

LG 상사(001120/KS)

계속되는 물류의 긍정적 효과

매수(유지)

T.P 42,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

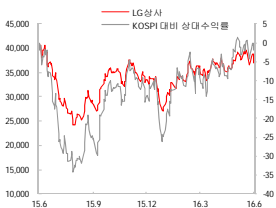
Company Data

자본금	1,938 억원
발행주식수	3,876 만주
자사주	10 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,341 억원
주요주주	
구분준(외43)	27.61%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	14.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/06/26)	37,000 원
KOSPI	1925.24 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	40,650 원
52주 최저가	24,200 원
60일 평균 거래대금	57 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.2%	-0.6%
6개월	10.3%	14.0%
12개월	-9.4%	-1.9%

2분기 영업이익은 529 억원으로서 컨센서스와 크게 다르지 않을 것으로 판단함. 기본적으로 물류 효과로 전년동기대비 확대된 실적이 유지되는 가운데, 산업자재에서 프로젝트 수익인식은 전분기대비 실적 확대 역시 이끄는 기대 요인임. 상기 2 가지 사업부는 지속적으로 동사의 이익성장동력으로 작용할 것임. 안정 성장의 merit 를 감안할 때 주가의 추가 상승여력도 충분함

2Q16 preview: 영업이익 529 억원 추정

6/24 기준 컨센서스 528 억원과 대동소이한 실적 수준을 추정함. QoQ +18.7%, YoY +74.7%에 해당함. 물류의 증익효과가 전반적인 실적을 견인하는 그림은 당 분기에서도 다르지 않을 것으로 판단함. 다만 1분기 중 이익이 발생하지 않았던 산업자재의 투르크메니스탄 수익인식이 증대될 것으로 기대

물류와 산업자재의 성장여력

동사의 주가가 지속적으로 안정적 성장세를 이어가고 있는 것은 역시 물류(범한판토스/하이로지스틱스)의 이익 확대 기대감임. 그룹물량 확대 등 시장이 기대하는 수준으로 증익을 발생시킨다면 주가는 이를 빠르게 반영할 가능성이 높음. 또한 지난 해 예상 외의 이익을 얻어냈던 산업자재의 프로젝트 수익 인식이 올 해도 지속될 것이기에 산업자재의 성장여력도 동시에 주목해야 함

목표주가 42,000 원 / 투자의견 매수 유지

이익 추정치 변동폭이 크지 않고, 안정 성장의 매력도 또한 그대로이기 때문에 목표주가와 투자의견 그대로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	12,072.7	11,372.2	13,224.5	13,462.4	14,656.3	15,409.7
yoy	%	(5.6)	(5.8)	16.3	1.8	8.9	5.1
영업이익	십억원	98.3	172.0	81.7	203.0	228.4	239.0
yoy	%	(52.2)	75.0	(52.5)	148.5	12.5	4.6
EBITDA	십억원	216.4	237.6	136.5	256.0	281.4	292.0
세전이익	십억원	74.5	12.6	(215.2)	178.9	197.8	218.4
순이익(지배주주)	십억원	48.2	(13.2)	(235.4)	109.3	132.8	146.7
영업이익률%	%	0.8	1.5	0.6	1.5	1.6	1.6
EBITDA%	%	1.8	2.1	1.0	1.9	1.9	1.9
순이익률	%	0.6	0.1	(1.6)	1.3	1.3	1.4
EPS	원	1,242	(340)	(6,074)	2,821	3,427	3,784
PER	배	23.1	(84.3)	(5.6)	13.1	10.8	9.8
PBR	배	0.8	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	10.4	8.5	18.1	10.2	8.8	8.1
ROE	%	3.3	(0.9)	(17.9)	8.9	9.9	9.8
순차입금	십억원	1,134	903	1,156	1,172	1,048	925
부채비율	%	202.3	212.9	248.8	234.6	220.9	209.1

2Q16 preview

(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b)
매출액	3,202.9	3,617.7	3,759.0	3,015.3	3,464.5	8.2	14.9	3,447.9	0.5
영업이익	30.3	29.9	0.6	44.6	52.9	74.7	18.7	52.8	0.3
세전이익	28.7	11.5	(278.6)	51.3	40.3	40.5	(21.5)	45.4	(11.3)
지배순이익	(0.4)	(6.8)	(240.4)	23.7	27.1	(6,975.0)	14.4	22.2	21.6
영업이익률	0.9	0.8	0.0	1.5	1.5	0.6	0.0	1.5	(0.0)
세전이익률	0.9	0.3	(7.4)	1.7	1.2	0.3	(0.5)	1.3	(0.2)
지배주주순이익률	(0.0)	(0.2)	(6.4)	0.8	0.8	0.8	(0.0)	0.6	0.1

