

2017/01/16

LG상사(001120)

석탄가격 상승효과 본격화

■ 올해부터 석탄가격 상승효과와 더불어 물량증가로 실적 턴어라운드 가능할 듯

중국 정부는 2020년까지 총 5억톤(14년 생산량 41억톤 중 12%에 해당)의 석탄광산을 폐쇄하고 신규광산 개발을 허락하지 않기로 하였다. 이러한 공급제한 정책과 더불어 트럼프 노믹스 등으로 인하여 석탄수요가 늘어날 것으로 기대되면서 석탄가격이 상승 중에 있다.

동사는 지난 2007년부터 인도네시아, 중국, 호주 등지에서 총 4개의 석탄광산에 투자해왔다. 인도네시아 MPP 광산은 2007년 투자해 운영권을 확보하고 독자적인 개발을 통해 2009년 상업생산에 성공하였으며 연간 300만톤 규모로 석탄을 생산하고 있다. 또한 중국 네이멍구 소재 완투고 광산은 지난 2008년 투자하여 현재 연간 500만톤 규모로 석탄을 생산하고 있으며, 지난 1983년 투자한 호주 엔삼 광산의 연간 생산량은 400만톤이다.

특히 인도네시아 GAM 광산은 2012년에 인수하여, 운영권 및 생산물 전량에 대한 독점 판매권을 확보하였다. 지난해 9월 시험생산에 돌입한 데 이어 올해 초에는 상업생산이 가능해지면서 인도/중국 등 아시아 지역 수요처에 석탄을 공급할 예정이다. 올해에는 연간 300만톤 생산이 가능할 것으로 예상되며 오는 2023년에는 연간 1,400만톤의 생산도 가능할 것이다.

최근 석탄 가격의 상승 효과는 지난해 4분기부터 일부 반영될 것이며, 올해에는 물량증가 효과와 더불어 석탄가격 상승효과가 전부 반영될 수 있으므로 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 예상된다.

■ 올해 물류부문 정상화 및 성장성 가시화 될 듯

지난 2015년 동사가 범한판토스를 인수한데 이어 범한판토스가 하이로지스틱스를 인수함으로써 LG그룹의 해운/항공 물류 뿐만 아니라 육상 물류도 아우르면서 물류창구가 일원화하게 되어 물량증가를 도모할 수 있게 되었다. 그러나 지난해 물류대란 등의 영향으로 물류부문의 실적이 저조하였으나, 올해의 경우 물류의 사업영역을 확장하면서 Value Chain을 강화하는 동시에 해외거점을 활용하여 글로벌 물류기업으로 성장할 수 있는 발판이 마련되면서 실적의 정상화 및 성장성이 가시화 될 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjchohi-ib.com

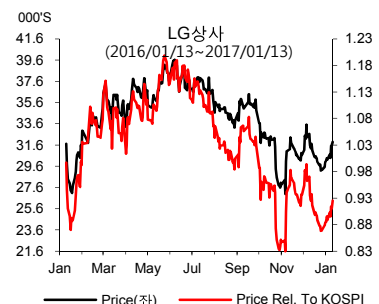
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	38,000원
종가(2017/01/13)	31,900원

Stock Indicator

자본금	194십억원
발행주식수	3,876만주
시가총액	1,236십억원
외국인지분율	14.4%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	1,908원
BPS(2016E)	33,346원
ROE(2016E)	5.9%
52주 주가	27,000~39,650원
60일평균거래량	160,527주
60일평균거래대금	4.9십억원

