

당장의 모멘텀은 약하지만

Analyst 박종렬

02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

현재주가 (4/25)	37,600원
상승여력	35.6%
시가총액	1,457십억원
발행주식수	38,760천주
자본금/액면가	194십억원/5천원
52주 최고가/최저가	49,600원/33,700원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	11.11%
주요주주	구본준 외 27.95%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-8.2 -14.3 -9.7
상대주가(%)	-7.0 -14.5 -11.0
당사추정 EPS	4,687원
컨센서스 EPS	5,451원
컨센서스 목표주가	59,000원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 석탄, 화학, 철강부문 약세로 1분기 실적은 당초 전망치 하회
- 수익예상 하향, 목표주가 5.1만원으로 하향 조정
- 최근 주가 하락으로 약재의 상당 부분 이미 반영됐지만 상승 모멘텀도 강하지는 않아

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	13,987	163	248	234	6,393	-13.4	7.4	2.2	13.1	21.8
2012	12,794	205	222	258	5,720	-10.5	8.5	3.5	10.9	15.8
2013F	12,944	204	181	287	4,678	-18.2	8.0	2.1	9.8	11.9
2014F	12,797	206	231	290	5,971	27.6	6.3	1.5	10.6	13.8
2015F	13,699	217	247	301	6,382	6.9	5.9	1.2	11.0	13.0

* K-IFRS 연결 기준

석탄, 화학, 철강부문 약세로 1분기 실적은 당초 전망치 하회

LG상사의 올해 1분기 영업실적은 당초 당사 전망치 및 컨센서스를 크게 하회했다. 전반적인 세계 경기 침체로 인해 상품가격의 하락과 물동량 감소, 환율하락 등으로 매출액과 영업이익은 전년동기비 각각 6.8%, 10.6% 감소한 2조 8,840억원과 603억원을 기록했다. 영업실적이 부진했던 이유는 다음과 같다.

- 1) 자원원자재 부문은 오만8 광구 수익 증가에도 불구하고 석탄 시황 하락 및 프로젝트 수익이 감소했고
- 2) 산업재 부문은 석유화학 및 철강의 부진한 시황으로 수익성이 악화됐기 때문이다. <표1 참조>

수익예상 하향, 목표주가 5.1만원으로 하향 조정

부정적인 매크로 변수로 인해 2분기에도 실적 개선 가능성이 높지 않아 추가적인 주가 조정은 불가피할 전망이다. LG상사에 대해 기존 매수 의견을 유지하나, 목표주가를 51,000원으로 하향 조정한다. 목표주가를 낮춘 이유는 수익예상을 하향 조정했기 때문이다. 가치합산방식에 따른 LG상사의 적정주가가치(12개월 Forward 기준)는 1조 9,708억원이고, 주당가치는 51,000원으로 평가한다. 이는 1) 사업가치 1조 4,365억원(시장평균 EV/EBITDA multiple 5.8배 대비 5% 할인율 적용), 2) 투자자산가치 1조 1,185억원(순자산가액 대비 25% 할인율 적용)에다 4) 조정순차입금(순차입금-유상 및 무역금융) 4,342억원과 5) 비지배주주지분 1,500억원을 차감한 것이다. <표3 참조>

<표1> LG상사 2013년 1분기 연결 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q12	4Q12	1Q13(p)	(YoY)	(QoQ)	1Q13	대비	1Q13	대비
매출액	3,093.5	3,107.3	2,884.0	-6.8%	-7.2%	2,825.9	2.1%	3,098.8	-6.9%
영업이익	67.4	66.8	60.3	-10.6%	-9.7%	84.4	-28.5%	67.5	-10.7%
세전이익	78.8	134.4	70.7	-10.3%	-47.4%	79.7	-11.3%	76.6	-7.7%
당기순이익	70.6	90.7	58.1	-17.8%	-35.9%	60.4	-3.8%	59.7	-2.7%

