



# LG (003550)

## [3Q24 Review & NDR 후기] LG CNS의 Next Level

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 104,000원

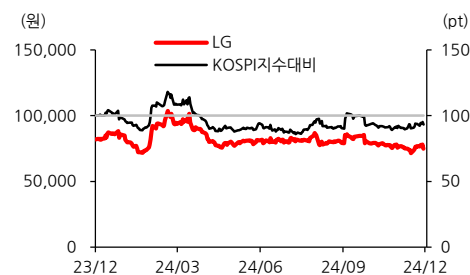
현재 주가(11/29)	74,900원
상승여력	▲38.9%
시가총액	117,818억원
발행주식수	157,301천주
52 주 최고가 / 최저가	103,500 / 71,400원
90 일 일평균 거래대금	127.9억원
외국인 지분율	35.1%
주주 구성	
구광모 (외 30 인)	41.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
SilchesterInternationalInvestorsL	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.7	-6.7	-8.1	-8.9
상대수익률(KOSPI)	2.5	1.0	0.2	-6.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,445	7,682	8,499	9,232
영업이익	1,589	1,458	2,258	2,587
EBITDA	1,777	1,647	2,438	2,759
지배주주순이익	1,261	1,058	832	953
EPS	7,958	6,851	5,374	6,162
순차입금	-2,109	-1,587	-1,088	-1,037
PER	10.8	10.9	13.9	12.2
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	6.3	4.5	4.0
배당수익률	3.6	4.3	4.5	4.5
ROE	4.9	4.0	3.1	3.5

### 주가 추이



3Q24 연결 매출액 1조 9,442억원(YoY +4.4%), 영업이익 4,767억원(YoY -6.5%)

LG CNS 등 주요 연결 대상 종속회사의 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 증가하였으나 지분법 대상 계열회사 중 LG화학 등의 실적이 부진했다.

### 내년 상반기 상장 예정, 투자 매력 충만한 LG CNS

LG CNS는 지난 10월 4일, 한국거래소에 유가증권시장 상장을 위한 예비심사 신청서를 제출하였다. 지난 30여 년 간 LG CNS는 국내 대기업과 공공기관, 해외 정부 및 지자체를 대상으로 다수의 프로젝트 이력을 쌓아왔다. LG CNS는 금융·제조·유통 분야의 DX를 넘어 AX까지 지원하는 AI 업체로 탈바꿈하고 있다. 매출액은 2019년 3.3조원, 2021년 4.1조원, 2023년 5.6조원으로 지난 5년 간 견조히 성장해 왔다. LG CNS는 전체 매출 중 Non-Captive 매출(계열회사 외 매출)이 약 40% 수준인데, 이는 대기업 IT 계열 Peer 평균(15% 내외) 대비 상당히 높은 수준이다. 또한 총수일가의 직·간접 지분율과 지주회사 LG의 지분율(약 50%)이 높은 편이라는 점도 매력 포인트이다. LG CNS는 대표적인 Peer 기업인 삼성SDS에 비해 매출액 규모는 작지만, 영업이익률은 2023년 연간과 2024년 3분기 누적으로 비교 대상 3개 경쟁업체(삼성SDS, 현대오트이버, SK(주) C&C 사업부) 대비 가장 높은 수준(2023년 8.3%, 2024년 3분기 누적 7.9%)을 기록하였다. (여기에는 여러 항목을 단순 나열하였으므로 본문을 참고 바란다.)

### 투자자들과의 적극적인 소통

지주회사 LG를 포함한 LG그룹 계열회사 7개사는 지난 11월 22일, 일제히 밸류업(기업가치 제고) 계획을 발표했다. 이어, 11월 25~26일과 28일, 총 3일에 걸쳐 NDR을 통해 금년 실적, 내년 전망, 주주환원 계획 등에 관하여 투자자들과 소통하는 시간을 가졌다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 104,000원 유지

LG화학의 3분기 영업이익은 전년 동기와 비교하면 감소하였으나 전분기보다는 증가하였다. 석유화학 업계의 불황이 장기화되고 있으나 이는 이미 LG화학의 주가에 반영되었다고 판단된다. LG CNS와 LG AI연구원 등 비상장 자회사들은 금번 분기에 호실적을 보였다. LG전자, LG유플러스는 당분간 신사업 중심으로 매출액과 영업이익이 안정적으로 성장할 것으로 예상된다.

## LG(003550) 실적

**연결 실적** 지주회사 LG의 2024년 3분기 연결 기준 매출액은 1조 9,442억원, 영업이익은 4,767억원으로 전년 동기과 비교 시 매출액은 4.4% 증가, 영업이익은 6.5% 감소하였다.

LG CNS 등 주요 연결 대상 종속회사의 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 증가하였으나 지분법 대상 계열회사 중 LG화학 등의 실적이 부진했다.

[표1] LG 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,785.5	1,738.1	1,745.5	1,916.9	1,649.0	1,899.4	1,861.7	2,035.1	1,623.8	1,824.0	1,944.2	2,290.4	7,445.3	7,682.4	8,498.9
YoY	0.0%	13.7%	4.8%	2.0%	-7.6%	9.3%	6.7%	6.2%	-1.5%	-4.0%	4.4%	12.5%	3.6%	3.2%	10.6%
영업이익	828.3	500.5	509.2	103.4	504.9	454.7	509.8	119.6	422.6	309.4	476.7	249.0	1,589.0	1,457.8	1,770.6
YoY	-14.2%	-13.8%	-15.2%	-67.0%	-39.0%	-9.1%	0.1%	15.7%	-16.3%	-32.0%	-6.5%	108.3%	-18.2%	-8.3%	21.5%
OPM	46.4%	28.8%	29.2%	5.4%	30.6%	23.9%	27.4%	5.9%	26.0%	17.0%	24.5%	10.9%	21.3%	19.0%	20.8%

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

[표2] LG 주요 계열회사 실적 요약

(단위: 십억원)

회사명	구분	3Q23	3Q24	YoY	증감 사유 등
LG전자 (상장)	매출액	20,037.9	22,176.4	+10.7%	· 전기차 수요 회복 지연에도, 신중국 중심의 생활가전 매출 증가, 올레드 TV 판매 호조 · 가전 구독 및 webOS 플랫폼 사업 등 신사업 모델의 성장 가속화
	영업이익	950.0	751.9	-20.9%	· 계약 운임 인상에 따른 물류비 증가 · LCD 패널가 인상에 따른 원가 부담 지속 · 전기차 부품 사업의 매출 지연에 따른 고정비 부담 지속
LG디스플레이 (상장)	매출액	4,785.3	6,821.3	+42.5%	· OLED 중심의 사업 포트폴리오 전환
	영업이익	-662.1	-80.6	적자 지속	· 사업구조 고도화, 원가 절감 및 운영 효율화 통해 적자 규모 축소
LG이노텍 (상장)	매출액	4,763.6	5,685.1	+19.3%	· 광학솔루션 사업부: 전략고객향 신모델 양산, 고사양 카메라모듈 채용 확대, 차량용 카메라모듈 매출 성장세 지속 · 기판소재 사업부: 전방시장 수요 개선으로 반도체기판 매출 증가, 디스플레이 제품군 수요 부진 · 전장부품 사업부: 전기차 시장 성장세 둔화로 매출은 감소했으나, 차량용 통신모듈 매출 증가세 지속
	영업이익	183.4	130.4	-28.9%	· 상기 내용 참고
LG화학 (상장)	매출액	13,494.8	12,670.4	-6.1%	· 석유화학 사업부: 원료가, 운임료 등 일시적 비용 증가와 환율 하락 영향으로 소폭 적자 기록 · 첨단소재 사업부: 전지재료 출하, 판매 가격 전분기 대비 소폭 하락 / 수익성은 환율 등 영향으로 전분기대비 소폭 하락 · 생명과학 사업부: 당뇨치료제, 난임치료제, 백신 등 주요 제품 출하 호조 / R&D 비용 증가로 소폭 적자 기록 · 팜한농 사업부: 작물보호제 국내 판매 소폭 증가했으나, 저수익 비료 화공사업 철수 영향 등으로 전년 동기 대비 매출 및 수익성 하락 · 에너지솔루션 사업부: 유럽 OEM 공급 물량 확대 및 북미 JV 생산량 증가와 큰 폭의 ESS 성장으로 매출 증가 / 물량 확대에 따른 가동률 개선 및 메탈가 안정화로 수익성 개선
	영업이익	860.4	498.4	-42.1%	· 상기 내용 참고
LG에너지솔루션 (상장)	매출액	8,223.5	6,877.8	-16.4%	· 제너럴모터스(GM)와의 북미 합작공장(JV) 판매에 더해 주요 유럽 고객사를 대상으로 한 출하량 회복, 인도네시아 JV 실적의 연결 반영, 전력망을 중심으로 한 에너지저장장치(ESS) 매출 성장 등의 영향으로 전 분기 대비로는 약 12% 증가

