

LG상사 (001120.KS)

어닝쇼크에서 벗어나고 있음

4분기 완만한 실적개선 시작. 낮아진 기저 바탕으로 석탄가격 강세와 GTL 프로젝트 개시에 힘입어 2017년 영업이익 47% 성장 전망. 그러나, 추세적인 주가 상승 위해서는 시장 기대치 높은 물류사업에 대한 성장성둔화 우려 해소되어야

4분기, 완만한 실적개선 시작

LG상사의 4분기 매출액, 영업이익, 세전이익은 3조592억원(-19% y-y), 340억원(5,505% y-y), 159억원(흑전 y-y)으로 전망됨. 그러나, 경험적으로, 4분기에는 일회성비용(손상차손, 청산비용 등) 인식 가능성 있음

어닝쇼크였던 3분기 대비, 인프라사업, 물류사업이 소폭 개선되는 가운데, 자원사업(영업이익 95억원, 흑전 y-y)이 비경상요인(석유 선적 이월, 석탄 폐석처리비용 반영) 해소, 석탄가격 강세 등으로 실적 회복 주도. 하반기부터 시작된 석탄가격 랠리 효과가 4분기 실적부터 반영되기 시작. 지분보유 석탄광 영업이익 상승(3분기 가격상승분 반영). 그러나, 석탄트레이딩부문은 여전히 경쟁 심화로 인한 마진약세 지속 중

2017년 석탄, GTL이 이익성장 주도. 물류는 완만한 성장 전망

2017년 영업이익은 2,298억원으로 47% 성장할 전망. 이익의 증분 732억원은 대부분 자원사업(397억원)과 인프라사업(292억원)에서 발생. 즉, 석탄가격 상승(2016년 평균 66달러 vs. 현재가격 87달러), GAM석탄광 상업생산 개시(연 300만톤)에 따른 석탄 영업이익 증가와 GTL(천연가스합성석유) 프로젝트 금융조달 성공보수(300억원 추정) 유입. 이익모멘텀은 GAM석탄광 생산량이 증가하고 GTL 성공보수 유입 예상되는 하반기에 강화될 전망

물류사업은 2016년 한진해운 사태, 운임약세, 조작정비(육상운송 인력충원) 등이 겹치면서 부진했으나, 최악의 상황은 지나갔음. 2017년 영업이익 718억원 전망(6% y-y). 그러나, 높은 시장의 기대치를 충족하기 위해서는 LG그룹 captive 물량 성장, non-captive 물량 확보, 벌크물류 가시적 성과 등이 추가적으로 필요

LG상사 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	3,759	3,015	2,846	2,942	3,059	-18.6	4.0	3,928	3,204	3,133
영업이익	1	45	56	22	34	5,500.3	57.3	43	48	44
영업이익률	0.0	1.5	2.0	0.7	1.1			1.1	1.5	1.4
세전이익	-279	51	42	12	16	흑전	27.7	25	37	35
(지배)순이익	-240	24	24	8	18	흑전	222.2	22	23	19

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Company Comment | 2016. 12. 23

Hold (유지)

목표주가	31,000원 (유지)			
현재가 ('16/12/22)	30,350원			
업종	종합상사			
KOSPI / KOSDAQ	2,035.73 / 615.93			
시가총액(보통주)	1,176.4십억원			
발행주식수(보통주)	38.8백만주			
52주 최고가 ('16/06/10)	39,650원			
최저가 ('16/11/09)	27,000원			
평균거래대금(60일)	5,358백만원			
배당수익률 (2016E)	0.99%			
외국인자본율	14.8%			
주요주주				
구본준 외 44 인	27.6%			
국민연금	13.5%			
주가상승률	3개월 6개월 12개월			
절대수익률 (%)	-14.4 -21.7 -7.8			
상대수익률 (%p)	-13.8 -23.3 -9.7			
2015	2016E	2017F	2018F	
매출액	13,224	11,862	12,155	12,626
증감률	16.3	-10.3	2.5	3.9
영업이익	82	157	230	247
영업이익률	0.6	1.3	1.9	2.0
(지배지분)순이익	-235.4	71.8	122.0	132.5
EPS	-6,074	1,852	3,148	3,419
증감률	적지/ 흑전	70.0	8.6	
PER	N/A	16.4	9.6	8.9
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	20.4	12.5	9.8	9.7
ROE	-17.9	5.8	9.3	9.3
부채비율	248.8	225.0	214.7	205.7
순자본금	1,133	1,222	1,283	1,365

