



LG상사(001120)

매력적인 밸류에이션

■ 올해 2분기 실적 부진

동사는 올해 2분기 K-IFRS 연결기준 매출액 30,153억원(YoY+6.0% QoQ-1.4%), 영업이익 392억원(YoY-30.5% QoQ-51.8%)으로 부진한 실적을 기록하였다. 이는 강우로 인한 인도네시아 MPP 석탄 광산 생산량 감소 및 오만 8광구 선적 이월 등과 더불어 투르크메니스탄 에탄크래커 프로젝트의 저조한 기성을 인식으로 인하여 수익성이 감소하였기 때문이다.

■ 올해 하반기 석탄 가격상승 및 물량증가 효과로 실적 턴어라운드 가능할 듯

지난 2분기에 발생된 강우로 인한 인도네시아 MPP 석탄 광산 생산량 감소는 일회성 요인으로 볼 수 있다. 무엇보다 하절기 중국 발전수요 증가로 석탄발전소들의 연료탄 수요가 늘어나게 됨에 따라 석탄가격이 현재 톤당 90달러 이상을 유지하고 있다. 따라서 하반기에 가격상승 효과가 발생될 수 있을 것이다.

이러한 환경에서 인도네시아 GAM 광산의 경우 올해 1월부터 상업생산을 하였는데, 증산이 빠르게 이루어짐에 따라 당초 예상하였던 올해 연간 300만톤 생산에서 400만톤이 가능할 것으로 전망됨에 따라 하반기에 물량증가 효과가 본격화 될 것이다.

따라서 올해 하반기에는 석탄 가격상승 및 물량증가 효과로 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 예상된다.

한편, 물류부문의 경우 LG그룹의 해운/항공 물류 뿐만 아니라 육상 물류도 아우르게 되면서 Captive 물량 증가와 더불어 Non-captive 물량도 성장하고 있어서 향후 지속적인 외형확대가 예상된다.

■ 밸류에이션 매력적

동사에 대하여 Target Multiple를 조정하여 목표주가를 38,000원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 3,547원에 Target PER 10.7배(코스피 12개월 Forward PER에 10% 할증) 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 현재 2017년 예상 기준으로 PER 9.0배에 거래되고 있어서 저평가 되어 있다고 판단된다. 올해 하반기부터 석탄 가격상승 및 물량증가 효과로 실적 턴어라운드가 가능한 점 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

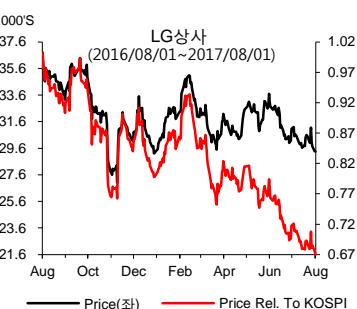
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000원
종가(2017/08/01)	29,350원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,876만주
시가총액	1,138십억원
외국인지분율	16.8%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	3,278원
BPS(2017E)	35,191원
ROE(2017E)	9.7%
52주 주가	27,000~36,800원
60일평균거래량	180,358주
60일평균거래대금	5.7십억원

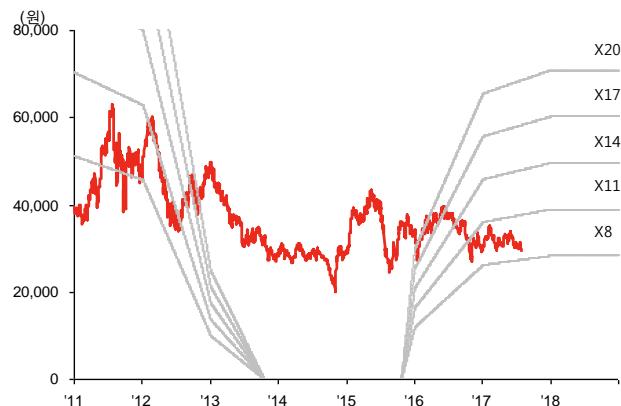
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	13,224	82	-235	-6,074		17.8	30,942	1.1	-19.6	248.8
2016	11,967	174	58	1,500	19.5	9.9	32,221	0.9	4.8	214.7
2017E	12,417	239	127	3,278	9.0	7.4	35,191	0.8	9.7	198.3
2018E	12,891	256	137	3,547	8.3	6.6	38,430	0.8	9.6	184.9
2019E	13,311	275	148	3,828	7.7	6.3	41,950	0.7	9.5	172.2

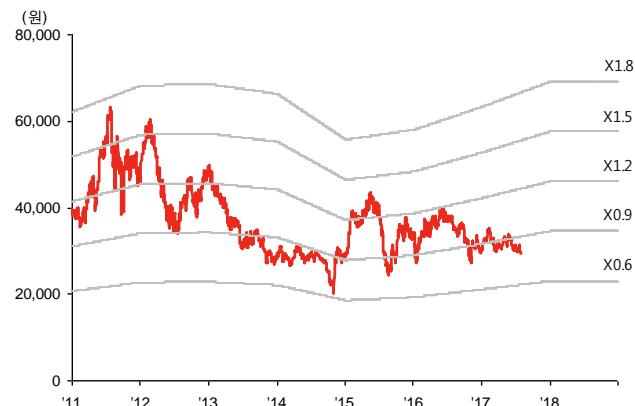
자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> LG 상사 PER 밴드