	영업이익	731.2	448.3	-38.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국 인플레이션 감축법(IRA)에 따른 세액 공제(Tax Credit) 금액이 4,660억원으로, 이를 제외하면 3분기에 177억원의 영업손실을 기록</li> <li>EV와 ESS 배터리 출하량 증가에 따른 전사 가동률 개선, 메탈가격 하향 안정화로 단위당 원가 부담 감소로 IRA 세액 공제 효과를 제외하고서도 전 분기 대비 수익성을 상당히 개선</li> </ul>
LG생활건강 (상장)	매출액	1,746.2	1,713.6	-1.9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beauty 사업부: 중국 및 국내 육성 채널 성장 지속하였으나, 면세점 업황 둔화 등으로 매출 하락</li> <li>HDB(Home Care &amp; Daily Beauty): 프리미엄 브랜드 매출 성장했으나, 해외 사업 효율화 영향으로 매출 감소 / 피지오겔, 유시몰 등 주요 브랜드 마케팅 강화로 판매 호조</li> <li>Refreshment 사업부: 내수 경기 부진에 따른 음료 소비 둔화 지속되며 매출 감소 / 코카콜라 제로 등 제로 제품은 성장 지속, 파워에이드 판매 호조</li> </ul>
	영업이익	128.5	106.1	-17.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beauty 사업부: 마케팅 투자 확대했으나, 해외 수익성 개선으로 영업이익 증가</li> <li>HDB(Home Care &amp; Daily Beauty): 해외 구조조정 효과 지속에도 고정비 증가 등으로 영업이익 감소</li> <li>Refreshment 사업부: 원부자재 단가 지속 상승 및 경쟁 심화로 영업이익 감소</li> </ul>
LG유플러스 (상장)	영업수익	3,581.1	3,801.3	+6.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>모바일 사업부: 전체 모바일 가입회선 YoY +17.0% 성장 / 5G 보급률은 전체 핸드셋 가입자 대비 70.2% 기록</li> <li>스마트홈/전화 사업부: IPTV는 가입자의 지속적인 증가로 직전 분기 대비 소폭 개선 / 인터넷은 기가인터넷 가입자 증가 등으로 YoY +6.7% 성장 / 기타는 콘텐츠 매출 증가 등의 이유로 YoY +184.2% 성장</li> <li>기업 인프라 사업부: IDC 사업은 기저매출의 지속 성장으로 YoY +8.8% 기록 / 솔루션은 신사업의 성장 등으로 YoY +9.6% 증가 / 기업회선은 회선수요 증가 등으로 YoY +8.0% 증가</li> </ul>
	영업이익	254.3	246.0	-3.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>상기 내용 참고</li> </ul>
LG CNS <sup>주1</sup> (비상장 <sup>주2</sup> )	매출액	1,277.3	1,438.4	12.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>계열회사 ERP 구축 프로젝트와 클라우드 영역 증가</li> </ul>
	영업이익	89.2	142.8	60.1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>상기 내용 참고</li> </ul>
LG경영개발원 <sup>주1</sup> (비상장)	매출액	56.5	69.9	23.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 연구원 영역 증가</li> </ul>
	영업이익	0.7	3.4	370.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>상기 내용 참고</li> </ul>

주1: 연결 대상 종속회사

주2: 2025년 상반기 상장 예정

자료: LG, 각 계열회사, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

## LG CNS 기업 소개

1987년 설립된 LG CNS는 시스템 구축 및 운영(SI·SM), 클라우드 서비스를 주축으로 성장해 왔으나 최근에는 금융·제조·유통기업 등의 디지털 전환(DX), AI, 스마트 팩토리/물류/시티 사업 등을 미래 성장 동력으로 삼고 있다. 2023년 매출액은 약 5.6조원이고 순이익은 약 3.3천억원이다.

[표3] LG CNS 기업 개요

구분	내용
설립일자	1987년 1월 14일
대표이사	현신균
자산총계(2023)	약 4조 407억원
매출액(2023)	약 5조 6,053억원
법인세차감전계속사업이익 (2023)	약 4,427억원
순이익(2023)	약 3,324억원
임직원 수	약 7,000명
주요 사업	시스템 구축/운영, 토털 아웃소싱 및 AI, 클라우드·스마트팩토리 등 IT 신기술 기반의 DX 사업 등
본사	서울특별시 강서구 마곡중앙8로 71
최대주주	지주회사 LG(003550), 지분율 49.95%
설립일자	1987년 1월 14일

자료: LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

[표4] LG CNS 미래 성장 동력

구분	설명
클라우드	<ul style="list-style-type: none"> <li>통합 클라우드 관리(MSP)<sup>주1</sup>, 애플리케이션 현대화 사업 선도</li> <li>클라우드 서비스 제공자(CSP)<sup>주2</sup>와의 협력 확대를 통한 신규 Agenda 선점</li> </ul>
스마트 팩토리	<ul style="list-style-type: none"> <li>제조 디지털 전환(DX)을 위한 플랫폼-데이터 분석 강화</li> <li>Virtual Factory 통한 공정 혁신 기반 강화</li> </ul>
금융 DX	<ul style="list-style-type: none"> <li>DX 역량 기반 Core Banking · Insurance 사업 선도</li> <li>슈퍼앱, 비금융 융합서비스 확대로 금융 DCX<sup>주3</sup> 시장 선점</li> </ul>
스마트 물류	<ul style="list-style-type: none"> <li>라스트 마일 배송 강화 위한 도심형 물류센터 구축</li> <li>로봇 플랫폼을 통한 RaaS<sup>주4</sup> 사업 모델</li> </ul>
AI	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 생성형 AI 선도 기업 지위에서 사업 확대               <ul style="list-style-type: none"> <li>국내 최초 Gen AI 서비스 Provider, 국내 최대 PoC<sup>주5</sup> 수행</li> <li>국내 최초 Gen AI Platform 출시, 고객 혁신을 위한 Gen AI Studio 개발</li> <li>엔터프라이즈 AI 전문 조직 'AI 센터' 신설</li> </ul> </li> </ul>

주1: Managed Service Provider

주2: Cloud Service Provider

주3: Data (driven) Customer eXperience

주4: 서비스형 랜섬웨어, Ransomware as a Service

주5: Proof of Concept

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

지난 30여 년 간 LG CNS는 다수의 프로젝트를 통해 국내 대기업과 공공기관뿐 아니라 해외 정부 및 지자체에게 유의미한 효익을 제공해 왔다. 아래 [표5]에는 LG CNS의 주요 프로젝트 이력을 사업부문별로 정리하였다.