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 김동양
02)768-7444, dongyang.kim@nhqv.com

RA 김수연
02)768-7617, sooyeonkim@nhqv.com

LG상사 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	13,224.5	11,862.0	12,154.9	12,625.5
	- 수정 전	-	12,730.7	13,326.5	13,877.8
	- 변동률	-	-6.8	-8.8	-9.0
영업이익	- 수정 후	81.7	156.6	229.8	246.5
	- 수정 전	-	166.0	244.7	260.0
	- 변동률	-	-5.7	-6.1	-5.2
영업이익률(수정 후)		0.6	1.3	1.9	2.0
EBITDA		136.5	220.8	290.2	303.6
(지배지분)순이익		-235.4	71.8	122.0	132.5
EPS	- 수정 후	-6,074.4	1,852.4	3,148.3	3,419.1
	- 수정 전	-	1,995.3	3,390.2	3,637.4
	- 변동률	-	-7.2	-7.1	-6.0
PER		N/A	16.4	9.6	8.9
PBR		1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA		20.4	12.5	9.8	9.7
ROE		-17.9	5.8	9.3	9.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

부문별 실적추정

(단위: 십억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017F
자원	영업이익	3.2	1.2	-37.2	-63.1	11.6	16.9	-1.7	9.5	-95.9	36.3	76.0
	지분법/배당이익	-1.2	-2.6	-12.6	-204.0	-1.3	-1.4	2.3	1.2	-220.4	0.8	8.0
석유	영업이익	-3.2	0.8	-3.8	-0.9	-4.7	2.8	-7.4	-1.5	-7.1	-10.8	-6.0
	지분법/배당이익	-1.1	-2.9	-9.9	-201.5	-1.7	-0.3	0.6	0.5	-215.4	-0.9	2.0
석탄	영업이익	16.7	13.9	11.0	4.8	15.8	11.5	4.9	10.0	46.4	42.2	78.0
	지분법/배당이익	-0.2	0.4	-2.6	1.0	0.2	-0.8	1.2	1.0	-1.4	1.6	4.0
비철/그린	영업이익	-10.3	-13.5	-44.4	-67.0	0.5	2.6	0.8	1.0	-135.2	4.9	4.0
	지분법/배당이익	0.1	-0.1	-0.1	-3.5	0.2	-0.3	0.5	-0.3	-3.6	0.1	2.0
인프라	영업이익	17.7	15.1	46.0	45.0	7.0	20.7	12.1	13.0	123.8	52.8	82.0
	지분법/배당이익	0.2	0.6	-2.0	0.4	-0.2	0.3	-1.8	-0.2	-0.8	-1.9	-0.8
물류	영업이익		14.0	21.1	18.7	26.0	18.8	11.2	11.5	53.8	67.5	71.8
	지분법/배당이익							-0.2	-	-0.2	-	-
총계	영업이익	20.9	30.3	29.9	0.6	44.6	56.4	21.6	34.0	81.7	56.6	229.8
	지분법/배당이익	-1.0	-2.0	-14.6	-203.6	-1.5	-1.1	0.3	1.0	-221.2	-1.3	7.2

