

투자여건(유지)	매수
목표주가(12M,유지)	40,000원
현재주가(18/01/11)	30,400원
상승여력	32%

영업이익(17F,십억원)	245
Consensus 영업이익(17F,십억원)	236
EPS 성장률(17F,%)	100.6
MKT EPS 성장률(17F,%)	46.2
P/E(17F,x)	9.0
MKT P/E(17F,x)	10.2
KOSPI	2,487.91

시가총액(십억원)	1,178
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	73.4
외국인 보유비중(%)	17.2
베타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	26,900
52주 최고가(원)	35,100

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.9	1.7	-3.5
상대주가	10.2	-2.1	-19.5



[운송/에너지]

류제현
 02-3774-1738
 jay.ryu@miraeasset.com

LG상사 (001120)

2018년이 더 기대된다

4Q17 Preview: 영업이익의 428억원, 시장 기대치 하회

LG상사의 4Q17 매출액은 전년 동기 대비 0.2% YoY 증가한 3조 1,690억원을 기록할 것으로 예상된다. 인프라 및 물류 부문이 성장을 이끌 전망이다. 하지만 **영업이익은 428억원(-16.9% YoY)로 시장 기대치(509억원)을 하회할 것으로 전망된다.**

1) 자원부문: 석탄부문에서의 영업이익은 316억원을 기록하며 전년 동기(148억원) 대비 증가할 것이다. GAM 생산량 증가가 지속되는 가운데 석탄판가가 10% 가까이 상승했을 것으로 추정된다. 다만, **석유부문에서는 선적 물량 미발생으로 143억원의 적자가 예상된다.**

2) 인프라부문: 영업이익 80억원으로 전분기(202억원) 대비 감소할 것으로 예상된다. EPC 매출 계상 부진으로 영업이익이 100억원 가까이 하락했을 것으로 추정된다. 무역 부문도 환율 강세에 따라 마진 정체가 예상된다.

3) 물류: 매출액이 고성장(18% YoY)을 이어가며 9,559억원을 기록할 것으로 예상된다. 계열 물량 호조 및 해외 물류 확장이 지속되면서 안정적 성장이 기대되고 있다. 단, 영업이익률(1.8%)이 소강상태를 유지하며 **영업이익도 175억원에 그칠 것으로 예상된다.**

석탄 시장 호조 속 물류 마진 개선 여부가 관건

1) 석탄부문: GAM에서의 생산량이 2017년 대비 50% 이상 성장한 600만톤을 기록할 것으로 예상된다. 증산을 위한 장비 투입으로 마진은 소폭 하락하겠으나 절대이익은 14.8% 증가한 1,260억원을 기록할 것으로 기대된다.

2) 물류부문: 물류부문의 매출액은 고성장(2017년 예상 19.2%)에도 이익이 정체된 모습을 보여주고 있다. 영업이익률이 2.5%에서 2.1%로 하락했기 때문이다. 하지만 이익률 역시 1) 해외 W&D 사업의 확대, 2) 단가 정상화 등으로 점진적 개선이 나타날 것으로 예상된다. 2018년 물류 부문의 이익은 12% 성장한 809억원을 예상하고 있다.

3) 상품가 변동: 최근 유가가 60달러를 돌파하고 석탄가격도 100달러 이상에서 유지되며 섀티먼트 개선이 나타나고 있다. 특히 석탄가격은 실적개선에 직접적인 개선요인으로 작용하기 때문에 추가 상승 속도도 빨라질 전망이다.

목표주가 40,000원 및 매수의견 유지

LG상사에 대한 목표주가 40,000원 및 매수의견을 유지한다. 동사의 주가는 2018년 들어 12% 상승하며 유가상승을 뒤늦게나마 반영하고 있다. 단기 실적은 다소 부진하지만, 주력인 석탄부문 실적 호조세 확대, 2) 물류 부문 마진개선이 나타나며 모멘텀이 확대될 전망이다. 2018년 기준 PER 8.3배의 밸류에이션도 여전히 매력적이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	11,372	13,224	11,967	12,589	13,124	13,754
영업이익 (십억원)	172	82	174	245	268	308
영업이익률 (%)	1.5	0.6	1.5	1.9	2.0	2.2
순이익 (십억원)	-13	-235	58	117	142	162
EPS (원)	-340	-6,074	1,500	3,009	3,668	4,184
ROE (%)	-0.9	-17.9	4.8	9.1	10.2	10.6
P/E (배)	-	-	19.5	9.0	8.3	7.3
P/B (배)	0.8	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.0	0.6	0.9	1.1	1.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 4Q17 실적 비교표

(십억원, %)

	4Q16	3Q17	4Q17F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,164	3,312	3,169	3,350	0.2	-4.3
영업이익	51	65	43	51	-16.9	-34.2
영업이익률 (%)	1.6	2.0	1.3	1.5	-0.3	-0.6
세전이익	27	55	39	47	41.1	-29.9
순이익	5	22	29	30	504.2	32.3