[표5] LG CNS 사업부문별 프로젝트 Credentials

사업부문 <sup>주1</sup>	세부 영역 <sup>주2</sup>	고객사 등 <sup>주2</sup>	프로젝트 내용
클라우드	클라우드 서비스	대한항공	· 항공사 최초 600여 대 서버, 100여 개 시스템 모두를 클라우드로 전환
		한화생명	· 안정성과 보안성이 최우선인 금융권 퍼블릭 기반 하이브리드 운영서비스 지원
	데이터센터	부산 글로벌 클라우드 데이터센터	· 건물(지상 5층), 연면적 32,531㎡ 전산실 12,177㎡ · 진도 8.0 면진 설계(국내 데이터센터 중 최초 적용), 40,000kVA · 클라우드 고객 전용 센터
		상암IT센터	· 건물(지상 12층, 지하 4층), 연면적 43,851㎡ 전산실 13,686㎡ · 진도 8.0 내진 설계, 18,000kVA · 금융 특화 프리미엄 센터
		가산센터	· 건물(지상 13층, 지하 1층), 연면적 74,986㎡ 전산실 12,734㎡ · 진도 7.0 내진 설계, 20,000kVA · 고객 맞춤형 모듈형 센터
		인천센터	· 건물(지상 3층, 지하 1층), 연면적 14,326㎡ 전산실 4,073㎡ · 진도 7.0 내진 설계, 7,000kVA
AI·빅데이터	생성형 AI	KB금융그룹	· 7개 계열사 통합 콜센터 플랫폼 '미래컨택센터(FCC)' 구축
		인천공항공사	· AI 기반 X-Ray 영상 자동판독시스템 구축: 기존에는 육안으로 수행했던 수하물 보안 검색에 AI 기술을 적용해 도검류, 궁구류, 복제·모의총기류 등 일부 위험품목을 자동판독하는 기술
	DAP	LG디스플레이, LG화학	· 부품 소재 관련 LG 계열사 제조 공장의 부품 불량 판정 공정에 구글의 '오토머신러닝(AutoML)'과 LG CNS의 AI 빅데이터 플랫폼 '디에이피(DAP)'를 활용해 제조 불량률을 개선 · LCD-OLED 패널, 화학 제품 등 제조 영역의 결함 감지 및 품질 관리 개선에 적용해 제조 지능화 수준을 가속화
	빅데이터	국세청	· 탈세 예방·적발에 빅데이터 활용: 외화 수취 자료 분석을 통한 탈루 혐의 발굴, 고소득사업자 탈루 혐의 분석(개인사업자 신고 내역, 자산 증감, 소득 소비 항목 변동 내역 분석), 불공정 자본 거래를 통한 탈루 혐의 검증 등
	AI 튜터	서울·경기·부산·전남 교육청	· USA 미션 잉글리시, USA 스피킹 클래스
	챗봇	KB국민은행	· AI 비서 챗봇에게 음성이나 문자로 지시를 입력하면 계좌 입출금 내역 조회와 이체, 금융상품 소개, 필요 서류 안내 등 개인화된 뱅킹 업무를 지원
스마트 팩토리	MES(Manufacturing Execution System <sup>주3</sup> )	현대자동차·현대모비스	· 2003년 현대자동차·현대모비스 미국 공장에 제조실행시스템(MES) 구축
		HD현대인프라코어	· 2012년 두산인프라코어(한국, 중국) MES 구축 · HD현대인프라코어는 2020년부터 다수 협력사의 MES 구축을 지원해 오고 있음
		한미약품	· 2000년대 중반부터 제약업계에서는 의약품제조관리기준(cGMP)을 충족할 수 있는 생산관리시스템을 확보하고 신약 제품의 FDA 검사에 대비하기 위해 MES를 도입 · 한미약품은 2007년 MES 구축 완료
	Factova	LG전자, LG디스플레이, LG이노텍, LG화학	· 스마트 팩토리 플랫폼 '팩토바(Factova)'를 소재(LG화학), 부품(LG디스플레이·LG이노텍), 완성품(LG전자) 등 다양한 분야에 구축
	기타	GE헬스케어	· 2008년 GE헬스케어 디지털 X-레이 센서 생산공장에 의료기기 생산설비와 장비 통합 제어 소프트웨어를 공급하는 계약 체결
스마트 물류	종합 물류 솔루션	CJ대한통운, CJ올리브영, 쿠팡, 마켓컬리, 롯데글로벌로지스, 롯데마트, 롯데슈퍼, 한진, 대한항공, 유한양행, 한독, GS리테일, GS홈쇼핑, 이베이코리아, 한솔로지스틱스, LX판토스, 이랜드, KT&G, 카길, 홈앤쇼핑, 다이소, 아워홈, 우정사업본부, 두산, 현대글로벌비스, 한익스프레스 등	· 도심형 물류센터(MFC, Micro Fulfillment Center): 대형 풀필먼트센터가 도시 외곽에서 물류서비스를 제공하는 것과는 다르게 최종 소비자의 가장 가까운 곳에서 배송 서비스를 제공하기 위해 준비하는 공간으로 고객에게 전달되기 전 가장 마지막 배송거점을 의미. LG CNS는 최적화 알고리즘으로 시간당 고객주문을 가장 빠르게 처리할 상품 이동순서를 산출해 MFC의 효율성을 높이는 한편, 향후에는 AI·빅데이터 기술을 활용해 지역별 상품 수요 예측까지 선보일 계획 · 물류관리시스템(WMS, Warehouse Management System): 회사의 물류 또는 주문이행 센터에서 상품과 자재가 입고되는 순간부터 출고되는 순간까지 매일의 창고 운영을 효율적으로 관리하는 데 사용되는 소프트웨어 · 물류실행시스템(WES, Warehouse Execution System): 최적화 알고리즘(Optimization&Simulation), 관제/모니터링(Digital Twin), 장애 예측/유지보수(IoT), AI/빅데이터 분석, 로봇 운영 플랫폼 · 물류제어시스템(WCS, Warehouse Control System): 물류 자동화 솔루션 전체에 대한 제어, 현황 모니터링 및 감독, 관리자 통제 등의 작업이 가능한 관제 시스템 · AI 화물 분류: AI가 물품의 형태를 인식하고, 대형/중소형/이형(異型) 등 3가지 타입으로 분류해 작업자의 생산성을 향상시킴

