

E&P수익 확대, 주가 상승 모멘텀

Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

현재주가 (1/23)	46,000원
상승여력	28.3%
시가총액	1,783십억원
발행주식수	38,760천주
자본금/액면가	194십억원/5천원
52주 최고가/최저가	60,200원/33,700원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	11.54%
주요주주	구분준 외 27.95%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-2.5 7.1 28.7
상대주가(%)	-2.5 4.2 16.3
당사추정 EPS	6,010원
컨센서스 EPS	5,806원
컨센서스 목표주가	60,800원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 지난해 4분기 영업이익은 당초 전망치를 상회
- 올해 1분기 영업실적, 외형감소에도 불구하고 E&P수익 증대로 영업이익 증가 전망
- 석유와 석탄 생산량 증가로 올해 E&P 수익 전년비 39.6% 증가
- 투자의견 매수와 목표주가 5.9만원 유지, Valuation 매력 우수

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	13,501	193	286	205	7,379	206.1	5.2	1.7	11.7	35.6
2011	13,987	163	248	272	6,393	-13.4	7.4	2.2	11.3	21.8
2012F	12,789	206	222	294	5,739	-10.2	8.4	3.6	11.0	15.7
2013F	12,235	238	233	315	6,010	4.7	7.9	2.5	11.7	14.7
2014F	12,457	243	294	317	7,593	26.3	6.3	1.8	12.9	16.2

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

지난해 4분기 영업이익은 당초 전망치를 상회

지난해 4분기 LG상사의 영업실적은 당초 전망치를 소폭 하회했지만 대체로 무난했던 것으로 판단한다. 4분기 매출액은 전년동기비 7.4% 감소했는데, 이는 글로벌 경기 침체로 석유화학 및 LCD 등 전자부품의 판매량 감소와 원화강세 때문이다. 반면 영업이익은 675억원으로 전년동기비 129.5% 증가하면서 당초 전망치를 크게 상회했는데, 석탄 시황 하락에도 불구하고 오만 8광구의 생산량 확대에 따른 수익 증가와 비철 사업부문의 호조에 따른 것이다. 세전이익은 1,344억원으로 전년동기비 215.0% 증가했지만, 당초 예상치를 하회했다. 이는 베트남 11-2광구의 손상치손 248억원이 반영됐기 때문이다. 한편, GS리테일 지분(11.97%) 매각(2,876억원 유입)에 따른 매각차익은 1,057억원이 반영됐다. <표1 참조>

올해 1분기 영업실적, 외형감소에도 불구하고 E&P수익 증대로 영업이익 증가 전망

올해 1분기 매출액은 전년동기비 13.8% 감소한 2조 6,674억원으로 추정하는데, 글로벌 경기침체에 따른 물동량 감소와 상품가격 약세, 원화강세 때문이다. 당사 전망 기준 1분기 상품가격과 원달러 환율은 전년동기비 각각 11.7%, 6.6% 하락할 것으로 예상된다. 반면, 영업이익과 세전이익은 전년동기비 각각 20.7%, 42.9% 증가해 양호한 추세가 지속될 전망이다. 이는 오만 8광구의 생산량 확대와 석탄가격의 안정세 때문이다. 오만 8광구의 cost recovery가 올해 1분기까지 이뤄져 수익개선이 가능할 것이다. <표2 참조>

<표1> LG상사 2012년 4분기 연결 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	4Q11	3Q12	4Q12(p)	(YoY)	(QoQ)	4Q12	대비	4Q12	대비
매출액	3,349.2	3,318.1	3,102.8	-7.4%	-6.5%	3,100.2	0.1%	3,338.9	-7.1%
영업이익	29.4	27.0	67.5	129.5%	150.1%	57.4	17.5%	56.1	20.3%
세전이익	112.2	42.7	134.4	19.8%	215.0%	150.3	-10.6%	143.2	-6.1%
당기순이익	64.1	34.1	91.9	43.3%	169.2%	113.9	-19.3%	101.6	-9.5%

