



## Outperform(Maintain)

목표주가: 38,000원

주가(10/26): 31,450원

시가총액: 12,190억원

## 유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/26)		2,013.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,650원	27,100원
등락률	-20.68%	16.05%
수익률	절대	상대
1M	-10.7%	-9.2%
6M	-12.8%	-12.5%
1Y	-10.0%	-8.5%

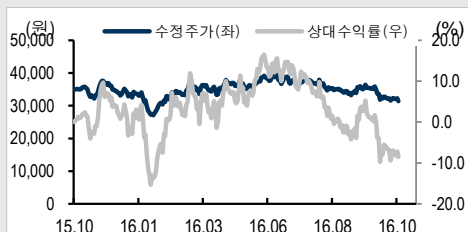
## Company Data

발행주식수	38,760천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	16.17%
배당수익률(16E)	1.05%
BPS(16E)	33,941원
주요 주주	구본준 외 45인 27.94%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	113,722	132,24	122,045	150,276
보고영업이익(억원)	1,720	817	1,879	2,555
핵심영업이익(억원)	1,720	817	1,879	2,555
EBITDA(억원)	2,376	1,425	2,516	3,218
세전이익(억원)	126	-2,152	1,685	2,580
순이익(억원)	-138	-2,171	1,230	1,883
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	1,178	1,804
EPS(원)	-340	-5,363	3,039	4,653
증감율(YoY)	N/A	N/A	N/A	53.1
PER(배)	-84.3	-5.4	9.4	6.2
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	9.0	15.0	7.1	5.0
보고영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.7
핵심영업이익률(%)	1.5	0.6	1.5	1.7
ROE(%)	-0.9	-15.0	8.8	12.3
순부채비율(%)	61.9	73.0	43.6	28.4

## Price Trend



## LG상사 (001120)

## 당분간 해운 시황과 동조 예상



3분기 영업이익은 전분기 대비 크게 감소하였습니다. 어려운 해운시황과 트레이딩 환경의 영향입니다. 석탄가격과 유가 상승에도 불구하고 판매 구조상 제약으로 인해 자원부문 실적도 둔화 되었습니다. 4분기 난방용 에너지 수요 증가에 따라 자원부문 수익성 개선이 기대되나, 해운 시황과 트레이딩 환경의 영향은 당분간 지속될 것으로 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 에너지 가격 상승 불구 무역환경 악화 영향

동사 3분기 매출액 2조 9,419억원(QoQ 3.4%, YoY -18.7%), 영업이익 216억원(QoQ -61.7%, YoY -51.4%), 순이익 96억원(QoQ -68.6%, YoY 1820%)을 시현하였다. 원자재 트레이딩 관련 상품선물손익을 반영한 조정 영업이익 역시 210억원으로 전분기 대비 크게 감소하였다.

부문별 영업이익은 물류 112억원(2Q 188억원), 인프라 121억원(2Q 206억원), 자원 -17억원(2Q 169억원)으로 어려운 무역 환경의 영향이 반영되었다. 부문별 둔화 배경은 해운시황의 악화, 프로젝트 수익 인식의 제외 등 복합적인 원인에 기인한다.

최근 석탄가격 및 유가 상승에도 불구하고 자원부문 영업이익이 감소한 점은 구조적 원인으로 분석된다. 석탄의 경우 장기공급 물량의 느린 가격 반영에 기인하며, 원유의 경우 자연감소로 인한 생산량 감소와 이에 따른 선적 시점 지연에 기인한다. 시차를 두고 실적에 반영될 것으로 보인다. 인프라 부문은 프로젝트 수익 감소 이외에 전년 대비 하락한 IT 제품가격도 영향을 미친 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 자원부문의 개선 기대

물류부문의 합병으로 트레이딩 부문 의존도가 높아졌으나 무역 환경은 그리 우호적인 않아 보인다. 연말 전통적인 IT 성수기임에도 불구하고 디스플레이 등 제품가격 하락 여파가 무역부문까지 영향을 주고 있다. 아울러 해운업 구조조정이 마무리된 이후에나 물류비용 부담이 완화될 것으로 보이는 점도 트레이딩 부문의 수익성을 압박하고 있다.