			<ul style="list-style-type: none"> <li>· AI 피킹 로봇: 로봇이 상품을 정확히 집을 수 있도록 AI가 상품의 크기, 상태 등을 분석해 최적의 좌표를 계산</li> <li>· AI 물품 검사: 배송 전 고객이 주문한 상품이 제대로 구성됐는지 AI가 0.1초만에 확인하는 솔루션</li> <li>· 디지털 트윈: 실제 설비를 3D로 컴퓨터 모니터 화면에 구현해 설비 이상 유무를 즉시 점검</li> <li>· 최적화 알고리즘: 고객의 누적된 주문데이터를 분석해 물류센터 안에서 최적의 상품 공급 순서를 계산</li> <li>· 테트리스 알고리즘: 테트리스와 같은 방식으로 토트박스(상품을 담은 박스)에 상품을 쌓아 한 번에 가장 많은 상품을 운반할 수 있도록 도와줌</li> <li>· 오토스토어(AutoStore): 오토스토어는 국제적으로 입증된 물류 자동화 창고 시스템으로 동일한 면적에 최대 4배의 물량을 집약 보관할 수 있는 공간효율성이 뛰어난 제품</li> <li>· 갠트리시스템(Gantry System): 바닥공간을 활용해 토트박스 단위로 상품을 피킹, 보관, 분류할 수 있는 물류 자동화 창고 시스템</li> <li>· 크로스벨트 소터(Cross-belt Sorter): 상품 분류 처리량을 획기적으로 높이는 설비와 시스템으로, LG CNS가 설계하고 국내 설비업체가 제작해 국산화함</li> </ul>
스마트 시티	통합 스마트 서비스	세종시, 제주시, 해남군, 대전시, 서울시, 마곡, 청라, 판교	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 모빌리티: 교통, 물류배송, 신호등 제어, 자율주행, 드론 관리·관제, 공유차량</li> <li>· 에너지와 환경: 전력 관리, 전기차 충전 인프라, ESS(Energy Storage System, 에너지 저장장치 시스템) 관리, 미세먼지 모니터링, 전염병 관리</li> <li>· 도시 운영 정책 체계: 도시통합운영센터, GIS(Geographic Information System, 지리정보체계) 기반 관제, 통합주민증, 도시 설계 분석, 공공챗봇</li> <li>· 문화와 쇼핑: 지역화폐, 스마트 사이니지<sup>2,4</sup>, 스마트 결제시스템, 스마트 공연플랫폼, O2O(Online to Offline, 온라인-오프라인 연계) 서비스</li> <li>· 교육·창업 지원: 상권 데이터 분석, 지역별 소비자 구매 데이터 제공, 창업 사무실 제공, 디지털트윈 기술 및 3D프린터 무상 임대, IT신기술 지원, 스마트교실/도서관</li> <li>· 5대 연계 서비스: 119/112 긴급 출동 지원, 재난상황 긴급 대응 지원, 사회적 약자 지원, 112 긴급 영상 지원</li> </ul>
	AFC(Automatic Fare Collection), FMS(Fleet Management System)	보고타(콜롬비아 수도) 교통카드 시스템, 이테네(그리스 수도) 버스·지하철 발매 및 교통비 정산 시스템	<ul style="list-style-type: none"> <li>· AFC는 교통비를 편리하게 지불하도록 하는 솔루션으로, 교통수단을 제공하는 기업용 전자결제 솔루션과 교통수단을 이용하는 승객용 전자결제 솔루션을 포함</li> <li>· FMS는 실시간으로 버스 위치를 파악해 운전기사와 센터운영자가 차량 간 적절한 간격을 유지하고 효율적인 배차가 가능하도록 지원하는 솔루션으로, 승객은 버스 정류장과 버스 내 설치된 PIP(Passenger Information Panel), 스마트폰 등을 통해 도착 예정시간과 버스노선 정보 등 다양한 정보 서비스를 제공 받을 수 있음</li> </ul>
	PSD(Platform Screen Door)	카타르 루사일시 경전철, 인도네시아 자카르타 경전철, 말레이시아 칼라룸푸르 모노레일	<ul style="list-style-type: none"> <li>· PSD는 지하철 승객의 안전과 쾌적한 환경을 위해 승강장과 열차선로 사이에 구조물을 설치하고 이를 통합 관제, 운영하는 솔루션으로, 열차 신호시스템과 연동돼 MSD(Motorized Sliding Door)를 제어하고, 승객의 이동을 관리함</li> <li>· EED(Emergency Escape Door)도 설치하여 긴급 상황 발생 시 승객이 철로에서 문을 열고 승강장으로 나갈 수 있도록 함</li> </ul>
DX	금융기관	KB금융그룹, KB국민은행, KB캐피탈, KB국민카드, KEB하나은행, 우리은행, 신한카드, 신한은행, 토스뱅크, 한국예탁결제원, NH농협생명, NH농협카드, NH농협은행, 보험개발원, 비씨카드, 교보생명, 우리은행, 카카오뱅크	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 마이데이터 플랫폼 구축: 서비스 가입·인증, 본인인증 이용 동의, 기관 인증·전송·로깅 등</li> <li>· 미래형 고객상담센터(FCC, Future Contact Center): 기존에 전화로 이뤄졌던 고객 상담 서비스에 IT신기술을 적용해 편의성을 높인 서비스로, 고객 음성을 인식하는 STT(Speech to Text), 고객의 질문사항의 의도를 파악해 답변을 찾는 NLP(Natural Language Processing), 이를 토대로 고객에게 음성으로 대답하는 TTS(Text to Speech) 등 다양한 AI기술을 적용 중. FCC에서는 AI 상담원을 통해 문자와 음성 모든 방식으로 고객과 24시간 상담 진행 가능</li> <li>· 초개인화 마케팅: 성별, 연령과 같은 개인 특성과 카드 사용빈도와 같은 소비 특성 등 다양한 요소를 종합적으로 분석해 고객에게 맞춤형 서비스를 제공</li> </ul>
	공공기관	법무부, 행안부, 대법원, 보건복지부, 기상청, 우정사업본부, 인도네시아/바레인/콜롬비아/라오스/우즈베키스탄 등 해외 정부기관	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 주민등록시스템, 서울시 교통카드/환승시스템, 국세통합시스템, 지방재정시스템, 현금영수증시스템, 전자여권, 형사사법시스템, 부동산등기시스템, 건강보험시스템, 사회보장정보시스템, 기상정보시스템 등 우리 삶에 필수불가결한 국내 공공 IT시스템 구축</li> <li>· 2020년에는 약 1,000억원 규모의 인도네시아 국세행정시스템 사업 수주, 당시 역대 수출사업 중 시스템 구축 단일 계약으로는 사상 최대</li> </ul>

주1: 이 외에도 차세대 ERP, 보안, Web3, 디지털고객경험 등의 사업부문이 있음

주2: 주요 항목 위주로 발췌

주3: 생산 현장의 실시간 데이터를 활용하여 주문 접수에서부터 완제품 제조에 이르기까지 생산 과정 상의 불필요한 작업을 제거하는, 생산 최적화를 위한 통합 시스템

주4: 누군가에게 특정 정보를 전달하기 위해 만든 시각적 구조물

자료: LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

## LG CNS 상장 예비심사 진행 중

LG CNS는 지난 10월 4일, 한국거래소에 유가증권시장 상장을 위한 상장 예비심사 신청서를 제출하였다. 내년 상반기 내 상장을 목표로 하고 있다. LG그룹에서 추진하는 계열회사 상장으로는 2022년 1월 LG에너지솔루션 이후 약 3년 만이다.

LG CNS는 지난 2022년에도 상장을 추진하였다가 당시 시장 상황이 좋지 않아 철회한 이력이 있다. 2022년 당시에는 기업가치를 2조원대 후반 정도로 평가 받았으나 2024년 11월 현재, 업계에서는 LG CNS의 기업가치를 7~8조원 수준으로 보고 있다.

[표6] LG CNS 예비심사 청구 개요

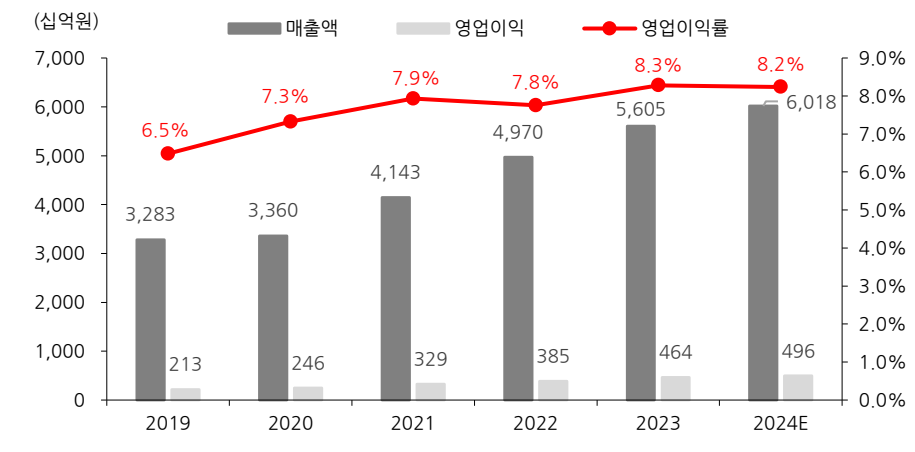
구분	내용
심사 청구일	2024년 10월 4일 (금)
상장(예정) 주식 수	96,885,948주
상장 주선인	KB증권, 메릴린치인터내셔널엘씨증권 서울지점, 모건스탠리 인터내셔널증권회사 서울지점
심사 결과	-
공모(예정) 주식 수	19,377,190주
감사인	삼일회계법인

자료: 한국거래소, 한화투자증권 리서치센터

## LG CNS 실적

연간 실적 LG CNS의 매출액은 2019년 3.3조원, 2021년 4.1조원, 2023년 5.6조원으로 지난 5년간 견조히 성장해 왔다. 2024년 연간으로는 매출액이 6조원을 초과할 것으로 추정한다.

[그림1] LG CNS 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: LG, LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

[표7] LG CNS 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	885.0	1,149.7	1,167.7	1,767.3	1,049.0	1,372.6	1,277.3	1,906.4	1,070.4	1,449.6	1,438.4	2,059.1
YoY	17.3%	35.1%	14.0%	16.8%	18.5%	19.4%	9.4%	7.9%	2.0%	5.6%	12.6%	8.0%
영업이익	64.9	87.3	95.3	137.8	63.2	113.8	89.2	197.8	32.3	137.7	142.8	182.9
영업이익률	7.3%	7.6%	8.2%	7.8%	6.0%	8.3%	7.0%	10.4%	3.0%	9.5%	9.9%	8.9%
순이익	39.3	64.3	70.3	91.0	42.3	75.4	63.3	151.3	12.7	102.1	117.9	131.0
순이익률	4.4%	5.6%	6.0%	5.1%	4.0%	5.5%	5.0%	7.9%	1.2%	7.0%	8.2%	6.4%