자료: LG 상사, SK 증권

연간실적추정 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	13,224.5	13,121.9	14,186.1	13,224.5	13,462.4	14,656.3	0.0%	2.6%	3.3%
YoY %	16.3%	-0.8%	8.1%	16.3%	1.8%	8.9%			
영업이익	81.7	205.3	231.6	81.7	203.0	228.4	0.0%	-1.1%	-1.4%
YoY %	-52.5%	151.3%	12.8%	-52.5%	148.5%	12.5%			
EBITDA	136.5	253.2	279.6	136.5	256.0	281.4	0.0%	1.1%	0.7%
YoY %	-42.5%	85.5%	10.4%	-42.5%	87.5%	9.9%			
순이익	(235.4)	126.7	135.3	(235.4)	109.3	132.8	0.0%	-13.7%	-1.8%
YoY %	적지	흑전	6.8%	적지	흑전	21.5%			

자료: LG 상사, SK 증권

분기실적추정 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	3,352.2	3,355.2	3,399.1	3,515.6	3,464.5	3,468.7	3,513.8	3,631.4	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%
YoY %	4.7%	-7.3%	-9.6%	16.6%	8.2%	-4.1%	-6.5%	20.4%				
QoQ %	11.2%	0.1%	1.3%	3.4%	14.9%	0.1%	1.3%	3.3%				
영업이익	53.7	54.9	52.1	55.7	52.9	54.1	51.3	54.9	-1.4%	-1.4%	-1.5%	-1.4%
YoY %	77.3%	83.8%	848.0%	24.9%	74.7%	81.2%	835.2%	23.0%				
QoQ %	20.6%	2.2%	-5.0%	6.8%	18.7%	2.2%	-5.1%	6.9%				
EBITDA	65.7	66.9	64.1	67.6	66.2	67.4	64.6	68.1	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%
YoY %	43.0%	55.8%	409.0%	19.7%	44.1%	57.0%	412.9%	17.8%				
QoQ %	16.2%	1.8%	-4.1%	5.5%	14.4%	1.8%	-4.1%	5.5%				
순이익	30.3	32.3	30.5	30.8	27.1	29.7	28.9	29.3	-10.8%	-8.0%	-5.3%	-4.8%
YoY %	흑전	흑전	흑전	-8.1%	흑전	흑전	흑전	23.9%				
QoQ %	-9.5%	6.6%	-5.7%	1.0%	14.4%	10.0%	-2.9%	1.6%				

자료: LG 상사, SK 증권

ROE & PBR Valuation

항목		2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
ROE(지배주주지분)	9.5%	-17%	9.0%	9.6%	9.6%	10.1%
Terminal Growth	2.0%		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)	30,721					
Target Price	41,856					

자료: LG 상사, SK 증권

PER Valuation Sensitivity

	2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
EPS(지배주주지분)	(6,074)	2,967	3,524	3,952	4,700
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	3,449				
1Q17E EPS	2,967				
1Q18E EPS	3,524				

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	37,936	39,660	41,385	43,109	44,833	46,558	48,282	50,007	51,731	53,455
TP by 1Q17E EPS	32,636	34,120	35,603	37,087	38,570	40,054	41,537	43,021	44,504	45,988
TP by 1Q18E EPS	38,764	40,526	42,288	44,050	45,812	47,574	49,336	51,098	52,860	54,622

자료: LG 상사, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.06.27	매수	42,000원
2016.05.02	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



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 기관투자자 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 6월 27일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,830	3,074	3,166	3,440	3,760
현금및현금성자산	480	529	347	471	595
매출채권및기타채권	1,097	1,553	1,780	1,879	2,009
재고자산	1,047	724	732	770	821
비유동자산	2,067	2,309	2,355	2,332	2,310
장기금융자산	306	253	251	251	251
유형자산	96	334	518	494	472
무형자산	805	990	906	906	906
자산총계	4,897	5,383	5,521	5,771	6,070
유동부채	2,352	2,589	2,744	2,846	2,980
단기금융부채	716	669	591	591	591
매입채무 및 기타채무	1,566	1,718	1,944	2,046	2,180
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	979	1,251	1,127	1,127	1,127
장기금융부채	862	1,112	985	985	985
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	7	7	7	7
부채총계	3,332	3,840	3,871	3,973	4,106
지배주주지분	1,427	1,199	1,261	1,409	1,574
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	967	1,116	1,280
비지배주주지분	139	344	389	389	389
자본총계	1,565	1,543	1,650	1,799	1,964
부채외자본총계	4,897	5,383	5,521	5,771	6,070