자원부문은 4분기 다소 개선될 것으로 예상된다. 동절기 진입에 따라 석탄 수요 증가가 예상, 가격과 물량의 개선이 예상된다. 또한 이월되었던 원유 선적이 진행될 것으로 예상되기 때문이다.

해운시황 변화를 반영하여 목표주가를 PE 12.5x, 38,000원으로 조정하나, 투자 의견 Outperform은 유지한다.

## LG상사 3분기 실적 요약,

(억원)

(억원)	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16P	QoQ	YoY
매출액	26,449	32,029	36,177	37,590	30,153	28,456	29,419	3.4%	-18.7%
매출원가	25,579	30,712	34,586	36,230	28,290	26,475	27,776	4.9%	-19.7%
매출총이익	870	1,317	1,591	1,360	1,863	1,981	1,643	-17.1%	3.3%
판매비	661	1,014	1,292	1,354	1,417	1,417	1,426	0.6%	10.4%
영업이익	209	303	299	6	446	564	216	-61.7%	-27.8%
조정영업이익	345	389	432	403	555	551	210	-61.9%	-51.4%
영업외손익	22	-16	-183	-2,792	67	-143	-92		
금융손익	-73	-106	-185	-106	-92	180	-80		
기타	130	110	124	-652	158	-152	8		
지분법	-35	-20	-122	-2,034	-4	89	-20		
세전이익	232	287	115	-2,786	513	420	124	-70.5%	7.8%
법인세	99	223	110	-414	177	114	28		
순이익	132	64	5	-2,372	336	306	96	-68.6%	1820.0%

자료: LG상사, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	113,722	132,245	122,045	150,276	165,304
매출원가	108,732	127,107	115,894	142,462	156,708
매출총이익	4,990	5,138	6,151	7,814	8,596
판매비및일반관리비	3,270	4,321	4,272	5,260	5,786
영업이익(보고)	1,720	817	1,879	2,555	2,810
영업이익(핵심)	1,720	817	1,879	2,555	2,810
영업외손익	-1,593	-2,969	-195	25	-86
이자수익	255	297	274	338	371
배당금수익	82	96	88	109	120
외환이익	2,082	4,584	4,584	4,500	2,500
이자비용	451	509	567	567	567
외환손실	2,422	2,000	2,500	2,000	0
관계기업지분손익	-80	399	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,556	-2,794	0	200	300
기타	-2,616	-3,042	-2,075	-2,555	-2,810
법인세차감전이익	126	-2,152	1,685	2,580	2,724
법인세비용	264	19	455	697	736
유효법인세율 (%)	209.0%	-0.9%	27.0%	27.0%	27.0%
당기순이익	-138	-2,171	1,230	1,883	1,989
지배주주지분순이익(억원)	-132	-2,079	1,178	1,804	1,905
EBITDA	2,376	1,425	2,516	3,218	3,436
현금순이익(Cash Earnings)	519	-1,563	1,866	2,546	2,615
수정당기순이익	1,559	648	1,230	1,737	1,770
증감율(% YoY)					
매출액	-5.8	16.3	-7.7	23.1	10.0
영업이익(보고)	75.0	-52.5	130.0	35.9	10.0
영업이익(핵심)	75.0	-52.5	130.0	35.9	10.0
EBITDA	9.8	-40.0	76.5	27.9	6.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	53.1	5.6
EPS	N/A	N/A	N/A	53.1	5.6
수정순이익	N/A	-58.4	89.8	41.3	1.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,484	1,664	4,667	2,638	2,602
당기순이익	-138	-2,171	1,230	1,883	1,989
감가상각비	131	115	112	109	107
무형자산상각비	525	493	524	554	519
외환손익	188	-2,584	-2,084	-2,500	-2,500
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-85	-399	0	0	0
영업활동자산부채 증감	1,453	3,708	2,897	180	96
기타	1,408	2,502	1,988	2,412	2,391
투자활동현금흐름	-230	-1,968	-941	-1,364	-908
투자자산의 처분	405	-675	372	-1,029	-548
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	1,816	151	41
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	-68	267	157
현금및현금성자산의순증가	951	1,757	5,541	1,425	1,735
기초현금및현금성자산	3,848	4,799	6,556	12,097	13,522
기말현금및현금성자산	4,799	6,556	12,097	13,522	15,257
Gross Cash Flow	2,031	-2,044	1,770	2,458	2,506
Op Free Cash Flow	-343	4,052	3,817	2,620	2,685

