

LG (003550/KS)

LG CNS 실적개선에 대비할 시점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 79,100 원

상승여력: 39.1%



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
3773-8812

Company Data

발행주식수	15,730 만주
시가총액	12,443 십억원
주요주주	
구광모(외29)	41.70%
국민연금공단	8.03%

Stock Data

주가(24/05/09)	79,100 원
KOSPI	2,712.14 pt
52주 최고가	103,500 원
52주 최저가	71,700 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24: LG CNS 일시적 부진

LG 1Q24 실적은 매출액 1조 6,238억원(-1.5% 이하 YoY), 영업이익 4,226억원(-16.3%, OPM: 26.0%)이다. LG CNS 영업이익이 323억원(-48.9%)으로 감소한 것이 연결 실적 부진의 주요 원인이다. 이는 대규모 프로젝트 마무리 과정에서 생긴 일시적인 이익률 하락이 원인으로 2분기부터는 정상화될 전망이다. LG 화학의 배당금 감소(주당 10,000 원→3,500 원)로 별도 순이익은 25.7% 감소했으나 별도 순이익의 50% 이상을 배당하는 LG의 올해 배당금은 최소 전년 수준(주당 3,100 원)을 유지할 가능성이 높다. 현재 자사주는 예정금액(5,000억원)의 88% 가량을 매입 했는데, 주주환원을 위한 자사주 매입인 만큼 신탁계약 종료(24년 12월 31일) 이후 소각에 대한 기대감이 유효하다.

더 높게 볼 수 있는 LG CNS 가치

LG의 현 주가는 NAV 대비 53.1% 할인되고 있다. 이는 LG CNS의 가치를 2.8조 원(20년 유상증자 가치)으로 가정한 수치이다. LG CNS의 23년 당기순이익은 3,324억원으로 현재 LG CNS의 가치는 이보다 높은 수준으로 판단한다. 높은 금리 수준이 유지됨에도 불구하고 최근 IPO 시장에 대한 관심이 고조되면서 LG CNS 가치가 부각될 가능성이 있다. 상장 여부에 대해 결정된 바 없으나 실적이 돌아서는 시점(2Q)에는 LG 주가 상승을 견인하는 요인이 될 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 11만원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최근 LG 화학 등 자회사 주가 부진으로 LG의 NAV 대비 할인율이 역사적으로 매력적인 수준은 아니지만 안정적인 배당 및 자사주 매입을 고려할 경우 주가의 하방은 견고할 것으로 예상된다. 2분기 이후 LG CNS의 실적개선이 확인된다면 주가도 탄력적으로 상승할 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,859	7,186	7,445	7,772	9,183	10,113
영업이익	십억원	2,460	1,941	1,589	1,747	2,238	2,468
순이익(지배주주)	십억원	2,565	1,980	1,261	1,344	1,617	1,811
EPS	원	12,869	8,622	7,867	8,386	10,083	11,293
PER	배	6.3	9.1	10.9	9.4	7.8	7.0
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	4.4	5.3	7.0	5.1	3.6	2.7
ROE	%	12.4	8.5	4.9	5.1	5.9	6.3

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	16,490	18,994	18,617	20,351	16,238	19,001	18,706	23,775	74,453	77,721	91,828
지분법손익	3,677	2,844	3,543	-1,071	3,187	2,895	3,218	1,719	8,992	11,019	21,248
매출원가	10,446	13,388	12,549	18,007	10,910	12,408	12,309	20,090	54,390	55,716	64,202
매출총이익	6,044	5,606	6,069	2,344	5,328	6,593	6,398	3,685	20,064	22,004	27,626
판매관리비	995	1,059	970	1,149	1,102	1,026	1,029	1,379	4,174	4,536	5,241
영업이익	5,049	4,547	5,098	1,196	4,226	5,567	5,369	2,306	15,890	17,468	22,385
영업이익률	30.6%	23.9%	27.4%	5.9%	26.0%	29.3%	28.7%	9.7%	21.3%	22.5%	24.4%

자료: LG, SK 증권

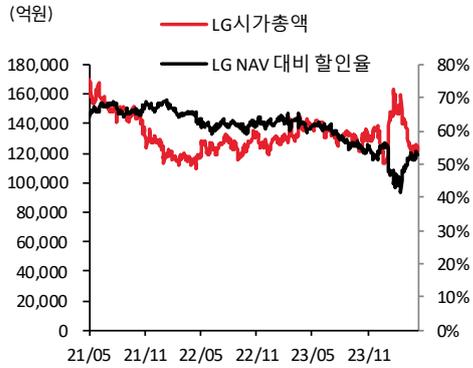
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
영업수익	6,196	1,209	1,595	1,306	4,815
배당금수익	4,978	-	411	-	3,634
상표권수익	881	873	850	969	831
임대수익	337	336	335	337	350
영업비용	551	738	722	781	533
영업이익	5,644	471	873	525	4,283
영업이익률	91.1%	39.0%	54.8%	40.2%	88.9%
영업외손익	181	176	186	-13	163
법인세차감전순이익	5,825	647	1,059	511	4,445
법인세비용	352	190	181	135	381
계속영업이익	5,473	457	878	376	4,064
당기순이익	5,457	457	878	376	4,064