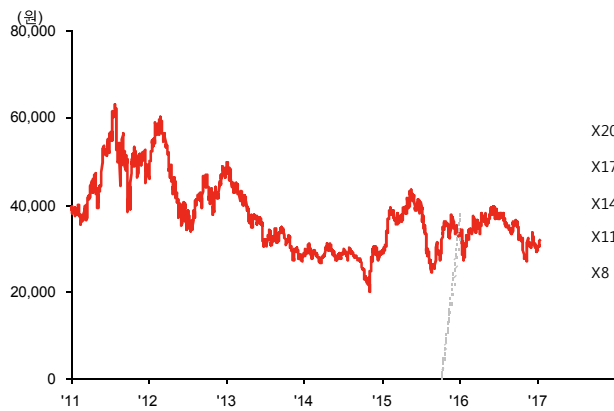
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	11,372	172	-13	-340		8.8	36,809	0.8	-0.9	212.9
2015	13,224	82	-235	-6,074		17.9	30,942	1.1	-17.9	248.8
2016E	12,004	160	74	1,908	16.7	7.2	33,346	1.0	5.9	278.7
2017E	12,747	212	104	2,678	11.9	5.6	36,519	0.9	7.7	257.7
2018E	13,264	246	126	3,251	9.8	4.7	40,266	0.8	8.5	236.5

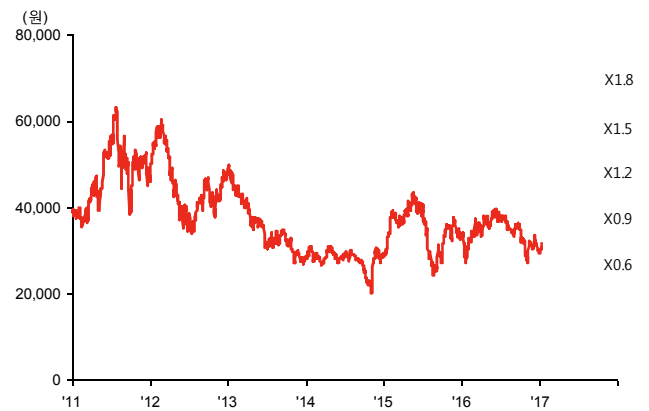
자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> LG 상사 PER 밴드



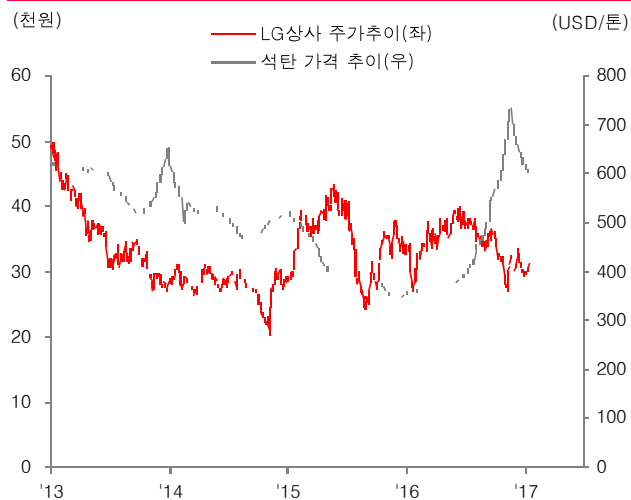
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 2> LG 상사 PBR 밴드



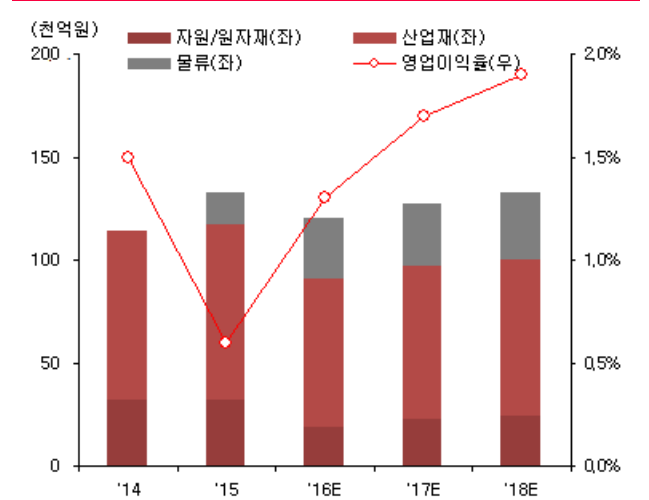
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 3> LG 상사 및 석탄가격 추이



