.7	11,372.2	13,117.3	15,042.7	15,867.4	16,659.6
yoy	%	(5.6)	(5.8)	15.3	14.7	5.5	5.0
영업이익	십억원	98.3	172.0	81.7	210.2	244.3	255.2
yoy	%	(52.2)	75.0	(52.5)	157.3	162	4.5
EBITDA	십억원	216.4	237.6	137.6	262.4	296.5	307.4
세전이익	십억원	74.5	12.6	23.4	128.4	159.4	163.6
순이익(지배주주)	십억원	48.2	(13.2)	(26.4)	100.8	125.1	128.4
영업이익률%	%	0.8	1.5	0.6	14	1.5	1.5
EBITDA%	%	3.5	7.3	5.4	9.9	5.3	5.8
순이익률	%	0.6	0.1	0.2	0.9	1.0	1.0
EPS	원	1,242	(340)	(680)	2,600	3,228	3,313
PER	배	23.1	(84.3)	(49.7)	12.6	10.2	9.9
PBR	배	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	10.4	8.5	21.3	10.8	9.3	8.8
ROE	%	3.3	(0.9)	(1.9)	7.2	8.4	8.0
순차입금	십억원	1,134	903	1,623	1,562	1,495	1,446
부채비율	%	202.3	212.9	268.7	260.0	250.3	242.8

기업 Comment

Analyst 손지우 jwshon@sk.com / 02-3773-8827

4Q15 실적 review

	(단위: %, 억원)									
	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차0 (a/b)
매출액	2,820.2	2,644.9	3,202.9	3,617.7	3,651.8	29.5	0.9	3,319.3	3,651.8	0.0
영업이익	46.4	20.9	30.3	29.9	0.6	(98.7)	(98.0)	42.0	36.5	(98.4)
세전이익	5.8	23.2	28.7	11.5	(40.0)	적전	적전	38.6	57.4	N/A
지배순이익	1.3	12.2	(0.4)	(6.8)	(31.4)	적전	적지	24.5	45.1	N/A
영업이익률	1.6	0.8	0.9	0.8	0.0	(1.6)	(0.8)	1.3	1.0	(1.0)
세전이익률	0.2	0.9	0.9	0.3	(1.1)	(1.3)	(1.4)	1.2	1.6	(2.7)
지배주주순이익률	0.0	0.5	(0.0)	(0.2)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	0.7	1.2	(2.1)

자료: SK 증권 Fnguide

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
매출액	13,117.3	14,985.7	15,867.4	13,117.3	15,042.7	15,867.4	0.0%	0.4%	0.0%
YoY %	15.3%	14.2%	5.9%	15.3%	14.7%	5.5%			
영업이익	117.6	211.4	232.9	81.7	210.2	244.3	-30.6%	-0.6%	4.9%
YoY %	-31.6%	79.8%	10.2%	-52.5%	157.3%	16.2%			
EBITDA	173.5	263.6	285.1	137.6	262.4	296.5	-20.7%	-0.5%	4.0%
YoY %	-27.0%	51.9%	8.2%	-42.1%	90.7%	13.0%			
순이익	50.1	120.3	132.0	(26.4)	100.8	125.1	-152.7%	-16.2%	-5.2%
YoY %	흑전	140.3%	9.7%	적지	흑전	24.2%			

