

2013. 4. 15

LG상사(001120.KS)

중국 완투고 광산 방문 후기: 향후 석탄 사업 성장 지속 가능성 확인

BUY(유지)

유틸리티/운송 담당 주익찬
Tel. 368-6099
icjoo@eugenefn.com

Glossary

용어	정의
채탄	광물을 채굴하는 것
유압지지대	채탄면이 무너지지 않게 지지하고 있는 장치
운반기	채탄된 원탄을 운송 통로의 컨베이어벨트까지 운반하는 장치
KCal	1,000 cal (발열량의 단위)
kWh	1000 Watt-hour (발전량의 단위)

Summary

중국 내몽고 엘프스 완투고 광산 생산량 증가로 인한 이익 증가로, 주가 상승 지속할 전망

- 완투고 광산의 생산량은 2012년 554만톤이었으며, 2013년 600만톤, 2014년 750만톤, 2015년 850만톤으로 증가할 전망
- 현재 2개 채탄면(지하 320m)에서 생산 중이며, 향후 수직(지하 370m 추가 탄층) 증산과 수평(인근 지역으로 확대) 증산이 이루어질 예정이기 때문
- 지하 추가 탄층의 경제성은 높을 전망. 이유는 현재 탄층의 채탄 높이는 2.4m인데, 지하 탄층의 높이는 3.5m이기 때문

완투고 광산의 장점들

- LG상사의 석탄 판매가격은 유사 지역보다 3달러/톤이상 높음
- 이유들은 (1) 광산 위치가 고속도로에서 트럭으로 5~10분 거리에 위치해, 매입자 입장에서 물류비가 절감되기 때문
- LG상사의 완투고 광산은 공항에서도 트럭 기준 20분 이내 거리에 있음
- (2) 또한, 석탄 발열량이 5,000~5,500kcal/톤으로, 발전탄으로서 높은 열량
- 완투고 광산이 위치한 내몽고 엘프스는 서부에 가까운데, 중국 서부 석탄들의 발열량이 높고 동부일수로 발열량이 낮아지는 특성이 있음
- (3) seller's market이기 때문, 대부분 석탄 대금이 입금된 후 석탄을 제공
- 이유는 인근에 발전소, 알루미늄 공장 등 대형 수요처들이 있기 때문

중국 내몽고 엘프스에서의 지원사업 경험이 중요한 이유

- 내몽고는 중국 최대의 석탄과 희토류의 매장지이자 생산지
- 내몽고는 중국 석탄 생산량의 30% 차지, 2015년에는 60%로 높아질 전망
- 내몽고 최대의 석탄생산지는 엘프스(鄂爾多斯, Erdos)
- 엘프스의 석탄 매장량은 중국 총 매장량의 1/6, 천연가스 매장량은 중국 총 매장량의 1/3
- LG상사가 이 지역에서 경험하고 축적한 무형의 자산들로 인해, 향후 경제성 있는 추가 광물 사업이 가능할 것으로 예상
- 무형의 자산들은 중국 사업 인력들, 중국 파트너의 선정 기준, 사업 협력 방법 등임
- 완투고 광산의 2012년 LG상사 배당금은 2,100만달러로 예상되어, 4년만에 투자비 회수 완료

LG상사의 석탄과 유전 생산 지분량은 향후에도 증가 지속할 전망: 투자의견 BUY(유지), 목표주가 79,000원(유지)

- 인도네시아 GAM 광산의 석탄 생산량도 2014년 연간 200만톤에서, 2015년 400만톤, 2021년에는 1,400만톤으로 증가할 것으로 예상
- 칠레의 펠 유전의 생산량도 2012년의 연간 300만 bbl에서 2014년 연간 550만 bbl로 증가할 전망



Contents

Summary	3
I. LG 상사의 중국 내몽고 완투고 광산 개요	6
I-1. 내몽고(네이멍구) 얼또스(鄂爾多斯, Erdos) 완투고(Wantugo) 광산 개요	
I-2. 중국 완투고 광산 추가 개발 계획	
I-3. 지하 채탄 방법	
I-4. 지하 채탄 설비들	
I-5. 실제 현장 사진들	
II. 중국 내몽고 얼또스 지역 사업 경험이 자원개발사에 중요한 이유	11
II-1. 중국 최대의 석탄과 희토류 매장지 & 생산지	
II-2. 자원: 희토류(rare material)	
II-3. 내몽고 개요: 자원개발로 인해, 경제 성장률이 중국 평균보다 높음	
II-4. 얼또스(鄂爾多斯, Erdos) 개요: 중국 최고 부자 도시의 하나	
II-5. 내몽고의 물류	
II-6. 비자원 사업 기회들	



I. LG상사의 중국 내몽고 완투고 광산 개요

I-1. 내몽고(네이멍구) 얼또스(鄂爾多斯, Erdos) 완투고(Wantуго) 광산 개요

완투고 광산은 고속도로에서 트럭으로 5~10분 거리에 있다, 공항에서도 트럭 기준 20분 이내 거리에 있다. 이에 따라, 석탄 매입자 입장에서 트럭 물류비가 절감되어, LG상사의 석탄 판매가격은 인근 지역의 타사들 보다 \$3/톤 이상 높은 것으로 판단된다.