자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 2> LG 상사 PBR 밴드



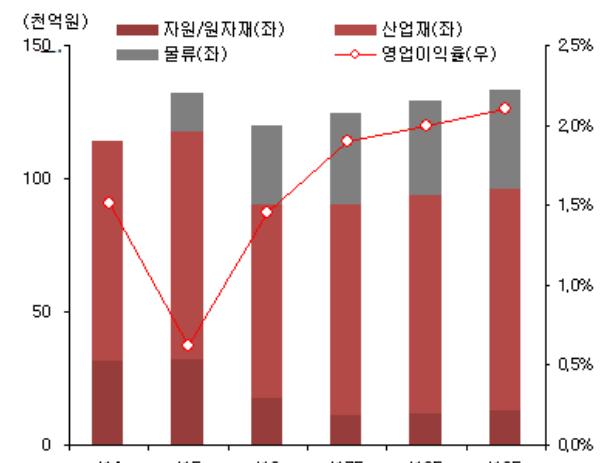
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 3> 석탄가격 추이



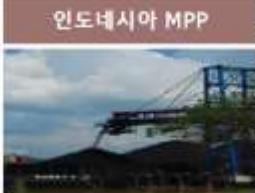
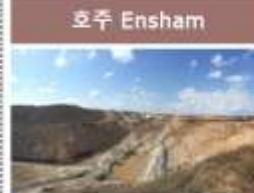
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> LG 상사 실적 추이



자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 5> LG 상사 석탄광구 현황

인도네시아 MPP		중국 Wantugou		호주 Ensham		인도네시아 GAM	
							
위치	• 동부 갈리만탄	• 내몽고 자치구	• 퀸즈랜드 州	• 동부 갈리만탄			
지분율/ 수익인식방법	• 75% / 연결	• 30% / 지분법이익	• 15% / 연결	• 60% / 연결			
투자/생산시기	• '07년 / '09년	• '08년 / '09년	• '83년 / '93년	• '12년 / '17년 초			
특장	• 운영권자 • Off-take 100%	• 국내기업 최초로 중국에서 확보한 광산	• 노천채탄 → 쟁내채탄으로 채탄방식 변경	• 운영권자 • Off-take 100% • 인니 내 6위권 대형광산			
잔여 가치매장량	• 6백만톤 (발전용탄)	• 144백만톤 (발전용탄)	• 85백만톤 (발전용탄)	• 219백만톤 (발전용탄)			

자료: LG상사, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		2,672	2,825	3,021	3,224
현금 및 현금성자산		311	402	523	529
단기금융자산		97	106	117	105
매출채권		1,460	1,242	1,354	1,597
재고자산		517	537	516	532
비유동자산		2,505	2,530	2,559	2,590
유형자산		552	529	510	493
무형자산		945	915	886	858
자산총계		5,177	5,355	5,579	5,814
유동부채		2,098	2,156	2,217	2,271
매입채무		1,383	1,435	1,490	1,539
단기차입금		197	197	197	197
유동성장기부채		34	34	34	34
비유동부채		1,434	1,404	1,404	1,407
사채		429	430	431	432
장기차입금		868	868	868	868
부채총계		3,532	3,560	3,621	3,679
지배주주지분		1,249	1,364	1,490	1,626
자본금		194	194	194	194
자본잉여금		101	101	101	101
이익잉여금		910	1,028	1,156	1,294
기타자본항목		-2	-2	-2	-2
비지배주주지분		396	431	469	510
자본총계		1,645	1,795	1,959	2,136

포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		11,967	12,417	12,891	13,311
증가율(%)		-9.5	3.8	3.8	3.3
매출원가		11,221	11,623	12,053	12,446
매출총이익		746	794	838	865
판매비와관리비		572	555	582	591
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		174	239	256	275
증가율(%)		113.1	37.0	7.4	7.2
영업이익률(%)		1.5	1.9	2.0	2.1
이자수익		17	28	26	27
이자비용		44	44	44	44
지분법이익(손실)		-6	9	9	9
기타영업외손익		-13	-21	-19	-20
세전계속사업이익		133	213	231	250
법인세비용		48	52	56	60
세전계속이익률(%)		1.1	1.7	1.8	1.9
당기순이익		85	162	175	189
순이익률(%)		0.7	1.3	1.4	1.4
지배주주귀속 순이익		58	127	137	148
기타포괄이익		-2	-2	-2	-2
총포괄이익		82	160	173	187
지배주주귀속총포괄이익		57	125	136	147

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		230	-11	391	348
당기순이익		85	162	175	189
유형자산감가상각비		22	23	21	20
무형자산상각비		32	30	29	28
지분법관련손실(이익)		-6	9	9	9
투자활동 현금흐름		-218	-178	-180	-158
유형자산의 처분(취득)		1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)		68	-	-	-
금융상품의 증감		-223	101	131	-6
재무활동 현금흐름		-238	-226	-226	-226
단기금융부채의증감		-415	-	-	-
장기금융부채의증감		1	1	1	1
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-20	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감		-218	91	121	5
기초현금및현금성자산		529	311	402	523
기말현금및현금성자산		311	402	523	529

주요투자지표		(단위:원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		1,500	3,278	3,547	3,828
BPS		32,221	35,191	38,430	41,950
CFPS		2,895	4,655	4,844	5,050
DPS		250	250	250	250
Valuation(백)					
PER		19.5	9.0	8.3	7.7
PBR		0.9	0.8	0.8	0.7
PCR		10.1	6.3	6.1	5.8
EV/EBITDA		9.9	7.4	6.6	6.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		4.8	9.7	9.6	9.5
EBITDA 이익률		1.9	2.4	2.4	2.4
부채비율		214.7	198.3	184.9	172.2
순부채비율		68.1	56.8	45.4	42.0
매출채권회전율(x)		7.9	9.2	9.9	9.0
재고자산회전율(x)		19.3	23.6	24.5	25.4

자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-03	Buy	38,000
2017-02-03	Buy	42,500
2016-11-10	Buy	38,000
2015-12-07(담당자변경)	Buy	48,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상한, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-