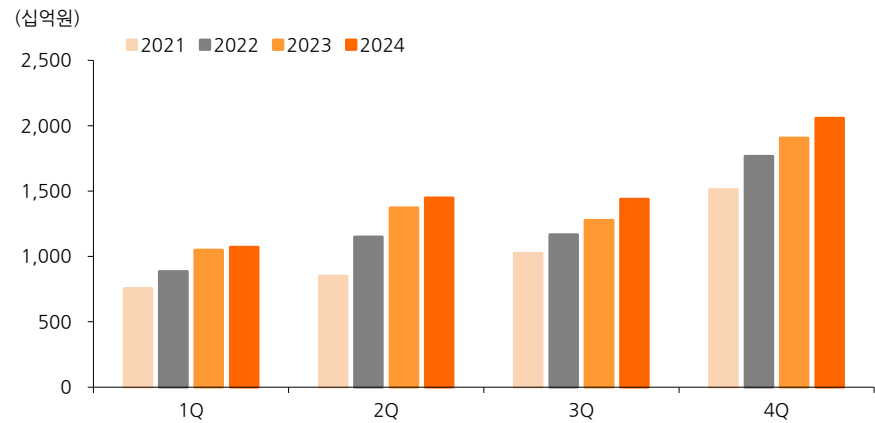
자료: LG, LG CNS, 한화투자증권 리서치센터



LG CNS의 실적은  
상저하고 추세

[그림2]를 보면 LG CNS의 분기별 매출액은 하반기로 갈수록 높아지는 것을 확인할 수 있다. SI 업체의 경우 대개 1분기가 비수기로, 매출이 상저하고 추세를 나타내는 경우가 보편적이다.

[그림2] LG CNS 분기별 매출액 추이: 상저하고



주: 2024년 4분기 매출액은 추정치

자료: LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

## LG CNS 투자 포인트

(1) SI 업체? No!  
이제는 AI 업체

LG CNS는 금융·제조·유통 분야의 DX(Digital Transformation)를 넘어 AI 전환(AI Transformation)까지 지원하는 AI 업체로 탈바꿈하고 있다. 앞서 [표5] ‘프로젝트 Credentials’에서 언급한 바와 같이, LG CNS는 지난 2020년에 소프트온넷과 공동으로 개발·구축한 X-Ray 영상 자동판독시스템을 인천공항공사에 도입하였다. 이는 기존에 육안으로 수행했던 수하물 보안 검색에 AI 기술을 적용해 도검류, 공구류, 복제·모의총기류 등의 위해품목을 자동판독할 수 있는 시스템이다. 뿐만 아니라 LG디스플레이, LG화학 등 부품·소재 관련 LG 계열회사 제조 공장의 부품 불량 판정 공정에 구글의 ‘오토머신러닝(AutoML)’과 LG CNS의 AI 빅데이터 플랫폼 ‘디에이퍼(DAP)’를 활용해 제조 불량률을 개선하기도 했다.

LG그룹은 최근 AI(통신·서비스), Bio & Healthcare(화학·전자), Clean Tech(화학·전자, 통신·서비스)의 3가지 신사업 영역에 대한 투자에 박차를 가하고 있고, 구광모 회장 또한 취임 후 AI의 중요성을 강조하고 있다. LG CNS는 LG AI연구원이 주축이 되어 개발한 ‘엑사원(EXAONE)’에 대한 연구와 상용화에도 참여하고 있다. 참고로 LG AI연구원은 2020년 말 설립 당시에는 150명 규모의 인원으로 시작하여, 2024년 7월 기준 인원이 270명 수준으로 늘어났다. 순수 AI R&D 인력이 270명인 것은 우리나라에서 최고 수준이다. 이 인력 중 25%는 Lab에서 원천 AI 기술을 개발하고, 60%는 계열회사가 요청한 난제 해결 프로젝트를 수행하며, 나머지 15%가 외부 사업 업무를 담당한다.

한편, LG CNS는 지난 10월 10일, 아시아 최초로 구글 클라우드의 ‘생성형 인공지능(AI) 전문기업’ 인증을 획득했다고 밝혔다. 구글 클라우드가 운영하는 전문기업 인증은 각 기술 분야의 실제 비즈니스 적용 사례, 임직원의 기술 역량 등을 검증해 부여한다. 구글 클라우드의 전문기업 인증에는 20여 개 분야가 있으며, 지난 7월 ‘생성형 AI’ 영역이 새로 추가됐다. LG CNS는 생성형 AI 분야 인증이 신설된 지 두 달만에 이를 취득하며, 생성형 AI 기술력과 서비스 역량을 인정받은 셈이다. 이번 인증은 LG CNS가 구글 클라우드로부터 받은 다섯 번째 인증이다. 앞서 LG CNS는 클라우드 전환, 인프라, 데이터 분석, 머신러닝 등 4개 영역에서 전문기업 인증을 획득한 바 있다.

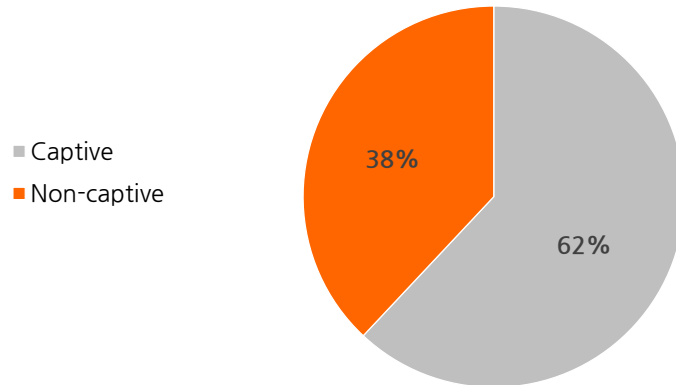
덧붙여, LG CNS는 지난 10월 14일부터 16일까지 3일 간 미국 텍사스주 오스틴에서 열린 광고 컨퍼런스 ‘unBoxed 2024’ 행사에 ‘LG 옵타팩스™’를 공개했다. ‘옵타팩스’는 최적화(Optimization)와 정점(Apex)의 합성어이다. 아마존 애즈(Amazon Ads)가 매년 진행하는 이 행사에 LG CNS는 한국 기업으로는 최초로 전시부스를 마련했다. LG 옵타팩스는 인공지능(AI), 수학적 최적화 등 디지털 전환 기술 기반의 디지털 마케팅 최적화 플랫폼 ‘MOP(Marketing Optimization Platform)’의 글로벌 버전이다. LG CNS는 내년 상반기에 미국 시장에 이 ‘LG 옵타팩스’를 출시할 계획인데, 세계 최대 e커머스 채널인 아마존에 특화되어 있어 아마존의 제품 판매 업체(셀러)들이 수익을 극대화할 수 있도록 돕는다. 아마존에서 제품을 판매하는 셀러들은 365일 24시간동안 ‘LG 옵타팩스’를 통해 잠재 소비자들로부터 제품을 검색하거나 디스플레이 광고에 노출될 때 실제 구매로 이어질 수 있는 효과적인 광고를 집행하고 광고 비용도 절감할 수 있다.

참고로, 삼성SDS도 지난 5월 생성형 AI 서비스인 ‘패브릭스’와 ‘브리티 코파일럿’을 정식으로 선보이는 등, AI 사업에 본격적으로 진출하고 있다.

(2) 탄탄한 Non-Captive  
고객  
(계열회사가 아닌 외부 고객) 기반

LG CNS는 전체 매출 중 Non-Captive 매출(계열회사 외 매출)이 약 40% 수준인데, 이는 대기업 IT 계열 Peer 평균(15% 내외) 대비 상당히 높은 수준이다.