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	17F	18F	17F	18F	17F	18F	
매출액	12,589	13,124	12,554	13,085	-0.3	-0.3	환율 조정 4Q17 전망치 하향, 석탄 단가 조정
영업이익	236	266	228	271	-3.0	1.9	
세전이익	213	249	203	245	-4.7	-1.6	
순이익	111	145	103	142	-6.8	-1.6	
EPS (KRW)	2,858	3,733	2,663	3,674	-6.8	-1.6	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. LG상사 분기별 실적표

(십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	3,015	2,846	2,942	3,164	3,058	3,015	3,312	3,169.0	11,967	12,554	13,085
인프라	1,743	1,716	1,864	1,924	1,967	1,891	2,206	1,972.0	7,248	8,036	8,229
E&P	567	409	349	431	292	238	216	241.0	1,756	987	993
물류	705	720	728	810	799	887	890	955.9	2,963	3,531	3,863
영업이익	45	56	22	51	81	39	65	42.8	174	228	271
인프라	7	21	12	32	28	9	20	8.0	72	65	70
E&P	12	17	-2	1	36	13	35	17.3	28	102	121
물류	26	18.8	11	18.4	18	19	18	17.5	74	72	81
세전이익	51	42	12	27	75	34	55	38.7	133	203	245
순이익(지배)	24	24	6	5	46	6	22	29.0	58	103	142
영업이익률 (%)	1.5	2.0	0.7	1.6	2.7	1.3	2.0	1.3	1.5	1.8	2.4
세전순이익률 (%)	1.7	1.5	0.4	0.9	2.5	1.1	1.7	1.2	1.1	1.6	2.2
순이익률 (지배,%)	1.1	1.1	0.3	0.3	1.8	0.5	0.9	0.9	0.5	0.8	1.2

주: K-IFRS 연결 기준

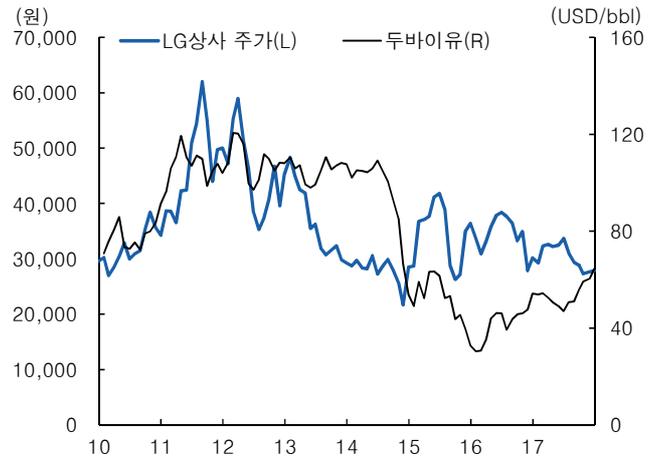
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. LG상사 주가 vs. 석탄가



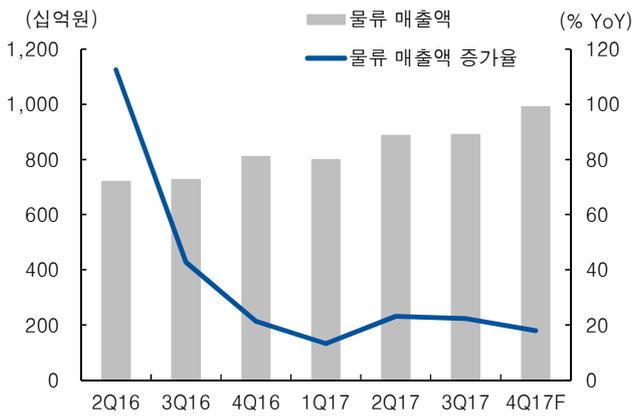
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. LG상사 주가 vs. 유가



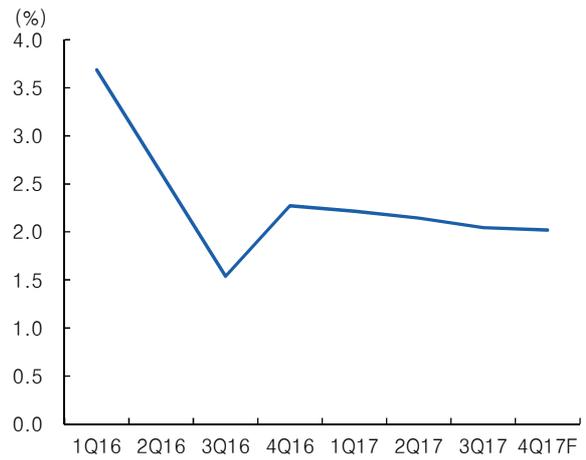
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 물류부문 매출 증가율 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 물류부문 영업이익률 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