자료: LG상사, WISEFn, HMC투자증권

〈표2〉 LG상사 분기별 실적 전망

(억원, %, \$/bbl, 원/\$)	2012				2013F				11	12	13F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	30,935	32,748	33,181	31,028	26,674	29,112	34,111	32,457	139,868	127,893	122,354
자원/원자재	5,170	4,983	5,374	4,513	4,389	4,589	5,188	4,663	21,498	20,042	18,829
산업재 1 (전자부품)	14,053	20,735	21,428	18,490	11,836	19,039	20,666	19,120	77,841	74,705	70,662
산업재 2 (화학,철강)	11,315	5,056	7,448	7,418	10,062	4,882	7,553	8,073	38,535	31,238	30,570
수입유통	459	654	706	581	387	601	704	601	2,603	2,400	1,535
매출총이익	1,759	1,500	1,348	1,560	1,569	1,319	1,307	1,632	6,294	6,167	5,828
영업이익	674	443	270	676	814	498	346	718	1,625	2,063	2,376
세전이익	788	441	427	1,344	1,126	723	573	893	3,724	3,000	3,315
순이익	706	338	341	919	854	548	434	677	2,618	2,305	2,513
수익성											
GPM	5.7	4.6	4.1	5.0	5.9	4.5	3.8	5.0	4.5	4.8	4.8
OPM	2.2	1.4	0.8	2.2	3.1	1.7	1.0	2.2	1.2	1.6	1.9
RPM	2.5	1.3	1.3	4.3	4.2	2.5	1.7	2.8	2.7	2.3	2.7
NPM	2.3	1.0	1.0	3.0	3.2	1.9	1.3	2.1	1.9	1.8	2.1
성장성 (YoY)											
매출액	-6.6	-7.4	-12.4	-7.4	-13.8	-11.1	2.8	4.6	-2.8	-8.6	-4.3
영업이익	35.1	-1.8	-29.2	129.8	20.7	12.3	28.3	6.2	-16.0	27.0	15.1
세전계속이익	-26.2	-43.5	-43.5	19.8	42.9	64.2	34.2	-33.5	7.4	-19.5	10.5
순이익	-16.9	-48.6	-27.0	43.3	20.8	62.2	27.1	-26.3	-9.1	-11.9	9.0
기본가정											
세계GDP	3.2	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	3.8	3.1	3.0
국제유가	103.1	93.3	92.2	88.2	91.0	92.0	94.0	93.0	95.1	94.2	92.5
원/달러 (평균)	1,131.1	1,152.0	1,133.0	1,090.3	1,056.0	1,045.0	1,040.0	1,037.0	1,108.1	1,126.9	1,044.5
원/달러 (기말)	1,132.0	1,145.0	1,114.0	1,070.6	1,061.0	1,056.0	1,047.0	1,045.0	1,153.3	1,070.6	1,045.0

자료 : LG상사, HMC투자증권

투자의견 매수와 목표주가 5.9만원 유지, Valuation 매력 우수

LG상사에 대해 여전히 긍정적인 접근이 필요하다는 판단이다. 향후 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있는 점은 역시 E&P 수익 확대일 것이다. 올해에도 세계경기 침체로 상품가격이 약세를 기록할 것이지만, LG상사는 석유와 석탄부문의 생산량 확대를 통해 E&P수익이 급증할 것이다. E&P부문에 대한 적극적인 신규 투자를 통해 역량이 강화되고 있는 점을 감안할 때 중장기적으로도 Buy & Hold할 필요가 있다.

LG상사에 대해 매수 의견과 목표주가 59,000원을 유지한다. 가치합산방식(SOTP)에 따른 LG상사의 적정주가가치는 2조 3,153억원이고, 주당가치는 59,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 1조 9,651억원(시장평균 EV/EBITDA 5.8배 적용), 2) 투자자산가치 1조 3,748억원(순자산가액 대비 25% 할인율 적용)에다 3) 조정순차입금(순차입금-유신스 및 무역금융) 8,510억원과 4) 비지배주주지분 1,736억원을 차감한 것이다. LG상사의 주가는 올해 예상 수익 기준 P/E는 7.9배 수준에서 거래되고 있어 여전히 매력적이며, 목표주가 59,000원은 올해 예상 수익 기준 P/E는 9.8배에 해당된다. <표3 참조>