[그림3] LG CNS 고객 비중



주: 2024년 3분기 누적 매출액 기준  
자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

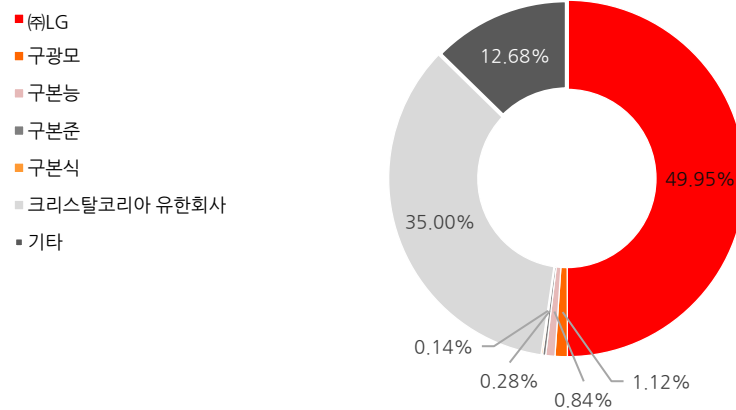
(3) 지주회사 LG 및  
LG그룹의 장기적 발전과  
궤를 같이할 CNS

LG CNS의 주주 구성을 보면, 지주회사 LG의 지분율이 49.95%, 구광모 LG그룹 회장 1.12%, 구본능 회성그룹 회장 0.84%, 구본준 LX홀딩스 회장 0.28%, 구본식 LT그룹 회장 0.14% 등으로, 총수일가의 작·간접 지분율이 높은 편이다. LG CNS는 구광모 회장이 지주회사 외에 유일하게 지분을 보유하고 있는 계열회사로, 故 구본무 전 회장이 별세한 2018년에 故 구 회장이 보유했던 LG CNS 지분 1.12%를 (주)LG 지분 8.76% 등과 함께 구광모 회장이 상속 받은 것이다. IPO 성공 시 구광모 회장이 보유한 LG CNS 주식의 가치는 10월 28일 LG CNS의 장외 거래가 114,500원을 기준으로 계산했을 때 1,100억원을 넘게 된다.

LG CNS의 IPO 직후 시가총액이 LG CNS의 순자산가치를 훨씬 상회할 것으로 기대되는 가운데, 비상장 자회사 상장 시 적용될 할인율을 감안하더라도 LG CNS의 지분 49.95%를 보유한 최대주주 (주)LG의 순자산가치 증가도 기대할 수 있다.

이 같이 LG CNS의 견실한 성장이 지주회사 LG와 총수일가의 이해관계와도 일치하기에, LG CNS에 대한 그룹 차원의 장기적인 지지와 합리적인 경영의사결정을 기대해 볼 수 있다.

[그림4] LG CNS 주주 구성



주: 2024년 3분기 말 기준

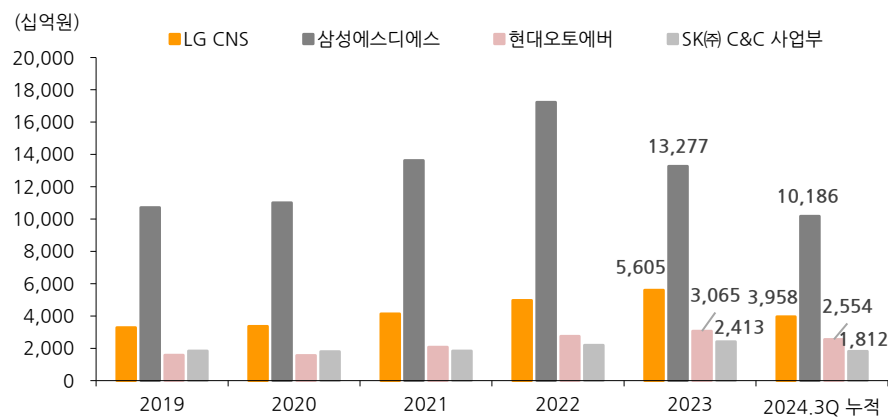
자료: LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

(4) 경쟁업체 대비  
높은 수준의 영업이익률

LG CNS는 대표적인 Peer 기업인 삼성SDS에 비해 매출액 규모는 작지만, 영업이익률은 2023년 연간과 2024년 3분기 누적으로 비교 대상 3개 경쟁업체(삼성SDS, 현대오트에버, SK㈜ C&C 사업부) 대비 가장 높은 수준(2023년 8.3%, 2024년 3분기 누적 7.9%)을 기록하였다.

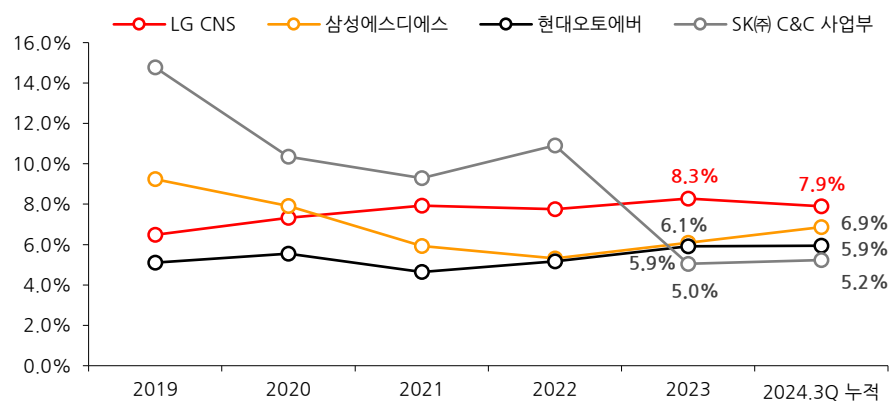
매출액 또한 2019년부터 2023년까지 연 평균 14.3%의 성장률을 보이며 꾸준히 증가하였다.

[그림5] LG CNS 매출액: Peer 와 비교



자료: LG CNS, 삼성에스디에스, 현대오트에버, SK, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] LG CNS 영업이익률: Peer 와 비교



자료: LG CNS, 삼성에스디에스, 현대오트에버, SK, 한화투자증권 리서치센터

기업가치 제고 계획 11 월 22 일(금) 발표

내실 있는 밸류업      자회사 LG를 포함한 LG그룹 계열회사 7개사는 지난 11월 22일, 일제히 밸류업(기업 가치 제고) 계획을 발표했다.

자회사 LG는 2024년 2분기 말까지 매입한 5,000억원 규모의 자기주식을 2026년까지 전량 소각하기로 하였다. 배당성향의 하한도 기존 50%에서 60%(별도 조정 당기순이익 기준)로 상향하겠다고 밝혔다. 아울러, 중간배당 정책도 도입하기로 결정했다.

[표8] LG 기업가치 제고 계획

전략	주요 실행 과제	상세 내용
자원배분	· A, B, C <sup>주1</sup> 영역 투자 확대를 통한 미래 성장 동력 확보	· A, B, C 영역 중심으로 미래 성장을 위한 투자
	· 향후 배당/투자재원 집행 후 잉여 현금 보유 시 일부를 자기주식 매입 재원으로 활용 고려	· 기존 자원배분 계획: 경상적으로 발생하는 이익(배당, 상표권, 임대수익)은 배당 및 투자 재원으로 활용, 비경상적 이익 <sup>주2</sup> 발생 시에만 자기주식 매입을 검토 · 개선 내용: 경상적으로 발생하는 이익 중 배당 및 투자재원 집행 후 잉여 현금 보유 시, 이 중 일부를 자기주식 매입 재원으로 활용 고려
주주환원	· 기보유 자기주식 전량 소각	· 5천억원 매입 자기주식(보통주 6,059,161주, 3.9%) 2026년까지 소각 예정 · 분할 단주로 취득한 자사주(보통주 49,828주, 우선주 10,421주)는 2025년 정기주주총회 승인을 전제로 전량 소각 추진 · 세제 혜택 발생 시 배당 등을 통해 전액 주주환원
	· 별도 배당성향 10%p 상향	· 최소 배당성향을 기존 50%에서 60%로 10%p 상향 (별도 조정 당기순이익 기준)
	· 중간(반기)배당 실시	· 연 1회 지급하던 결산배당을 중간배당 정책 도입을 통해 연 2회 지급 · 결산 배당기준일 유연화에 이어 중간배당도 2025년 정기주주총회 시 정관 변경 승인을 통해 유연화 추진 예정 (先 배당액 확정, 後 배당기준일 설정)
ROE 개선 (2027년 ROE 8~10% 수준 지향)	· 순이익률 개선 (Return)	· 주요 자회사(LG전자, LG화학) 지분 추가 취득 · 계열회사 중장기 경쟁력 강화
	· 자본효율화 (Equity)	· A, B, C 영역에서의 투자 성과 창출을 통한 수익성 제고 노력
		· 배당 정책 개선 등 지속적인 주주환원 강화
	· 레버리지 활용	· 추가적인 자기주식 매입/소각 검토 · 추후 일정 규모 이상의 투자 집행 필요 시 레버리지 활용 고려

주1: AI/Enterprise Software, Bio/Healthcare, Clean Tech/Sustainability

주2: 자산 처분, 지분 매각 등

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

## 3Q24 NDR 주요 Q&A

지주회사 LG는 지난 11월 25~26일과 28일, 총 3일에 걸쳐 NDR을 통해 금년 실적, 내년 전망, 주주환원 계획 등에 관하여 투자자들과 소통하는 시간을 가졌다.