도표 1 완투고 광산 개요

광산 개요	<ul style="list-style-type: none"> 광산명 Wantуго(완투고) 위치 중국 내몽고자치구 얼투어시 신동광구(해발 1,300m) 면적 21.8km² (여의도 면적의 2.5배) 총 투자비 US\$175백만 당사 투자비 US\$48백만(30%) 가채 매장량 1.7억 톤 채탄 방식 지하 채탄(지하 320m) 생산 규모 554만 톤('12년) 	
사업 추진 현황	<ul style="list-style-type: none"> '07년 12월 투자정보 취득 및 기본 MOU 체결 '08년 7월 합작계약 체결 '09년 9월 지상 시설 완공 '09년 10월 시생산 개시 '10년 12월 채광권 (광산의 채탄 허가) 취득 및 상업 생산 개시 '11년 9월 안전생산 허가증 취득 '09년 및 '10년도분 배당 실시 (US\$ 12백만) '11년 10월 석탄생산허가증 취득 '12년 11월 '11년도분 배당 실시 (US\$ 15백만) '13년 도중 '12년도분 배당 실시 예정 (약 US\$ 21백만) 	

자료: 유진투자증권

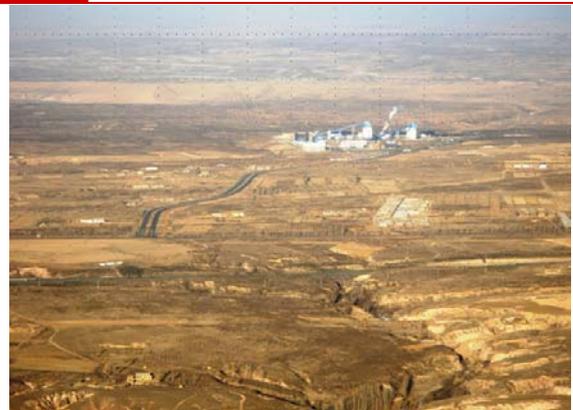
도표 2 완투고 광산 위치: 중국 내몽고 자치구 얼또스시 남서쪽 40km

□ Wantуго광산은 중국 내몽고자치구 얼또스시 남서쪽 40km 이금화악기 신동광구내에 위치하고 있음



자료: LG상사

도표 3 완투고 광산 전경



자료: LG상사



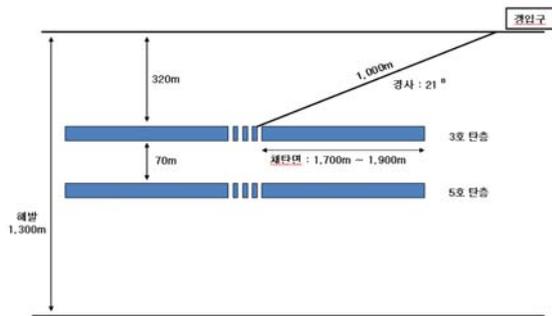
1-2. 중국 완투고 광산 추가 개발 계획

현재 생산 중인 지하 320m 채탄면 아래 70m 채탄면을 추가 개발할 계획이다.

2012년 554만톤을 생산했으며, 2013년 600만톤, 2014년 750만톤, 2015년 850만톤을 생산할 계획이다.

도표 4 채탄면 현황 및 채탄 계획

□ 현재 채탄면(3호 단층)은 지상에서 약 320m 지하에 위치하고 있음

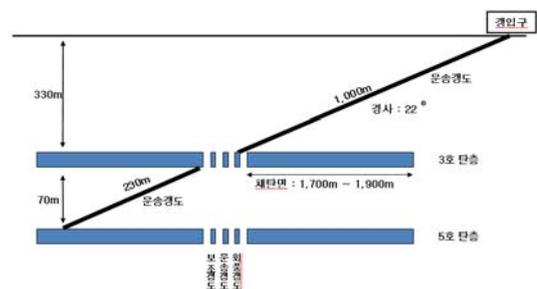


자료: LG상사

도표 5 추가 개발 계획

□ 5호 단층 개발 관련하여 설계원에서 설계중임

□ 운송경도는 현재 운송경도를 계속 연장하여 5호 단층과 연결 (22° 사경으로 길이는 약 230m)



자료: LG상사



I-3. 지하 채탄 방법

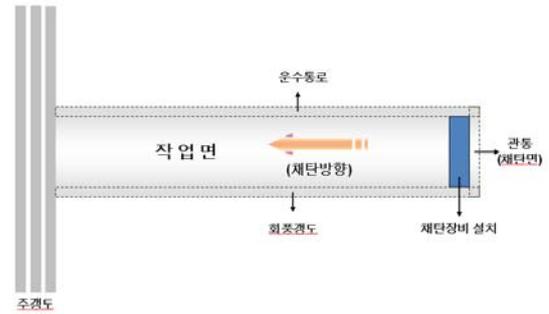
지하 채탄임에도 경제적인 이유는 채탄면이 직육면체와 비슷한 구조여서 생산이 효율적이기 때문이다.

