

2014. 07. 25

Analyst

김현태 02) 3777-8128

htkim@kbsec.co.kr

LG상사 (001120)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
 목표주가 (하향) **36,000 (원)**

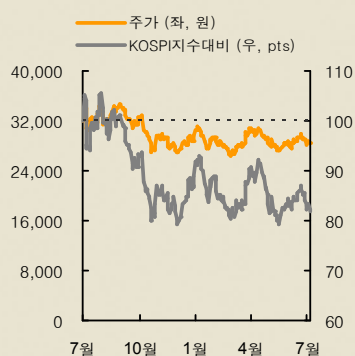
Upside / Downside (%)	31.6
현재가 (07/24, 원)	27,350
Consensus target price (원)	37,000
Difference from consensus (%)	(2.7)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	12,073	11,924	12,830	13,065
영업이익 (십억원)	98	162	155	177
순이익 (십억원)	44	43	125	160
EPS (원)	1,242	1,074	3,089	4,002
증감률 (%)	(78.3)	(13.5)	187.5	29.6
PER (X)	23.1	25.5	8.9	6.8
EV/EBITDA (X)	10.4	8.4	8.2	7.3
PBR (X)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	3.0	2.9	8.0	9.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(3.9)	(9.4)	(11.2)	(14.3)
KOSPI대비 상대수익률	(5.5)	(10.9)	(15.6)	(22.6)



Trading Data

시가총액 (십억원)	1,060
유통주식수 (백만주)	24
Free Float (%)	62.0
52주 최고/최저 (원)	34,750 / 26,450
거래대금 (3M, 십억원)	5
외국인 소유지분율 (%)	10.7
주요주주 지분율 (%)	구분준외 43인 27.9

자료: Fnguide, KB투자증권

영업이익 양호했지만, 일회성손실로 순이익 적자 기록

2Q 영업이익은 예상을 상회했으나, 세전이익은 오만8광구 및 산업조림에서 발생한 손상차손으로 적자를 기록했다. 영업 실적만 보면, 일회성인 투르크메니스탄 프로젝트 성공수수료를 제외하더라도 영업이익 400억원 이상을 기록해 양호한 실적으로 평가된다. 특히 석탄 가격이 하락하는 악조건 속에서도 견조한 영업이익을 2분기 연속 달성한 점은 긍정적으로 평가할 수 있다. 손상차손으로 인한 BPS 하락을 반영해 목표주가를 36,000원으로 하향하지만, BUY 의견을 유지한다.

2Q 영업이익 671억원으로 예상 상회. 세전이익은 일회성손실로 적자 전환

LG상사 2Q 실적은 영업이익은 예상보다 양호했지만, 오만8광구와 산업조림 손상차손 인식으로 인해 세전이익, 순이익은 적자를 기록했다. 2Q 매출액은 3조 351억원으로 전분기대비 16.0% 증가했고, 영업이익은 671억원으로 KB투자증권 추정치 대비 10.6%, 시장 컨센서스 대비 72.4% 상회했다. 발표 영업이익과 컨센서스 차이가 컸던 것은 투르크메니스탄 프로젝트 성공수수료의 반영 여부가 원인으로 추정된다. 시장에서는 2Q에 성공수수료가 인식되지 않을 것이라는 예상이 많았던 반면, 실제로는 성공수수료가 인식된 것으로 판단된다.

자원, 산업재 부문 영업이익 모두 개선

부문별 영업이익은 자원 257억원, 산업재 414억원을 기록했다. 자원 부문은 1Q 126억원에서 100억원 이상 개선됐고, 산업재는 1Q 110억원 대비 300억원 가량 개선됐다. 자원 부문의 실적 개선은 비철 Trading에서 Commodity 가격 상승으로 이익이 증가한 것이 주 원인으로 판단된다. 산업재 이익 개선은 ① 그룹 IT계열사향 Trading 물량 증가, ② 프로젝트 성공수수료 인식이 원인으로 추정된다. 일회성 성공수수료를 배제하더라도 긍정적인 실적으로 평가된다.

오만8광구와 산업조림에서 손상차손 발생해 세전이익은 적자 전환

영업 실적은 양호했던 반면, 세전이익은 298억원 적자를 기록했다. 매장량 감소에 따른 오만8광구 손상차손과 산업조림 손상차손이 총 970억원 반영된 것으로 추정된다. 산업조림은 작년 4Q에도 170억원 손상을 인식한 바 있는데, 천연목으로 우드칩을 생산해 판매하는 사업 전망이 여전히 불투명해 추가 손상을 인식한 것으로 추정된다. 오만8광구는 매년 정기적으로 진행되는 매장량 재평가에서 감소 요인이 발생해 손상차손을 인식한 것으로 보인다. 두 가지 손상차손 모두 보수적으로 평가 반영한 것이기 때문에 일회성비용으로 마무리될 전망이다.

견조한 영업실적 감안해 BUY 유지. 단, 목표주가는 BPS 하락으로 10% 하향 조정

예상치 못했던 일회성비용은 아쉽지만, 양호한 영업실적이 1Q에 이어 2Q에 지속된 점은 긍정적이다. 특히 석탄 가격 하락이 지속되는 가운데 달성한 실적이라는 점에서, 원가 개선을 위한 회사의 노력이 실제 성과가 있었던 것으로 판단된다. 손상차손에 따른 BPS 감소를 반영해 목표주가를 36,000원으로 하향하지만, ① PBR 0.7X까지 낮아져 있는 Valuation, ② 프로젝트 사업의 수익 인식, ③ 2015년 인니GAM 가동에 따른 Volume Growth를 감안해 BUY 투자의견을 유지한다.