자료: Bloomberg, LG상사, 하이투자증권

<그림 4> LG 상사 실적 추이



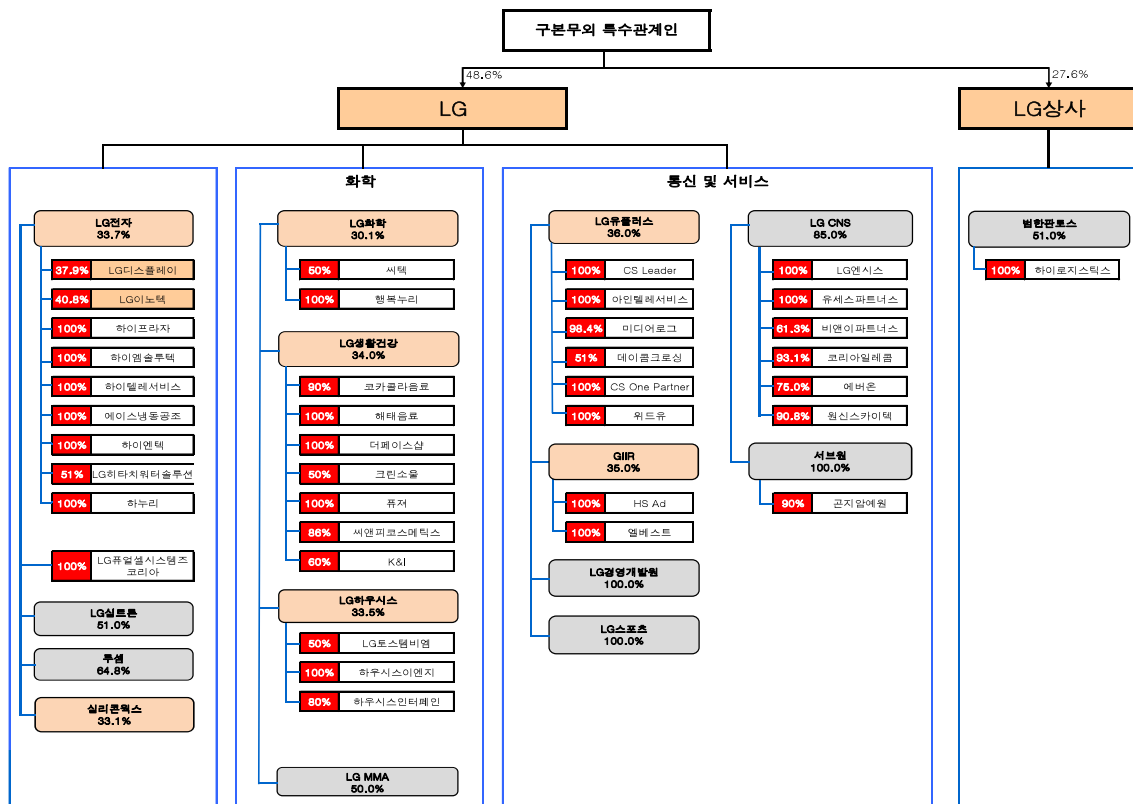
자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 5> LG 상사 석탄광구 현황