<표3> 적정주주가치 산출

(억원, 천주, 원, %)	12F	13F	14F	12M Forward	비고
1. 사업가치	17,399	19,229	24,295	19,652	
조정 EBITDA	3,000	3,315	4,189		
EV/EBITDA	5.8	5.8	5.8		시장평균 (5.8배) 적용
2. 투자자산가치	8,060	13,310	18,560	13,748	
1) 관계기업투자자산	5,405	10,655	15,905		순자산가액 대비 25% 할인율 적용
2) GS 리테일	1,478	1,478	1,478		GS 리테일(11.97%), 시가평가 후 25% 할인
3) 기타금융자산	1,177	1,177	1,177		순자산가액 대비 25% 할인율 적용
3. 기업가치 (=1+2)	25,459	32,540	42,855	33,399	
4. 조정순차입금	8,304	8,203	11,877	8,509	
5. 비지배주주지분	1,533	1,716	1,948	1,736	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	15,622	22,621	29,030	23,155	
발행주식수	38,760	38,760	38,760	38,760	
적정주가 (원)	40,305	58,361	74,897	59,739	
현재주가	46,000	46,000	46,000	46,000	
상승여력 (%)	-12.4	26.9	62.8	29.9	

자료 : HMC투자증권

석유와 석탄 생산량 증가로 올해 E&P 수익 전년비 39.6% 증가

2013년 연간 매출액은 상품가격의 약세와 원화강세로 전년대비 4.3% 감소할 전망이지만, 영업이익과 세전이익은 전년비 각각 15.1%, 10.5% 증가한 2,376억원과 3,315억원으로 전망하는데, E&P 수익의 증대 때문이다. 2013년 E&P에서 발생될 수익은 2,746억원으로 전년비 39.6% 증가할 전망이다. 이는 올해에도 글로벌 경기침체를 반영해 상품가격을 약보합세로 추정했지만, 석유와 석탄부문의 생산량이 크게 증가하기 때문이다.

석탄 부문의 생산량 확대 계획은 1) 중국 Wantugou : 2012년 500만톤/년⇒2013년 650~700만톤 ⇒ 2014년 850만톤 ⇒ 2015년 1,000만톤, 2) 인도네시아 GAM : 2014년 200만톤/년 ⇒ 2015년 400만톤 ⇒2021년 1,400만톤, 3) 인도네시아 MPP : 2012년 300만톤/년 ⇒ 2013년 350만톤 등이다.

석유 부문은 1) 오만 8광구 : 기존 8,000bbl/일 ⇒ 12,000~15,000bbl/일, 추가 확대도 내년 1분기 중 가능할 것, 2) 칠레 펠 : 2012년 300만bbl/년 ⇒ 2014년 550만 bbl, 3) 카자흐스탄 Ada : 내년 초 상업생산 시작, 3,000bbl/일⇒ 2015년 7,000bbl/일, 4) 카자흐스탄 NW Konys : 내년 하반기 상업생산 시작, 1,000bbl/일 등이다. <표4 참조>

〈표4〉 LG상사 E&P 수익 현황 및 전망

(억원, %)	지분율	수익인식	08	09	10	11	12F	13F	14F	15F
오만 Bukha	30,0	영업이익	13	64	76	0	0	0	0	0
카타르 LNG	0,3	배당이익	123	83	87	100	104	102	127	127
베트남 11-2광구	11,3	영업이익	67	104	109	210	224	205	207	211
오만 8	50,0	영업이익		331	500	705	388	844	892	893
카자흐스탄 Ada	35,0	지분법						158	224	291
카자흐스탄 NW Konys	40,0	지분법						57	65	76
필리핀 RapuRapu	42,0	지분법		132	229	290	345	259	0	0
호주 Ensham	15,0	영업이익	-14	28	38	41	117	123	139	150
러시아 Erel	35,2	지분법	7	-1	-26					
인도네시아 Tutui	75,0	지분법				13	27	25	24	24
인도네시아 MPP	100,0	영업이익		103	174	466	444	470	464	457
인도네시아 GAM		영업이익							116	228
중국 Wantugou	30,0	지분법			95	171	225	287	345	399
미국 Rosemont	5,0	지분법							850	811
칠레 Fell	20,0	지분법					92	216	296	335
기타		지분법								500
합계			196	844	1,282	1,996	1,967	2,746	3,751	4,501
증감률 (% , YoY)				330,6	51,9	55,7	-1,4	39,6	36,6	20,0
가정										
달러/원(평균)			1,100	1,276	1,156	1,108	1,127	1,045	1,026	1,010
유가(WTI, 평균)			99,7	61,8	79,5	95,1	94,2	92,5	94,1	95,6
석탄 (\$/T)			119	72	99	121	95	94	94	94
구리 (\$/T)			9,854	6,102	7,980	8,657	8,000	8,000	8,100	8,300
천연가스 (\$/mmbtu)			6,5	3,7	4,0	4,5	5,0	5,2	5,3	5,4