[표9] (주)LG NDR 개요

Event	일정
3Q24 실적 발표	11/14(목)
기업가치 제고 계획 공시	11/22(금)
NDR 진행	11/25(월)~11/26(화), 11/28(목) (3일 간)

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 3Q24 NDR 주요 Q&A 내용

### LG CNS 관련

#### Q1. LG CNS 상장 절차 진행상황과 상장 직후 계획 등은?

A1. 지난 10월 4일, 한국거래소에 유가증권시장 상장 예비심사 신청서를 제출하였다. 통상적으로 승인까지 60일에서 90일 정도 소요되므로 12월에 승인될 것이라 예상한다. 승인 이후에는 6개월 내 상장을 완료하여야 하므로 내년 5~6월에는 상장이 마무리될 것이다. 승인 직후 5일 내 증권신고서를 제출하여야 하는데, 신주 발행과 구주 매출 등에 관한 내용이 증권신고서에 담길 예정이다. 구주 매출에 대하여 현재 정해진 바는 없으나 시장의 예측은, 최대주주 (주)LG(지분율 49.95%)보다는 2대 주주 맥쿼리(지분율 35%, 크리스탈코리아 유한회사)가 보유한 지분의 일부를 구주 매출할 가능성이 높다고 내다보고 있다. 내년 초에는 DR, 투자자 교육 등을 실시할 것으로 예상된다.

#### Q2. LG CNS의 올해 실적과 향후 사업 전망은 어떠한가?

A2. 올해 1분기에 영업이익률이 다소 부진하였으나 3분기 때 영업이익률이 약 10%였다. CNS의 실적은 상저하고 추세가 있기 때문에 4분기 매출액과 영업이익이 3분기보다 더 높을 것으로 예상된다. 연간으로는 YoY 매출액 증가율 High Single, 영업이익률 8% 이상으로, 연초 가이던스에 부합할 것이다.

향후 경영전략은 1. 매출액 확대 2. 비용 절감 크게 두 가지로 구분될 수 있다.

CNS의 최근 5개년 매출액 연 평균 성장률은 약 14.3%에 육박하였으나 IT 서비스에 대한 수요가 팬데믹 이후로 다소 둔화되고 있어, 이제는 해외 시장을 적극적으로 공략할 때다. Captive 매출 면에서는 미국에 있는 LG에너지솔루션 Smart Factory 사업이 있는데, 이를 기반으로 북미 지역 Smart Factory 시장을 장악하는 것이 목표다. 덧붙여, 뉴욕시와 Smart City 사업도 논의 중이다. 현재 해외로 매출이 차지하는 비중은 14% 내외이고 대부분 Captive인데, 향후 Non-Captive 해외로 매출을 확대해 나가고자 한다.

한편, CNS의 비용 중 인건비가 90% 이상을 차지하는데, 우리나라 엔지니어들의 인건비가 사실 높은 편이다. 최근 인도네시아 시나르마스(Sinarmas) 그룹과 MOU를 체결하고, 인도네시아와 베트남에 Global Development Center(GDC)를 구축 중에 있는데 여기에 IPO 자금이 일부 투입될 예정이다. (한국에 비해 인건비가 저렴한) 인니와 베트남의 엔지니어 인력을 적극 영입하는 등 비용 절감 노력을 통해 향후 3~5년 안에 영업이익률 Double Digit을 달성할 수 있을 것이라 보고 있다.

**Q3.** LG CNS IPO 직후 가치는 어느 정도 예상하는가? 장외 시가 기준으로는 최대 10조원까지 보는 시각도 있다.

**A3.** 장외시장은 과대평가되는 경향이 있다. 삼성SDS, 현대오트메버 등 주요 Peer 기업의 EV/EBITDA나 PER을 적용하여 가치를 산정하는 것이 합리적이라 생각한다.

#### 기업가치 제고 계획(밸류업) 관련

**Q4.** ROE 목표를 '10% 이상'으로 하지 않고 '8~10%'라는 Range로 제시한 이유가 있는가?

**A4.** 금번 기업가치 제고 계획에서 지난 수 년 간의 ROE 뿐 아니라 COE도 고려를 하였다. 지난 5개년 간 ROE는 평균 약 8%로, KOSPI나 Peer 지주회사 평균은 Outperform하였으나 COE가 8~10% Range에서 왔다갔다 하면서 항상 ROE가 COE를 상회한 것은 아니었다. 원래 ROE 목표를 조금 더 공격적으로 설정하였으나 트럼프 당선으로 불확실성이 커지면서 부득이하게 Range로 제시하게 되었다.

ROE 변동성이 확대되고 있으므로 수익성 개선(손익 개선, 자본 효율화 등)이 필요하다. 먼저, 분자(Return) 측면에서는 지분법 손익 개선을 위해 최근 LG전자와 LG화학의 지분을 추가 취득한 것을 대표적으로 들 수 있다. 지난 8월 말, LG전자 2천억원, LG화학 3천억원 지분 취득에 대해 공시하였다. 11월에는 절반씩 장내 매입하였고, 나머지 절반의 잔여 지분은 2025년 1분기 안에 매입 예정이다. 아울러, ABC<sup>주</sup> 영역에 대한 투자를 통해 신사업 업사이드도 가져가고자 한다. 현 시점 5,300억원 정도 투자되어 있으며 이 중 A 영역(AI/Enterprise Software)에 투자된 금액이 70% 내외이다. LG그룹은 전통적으로 하드웨어 강자인데, 이제는 ABC 영역에 대한 투자를 통해 소프트웨어와 플랫폼 사업도 강화하고자 한다.

분모인 Equity를 관리하기 위해 자기주식의 지속적인 매입·소각 등 주주환원에도 더 힘쓸 것이다. 덧붙여, 별도 기준 차입금이 현재 0인데, 대규모 투자가 필요한 상황 등이 발생하면 레버리지도 고려할 것이다. '무차입 경영'을 명시적으로 선언했던 것은 아니다.

**Q5.** 배당정책상 최소 배당성향을 50%에서 60%로 10%p 상향하였는데, 2018~2023년 평균 배당성향이 66%임을 감안하면 배당금총액은 큰 변화가 없는 것 아닌지?

**A5.** 배당금총액의 즉각적인 증가보다는, 지급되는 배당금의 하방안정성을 강화하여 투자자 신뢰를 제고한 데 의의가 있다. (주)LG는 설립 이래 DPS를 한 번도 하향한 적이 없고 전년 대비 유지 또는 상향해 왔다. 이 점을 외국인 투자자들이 높게 사고 있다. 당장 올해 DPS를 높이지는 못하더라도 이사회 차원에서 장기적으로 이러한 기조를 유지하려 하고 있다.

**Q6.** 자기주식을 추가 매입할 계획은 없는가?

**A6.** 금번 기업가치 제고 계획에는 못 담았지만 매년 5월경 기업가치 제고 계획을 업데이트하여 제출하여야 하기 때문에 새로운 소식이 있다면 즉각적으로 소통할 것이다. 자기주식 매입 자금이 종전에는 비경상이익에 한정되어 있었으나 이제는 경상이익 중 잉여 현금 발생 시 그 일부분을 자기주식 매입 재원으로 활용할 수 있게 되었다.

예전에는 자기주식 매입 규모가 수 천억원 수준은 되어야 한다면 인식은 강했으나 최근에는 비교적 소액이더라도 여력이 될 때마다 자기주식을 자주 매입하고, 매입과 동시에 또는 매입 후 최대한 빠른 시일 내에 소각을 하는 게 더 낫다는 시장의 의견이 있다.

기업가치 제고 계획에 이미 기재되어 있기는 하나, 올해 2분기 말까지 매입한 5천억원 규모 자기주식은 2026년까지 전량 소각 예정이고, 그 외 분할 단주 보통주 5만주, 우선주 1만주 또한 내년 정기주총에서 승인 후 소각하고자 한다. 이 경우 국내에서는 거의 유일하게 '보유한 자기주식이 없는' 순수지주회사가 된다.