자료: LG상사, WISEFn, HMC투자증권

〈표2〉 LG상사 분기별 실적 전망

(억원, %, \$/bbl, 원/\$)	2012				2013F				12	13F	14F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	30,935	32,748	33,181	31,073	28,840	31,941	35,224	33,436	127,938	129,441	127,971
자원/원자재	5,170	4,983	5,374	4,513	4,668	5,094	5,413	4,811	20,042	19,985	19,752
산업재 1 (전자부품)	14,053	20,562	21,176	18,477	12,502	20,773	21,203	19,677	74,267	74,154	73,360
산업재 2 (화학,철강)	11,315	5,056	7,448	7,418	10,681	5,419	7,880	8,330	31,238	32,310	32,475
수입유통	459	649	704	581	408	656	728	618	2,393	1,615	1,598
매출총이익	1,759	1,500	1,348	1,550	1,545	1,462	1,365	1,687	6,157	6,059	5,976
영업이익	674	443	270	668	603	434	279	723	2,055	2,039	2,058
세전이익	788	441	427	1,344	707	403	391	861	2,999	2,361	3,090
순이익	706	338	341	907	581	305	296	652	2,293	1,835	2,342
수익성											
GPM	5.7	4.6	4.1	5.0	5.4	4.6	3.9	5.0	4.8	4.7	4.7
OPM	2.2	1.4	0.8	2.1	2.1	1.4	0.8	2.2	1.6	1.6	1.6
RPM	2.5	1.3	1.3	4.3	2.5	1.3	1.1	2.6	2.3	1.8	2.4
NPM	2.3	1.0	1.0	2.9	2.0	1.0	0.8	2.0	1.8	1.4	1.8
성장성 (YoY)											
매출액	-6.6	-7.4	-12.4	-7.2	-6.8	-2.5	6.2	7.6	-8.5	1.2	-1.1
영업이익	35.1	-1.8	-29.2	126.9	-10.6	-2.2	3.5	8.3	26.4	-0.8	0.9
세전계속이익	-26.2	-43.5	-43.5	19.8	-10.3	-8.6	-8.4	-35.9	-19.5	-21.3	30.9
순이익	-16.9	-48.6	-27.0	41.4	-17.7	-9.7	-13.2	-28.0	-12.4	-20.0	27.6
기본가정											
세계GDP	3.2	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	3.1	3.0	3.1
국제유가	103.1	93.3	92.2	88.2	94.3	97.9	94.0	93.0	94.2	95.4	94.1
원/달러 (평균)	1,131.1	1,152.0	1,133.0	1,090.3	1,084.0	1,090.0	1,085.0	1,070.0	1,126.9	1,083.0	1,061.5
원/달러 (기말)	1,132.0	1,145.0	1,114.0	1,070.6	1,111.1	1,115.0	1,093.0	1,068.0	1,070.6	1,068.0	1,053.0

자료 : LG상사, HMC투자증권

〈표3〉 적정주주가치 산출

(억원, 천주, 원, %)	13F	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	13,011	17,027	18,200	14,350	
조정 EBITDA	2,361	3,090	3,303		
EV/EBITDA	5.5	5.5	5.5		시장평균 (5.8배) 대비 10% 할인율 적용
2. 투자자산가치	9,985	13,585	17,185	11,185	순자산가액 대비 25% 할인율 적용
1) 관계기업투자자산	8,234	11,834	15,434		
2) 매도가능금융자산	711	711	711		
3) 기타금융자산	1,040	1,040	1,040		
3. 기업가치 (=1+2)	22,996	30,611	35,385	25,535	
4. 조정순차입금	3,552	5,933	8,303	4,346	
5. 비지배주주지분	1,490	1,518	1,548	1,500	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	17,954	23,160	25,534	19,689	
발행주식수	38,760	38,760	38,760	38,760	
적정주가 (원)	46,320	59,751	65,876	50,797	
현재주가	37,600	37,600	37,600	37,600	
상승여력 (%)	23.2	58.9	75.2	35.1	

자료 : HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	13,987	12,794	12,944	12,797	13,699
증가율 (%)	3.6	-8.5	1.2	-1.1	7.0
매출원가	13,357	12,178	12,338	12,200	13,056
매출원가율 (%)	95.5	95.2	95.3	95.3	95.3
매출총이익	629	616	606	598	643
매출이익률 (%)	4.5	4.8	4.7	4.7	4.7
증가율 (%)	-1.2	-2.2	-1.6	-1.4	7.6
판매관리비	467	410	402	392	426
판매관리비율 (%)	3.3	3.2	3.1	3.1	3.1
EBITDA	234	258	287	290	301
EBITDA 이익률 (%)	1.7	2.0	2.2	2.3	2.2
증가율 (%)	14.2	10.1	11.5	0.9	3.8
영업이익	163	205	204	206	217
영업이익률 (%)	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6
증가율 (%)	-16.0	26.4	-0.8	0.9	5.3
영업외손익	33	70	-83	-109	-129
금융수익	457	428	130	116	97
금융비용	488	465	175	149	154
기타영업외손익	64	106	-38	-75	-72
종속/관계기업관련손익	177	25	115	212	243
세전계속사업이익	372	300	236	309	330
세전계속사업이익률	2.7	2.3	1.8	2.4	2.4
증가율 (%)	-2.2	-19.5	-21.3	30.9	6.9
법인세비용	111	71	53	75	80
계속사업이익	262	229	184	234	250
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	262	229	184	234	250
당기순이익률 (%)	1.9	1.8	1.4	1.8	1.8
증가율 (%)	-11.7	-12.4	-20.0	27.6	6.9
지배주주지분 순이익	248	222	181	231	247
비지배주주지분 순이익	14	8	2	3	3
기타포괄이익	75	-83	-55	0	0
총포괄이익	337	146	128	234	250