도표 6 지하 채탄 주요 Process



자료: LG상사

도표 7 채탄 방법



자료: LG상사



I-4. 지하 채탄 설비들

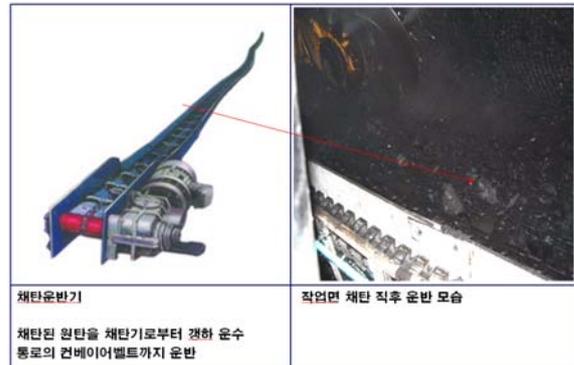
주요 지하 채탄 설비들은 유압지지대, 굴진기, 채탄운반기, 컨베이어 운송 시스템 등이 있다.

도표 8 지하 채탄 설비들



자료: LG상사

도표 9 지하 채탄 설비들



자료: LG상사

도표 10 지하 채탄 설비들



자료: LG상사

도표 11 지하 채탄 설비들



자료: LG상사



I-5. 실제 현장 사진들

도표 12 채탄 현장 사진들



자료: LG상사

도표 13 채탄 현장 사진들



자료: LG상사

도표 14 채탄 현장 사진들



자료: LG상사

도표 15 채탄 현장 사진들



자료: LG상사

도표 16 채탄 현장 사진들



자료: LG상사

도표 17 채탄 현장 사진들



자료: LG상사



II. 중국 내몽고 얼또스 지역 사업 경험이 자원개발 사에 중요한 이유

II-1. 중국 최대의 석탄과 히토류 매장지 & 생산지

내몽고는 중국 최대 석탄 생산지이다. 2위는 산시성(山西省)이다. 내몽고의 원탄(raw coal) 생산량은 2005년 연간 2.6억톤에서 2010년 7.8억톤, 2012년 10.8억톤으로 증가했다. 이는 중국 총생산량의 30%로, 중국 최대이다. 내몽고 생산량의 60%인 4.7억톤이 화북, 화동, 동북지역 10여 개 성시(城市)로 운송되고 있다.

내몽고 최대의 석탄생산지는 얼또스(鄂爾多斯, Erdos)이다.

12-5 기간에는 내몽고 석탄 생산량은 12억톤, 외지 유출량은 6억톤으로 증가할 전망이다. 현재 생산량 2위인 산시의 석탄 생산량은 10억톤 이내로 통제될 것으로 예상된다. 노천광산이 우선적으로 개발될 계획인데, 중국의 5대 노천광산 가운데 4개가 내몽고에 있다.

도표 18 중국 5대 석탄 생산지역의 원탄 생산량 추이

(단위: 백만 톤)

항목	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년
내이멍구(內蒙古)	72.5	81.6	88.8	119.6	212.4	256.1	297.6	354.4	502.2	600.6	782
산시(山西)	196.0	276.1	243.6	295.1	483.9	554.3	581.4	630.2	645.0	593.5	741
산시(陝西)	19.8	52.8	58.6	73.9	130.7	152.5	182.6	203.5	241.6	296.1	355
허난(河南)	75.8	91.7	99.2	118.7	168.3	187.6	195.3	192.9	213.1	230.2	-
산둥(山東)	80.4	108.2	130.7	146.7	147.6	140.3	140.7	145.2	137.4	143.8	-

자료: CEIC Database; 『化工報』(2011. 1. 28), 去年煤炭產量三甲地區出爐, 대외경제정책연구소

도표 19 내몽고 석탄자원 분포도



자료: www.image.baidu.com, 대외경제정책연구소



내몽고 서부에는 중국 에너지 자원이 많이 매장되어 있는데, 석탄 매장량, 전력 생산량, 풍력 생산량은 전국 1위, 태양 에너지 생산량은 전국 2위이다. 츠핑(赤峰), 퉁랴오(通遼), 우하이(烏海), 바오터우, 얼포스에 분포되어 있다.