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	28,302	29,230	30,290	35,923	39,898
현금및현금성자산	4,799	6,556	12,097	13,522	15,257
유동금융자산	1,084	1,261	1,164	1,433	1,576
매출채권및유동채권	11,853	14,694	11,623	14,312	15,743
재고자산	10,473	6,612	5,306	6,534	7,187
기타유동비금융자산	92	107	99	122	134
비유동자산	20,666	22,337	22,831	23,361	23,613
장기매출채권및기타비유동채권	36	41	38	47	52
투자자산	9,576	10,556	10,377	11,225	11,739
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	53,121	59,284	63,511
유동부채	23,521	26,221	24,734	28,848	31,038
매입채무및기타유동채무	16,259	18,907	17,449	21,485	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	335	413	454
비유동부채	9,794	11,981	13,907	14,189	14,353
장기매입채무및기타유동채무	57	66	61	75	83
사채및장기차입금	8,621	10,621	12,621	12,621	12,621
기타비유동부채	1,116	1,293	1,225	1,492	1,649
부채총계	33,316	38,201	38,641	43,037	45,391
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	1,938
주식발행초과금	471	471	471	471	471
이익잉여금	11,012	8,827	9,900	11,598	13,397
기타자본	846	846	846	846	846
지배주주지분자본총계	14,267	12,083	13,156	14,854	16,652
비지배주주지분자본총계	1,385	1,283	1,324	1,393	1,467
자본총계	15,652	13,366	14,480	16,247	18,120
순차입금	9,688	9,754	6,310	4,616	2,738
총차입금	15,571	17,571	19,571	19,571	19,571

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

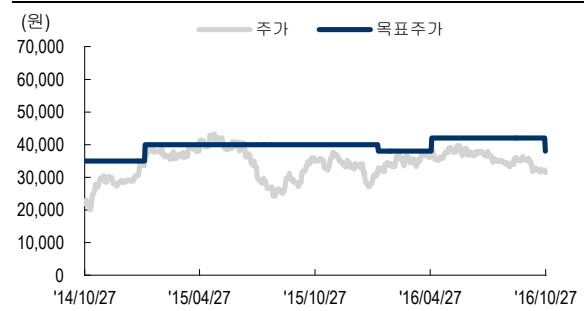
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-340	-5,363	3,039	4,653	4,914
BPS	36,809	31,173	33,941	38,322	42,963
주당EBITDA	6,130	3,677	6,491	8,302	8,865
CFPS	1,338	-4,031	4,814	6,569	6,746
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-84.3	-5.4	9.4	6.2	5.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	15.0	7.1	5.0	4.2
PCFR	21.5	-7.1	6.0	4.4	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	0.6	1.5	1.7	1.7
영업이익률(핵심)	1.5	0.6	1.5	1.7	1.7
EBITDA margin	2.1	1.1	2.1	2.1	2.1
순이익률	-0.1	-1.6	1.0	1.3	1.2
자기자본이익률(ROE)	-0.9	-15.0	8.8	12.3	11.6
투자자본이익률(ROIC)	-11.8	6.3	13.4	21.5	25.7
안정성(%)					
부채비율	212.9	285.8	266.9	264.9	250.5
순차입금비율	61.9	73.0	43.6	28.4	15.1
이자보상배율(배)	3.8	1.6	3.3	4.5	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	10.0	9.3	11.6	11.0
재고자산회전율	13.1	15.5	20.5	25.4	24.1
매입채무회전율	7.5	7.5	6.7	7.7	7.3

- 당사는 10월 26일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%