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	216	456	55	89	70
당기순이익	262	229	184	234	250
유형자산 상각비	10	15	25	29	33
무형자산 상각비	62	37	58	55	51
외환손익	9	-28	-1	-10	0
운전자본의 감소(증가)	-21	307	-95	-7	-22
기타	-105	-104	-115	-212	-243
투자활동으로인한현금흐름	-163	-262	-469	-308	-287
투자자산의 감소(증가)	63	251	-365	-268	-237
유형자산의 감소	61	4	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-124	-48	-50	-50	-50
기타	-162	-470	-54	10	0
재무활동으로인한현금흐름	133	-45	111	481	251
장기차입금의 증가(감소)	696	-178	131	200	71
사채의증가(감소)	-92	50	0	300	200
자본의 증가	-2	0	0	0	0
배당금	-14	-19	-19	-19	-19
기타	-456	103	0	0	0
기타현금흐름	5	-6	0	0	0
현금의증가(감소)	191	144	-303	262	34
기초현금	200	391	534	232	494
기말현금	391	534	232	494	527

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	3,114	2,936	2,968	3,283	3,484
현금성자산	391	534	232	494	527
단기투자자산	173	249	249	249	249
매출채권	1,654	1,317	1,573	1,609	1,722
재고자산	657	672	751	768	822
기타유동자산	239	163	163	163	163
비유동자산	1,827	2,022	2,469	2,915	3,361
유형자산	118	133	158	179	195
무형자산	506	928	870	816	765
투자자산	1,102	851	1,331	1,811	2,291
기타비유동자산	100	109	109	109	109
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,941	4,958	5,437	6,198	6,845
유동부채	2,802	2,423	2,755	2,799	3,007
단기차입금	823	640	740	740	810
매입채무	1,331	1,348	1,554	1,590	1,702
유동성장기부채	198	103	103	103	103
기타유동부채	449	332	358	366	392
비유동부채	784	919	957	1,459	1,667
사채	40	90	90	390	590
장기차입금	716	724	754	954	954
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	105	113	115	123
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,586	3,342	3,712	4,258	4,674
지배주주지분	1,339	1,469	1,576	1,788	2,016
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	102	102	102	102	102
자본조정 등	-1	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	147	78	23	23	23
이익잉여금	898	1,097	1,259	1,471	1,699
비지배주주지분	16	147	149	152	155
자본총계	1,355	1,616	1,725	1,940	2,171

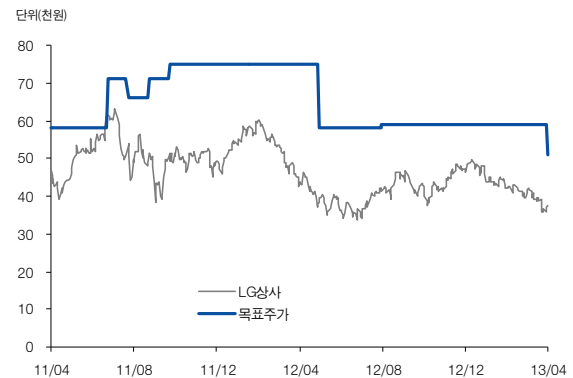
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	6,754	5,915	4,735	6,043	6,460
EPS(자배순이익 기준)	6,393	5,720	4,678	5,971	6,382
BPS(자본총계 기준)	21,893	17,731	22,049	29,000	36,277
BPS(자배지분 기준)	21,492	13,943	18,204	25,082	32,282
DPS	500	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	7.0	8.2	7.9	6.2	5.8
PER(자배순이익 기준)	7.4	8.5	8.0	6.3	5.9
PBR(자본총계 기준)	2.2	2.7	1.7	1.3	1.0
PBR(자배지분 기준)	2.2	3.5	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA(Reported)	13.1	10.9	9.8	10.6	11.0
배당수익률	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-11.7	-12.4	-20.0	27.6	6.9
EPS(자배순이익 기준)	-13.4	-10.5	-18.2	27.6	6.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.9	15.4	11.0	12.8	12.2
ROE(자배순이익 기준)	21.8	15.8	11.9	13.8	13.0
ROA	6.0	4.6	3.5	4.0	3.8
안정성 (%)					
부채비율	264.7	206.9	215.2	219.5	215.3
순차입금비율	90.4	48.4	70.4	74.9	77.8
이자보상배율	3.4	4.0	4.2	3.5	3.1

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
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	13/03/24	BUY	59,000
11/11/01	BUY	75,000	13/04/26	BUY	51,000
11/11/22	BUY	75,000			
11/12/22	BUY	75,000			
12/01/20	BUY	75,000			
12/05/23	BUY	58,000			
12/06/11	BUY	58,000			
12/08/23	BUY	59,000			

▶ 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 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 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.