주: 물류사업 2Q15 연결편입, 비철/그린 영업이익은 상품선물손실 포함

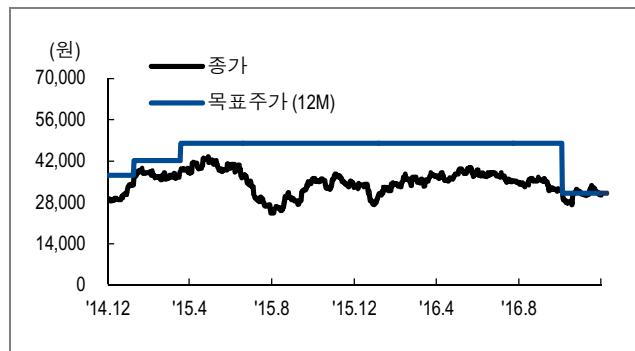
자료: NH 투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	13,224	11,862	12,155	12,626	PER(배)	N/A	16.4	9.6	8.9
증감률 (%)	16.3	-10.3	2.5	3.9	PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
매출원가	12,711	11,388	11,669	12,121	PCR(배)	5.1	4.0	6.4	3.3
매출총이익	514	474	486	505	PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1
Gross 마진 (%)	3.9	4.0	4.0	4.0	EV/EBITDA(배)	20.4	12.5	9.8	9.7
판매비와 일반관리비	432	318	256	258	EV/EBIT(배)	34.1	17.6	12.4	12.0
영업이익	82	157	230	247	EPS(원)	-6,074	1,852	3,148	3,419
증감률 (%)	-52.5	91.7	46.7	7.3	BPS(원)	30,942	32,495	35,145	38,066
OP 마진 (%)	0.6	1.3	1.9	2.0	SPS(원)	341,188	306,037	313,594	325,736
EBITDA	136.5	220.8	290.2	303.6	자기자본이익률(ROE, %)	-17.9	5.8	9.3	9.3
영업외손익	-297	-35	-35	-35	총자산이익률(ROA, %)	-4.2	1.6	2.8	2.9
금융수익(비용)	-47	-40	-40	-40	투하자본이익률 (ROIC, %)	2.2	4.5	10.0	11.0
기타영업외손익	-29	10	10	10	배당수익률(%)	0.6	1.0	1.6	1.6
종속, 관계기업관련손익	-221	-5	-5	-5	배당성향(%)	-3.3	16.2	15.8	14.6
세전계속사업이익	-215	122	195	212	총현금배당금(십억원)	8	12	19	19
법인세비용	2	34	46	50	보통주 주당배당금(원)	200	300	500	500
계속사업이익	-217	88	149	162	순부채(현금)/자기자본(%)	73.4	75.5	73.4	72.2
당기순이익	-217	88	149	162	총부채/ 자기자본(%)	248.8	225.0	214.7	205.7
증감률 (%)	적지	흑전	70.0	8.6	이자발생부채	1,781	1,851	1,921	1,991
Net 마진 (%)	-1.6	0.7	1.2	1.3	유동비율(%)	118.7	118.9	117.9	117.1
지배주주지분 순이익	-235	72	122	133	총발행주식수(백만주)	39	39	39	39
비지배주주지분 순이익	18	16	27	29	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	27	0	0	0	주가(원)	33,800	30,350	30,350	30,350
총포괄이익	-190	88	149	162	시가총액(십억원)	1,310	1,176	1,176	1,176

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	529	510	520	507	영업활동 현금흐름	298	243	108	248
매출채권	1,432	1,114	1,142	1,186	당기순이익	-217	88	149	162
유동자산	3,074	2,774	2,813	2,886	+ 유/무형자산상각비	55	64	60	57
유형자산	334	318	305	294	+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	672	922	1,172	1,422	+ 외화환산손실(이익)	26	81	-105	49
비유동자산	2,309	2,488	2,690	2,895	Gross Cash Flow	256	298	183	353
자산총계	5,383	5,263	5,503	5,781	- 운전자본의증가(감소)	101	10	4	-20
단기성부채	669	681	692	704	투자활동 현금흐름	-278	-324	-157	-311
매입채무	1,550	1,357	1,390	1,444	+ 유형자산 감소	0	0	0	0
유동부채	2,589	2,334	2,387	2,464	- 유형자산 증가(CAPEX)	-27	-12	-12	-12
장기성부채	1,112	1,170	1,228	1,287	+ 투자자산의매각(취득)	214	-250	-250	-250
장기충당부채	33	33	33	33	Free Cash Flow	271	231	96	236
비유동부채	1,251	1,309	1,368	1,426	Net Cash Flow	20	-81	-49	-63
부채총계	3,840	3,643	3,754	3,890	재무활동현금흐름	28	62	58	51
자본금	194	194	194	194	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	102	102	102	102	부채증감	28	62	58	51
이익잉여금	858	918	1,020	1,134	현금의증가	49	-19	10	-12
비지배주주지분	344	360	387	416	기말현금 및 현금성자산	529	510	520	507
자본총계	1,543	1,619	1,749	1,891	기말 순부채(순현금)	1,133	1,222	1,283	1,365

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
LG상사	001120.KS	2016.10.27	Hold	31,000원(12개월)
		2015.04.10	Buy	48,000원(12개월)
		2015.01.30	Buy	42,000원(12개월)
		2014.01.17	Buy	37,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG상사'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.