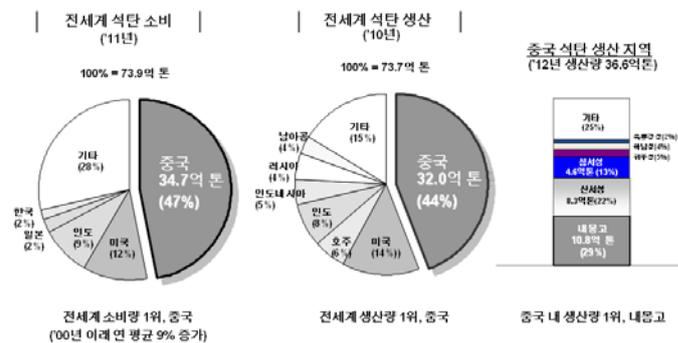
12-5 기간에는 석탄 산업 구조 조정 촉진으로 대형 석탄그룹을 육성되며, 국유 탄광 비중이 상승할 전망이다. 채굴권이 이미 확정된 광산에도, 대기업이 분산된 채굴권을 통합될 전망이다. 2015년까지 10개의 억톤급, 10개의 5천만톤급 석탄기업이 육성되어, 중국 총 석탄 생산량의 60%가 생산될 전망이다.

얼포스(鄂爾多斯, Erdos)에는 내몽고 석탄의 55.4%가 매장되어 있다. 얼포스의 석탄 매장량은 1,496억톤으로 중국 총 매장량의 1/6, 천연가스 매장량은 중국 총 매장량의 1/3이다. 얼포스 면적의 80%에 석탄이 매장되어 있다.

내몽고는 중국 최대의 전력 공급자이다. 화력 발전량 증가로 내몽고 전력 송전량은 2010년 1,064억kWh로, 중국 총 외지 송전량의 18.3%이다. 중국 내 1위이다.

도표 20 석탄 산업에서의 내몽고 위치

□ 내몽고는 중국 석탄생산의 Main 지역이며 얼포스시는 이의 중심에 있음



자료: EIA, LG상사

도표 21 중국 5대 석탄 매장량

항목	기본 매장량(2009년)		확인 매장량(2011년 4월 현재)	
	매장량(억 톤)	중국 내 비중(%)	매장량(억 톤)	중국 내 비중(%)
산시(山西)	1,053.5	33.1	2,719.0	23.6
네이멍구(內蒙古)	772.7	24.2	2,857.2	24.8
산시(陝西)	268.7	8.4	1,728.2	15.0
신장(新疆)	148.0	4.6	-	-
구이저우(貴州)	128.1	4.0	506.9	4.4

자료: 中國統計年鑒 2010; 산둥성(山東省) 웨칭구(薛城區) 석탄공업국 기획처(2011. 4. 1),甘, 대외경제정책연구소



100대 석탄공업 기업 중 선화(神華), 중메이(中煤), 허난지중에너지(河南冀中能源), 산시점결탄(山西焦煤) 등 30여 개 기업이 내몽고에서 석탄 탄광을 개발하고 있다.

외국기업으로서는, 2008년 미국 Peabody Energy와 SES가, 2009년에는 미국 Bixby Energy가 내몽고 석탄화학공업 프로젝트에 투자했다.

내몽고에서 생산된 석탄은 대부분 국유기업이 운송해 지방에 남기는 이익이 적다. 내몽고의 석탄 조세수입은 산시보다 적다. 대부분의 석탄을 국유기업이나 타 지역 지사가 생산하고 있고, 내몽고의 자치구가 지분 참여한 석탄기업은 적다.

도표 22 내몽고의 주요 광물자원 기본 매장량(2009년)

항목	기본 매장량	중국 내 순위
천연가스(억m ³)	6,721.3	2
석탄(억 톤)	773.7	2
철광석(억 톤)	15.3	4
크롬 광석(만 톤)	136.7	2
동(만 톤)	290.0	2
납(만 톤)	385.3	1
아연(만 톤)	1,005.3	1
유황석(만 톤)	17,485.5	3
희토류 산화물(만 톤)*	7,646.6	1

주: * 희토류 산화물은 확인 매장량을 가리키며, 나머지는 모두 기본 매장량임. 기본 매장량이란 확인된 매장량 중 현행 채굴 기술과 생산이 요구하는 각종 기준을 만족시켜 현재 바로 이용가능한 매장량을 가리킴. 중국에서는 광산자원 매장량을 기본 매장량(basic reserve), 확인된 매장량(extractable reserve), 자원량(resource), 예측 자원량(혹은 예측 매장량, predicted resources) 네 가지로 구분함. 예측 자원량은 확인 매장량과 잠재 매장량을 통틀어 가리키는 것으로 경제적 의미의 유무와는 상관없음. 그 중 연구의 가치가 있으며, 가격이 대폭 상승하거나 생산비용이 대폭 절감되었을 때 경제적 의미를 갖게 되는 부분을 자원량이라고 함.

자료: 中國統計年鑒 2010, 內蒙古統計年鑒 2010, 대외경제정책연구원



II-2. 자원: 희토류(rare material)

내몽고는 세계 최대 희토류 매장량 지역이며, 중국 최대의 희토류 생산지이다. 내몽고에는 세계에서 발견된 150여 종의 광물 중 135종이 매장되어 있으며, 이미 매장량이 확인된 광물자원은 83종이다.