	인도네시아 MPP	중국 Wantugou	호주 Ensham	인도네시아 GAM
위치	• 동부 칼리만탄	• 내몽고 자치구	• 퀸즈랜드 州	• 동부 칼리만탄
지분율/ 수익인식방법	• 75% / 연결대상	• 30% / 지분법이익	• 15% / 연결대상	• 60% / 연결대상
투자/생산시기	• '07년 / '09년	• '08년 / '09년	• '83년 / '93년	• '12년 / '16년(예정)
특징	• 운영권자 • Off-take 100%	• 국내기업 최초로 중국에서 확보한 광산	• 노천채탄 → 경내채탄으로 채탄방식 변경	• 운영권자 • Off-take 100% • 인니 내 6위권 대형광산
잔여 가채매장량	• 12백만톤 (발전용탄)	• 150백만톤 (발전용탄)	• 100백만톤 (발전용탄)	• 176백만톤 (발전용탄)

자료: LG상사, 하이투자증권

<그림 6> LG 그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,074	3,996	4,263	4,544
현금 및 현금성자산	529	1,095	1,162	1,285
단기금융자산	95	98	109	127
매출채권	1,573	1,536	1,644	1,738
재고자산	724	1,152	1,205	1,234
비유동자산	2,309	2,309	2,276	2,258
유형자산	334	340	335	337
무형자산	990	1,034	1,055	1,086
자산총계	5,383	6,305	6,538	6,802
유동부채	2,589	3,389	3,459	3,529
매입채무	1,550	2,350	2,420	2,490
단기차입금	423	423	423	423
유동성장기부채	222	222	222	222
비유동부채	1,251	1,251	1,251	1,251
사채	309	309	309	309
장기차입금	803	803	803	803
부채총계	3,840	4,641	4,711	4,781
지배주주지분	1,199	1,292	1,415	1,561
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	102	102	102	102
이익잉여금	858	924	1,020	1,138
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	344	372	412	460
자본총계	1,543	1,665	1,828	2,021

포괄손익계산서

(단위:십억원%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	13,224	12,004	12,747	13,264
증가율(%)	16.3	-9.2	6.2	4.1
매출원가	12,711	11,462	12,154	12,643
매출총이익	514	542	593	621
판매비와관리비	432	382	381	375
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	82	160	212	246
증가율(%)	-52.5	95.9	32.5	16.0
영업이익률(%)	0.6	1.3	1.7	1.9
이자수익	21	40	43	48
이자비용	48	48	48	48
지분법이익(손실)	-46	-46	-46	-46
기타영업외손익	-29	-39	-46	-63
세전계속사업이익	-215	135	190	230
법인세비용	2	33	46	56
세전계속이익률(%)	-1.6	1.1	1.5	1.7
당기순이익	-217	102	144	174
순이익률(%)	-1.6	0.9	1.1	1.3
지배주주귀속 순이익	-235	74	104	126
기타포괄이익	27	27	27	27
총포괄이익	-190	129	171	201
지배주주귀속총포괄이익	-206	93	123	145

현금흐름표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	298	530	531	608
당기순이익	-217	102	144	174
유형자산감가상각비	18	54	56	55
무형자산상각비	36	36	38	39
지분법관련손실(이익)	-46	-46	-46	-46
투자활동 현금흐름	-278	-572	-552	-565
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	31	80	60	70
금융상품의 증감	36	569	77	140
재무활동 현금흐름	28	36	36	36
단기금융부채의증감	-49	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-16	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	49	566	67	123
기초현금및현금성자산	480	529	1,095	1,162
기말현금및현금성자산	529	1,095	1,162	1,285

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	-6,074	1,908	2,678	3,251
BPS	30,942	33,346	36,519	40,266
CFPS	-4,660	4,252	5,115	5,682
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER		16.7	11.9	9.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
PCR	-7.3	7.5	6.2	5.6
EV/EBITDA	17.9	7.2	5.6	4.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-17.9	5.9	7.7	8.5
EBITDA 이익률	10	2.1	2.4	2.6
부채비율	248.8	278.7	257.7	236.5
순부채비율	73.4	33.9	26.6	17.1
매출채권회전율(x)	9.8	7.7	8.0	7.8
재고자산회전율(x)	14.9	12.8	10.8	10.9

자료 : LG 상사, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현 조경진)

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

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

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