자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E
매출액	3,651.8	3,701.8	3,725.4	3,754.9	3,651.8	3,758.8	3,725.4	3,754.9	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%
YoY %	29.5%	40.0%	16.3%	3.8%	29.5%	42.1%	16.3%	3.8%				
QoQ %	0.9%	1.4%	0.6%	0.8%	0.9%	2.9%	-0.9%	0.8%				
영업이익	36.5	50.8	53.6	55.3	0.6	41.3	56.3	58.0	-98.4%	-18.7%	5.0%	5.0%
YoY %	-21.3%	142.7%	77.0%	85.1%	-98.7%	97.4%	85.8%	94.3%				
QoQ %	22.3%	39.0%	5.6%	3.1%	-98.0%	691.7%	36.3%	3.0%				
EBITDA	49.6	63.8	66.7	68.3	13.6	54.3	69.4	71.1	-72.5%	-14.8%	4.0%	4.0%
YoY %	-24.1%	82.0%	45.1%	59.2%	-79.1%	55.0%	51.0%	65.6%				
QoQ %	15.5%	28.8%	4.4%	2.5%	-68.2%	298.6%	27.6%	2.5%				
순이익	45.1	26.7	30.2	32.9	(31.4)	13.9	28.0	30.7	-169.6%	-47.8%	-7.3%	-6.9%
YoY %	3449.6%	118.8%	흑전	흑전	적전	14.1%	흑전	흑전				
QoQ %	흑전	-40.9%	13.5%	8.9%	적지	흑전	101.8%	9.3%				

자료: LG 상사, SK 증권

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2014	4Q16E	4Q17E	4Q18E	4Q19E
ROE(지배주주지분)	7.6%	ROE(지배주주지분)	-0.9%	7.1%	8.1%	7.8%	8.2%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE	7.6%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.03						
4Q15E BPS(지배주주지분)	35,924						
Target Price	36,879						

자료: LG 상사, SK 증권

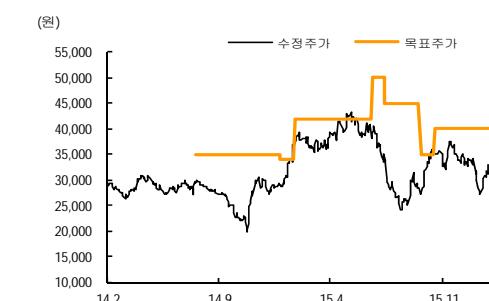
PER sensitivity analysis

	2014	4Q16E	4Q17E	4Q18E	4Q19E
EPS(지배주주지분)	(340)	2,600	3,228	3,313	3,761
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,984				
1Q16E EPS	2,600				
1Q17E EPS	3,228				

Multiple	11.0	11.5	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5	15.0	15.5
TP by weighted EPS	32,829	34,322	35,814	37,306	38,798	40,291	41,783	43,275	44,767	46,260
TP by 4Q15E EPS	28,603	29,903	31,203	32,504	33,804	35,104	36,404	37,704	39,004	40,304
TP by 4Q16E EPS	35,512	37,126	38,740	40,354	41,968	43,582	45,197	46,811	48,425	50,039

자료: LG 상사, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.11	매수	40,000원
	2015.10.25	매수	40,000원
	2015.09.30	매수	35,000원
	2015.07.23	매수	45,000원
	2015.06.29	매수	50,000원
	2015.04.26	매수	42,000원
	2015.03.29	매수	42,000원
	2015.02.01	매수	42,000원
	2015.01.06	매수	34,000원
	2014.09.29	매수	35,000원
	2014.07.27	매수	35,000원
	2014.05.28	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,830	3,767	3,968	4,219	4,503
현금및현금성자산	480	354	415	481	530
매출채권및기타채권	1,097	1,787	1,866	1,970	2,102
재고자산	1,047	1,229	1,280	1,347	1,432
비유동자산	2,067	2,464	2,436	2,410	2,385
장기금융자산	306	289	289	289	289
유형자산	96	304	277	250	226
무형자산	805	1,003	1,003	1,003	1,003
자산총계	4,897	6,230	6,404	6,629	6,888
유동부채	2,352	3,308	3,393	3,504	3,646
단기금융부채	716	1,055	1,055	1,055	1,055
매입채무 및 기타채무	1,566	2,045	2,130	2,241	2,383
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	979	1,232	1,232	1,232	1,232
장기금융부채	862	1,094	1,094	1,094	1,094
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	6	6	6	6
부채총계	3,332	4,541	4,626	4,737	4,879
지배주주지분	1,427	1,347	1,436	1,549	1,666
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	102	102	102	102	102
기타자본구성요소	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	1,101	1,052	1,142	1,255	1,372
비지배주주지분	139	343	343	343	343
자본총계	1,565	1,690	1,779	1,892	2,009
부채와자본총계	4,897	6,230	6,404	6,629	6,888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	348	(159)	121	132	119
당기순이익(손실)	(14)	(11)	101	125	128
비현금성항목등	252	158	65	65	65
유형자산감가상각비	66	56	52	52	52
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	(187)	(102)	(13)	(13)	(13)
운전자본감소(증가)	145	(269)	(44)	(58)	(74)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	124	(583)	(72)	(94)	(121)
재고자산감소(증가)	(358)	(182)	(51)	(67)	(85)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	237	423	79	103	132
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(23)	(210)	(25)	(26)	(27)
금융자산감소(증가)	50	61	0	0	0
유형자산감소(증가)	(8)	(17)	(25)	(26)	(27)
무형자산감소(증가)	(49)	(22)	0	0	0
기타	(16)	(232)	0	0	0
재무활동현금흐름	(237)	298	(12)	(12)	(12)
단기금융부채증가(감소)	(214)	326	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	23	28	12	12	12
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	95	(126)	61	67	48
기초현금	385	480	354	415	481
기밀현금	480	354	415	481	530
FCF	119	(404)	137	145	132

