

LG 상사(001120/KS)

1Q16 review: 물류의 힘

매수(유지)

T.P 42,000 원(상향)

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	14,690 억원

주요주주

구분준(외43)	27.61%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	12.10%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/04/30)	37,900 원
KOSPI	1994.15 pt
52주 Beta	1.38
52주 최고가	43,300 원
52주 최저가	24,200 원
60일 평균 거래대금	65 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.3%	10.4%
6개월	7.8%	10.0%
12개월	-7.8%	-0.9%

1Q16 영업이익은 446 억원으로 추정치와 크게 다르지 않은 실적 수준이었음. 지난 4 분기 대규모 적자를 시현하였던 자원 사업부의 흑자전환이 큰 모멘텀이었지만, 가장 고무적인 부분은 물류 사업부의 실적이 기대만큼 꾸준하고 양호하게 시현되고 있다는 부분임. 이러한 요인은 2 분기에도 이어질 것이고, project 수익까지 감안한다면 추가 실적 상향도 가능함. 목표주가 42,000 원으로 소폭 상향함. 주가상승분에도 불구하고 상승여력 여전히

1Q16 영업이익 446 억원(QoQ +7,248% / YoY +113.22%)

SK 증권 리서치센터 추정치 478 억원과 크게 다르지 않은, 사실상 추정치에 부합하는 실적이었음. 지난 해 4 분기 대규모 적자(-62.3 억원)를 시현하였던 자원 사업부가 11.6 억원으로 흑자 전환한 부분이 분기실적개선에서 가장 큰 모멘텀을 만들었지만, 가장 부각이 될만한 부분은 지속적인 이익 창출여력을 보여주고 있는 물류 사업부임. 범한판토스와 하이로지스틱스가 연결로 잡히면서 260 억원을 실적을 시현하였는데, 차후에도 동 수준의 이익을 꾸준히 기여할 것을 감안한다면 과거대비 크게 개선된 이익 안정성을 보여주는 결과물이라 할 수 있음

2Q16 영업이익 537 억원(QoQ +20.6% / YoY +77.3%) 추정

2 분기에도 증익기조가 이어질 것으로 판단함. 사실 1 분기 실적에서 기대에 못 미쳤던 것은 commodity 강세에도 불구하고 인프라의 수익이 44.2 억원에서 7 억원으로 감소한 부분임. 기대했던 project 의 수익이 발생하지 못했기 때문인데, 결국 연간으로는 꾸준한 수익을 창출할 수 있다는 특성을 감안한다면 차후 분기 실적에서는 플러스 요인이 될 것으로 판단함. 물류 사업부의 이익이 지속된다는 부분도 실적에 대한 기대치를 높이는 요인임

목표주가 40,000 원 → 42,000 원 상향 / 투자의견 매수 유지

2016 년 순이익 추정치를 기존대비 상향한 것으로 반영하여 목표주가가 소폭 상향 조정함. 거시적인 환경에 대한 불안감이 높아지는 상황인 만큼 동사가 지닌 물류사업부의 안정성과 추가성장의 가능성은 merit 로 작용하게 될 것임. 연초 이후 주가 상승이 지속되는 상황이지만 여전히 추가 상승여력이 있는 것으로 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	12,072.7	11,372.2	13,224.5	13,121.9	14,186.1	14,920.5
yoy	%	(5.6)	(5.8)	16.3	(0.8)	8.1	5.2
영업이익	십억원	98.3	172.0	81.7	205.3	231.6	242.3
yoy	%	(52.2)	75.0	(52.5)	151.3	12.8	4.6
EBITDA	십억원	216.4	237.6	136.5	253.2	279.6	290.3
세전이익	십억원	74.5	12.6	(215.2)	167.2	168.9	160.3
순이익(지배주주)	십억원	48.2	(13.2)	(235.4)	126.7	135.3	128.4
영업이익률%	%	0.8	1.5	0.6	1.6	1.6	1.6
EBITDA%	%	1.8	2.1	1.0	1.9	2.0	1.9
순이익률	%	0.6	0.1	(1.6)	1.3	1.2	1.1
EPS	원	1,242	(340)	(6,074)	3,268	3,490	3,312
PER	배	23.1	(84.3)	(5.6)	11.6	10.9	11.4
PBR	배	0.8	0.8	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	10.4	8.5	18.1	9.9	8.7	8.2
ROE	%	3.3	(0.9)	(17.9)	10.3	10.2	8.8
순차입금	십억원	1,134	903	1,156	1,041	969	920
부채비율	%	202.3	212.9	248.8	227.9	216.1	208.1