자료 : LG상사, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	13,501	13,987	12,789	12,235	12,457
증가율 (%)	30.8	3.6	-8.6	-4.3	1.8
매출원가	12,864	13,357	12,173	11,653	11,863
매출원가율 (%)	95.3	95.5	95.2	95.2	95.2
매출총이익	637	629	617	583	594
매출이익률 (%)	4.7	4.5	4.8	4.8	4.8
증가율 (%)	7.1	-1.2	-2.0	-5.5	1.9
판매관리비	443	467	410	345	351
조정영업이익 (GP-SG&A)	193	163	206	238	243
조정영업이익률 (%)	1.4	1.2	1.6	1.9	2.0
증가율 (%)	4.1	-16.0	27.0	15.1	2.3
기타영업손익	0	38	44	30	30
EBITDA	205	272	294	315	317
EBITDA 이익률 (%)	1.5	1.9	2.3	2.6	2.5
증가율 (%)	1.1	32.9	8.0	7.1	0.7
영업이익	193	201	250	268	273
영업이익률 (%)	1.4	1.4	2.0	2.2	2.2
증가율 (%)	4.1	3.8	24.5	7.1	2.1
금융손익	-29	-29	-55	-46	-59
기타영업외손익	2	201	105	0	0
증속/관계기업관련손익	215	0	0	110	205
세전계속사업이익	381	372	300	332	419
세전계속사업이익률 (%)	2.8	2.7	2.3	2.7	3.4
증가율 (%)	201.1	-2.2	-19.5	10.5	26.3
법인세비용	84	111	69	80	101
계속사업이익	296	262	231	251	318
당기순이익	296	262	231	251	318
당기순이익률 (%)	2.2	1.9	1.8	2.1	2.5
증가율 (%)	207.7	-11.7	-11.9	9.0	26.3
지배주주지분 순이익	286	248	223	233	294
비지배주주지분 순이익	10	14	8	18	23
기타포괄이익	0	75	-52	-33	0
총포괄이익	0	337	178	219	318

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	-9	216	249	150	126
당기순이익	296	262	231	251	318
유형자산 상각비	5	10	15	15	12
무형자산 상각비	6	62	29	32	31
외환손익	-7	9	-40	-18	-21
운전자본의 감소(증가)	-153	-21	64	-20	-9
기타	-157	-105	-50	-110	-205
투자활동으로인한현금흐름	-53	-163	-393	-604	-474
투자자산의 감소(증가)	-235	63	28	-700	-700
유형자산의 감소	2	61	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-124	-40	0	0
기타	192	-162	-387	96	226
재무활동으로인한현금흐름	69	133	91	211	371
차입금의 증가(감소)	182	696	11	30	120
사채의 증가(감소)	42	-92	-20	200	300
자본의 증가	0	-2	0	0	0
배당금	-8	-14	-19	-19	-19
기타	-147	-456	119	0	-30
기타현금흐름	13	5	-7	0	0
현금의증가(감소)	19	191	-60	-243	23
기초현금	174	200	391	331	88
기말현금	193	391	331	88	110