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	348	298	107	181	184
당기순이익(손실)	(14)	(217)	134	156	173
비현금성항목등	252	473	82	67	67
유형자산감가상각비	66	55	53	53	53
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(187)	(418)	(29)	(14)	(14)
운전자본감소(증가)	145	101	(77)	(42)	(56)
매출채권및기타채권의 감소(증가)	124	(376)	(265)	(94)	(123)
재고자산감소(증가)	(358)	323	(8)	(38)	(50)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	237	74	166	90	118
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(23)	(278)	(32)	(29)	(31)
금융자산감소(증가)	50	98	18	0	0
유형자산감소(증가)	(8)	(26)	(44)	(29)	(31)
무형자산감소(증가)	(49)	(30)	(11)	0	0
기타	(16)	(320)	5	0	0
재무활동현금흐름	(237)	28	(175)	(8)	(8)
단기금융부채증가(감소)	(214)	44	(164)	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	23	16	11	8	8
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	95	49	(181)	124	124
기초현금	385	480	529	347	471
기말현금	480	529	347	471	595
FCF	119	98	79	156	148

자료 : LG상사, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,372	13,224	13,462	14,656	15,410
매출원가	10,873	12,711	12,627	13,739	14,447
매출총이익	499	514	836	917	963
매출총이익률 (%)	4.4	3.9	6.2	6.3	6.3
판매비외관리비	327	432	633	689	724
영업이익	172	82	203	228	239
영업이익률 (%)	1.5	0.6	1.5	1.6	1.6
비영업손익	(159)	(297)	(24)	(31)	(21)
순금융비용	124	208	115	100	110
외환관련손익	(34)	(40)	3	0	0
관계기업투자등 관련손익	(8)	(221)	(4)	(5)	(5)
세전계속사업이익	13	(215)	179	198	218
세전계속사업이익률 (%)	0.1	(1.6)	1.3	1.3	1.4
계속사업법인세	26	2	44	42	46
계속사업이익	(14)	(217)	134	156	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	(14)	(217)	134	156	173
순이익률 (%)	(0.1)	(1.6)	1.0	1.1	1.1
지배주주	(13)	(235)	109	133	147
지배주주귀속 순이익률(%)	(0.1)	(1.8)	0.8	0.9	1.0
비지배주주	(1)	18	25	23	26
총포괄이익	(33)	(190)	128	156	173
지배주주	(37)	(215)	106	133	147
비지배주주	4	25	22	23	26
EBITDA	238	137	256	281	292

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	(5.8)	16.3	1.8	8.9	5.1
영업이익	75.0	(52.5)	148.5	12.5	4.6
세전계속사업이익	(83.0)	적전	흑전	10.6	10.4
EBITDA	9.8	(42.5)	87.5	9.9	3.8
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	21.5	10.4
수익성 (%)					
ROE	(0.9)	(17.9)	8.9	9.9	9.8
ROA	(0.3)	(4.2)	2.5	2.8	2.9
EBITDA마진	2.1	1.0	1.9	1.9	1.9
안정성 (%)					
유동비율	120.3	118.7	115.4	120.9	126.2
부채비율	212.9	248.8	234.6	220.9	209.1
순차입금/자기자본	57.7	74.9	71.0	58.3	47.1
EBITDA/이자비용(배)	0.1	(0.2)	0.6	0.1	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	(340)	(6,074)	2,821	3,427	3,784
BPS	35,287	28,284	29,831	33,664	37,916
CFPS	(3,145)	3,540	5,350	6,023	6,239
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	(84.3)	(5.6)	13.1	10.8	9.8
PER(최저)					
PBR(최고)	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)					
PCR	(9.1)	9.5	6.9	6.1	5.9
EV/EBITDA(최고)	8.5	18.1	10.2	8.8	8.1
EV/EBITDA(최저)	8.3	11.2	8.7	9.6	9.3