## ‘사업군별 자회사 실적’ 관련

**Q7.** 자회사 최근 실적 중 주목할 만한 부분과 내년 전망은?

**A7.** ‘전자’, ‘화학’, ‘통신·서비스’ 부문별로 설명하겠다.

(전자) LG디스플레이는 2023년 영업적자가 약 2,5조원이었고 이는 최대주주인 LG전자의 실적에까지 영향을 미쳤다. 그러나 최근 소형 패널 중심으로 전략적 고객 관계를 구축하는 등의 노력에 힘입어 금년 영업적자는 약 5천억원 수준으로 적자 폭을 줄일 수 있을 것 같다. 금년에 공시된 LG디스플레이의 기업가치 제고 계획에도 내년 영업손익 흑자 전환을 최우선 과제로 삼았으며, 충분히 내년에 흑자 전환 가능할 것으로 예상된다.

(화학) 그러나 LG화학과 LG에너지솔루션 등 화학 부문 계열회사들은 올해 수익성이 좋지 않았다. 전기차 캐즘의 여파로 올해 양극재·배터리 사업이 부진하였으며 내년 상반기까지는 전기차 캐즘의 여파가 지속될 것 같다. 석유화학 업황 또한 중국의 저가 물량 공세 등으로 인해 좋지 않다. LG화학은 내년 말까지 미국에 양극재 공장을 건설할 예정이라 내년까지는 CAPEX 부담도 있다.

(통신·서비스) 통신·서비스 부문에 속한 LG유플러스는 올해 안정적인 실적을 보였다. 3분기 누적 영업수익이 전년 대비 소폭 상승하였고 마진은 다소 하락하였는데, 이는 SK텔레콤, KT 등 다른 통신업체들과 마찬가지로 LG유플러스 또한 최근 AI에 대한 투자 규모를 늘린 데 기인한다<sup>주2</sup>.

주1: AI/Enterprise Software, Bio/Healthcare, Clean Tech/Sustainability

주2: 통신·서비스 사업군에 속한 LG CNS의 실적에 대해서는 Q2와 A2 참고

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,186	7,445	7,682	8,499	9,232
매출총이익	2,333	2,006	1,929	2,744	3,115
영업이익	1,941	1,589	1,458	2,258	2,587
EBITDA	2,120	1,777	1,647	2,438	2,759
순이자손익	50	83	79	76	80
외화관련손익	-4	8	0	-1	-2
지분법손익	7	-4	-1	-1	0
세전계속사업손익	2,046	1,618	1,508	2,283	2,615
당기순이익	2,116	1,414	1,320	1,995	2,285
지배주주순이익	1,980	1,261	1,058	832	953
증가율(%)					
매출액	4.8	3.6	3.2	10.6	8.6
영업이익	-21.1	-18.2	-8.3	54.9	14.6
EBITDA	-19.6	-16.2	-7.3	48.0	13.2
순이익	-21.2	-33.2	-6.6	51.1	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	32.5	26.9	25.1	32.3	33.7
영업이익률	27.0	21.3	19.0	26.6	28.0
EBITDA 이익률	29.5	23.9	21.4	28.7	29.9
세전이익률	28.5	21.7	19.6	26.9	28.3
순이익률	29.4	19.0	17.2	23.5	24.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	641	883	767	1,084	1,588
당기순이익	2,116	1,414	1,320	1,995	2,285
자산상각비	179	188	190	180	172
운전자본증감	-453	-295	-27	41	431
매출채권 감소(증가)	-254	-145	119	9	1
재고자산 감소(증가)	-4	-12	-26	-2	-10
매입채무 증가(감소)	21	25	-18	50	456
투자현금흐름	-175	-179	-3	-1,158	-1,199
유형자산처분(취득)	-141	-106	-88	-85	-84
무형자산 감소(증가)	-32	-26	-24	-23	-23
투자자산 감소(증가)	0	0	-14	-58	-60
재무현금흐름	-653	-976	-698	-480	-494
차입금의 증가(감소)	11	-269	4	4	5
자본의 증가(감소)	-664	-707	-635	-484	-499
배당금의 지급	496	527	484	484	499
총현금흐름	904	949	612	1,044	1,157
(-)운전자본증감(감소)	212	284	13	-41	-431
(-)설비투자	160	111	88	86	85
(+)자산매각	-12	-21	-23	-23	-22
Free Cash Flow	519	533	488	976	1,481
(-)기타투자	243	58	-109	992	1,032
잉여현금	275	475	597	-16	449
NOPLAT	1,441	1,389	1,276	1,973	2,261
(+) Dep	179	188	190	180	172
(-)운전자본투자	212	284	13	-41	-431
(-)Capex	160	111	88	86	85
OpFCF	1,247	1,181	1,365	2,108	2,779

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,083	5,199	4,665	4,193	4,189
현금성자산	2,947	2,712	2,264	1,768	1,724
매출채권	1,522	1,674	1,539	1,530	1,529
재고자산	58	70	96	98	108
비유동자산	24,550	25,054	26,038	26,956	27,921
투자자산	22,875	23,386	24,418	25,409	26,441
유형자산	1,524	1,525	1,501	1,433	1,371
무형자산	151	143	119	114	110
자산총계	29,634	30,253	30,702	31,149	32,111
유동부채	2,524	1,937	2,019	2,088	2,564
매입채무	1,368	1,476	1,453	1,503	1,959
유동성이자부채	676	21	203	207	212
비유동부채	875	1,299	1,239	1,268	1,300
비유동이자부채	185	582	474	474	474
부채총계	3,399	3,237	3,258	3,356	3,864
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	20,621	21,301	21,808	22,156	22,610
자본조정	1,063	1,059	907	907	907
자기주식	-174	-354	-506	-506	-506
자본총계	26,234	27,016	27,445	27,793	28,247

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	12,526	7,958	6,851	5,374	6,162
BPS	158,757	162,977	165,194	167,366	170,195
DPS	3,000	3,100	3,200	3,400	3,400
CFPS	5,636	5,920	3,820	6,510	7,219
ROA(%)	7.2	4.2	3.5	2.7	3.0
ROE(%)	8.5	4.9	4.0	3.1	3.5
ROIC(%)	47.1	43.1	40.0	64.0	80.2
Multiples(x, %)					
PER	6.2	10.8	10.9	13.9	12.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	1.7	1.8	1.6	1.4	1.3
PCR	13.9	14.5	19.6	11.5	10.4
EV/EBITDA	4.9	6.5	6.3	4.5	4.0
배당수익률	3.8	3.6	4.3	4.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	13.0	12.0	11.9	12.1	13.7
Net debt/Equity	-8.0	-7.8	-5.8	-3.9	-3.7
Net debt/EBITDA	-98.4	-118.7	-96.3	-44.6	-37.6
유동비율	201.4	268.4	231.0	200.9	163.4
이자보상배율(배)	95.1	40.0	53.5	80.9	92.1
자산구조(%)					
투하자본	11.0	11.1	10.5	10.1	8.4
현금+투자자산	89.0	88.9	89.5	89.9	91.6
자본구조(%)					
차입금	3.2	2.2	2.4	2.4	2.4
자기자본	96.8	97.8	97.6	97.6	97.6

[ Compliance Notice ]

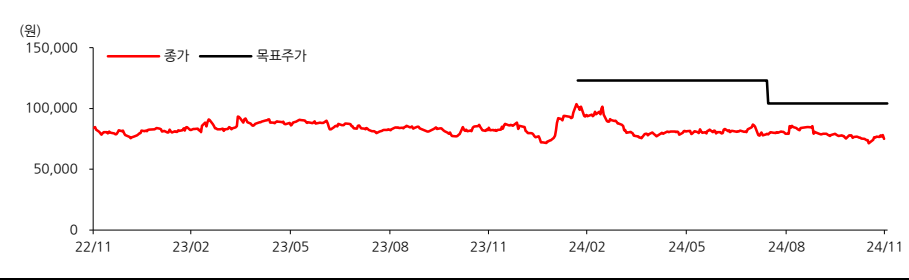
(공표일: 2024년 12월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (엄수진, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ LG 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2024.02.20	2024.02.20	2024.05.14	2024.06.04	2024.08.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		엄수진	123,000	123,000	123,000	104,000
일시	2024.08.30	2024.11.01	2024.12.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	104,000	104,000	104,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.20	Buy	123,000	-31.91	-17.40
2024.08.14	Buy	104,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%