1Q16 실적 review

(단위: % 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16(a)	Y-Y	QoQ	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	2,644.9	3,202.9	3,617.7	3,759.0	3,015.4	14.0	(19.8)	3,472.5	3,711.5	(18.8)
영업이익	20.9	30.3	29.9	0.6	44.5	112.9	7,233.6	42.1	47.8	(6.7)
세전이익	23.2	28.7	11.5	(278.6)	50.8	119.5	(118.2)	34.1	28.3	79.7
지배순이익	12.2	(0.4)	(6.8)	(240.4)	33.5	174.9	(113.9)	16.1	22.2	50.8
영업이익률	0.8	0.9	0.8	0.0	1.5	0.7	1.5	1.2	1.3	0.2
세전이익률	0.9	0.9	0.3	(7.4)	1.7	0.8	9.1	1.0	0.8	0.9
지배주주순이익률	0.5	(0.0)	(0.2)	(6.4)	1.1	0.7	7.5	0.5	0.6	0.5

자료: SK 증권 Fnguide

ROE & PBR Valuation: Target price calculation

항목			2015	4Q16E	4Q17E	4Q18E	4Q19E
ROE(지배주주지분)	9.5%	ROE(지배주주지분)	-17.9%	9.7%	9.5%	8.7%	8.9%
Terminal Growth	2.0%	weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE	9.5%				
Risk Free Rate	2.0%						
Risk Premium	5.5%						
Beta	1.0						
Target P/B	1.36						
1Q17E BPS(지배주주지분)	30,858						
Target Price	42,041						

자료: LG 상사, SK 증권

PER sensitivity analysis

	2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	3,198	3,453	3,415	3,823
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,355				
1Q17E EPS	3,198				
1Q18E EPS	3,453				

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	36,902	38,579	40,257	41,934	43,611	45,289	46,966	48,643	50,321	51,998
TP by 4Q16E EPS	35,175	36,774	38,373	39,972	41,570	43,169	44,768	46,367	47,966	49,565
TP by 4Q17E EPS	37,984	39,710	41,437	43,163	44,890	46,616	48,343	50,070	51,796	53,523

자료: LG 상사, SK 증권

연간영업이익 추정치 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	13,086.2	14,883.4	15,693.0	13,224.5	13,121.9	14,186.1	1.1%	-11.8%	-9.6%
YoY, %	15.1%	13.7%	5.4%	16.3%	-0.8%	8.1%			
영업이익	81.7	216.8	243.8	81.7	205.3	231.6	0.0%	-5.3%	-5.0%
YoY, %	-52.5%	165.4%	12.5%	-52.5%	151.3%	12.8%			
EBITDA	137.6	268.9	296.0	136.5	253.2	279.6	-0.8%	-5.8%	-5.5%
YoY, %	-42.1%	95.5%	10.1%	-42.5%	85.5%	10.4%			
순이익	8.2	119.0	138.0	(235.4)	126.7	135.3	-2978.1%	6.4%	-2.0%
YoY, %	흑전	1354.6%	16.0%	적지	흑전	6.8%			

자료: LG 상사, SK 증권

분기영업이익 추정치 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E
매출액	3,711.5	3,686.6	3,719.2	3,766.2	3,015.4	3,352.2	3,355.2	3,399.1	-18.8%	-9.1%	-9.8%	-9.7%
YoY, %	40.3%	15.1%	2.8%	4.0%	14.0%	4.7%	-7.3%	-9.6%				
QoQ, %	2.5%	-0.7%	0.9%	1.3%	-19.8%	11.2%	0.1%	1.3%				
영업이익	47.8	56.3	57.7	55.0	44.5	53.7	54.9	52.1	-6.7%	-4.6%	-4.9%	-5.2%
YoY, %	128.3%	85.7%	93.3%	9171.4%	112.9%	77.3%	83.8%	8480.7%				
QoQ, %	7952.4%	17.8%	2.6%	-4.8%	7233.6%	20.6%	2.2%	-5.0%				
EBITDA	60.8	69.3	70.8	68.0	56.5	65.7	66.9	64.1	-7.0%	-5.2%	-5.5%	-5.8%
YoY, %	73.4%	50.9%	64.9%	398.8%	61.2%	43.0%	55.8%	409.0%				
QoQ, %	345.8%	14.0%	2.1%	-3.9%	348.9%	16.2%	1.8%	-4.1%				
순이익	22.2	31.2	33.6	32.0	33.5	30.3	32.3	30.5	50.8%	-2.7%	-3.9%	-4.6%
YoY, %	82.3%	흑전	흑전	905.2%	174.9%	흑전	흑전	흑전				
QoQ, %	598.3%	40.4%	7.9%	-5.0%	흑전	-9.5%	6.6%	-5.7%				

자료: LG 상사, SK 증권

투자의견변경

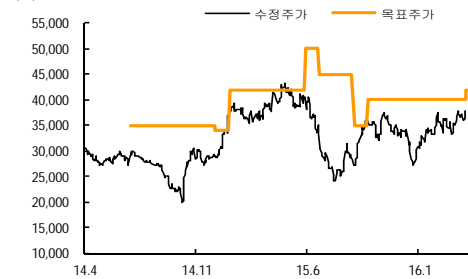
일시

투자의견

목표주가

2016.04.30	매수	42,000원
2016.03.27	매수	40,000원
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