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	2,374	3,114	3,007	2,870	2,942
현금성자산	193	391	331	88	110
단기투자자산	27	173	215	215	215
매출채권	1,081	1,654	1,624	1,699	1,734
재고자산	779	657	683	715	730
기타유동자산	293	239	153	153	153
비유동자산	1,367	1,827	2,266	2,919	3,575
유형자산	104	118	126	111	99
무형자산	51	506	974	941	910
투자자산	1,165	1,102	1,075	1,775	2,475
기타비유동자산	47	100	91	91	91
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,740	4,941	5,273	5,789	6,517
유동부채	2,201	2,802	2,752	2,863	2,841
단기차입금	441	823	820	850	820
매입채무	1,329	1,331	1,349	1,412	1,440
유동성장기부채	131	198	171	171	141
기타유동부채	300	449	411	430	439
비유동부채	605	784	874	1,080	1,532
사채	132	40	20	220	520
장기차입금	404	716	735	735	885
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	69	28	119	125	127
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,806	3,586	3,626	3,943	4,373
지배주주지분	938	1,339	1,493	1,674	1,949
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	104	102	102	102	102
자본조정 등	-2	-1	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	43	147	99	67	67
이익잉여금	599	898	1,099	1,313	1,588
비지배주주지분	-3	16	153	172	195
자본총계	935	1,355	1,647	1,846	2,144

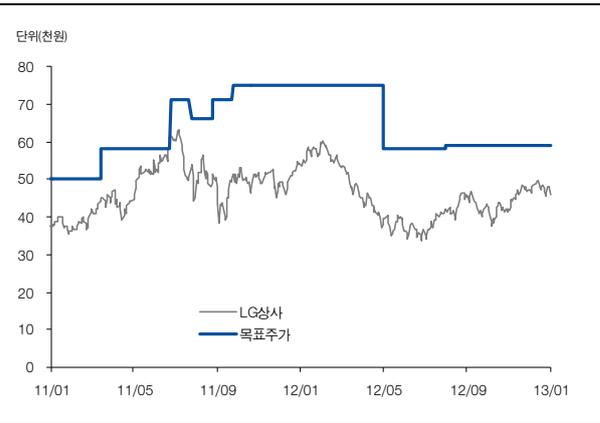
(단위: 원,%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	7,649	6,754	5,947	6,484	8,192
EPS(지배순이익 기준)	7,379	6,393	5,743	6,010	7,594
BPS(자본총계 기준)	22,811	21,893	17,353	23,335	31,837
BPS(지배자본 기준)	22,895	21,492	13,398	18,907	26,811
DPS	350	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	5.1	7.0	8.1	7.3	5.8
PER(지배순이익 기준)	5.2	7.4	8.4	7.9	6.3
PBR(자본총계 기준)	1.7	2.2	2.8	2.0	1.5
PBR(지배자본 기준)	1.7	2.2	3.6	2.5	1.8
EV/EBITDA(Reported)	11.7	11.3	11.0	11.7	12.9
배당수익률	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	207.7	-11.7	-11.9	9.0	26.3
EPS(지배순이익 기준)	206.1	-13.4	-10.2	4.7	26.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	37.3	22.9	15.4	14.4	15.9
ROE(지배순이익 기준)	35.6	21.8	15.7	14.7	16.2
ROA	8.6	6.0	4.5	4.5	5.2
안정성 (%)					
부채비율	300.1	264.7	220.2	213.6	204.0
순차입금비율	95.9	90.4	73.3	91.0	95.5
이자보상배율	5.1	4.2	4.7	4.7	3.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/03/03	BUY	50,000	12/06/11	BUY	58,000
11/04/06	BUY	58,000	12/08/23	BUY	59,000
11/07/17	BUY	71,000	12/10/09	BUY	59,000
11/08/16	BUY	66,000	12/10/26	BUY	59,000
11/09/16	BUY	71,000	12/12/27	BUY	59,000
11/10/08	BUY	71,000	13/01/24	BUY	59,000
11/10/17	BUY	75,000			
11/11/01	BUY	75,000			
11/11/22	BUY	75,000			
11/12/22	BUY	75,000			
12/01/20	BUY	75,000			
12/05/23	BUY	58,000			

▶ 최근 2년간 LG상사 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.