자료 : LG상사, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	11,372	13,117	15,043	15,867	16,660
매출원가	10,873	12,608	14,295	15,056	15,809
매출총이익	499	509	748	811	850
매출총이익률 (%)	4.4	3.9	5.0	5.1	5.1
판매비와관리비	327	427	537	567	595
영업이익	172	82	210	244	255
영업이익률 (%)	1.5	0.6	1.4	1.5	1.5
비영업순익	(159)	(58)	(82)	(85)	(92)
순금융비용	124	251	92	89	82
외환관련손익	(34)	(50)	0	0	0
관계기업투자등 관련순익	(8)	(19)	(7)	(7)	(7)
세전계속사업이익	13	23	128	159	164
세전계속사업이익률 (%)	0.1	0.2	0.9	1.0	1.0
계속사업법인세	26	35	28	34	35
계속사업이익	(14)	(11)	101	125	128
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(14)	(11)	101	125	128
순이익률 (%)	(0.1)	(0.1)	0.7	0.8	0.8
지배주주	(13)	(26)	101	125	128
지배주주귀속 순이익률(%)	(0.1)	(0.2)	0.7	0.8	0.8
비지배주주	(1)	15	0	0	0
총포괄이익	(33)	34	101	125	128
지배주주	(37)	6	101	125	128
비지배주주	4	28	0	0	0
EBITDA	238	138	262	297	307

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(5.8)	15.3	14.7	5.5	5.0
영업이익	75.0	(52.5)	157.3	16.2	4.5
세전계속사업이익	(83.0)	85.3	448.5	24.2	2.6
EBITDA	9.8	(42.1)	90.7	13.0	3.7
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전	24.2	2.6
수익성 (%)					
ROE	(0.9)	(1.9)	7.2	8.4	8.0
ROA	(0.3)	(0.2)	1.6	1.9	1.9
EBITDA/이자비용(배)	2.1	1.0	1.7	1.9	1.8
안정성 (%)					
유동비율	120.3	113.9	116.9	120.4	123.5
부채비율	212.9	268.7	260.0	250.3	242.8
순자본금/자기자본	57.7	96.0	87.8	79.0	72.0
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.2)	0.5	0.1	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(340)	(680)	2,600	3,228	3,313
BPS	35,287	33,623	35,924	38,853	41,867
CFPS	(3,145)	1,970	5,603	6,295	6,516
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(84.3)	(49.7)	12.6	10.2	9.9
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)					
PCR	(9.1)	17.2	5.9	5.2	5.0
EV/EBITDA(최고)	8.5	21.3	10.8	9.3	8.8
EV/EBITDA(최저)	11.2	8.7	9.6	9.3	8.1