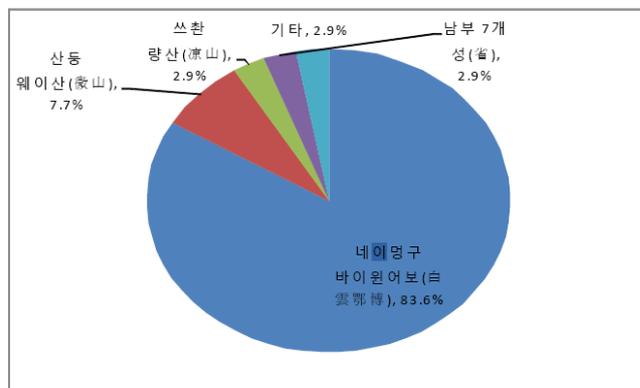
중국 희토류는 내몽고, 산둥, 장시, 광둥, 광시, 쓰촨 등에 매장되어 있다. 내몽고 희토류의 대부분은 바오터우의 바이윈어보(白雲鄂博) 광산에 있다. 바오터우시의 확인 희토류 매장량은 7,900만 톤으로 중국 총매장량의 85%, 전 세계 40%이다.

중국 희토류 생산량은 10만톤이다. 중국 국토자원부는 2010년 생산량을 8.9만톤=경희토류 7.7만톤+중희토류 1.2만톤)으로 제한했다.

내몽고는 중국 희토류 생산량의 60%를 차지한다. 대부분 바오터우의 바이윈어보 광산에서 생산되고 있다.

중국은 희토류 산업 진입기준 강화, 생산량과 수출량 통제, 자원세 인상, 구조조정 가속화 등을 추진하고 있어, 희토류 생산량은 향후 급격히 증가하지는 않을 것으로 전망된다. 35개 희토류 관련 기업들이 통합되어, 바오강희토그룹(包鋼稀土集團)이 향후 생산을 주도할 것으로 예상된다.

도표 23 중국 희토류 매장량 분포



주: 남부 7개 성(省)은 장시, 광둥, 광시, 후난(湖南), 윈난(雲南), 푸젠(福建), 저장(浙江)임

자료: 郭茂林 외(2009), 「中國稀土產業現狀及戰略安全的識點意見」, 『科技情報開發與經濟』, 2009年 第19卷 第32期, 대외경제정책연구소



II-3. 내몽고 개요: 자원개발로 인해, 경제 성장률이 중국 평균보다 높음

내몽고(네이멍구) 자치구는 중국 북부에 위치한 몽골족 자치구이다. 동서로 길게 뻗어 있어 동쪽에서 차례로 헤이룽장 성, 지린 성, 랴오닝 성, 허베이 성, 산시 성 (산서성), 산시 성 (섬서성), 닝샤 후이족 자치구, 간쑤 성과 남쪽으로 접해 있으며, 북쪽은 몽골, 러시아와 접하고 있다.

제11차 5개년 계획(2006~10년, 이하 11-5) 기간 동안 중국 내몽고 자치구의 연평균 GRDP(지역내총생산) 성장률은 17.6%였는데, 목표치였던 13%보다 높았으며 중국 내 1위였다. 2012년에는 14.3%였다. 12-5 기간에는 다소 둔화될 전망이다. 2012년 기준 1인당 GRDP는 USD 7,620였다.

내몽고의 경제성장률이 중국 평균보다 높은 이유는 석탄, 희토류 등의 자원개발 때문이다.

2010년 수출입액은 87.2억 달러로 10-5 평균 대비 69% 증가했고, 11-5 기간의 누적 FDI는 125억 달러였다. 외국인 직접투자(FDI)는 제조업, 전력, 가스, 부동산, 광업, 숙박과 요식업 등에 분포되어 있다. 최근에는 서비스 산업, 신 에너지 산업으로 다양해지고 있다.

2012년 상반기에는 고정자산투자액이 22.5%yoy 증가했다.

도표 24 내몽고 자치구 위치



자료: LG상사

도표 25 내몽고 자치구의 일토스(鄂爾多斯, Erdos) 위치



자료: Doosan백과사전



내몽고 자치구의 면적은 1,183,000 km²로, 중국 총 면적의 12%를 차지하여, 중국에서 세 번째로 큰 행정 구역이다.

도표 26 11.5기간 내몽고 자치구의 주요경제지표

항목	2005년	2010년	2005~10년 성장률(%)
GRDP(십억 위안)	389.6	1,165.6	17.6
1인당 GRDP(위안)	16,371.0	46,481.1	-
지방재정수입(억 위안)	478.7	1738.1	29.4
고정자산투자액(억 위안)	2,687.8	8,972.1	-
비공유경제비중(%)	33	43	-
도시주민 1인당 처분가능소득(위안)	9,137.0	17,688.0	11.2
농촌주민 1인당 순소득(위안)	2,988.9	5,530.0	10.0
수출입규모(억 달러)	51.6	87.2	-
FDI(실행기준, 억 달러)	11.9	29.8*	-
도시화율(%)	-	55	-

주: 1) 2005~10년 성장률은 2011년 내이몽구 자치구 정부업무보고(內蒙古自治區政府工作報告)에서 제시 수치를 토대로 하며, 통계는 연평균의 수치임. 이 중 지방재정수입 성장률은 명목 성장률이며, 이를 제외한 나머지 항목은 실질 성장률임.
2) FDI는 2010년 수치가 아직 발표되지 않은 관계로 2009년 수치를 사용함.