자료: LG, SK 증권

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고
상장사	LG 전자	152,683	33.7%	28,046	51,403	
	LG 화학	279,899	33.3%	16,212	93,313	
	LG 생활건강	71,688	34.0%	1,416	24,398	
	LG 유펴리스	43,661	37.7%	12,521	16,443	
	HS 애드	1,067	35.0%	395	373	
	LG 자사주	124,425	2.7%		3,327	
비상장사	LGCNS		50.0%	1,944	14,313	유상증자가치(20.04.29)
	디앤오		10.0%	2,501	2,501	
	기타			8,546	8,546	
자회사가치합계				71,580	214,618	
브랜드가치					35,723	
순차입금					-16,659	
우선주가치(차감)					1,840	
LGNV					265,159	
LG 시가총액					124,425	
LGNV 대비할인율					53.1%	

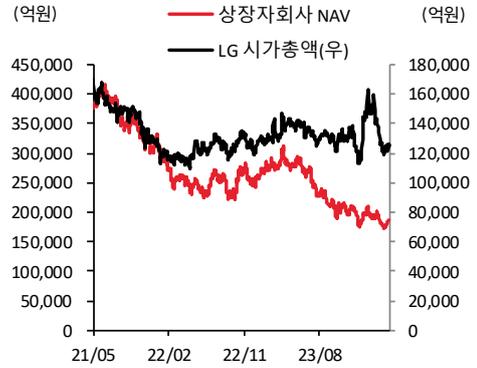
자료: SK 증권

LG NAV 대비 할인율 추이



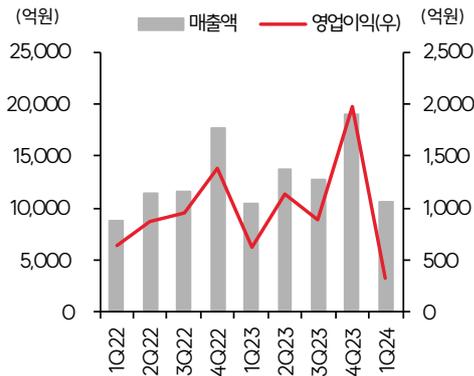
자료: SK 증권

LG 상장자회사 NAV 및 시가총액 추이



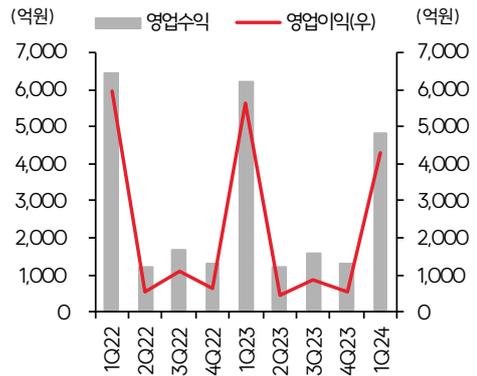
자료: SK 증권

LG CNS 분기별 실적추이



자료: LG, SK 증권

LG 별도부문 분기별 실적추이



자료: LG, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,083	5,199	6,487	8,453	10,471
현금및현금성자산	1,051	779	2,684	4,326	6,156
매출채권 및 기타채권	1,522	1,674	1,647	1,934	2,099
재고자산	58	70	99	116	126
비유동자산	24,550	25,054	24,882	24,699	24,517
장기금융자산	652	625	625	625	625
유형자산	1,524	1,525	1,375	1,224	1,074
무형자산	151	143	111	78	46
자산총계	29,634	30,253	31,368	33,153	34,987
유동부채	2,524	1,937	1,954	2,214	2,364
단기금융부채	676	21	21	21	21
매입채무 및 기타채무	753	773	1,493	1,753	1,903
단기충당부채	43	50	50	50	50
비유동부채	875	1,299	1,299	1,299	1,299
장기금융부채	185	582	582	582	582
장기매입채무 및 기타채무	28	30	30	30	30
장기충당부채	15	16	16	16	16
부채총계	3,399	3,237	3,254	3,514	3,663
지배주주지분	25,452	26,129	26,990	28,110	29,424
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
기타자본구성요소	-1,733	-1,914	-1,914	-1,914	-1,914
자기주식	-174	-354	-354	-354	-354
이익잉여금	20,621	21,301	22,162	23,282	24,596
비지배주주지분	782	888	1,125	1,529	1,900
자본총계	26,234	27,016	28,115	29,639	31,324
부채외자본총계	29,634	30,253	31,368	33,153	34,987