LG상사 (001120)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	11,967	12,589	13,124	13,754
매출원가	11,221	11,807	12,346	12,843
매출총이익	746	782	778	911
판매비와관리비	572	537	510	603
조정영업이익	174	245	268	308
영업이익	174	245	268	308
비영업손익	-41	-24	-23	-28
금융손익	-27	-34	-28	-30
관계기업등 투자손익	3	10	2	-1
세전계속사업손익	133	221	245	280
계속사업법인세비용	48	80	67	77
계속사업이익	85	141	178	203
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	85	141	178	203
지배주주	58	117	142	162
비지배주주	27	25	36	41
총포괄이익	82	99	178	203
지배주주	58	74	136	155
비지배주주	24	25	42	47
EBITDA	228	315	342	377
FCF	152	100	65	13
EBITDA 마진율 (%)	1.9	2.5	2.6	2.7
영업이익률 (%)	1.5	1.9	2.0	2.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	0.9	1.1	1.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	2,672	2,779	2,922	3,072
현금 및 현금성자산	311	389	402	426
매출채권 및 기타채권	1,444	1,462	1,541	1,618
재고자산	517	524	552	580
기타유동자산	400	404	427	448
비유동자산	2,505	2,498	2,631	2,949
관계기업투자등	432	437	461	485
유형자산	552	550	693	917
무형자산	945	925	878	934
자산총계	5,177	5,278	5,554	6,022
유동부채	2,098	2,216	2,417	2,688
매입채무 및 기타채무	1,528	1,547	1,631	1,716
단기금융부채	239	334	432	601
기타유동부채	331	335	354	371
비유동부채	1,434	1,333	1,241	1,248
장기금융부채	1,297	1,195	1,095	1,095
기타비유동부채	137	138	146	153
부채총계	3,532	3,550	3,658	3,937
지배주주지분	1,249	1,323	1,456	1,604
자본금	194	194	194	194
자본잉여금	101	101	101	101
이익잉여금	910	1,018	1,150	1,299
비지배주주지분	396	405	440	481
자본총계	1,645	1,728	1,896	2,085

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	230	153	235	263
당기순이익	85	141	178	203
비현금수익비용가감	156	165	161	171
유형자산감가상각비	22	28	27	25
무형자산상각비	32	42	47	44
기타	102	95	87	102
영업활동으로인한자산및부채의변동	81	-52	-15	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	96	4	-76	-74
재고자산 감소(증가)	218	-6	-28	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-180	7	76	76
법인세납부	-84	-73	-67	-77
투자활동으로 인한 현금흐름	-218	-79	-189	-368
유형자산처분(취득)	-77	-50	-170	-250
무형자산감소(증가)	-49	-26	0	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	18	-4	-19	-18
기타투자활동	-110	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-238	15	-11	155
장단기금융부채의 증가(감소)	-245	-8	-2	169
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-20	-19	-10	-14
기타재무활동	28	42	1	0
현금의 증가	-218	78	13	24
기초현금	529	311	389	402
기말현금	311	389	402	426

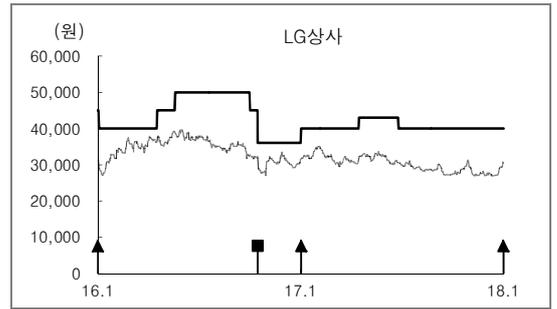
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	19.5	9.0	8.3	7.3
P/CF (x)	4.7	3.4	3.5	3.2
P/B (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	11.7	7.9	7.7	7.5
EPS (원)	1,500	3,009	3,668	4,184
CFPS (원)	6,223	7,900	8,731	9,639
BPS (원)	32,246	34,166	37,585	41,419
DPS (원)	250	300	350	350
배당성향 (%)	11.4	8.2	7.6	6.7
배당수익률 (%)	0.9	1.1	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	-9.5	5.2	4.2	4.8
EBITDA증가율 (%)	66.4	38.2	8.6	10.2
조정영업이익증가율 (%)	112.2	40.8	9.4	14.9
EPS증가율 (%)	-	100.6	21.9	14.1
매출채권 회전을 (회)	8.5	9.0	9.1	9.1
재고자산 회전을 (회)	19.3	24.2	24.4	24.3
매입채무 회전을 (회)	7.7	8.5	8.6	8.5
ROA (%)	1.6	2.7	3.3	3.5
ROE (%)	4.8	9.1	10.2	10.6
ROIC (%)	5.7	7.9	9.7	10.1
부채비율 (%)	214.7	205.4	192.9	188.8
유동비율 (%)	127.3	125.4	120.9	114.3
순차입금/자기자본 (%)	68.6	60.3	53.9	55.7
조정영업이익/금융비용 (x)	4.0	4.8	5.4	5.9

자료: LG상사, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG상사(001120)				
2017.07.06	매수	40,000	-	-
2017.04.26	매수	43,000	-25.95	-21.63
2017.01.12	매수	40,000	-20.06	-12.25
2016.10.26	Trading Buy	36,000	-15.67	-6.94
2016.10.12	매수	45,000	-28.60	-28.00
2016.05.30	매수	50,000	-27.71	-20.70
2016.04.28	매수	45,000	-18.23	-13.00
2016.01.14	매수	40,000	-15.25	-5.38
2015.10.22	매수	45,000	-23.34	-16.44



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.