자료: CEIC; 2010년 내몽고 자치구 통계연감; 2011년 내몽고 자치구 정부업무보고; 내몽고 자치구 통계국, 대외경제정책연구소

도표 27 내몽고 자치구 11-5 기간 고정자산 투자액 추이

(단위: 억 위안)

2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년
2,687.8	3,406.4	4,404.8	5,604.7	7,535.2	8,972.1

자료: 2010년 내몽고 자치구 통계연감, 대외경제정책연구소

도표 28 내몽고 자치구의 민족 구성(2010년 기준): 한족이 대부분

민족	인구	비율 (%)
한족	19,650,687	79.53 %
몽골족	4,226,093	17.11 %
기타 소수민족	829,541	3.36 %
합계	24,706,321	100.00 %

자료: LG상사



II-4. 얼또스 (鄂爾多斯, Erdos) 개요: 중국 최고 부자 도시의 하나

내몽고 얼또스 시는 내몽골 자치구의 남서쪽에 위치하며, 이전에는 이커자오맹(伊克昭盟)으로 불렸고 2001년 2월 26일에 얼또스시로 승격되었다. 동부는 구릉 지대, 서부와 중앙은 고원 지대, 남북은 모래 사막과 황하의 남쪽 기슭의 평원으로 구성되어 있다. 높은 지역은 서부 지역으로 해발고도 2,149m, 낮은 곳은 동부 지역으로 해발고도 850m이다.

면적은 대한민국 면적의 90%이다.

얼또스 시의 GRDP(지역내총생산) 성장률은 2012년 기준 13.5%이고, 1인당 GDP는 2012년 기준 USD 29,129이다.

다만, 최근에는 부동산 시장 침체 장기화로, 불황이 지속 중인 것으로 판단된다. 아파트 공사 현장 80%에서 공사가 중단되었다. 얼또스는 2001년부터 석탄 광산이 개발되고 2003부터 도시가 확장되면서, m²당 수천 위안~1만위안의 토지보상비가 지급되어, 백만장자들이 양산되었다. 2007년 이후 부동산 가격 급등했다. 한 때 1인당 평균 GDP가 홍콩 이상일 정도로 중국 최고 부자 도시였다. 얼또스 시정부는 교통인프라구축, 신도시 건설 등 토목건설사업을 확대했다.

도표 29 중국 내몽고 자치구 중 얼또스 시의 위치



자료: LG상사

도표 30 중국 내몽고 얼또스 시



자료: LG상사



II-5. 내몽고의 물류

11-5 기간 중 내몽고는 교통 인프라를 증가시켰는데, 신규 건설 도로는 3,3만km, 철로는 3,100km이다. 3개의 민간 공항과 500KV 규모의 송전선 8개를 건설하였다.

교통 인프라 증설은 12-5 기간에도 에너지 수송 인프라 건설 중심으로 추진될 것으로 전망된다. 내몽고는 잉여 에너지를 동북, 화북, 화동, 화중 등 전국으로 운송하는 “에너지 수송 인프라” 건설을 추진 중이다. 내몽고의 대표적인 에너지 수송 프로젝트로는 “서전동송(西電東送)”, “서매동운(西煤東運)”, “서기동수(西氣東輸)”이며, 서부지역의 풍부한 전력, 석탄, 천연가스를 수요가 많은 동부지역으로 각각 운송한다.

내몽고는 중국에서 최초로 서전동송 프로젝트를 실시한 지역으로, 베이징 수요전력의 1/5을 공급한다.



II-6. 비자원 사업 기회들

내몽고 자치구는 자원 위주 산업에서, 일반제조업, 풍력, 태양광, 바이오 의약, 희토 신소재, 환경보호, 신에너지 자동차 등 비자원 산업으로 구조 변경을 추진하고 있다.

가능한 이유는 석탄 등 광물 사업으로부터의 수입이 많기 때문이다.

대표적 비자원 사업은 광산 장비 제조업이다.

신재생 에너지의 확대 가능성도 높은 것으로 판단된다. 내몽고의 풍력 에너지 부존량은 2.7억kWh로 중국 총 부존량의 1/5로 중국 1위이다. 연평균 풍속은 3.7m/초이다. 2009년에는 미국 First Solar는 알포스에 2020년까지 2GW 태양광 발전소를 건설하는 협약에 합의했다. 한국전력은 2006년 중국 발전사 다탕(大唐) 그룹과 함께 츠핑에 풍력단지를 세웠다.