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	641	883	1,780	2,159	2,339
당기순이익(손실)	2,116	1,414	1,582	2,021	2,181
비현금성항목등	-1,212	-465	233	242	244
유형자산감가상각비	150	155	150	150	150
무형자산상각비	29	33	32	32	32
기타	-1,391	-653	51	59	62
운전자본감소(증가)	-453	-295	15	-44	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	-254	-145	27	-287	-165
재고자산의감소(증가)	-4	-12	-29	-17	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	25	17	260	150
기타	-142	-61	-230	-309	-384
법인세납부	-332	-290	-180	-250	-323
투자활동현금흐름	-175	-179	-11	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-402	137	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-141	-106	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-32	-26	0	0	0
기타	399	-184	-11	-0	-0
재무활동현금흐름	-653	-976	-484	-496	-496
단기금융부채의증가(감소)	246	-286	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-235	17	0	0	0
자본의증가(감소)	-2	0	0	0	0
배당금지급	-496	-527	-484	-496	-496
기타	-166	-181	0	0	0
현금의 증가(감소)	-188	-272	1,905	1,642	1,830
기초현금	1,239	1,051	779	2,684	4,326
기말현금	1,051	779	2,684	4,326	6,156
FCF	500	776	1,780	2,159	2,339

자료 : LG, SK증권 추정

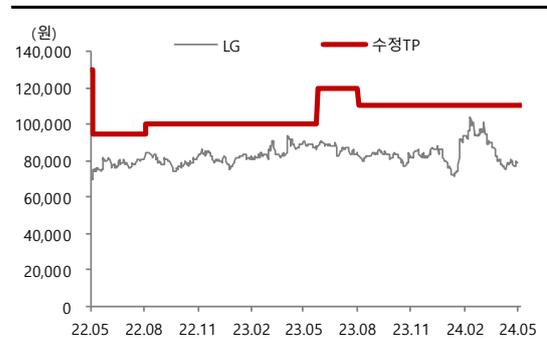
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,186	7,445	7,772	9,183	10,113
매출원가	4,853	5,439	5,572	6,420	7,062
매출총이익	2,333	2,006	2,200	2,763	3,051
매출총이익률(%)	32.5	26.9	28.3	30.1	30.2
판매비와 관리비	391	417	454	524	583
영업이익	1,941	1,589	1,747	2,238	2,468
영업이익률(%)	27.0	21.3	22.5	24.4	24.4
비영업손익	104	29	15	32	36
순금융손익	50	82	130	191	261
외환관련손익	-4	8	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,046	1,618	1,762	2,270	2,504
세전계속사업이익률(%)	28.5	21.7	22.7	24.7	24.8
계속사업법인세	527	204	180	250	323
계속사업이익	1,519	1,414	1,582	2,021	2,181
중단사업이익	597	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,116	1,414	1,582	2,021	2,181
순이익률(%)	29.4	19.0	20.4	22.0	21.6
지배주주	1,980	1,261	1,344	1,617	1,811
지배주주귀속 순이익률(%)	27.5	16.9	17.3	17.6	17.9
비지배주주	136	153	237	404	371
총포괄이익	4,964	1,489	1,582	2,021	2,181
지배주주	4,828	1,332	2,111	2,697	2,912
비지배주주	136	158	-530	-677	-730
EBITDA	2,120	1,777	1,929	2,421	2,651

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	4.8	3.6	4.4	18.2	10.1
영업이익	-21.1	-18.2	9.9	28.1	10.3
세전계속사업이익	-14.4	-20.9	8.9	28.9	10.3
EBITDA	-19.6	-16.2	8.6	25.5	9.5
EPS	-33.0	-8.8	6.6	20.2	12.0
수익성 (%)					
ROA	7.7	4.7	5.1	6.3	6.4
ROE	8.5	4.9	5.1	5.9	6.3
EBITDA마진	29.5	23.9	24.8	26.4	26.2
안정성 (%)					
유동비율	201.4	268.4	331.9	381.8	442.9
부채비율	13.0	12.0	11.6	11.9	11.7
순차입금/자기자본	-8.0	-7.8	-14.3	-19.1	-23.9
EBITDA/이자비용(배)	103.8	44.8	77.5	97.3	106.5
배당성향	24.0	38.4	36.9	30.7	27.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,622	7,867	8,386	10,083	11,293
BPS	159,842	165,188	170,557	177,544	185,741
CFPS	13,461	9,039	9,525	11,222	12,432
주당 현금배당금	3,000	3,100	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	9.1	10.9	9.4	7.8	7.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	5.8	9.5	8.3	7.0	6.4
EV/EBITDA	5.3	7.0	5.1	3.6	2.7
배당수익률	3.8	3.6	4.0	4.0	4.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.11	매수	110,000원	6개월		
2023.06.02	매수	120,000원	6개월	-27.66%	-24.42%
2022.08.12	매수	100,000원	6개월	-17.39%	-6.50%
2022.05.13	매수	95,000원	6개월	-17.61%	-12.21%
2021.06.24	매수	130,000원	6개월	-34.31%	-18.08%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------