(원)



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 30일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,830	3,074	2,971	3,167	3,379
현금및현금성자산	480	529	645	717	765
매출채권및기타채권	1,097	1,553	1,393	1,473	1,578
재고자산	1,047	724	670	705	752
비유동자산	2,067	2,309	2,317	2,329	2,344
장기금융자산	306	253	253	253	253
유형자산	96	334	341	353	368
무형자산	805	990	990	990	990
자산총계	4,897	5,383	5,288	5,496	5,723
유동부채	2,352	2,589	2,425	2,506	2,615
단기금융부채	716	669	669	669	669
매입채무 및 기타채무	1,566	1,718	1,554	1,636	1,744
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	979	1,251	1,251	1,251	1,251
장기금융부채	862	1,112	1,112	1,112	1,112
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	7	7	7	7
부채총계	3,332	3,840	3,676	3,758	3,866
지배주주지분	1,427	1,199	1,269	1,394	1,513
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	858	975	1,101	1,219
비지배주주지분	139	344	344	344	344
자본총계	1,565	1,543	1,613	1,738	1,857
부채외자본총계	4,897	5,383	5,288	5,496	5,723

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	348	298	242	164	146
당기순이익(손실)	(14)	(217)	125	133	127
비현금성항목등	252	473	65	65	65
유형자산감가상각비	66	55	48	48	48
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(187)	(418)	(17)	(17)	(17)
운전자본감소(증가)	145	101	52	(34)	(45)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	124	(376)	146	(73)	(96)
재고자산감소(증가)	(358)	323	54	(35)	(47)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	237	74	(148)	74	98
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(23)	(278)	(56)	(60)	(63)
금융자산감소(증가)	50	98	0	0	0
유형자산감소(증가)	(8)	(26)	(56)	(60)	(63)
무형자산감소(증가)	(49)	(30)	0	0	0
기타	(16)	(320)	0	0	0
재무활동현금흐름	(237)	28	(8)	(8)	(8)
단기금융부채증가(감소)	(214)	44	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	23	16	8	8	8
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	95	49	116	72	49
기초현금	385	480	529	645	717
기말현금	480	529	645	717	765
FCF	119	98	202	129	121

자료 : LG상사, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,372	13,224	13,122	14,186	14,920
매출원가	10,873	12,711	12,444	13,444	14,141
매출총이익	499	514	678	743	780
매출총이익률 (%)	4.4	3.9	5.2	5.2	5.2
판매비와관리비	327	432	473	511	537
영업이익	172	82	205	232	242
영업이익률 (%)	1.5	0.6	1.6	1.6	1.6
비영업손익	(159)	(297)	(38)	(63)	(82)
순금융비용	124	208	124	109	90
외환관련손익	(34)	(40)	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	(8)	(221)	(5)	(5)	(5)
세전계속사업이익	13	(215)	167	169	160
세전계속사업이익률 (%)	0.1	(1.6)	1.3	1.2	1.1
계속사업법인세	26	2	42	35	34
계속사업이익	(14)	(217)	125	133	127
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(14)	(217)	125	133	127
순이익률 (%)	(0.1)	(1.6)	1.0	0.9	0.8
지배주주	(13)	(235)	127	135	128
지배주주귀속 순이익률(%)	(0.1)	(1.8)	1.0	1.0	0.9
비지배주주	(1)	18	(2)	(2)	(2)
총포괄이익	(33)	(190)	125	133	127
지배주주	(37)	(215)	127	135	128
비지배주주	4	25	(2)	(2)	(2)
EBITDA	238	137	253	280	290

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(5.8)	16.3	(0.8)	8.1	5.2
영업이익	75.0	(52.5)	151.3	12.8	4.6
세전계속사업이익	(83.0)			1.1	(5.1)
EBITDA	9.8	(42.5)	85.5	10.4	3.8
EPS(계속사업)				6.8	(5.1)
수익성 (%)					
ROE	(0.9)	(17.9)	10.3	10.2	8.8
ROA	(0.3)	(4.2)	2.3	2.5	2.3
EBITDA마진	2.1	1.0	1.9	2.0	1.9
안정성 (%)					
유동비율	120.3	118.7	122.6	126.4	129.2
부채비율	212.9	248.8	227.9	216.1	208.1
순차입금/자기자본	57.7	74.9	64.5	55.7	49.5
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.2)	0.5	0.1	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(340)	(6,074)	3,268	3,490	3,312
BPS	35,287	28,284	30,074	33,318	36,386
CFPS	(3,145)	3,540	5,260	5,958	6,176
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(84.3)	(5.6)	11.6	10.9	11.4
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	1.2	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)					
PCR	(9.1)	9.5	7.2	6.4	6.1
EV/EBITDA(최고)	8.5	18.1	9.9	8.7	8.2
EV/EBITDA(최저)	11.2	8.7	9.6	9.3	8.1