Huatai 그룹은 연간 디젤엔진 100만대, 자동차 5만 대 규모의 공장을 알포스에 건설했다.



도표 31 LG상사의 광물 사업

	인도네시아 MPP	중국 Wantugou	호주 Ensham	인도네시아 GAM	캐나다 Raven
위치	• 동부 칼리만탄	• 내몽고 자치구	• 퀘즐랜드 주	• 동부 칼리만탄	• 브리티시 콜롬비아 주
지분율/ 수익인식방법	• 75% / 연결대상 (경제적 효과 100% 귀속)	• 30% / 지분법이익	• 15% / 연결대상	• 60% / 연결대상	• 20% / 지분법이익
투자/생산시기	• '07년 / '09년	• '08년 / '09년	• '83년 / '93년	• '12년 / '14년(예정)	• '08년 / '16년(예정)
특징	• 운영권자 • Off-take 100%	• 국내기업 최초로 중국에서 확보한 광산	• '11년 지분 추가 취득 (5% → 15%)	• 운영권자 • Off-take 100% • 인니 내 6위권 대형광산	• 탐사 진행 중 • 광종 다각화
진여 가채매장량	• 17백만톤 (발전용탄)	• 170백만톤 (발전용탄)	• 122백만톤 (발전용탄)	• 219백만톤 (발전용탄)	• 30백만톤 (제철용탄)
생산량 (추정) (단위: 백만톤)					(미정)

자료: LG상사



LG상사(001120.KS)

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 79,000원
현재주가(4/12) 38,650원

Key Data	(기준일: 2013. 4. 12)			
KOSPI(pt)	1,924.2			
KOSDAQ(pt)	547.2			
액면가(원)	5,000			
시가총액(십억원)	1,498.1			
52주 최고/최저(원)	50,300 / 33,600			
52주 일간 Beta	1.50			
발행주식수(천주)	38,760			
평균거래량(3M,천주)	264			
평균거래대금(3M,백만원)	11,122			
외국인 지분율(%)	11.1			
주요주주 지분율(%)				
구분준외 45인	28.0			
국민연금공단	9.5			
Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	-20.3	-7.5	-20.5
KOSPI대비상대수익률	-5.1	-16.7	-7.1	-17.3

Financial Data	(십억원)		
결산기(12월)	2012	2013E	2014E
매출액	12,793.8	14,022.5	14,429.0
영업이익	205.5	305.6	319.3
세전계속사업손익	299.9	383.5	438.0
순이익	229.3	314.6	359.3
OP Margin(%)	1.6	2.2	2.2
NP Margin(%)	1.8	2.2	2.5
EPS(원)	5,720	8,116	9,270
BPS(원)	37,894	45,356	54,276
ROE(%)	16.3	19.5	18.6
PER(x)	na	4.8	4.2
PBR(x)	na	0.9	0.7

자료: 유진투자증권



LG상사(001120.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
유동자산	2,336	3,114	2,936	2,939	3,168
현금성자산	220	563	783	361	551
매출채권	1,179	1,746	1,388	1,745	1,773
재고자산	779	657	672	712	723
비유동자산	1,405	1,827	2,022	2,543	2,553
투자자산	1,287	1,203	961	1,471	1,471
유형자산	104	118	133	143	153
무형자산	51	506	928	928	928
자산총계	3,740	4,941	4,958	5,482	5,720
유동부채	2,201	2,802	2,423	2,615	2,560
매입채무	1,507	1,572	1,547	1,717	1,744
단기차입금	581	1,032	751	772	688
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	605	784	919	954	903
사채및장기차입금	536	756	814	827	775
기타비유동부채	86	28	105	127	127
부채총계	2,806	3,586	3,342	3,569	3,462
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	104	102	102	102	102
자본조정	41	146	76	64	64
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	599	898	1,097	1,398	1,744
자본총계	935	1,355	1,616	1,912	2,258
총차입금	1,117	1,789	1,565	1,599	1,463
순차입금(순현금)	897	1,225	781	1,237	912
투하자본	1,070	1,627	1,684	1,781	1,802

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
영업활동현금흐름	-9	216	456	34	264
당기순이익	296	262	229	315	359
유무형자산상각비	11	71	52	0	0
기타비현금손익가감	-213	9	-37	-26	-85
운전자본의변동	-153	-21	307	-254	-10
매출채권감소(증가)	165	-126	325	-357	-28
재고자산감소(증가)	-394	182	-39	-40	-11
매입채무증가(감소)	26	-81	18	169	27
기타	50	4	3	-27	1
투자활동현금흐름	-53	-163	-262	-270	75
단기투자자산처분(취득)	17	-101	0	249	0
장기투자증권처분(취득)	1	-0	281	-654	85
설비투자	-11	-124	-48	-10	-10
유형자산처분	2	61	4	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-146	-139	0	0
재무활동현금흐름	69	133	-45	64	-149
차입금증가(감소)	73	292	-25	34	-135
자본증가(감소)	-8	-14	-19	30	-14
배당금지급	8	14	19	14	14
현금의 증가(감소)	19	191	144	-173	190
기초현금	174	200	391	534	361
기말현금	193	391	534	361	551
Gross cash flow	143	316	245	288	275
Gross investment	223	83	-45	774	-64
Free cash flow	-80	233	290	-486	339

자료: 유진투자증권

손익계산서

12월결산(십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
매출액	13,501	13,987	12,794	14,023	14,429
증가율 (%)	31	4	-9	10	3
매출총이익	637	629	616	758	785
매출총이익율 (%)	5	4	5	5	5
판매비와관리비	443	467	410	453	466
증가율 (%)	8	5	-12	10	3
영업이익	193	163	205	306	319
증가율 (%)	4	-16	26	49	4
EBITDA	205	234	258	306	319
증가율 (%)	1	14	10	19	4
영업외손익	187	210	94	78	119
이자수익	29	29	41	0	0
이자비용	38	48	52	-21	-34
외화관련손익	14	1	26	0	0
지분법손익	215	161	25	57	85
기타영업외손익	-32	67	55	0	0
세전계속사업손익	381	372	300	383	438
법인세비용	84	111	71	69	79
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	296	262	229	315	359
증가율 (%)	208	-12	-12	37	14
당기순이익률 (%)	2	2	2	2	2
EPS	7,379	6,393	5,720	8,116	9,270
증가율 (%)	206	-13	-11	42	14
완전희석EPS	7,379	6,393	5,720	8,116	9,270
증가율 (%)	206	-13	-11	42	14

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	7,379	6,393	5,720	8,116	9,270
BPS	24,204	34,555	37,894	45,356	54,276
DPS	350	500	350	350	350
밸류에이션(배, %)					
PER	5.2	7.4	Na	4.8	4.2
PBR	1.6	1.4	Na	0.9	0.7
PCR	10.5	5.8	na	5.2	5.5
EV/ EBITDA	11.7	13.1	8.8	8.9	7.5
배당수익률	0.9	1.1	na	0.9	0.9
수익성 (%)					
영업이익율	1.4	1.2	1.6	2.2	2.2
EBITDA이익율	1.5	1.7	2.0	2.2	2.2
순이익율	2.2	1.9	1.8	2.2	2.5
ROE	36.9	23.0	16.3	19.5	18.6
ROIC	15.6	8.5	9.5	14.5	14.6
안정성(배)					
순차입금/자기자본	95.9	90.4	48.4	64.7	40.4
유동비율	106.1	111.1	121.1	112.4	123.7
이자보상배율	21.1	8.7	19.1	-14.4	-9.4
활동성(회)					
총자산회전율	3.9	3.2	2.6	2.7	2.6
매출채권회전율	10.9	9.6	8.2	8.9	8.2
재고자산회전율	22.4	19.5	19.3	20.3	20.1
매입채무회전율	9.1	9.1	8.2	8.6	8.3



Compliance Notice

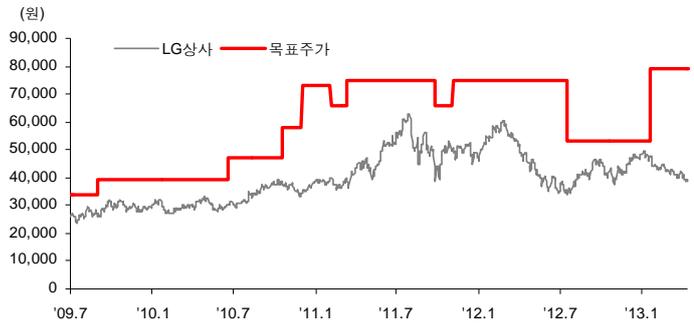
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			LG상사(001120.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
20090923	BUY	39,000	
20091123	BUY	39,000	
20091203	BUY	39,000	
20100210	BUY	39,000	
20100329	BUY	39,000	
20100430	BUY	39,000	
20100729	BUY	39,000	
20100920	BUY	39,000	
20101105	BUY	47,000	
20101107	BUY	47,000	
20110125	BUY	47,000	
20110307	BUY	47,000	
20110426	BUY	58,000	
20110504	BUY	58,000	
20110517	BUY	58,000	
20110622	BUY	58,000	
20110627	BUY	73,000	
20110803	BUY	73,000	
20110926	BUY	66,000	
20111010	BUY	66,000	
20111012	BUY	66,000	
20111104	BUY	66,000	
20111114	BUY	75,000	
20111129	BUY	75,000	
20120119	BUY	75,000	
20120127	BUY	75,000	
20120406	BUY	75,000	
20120430	BUY	75,000	
20120522	BUY	75,000	
20120523	BUY	75,000	
20120604	BUY	75,000	
20120702	BUY	75,000	
20120717	BUY	53,000	
20121022	BUY	53,000	
20121026	BUY	53,000	
20121106	BUY	53,000	
20130121	BUY	79,000	





20130124	BUY	79,000
20130415	BUY	79,000