

LG (003550/KS)

CNS 호실적과 주주환원에 대한 기대감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 80,300 원

상승여력: 37.0%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	15,730 만주
시가총액	12,631 십억원
주요주주	
구광모(외29)	41.70%
국민연금공단	8.03%

Stock Data

주가(24/08/08)	80,300 원
KOSPI	2,556.73pt
52주 최고가	103,500 원
52주 최저가	71,700 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24: 지분법 손익 감소로 연결실적 부진

LG 2Q24 실적은 매출액 1.8 조원(-4.0% 이하 YoY), 영업이익 3,094 억원(-32.0%, OPM: 17.0%)이다. LG CNS의 매출과 영업이익이 각각 5.6%, 21.0% 증가했음에도 불구하고 지분법이익이 56.8% 감소하면서 전년동기 및 시장 컨센서스(5,138 억원)를 하회한 영업이익을 기록하였다. 지분법 이익 감소는 LG 화학 -91.1%, LG 유플러스 -22.8% 등 주요 계열사 순이익 감소에 기인한다. LG CNS의 경우에는 1분기 일시적 부진에서 벗어나 영업이익률 9.5%의 호실적을 기록했다. 별도 순이익은 전년동기 수준이었으나 1분기 LG 화학 등 주요 자회사 배당축소 영향으로 상반기 누적 별도 순이익은 전년대비 23.5% 감소했다.

LG CNS, 2분기 사상 최고 실적

2Q24 LG CNS의 영업이익과 영업이익률은 각각 1,377 억원, 9.5%를 기록했다. 계절성이 뚜렷한 사업의 특성을 고려 시 동일 분기를 비교하는 것이 합리적인데, 이번 분기 실적은 2분기 사상 최대 영업이익이자 최고 영업이익률이다. LG CNS와 동일한 MSP 사업자인 메가존 클라우드의 경우 26년 상장을 목표로 주관사 선정을 마쳤는데, 22년 시리즈 C를 통해 기업가치 2.4 조원을 인정받은 바 있다. LG CNS의 상장 시기는 구체화되지 않았으나, 메가존 클라우드와 함께 국내 대표 MSP 사업자로 상장을 통한 기업가치 현실화 시 LG NAV 증가를 견인할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11만원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 24년 별도 순이익 감소가 예상되나, 주주환원에 대한 높은 의지로 전년 수준의 DPS(3,100 원)가 유지될 가능성이 높고, 5,000 억원(3.9%) 규모의 자사주 매입이 사실상 마무리되어 25년 소각에 대한 기대감이 유효하기 때문이다. 또한 LG CNS의 호실적이 이어지면서 상장 및 기업가치 현실화 가능성이 높은 점도 LG 주가 상승요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	6,859	7,186	7,445	7,614	8,953	9,378
영업이익	십억원	2,460	1,941	1,589	1,481	2,163	2,257
순이익(지배주주)	십억원	2,565	1,980	1,261	1,194	1,563	1,658
EPS	원	12,869	8,622	7,867	7,449	9,750	10,341
PER	배	6.3	9.1	10.9	10.8	8.2	7.8
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.4	5.3	7.0	6.1	3.8	3.1
ROE	%	12.4	8.5	4.9	4.5	5.7	5.8

LG 분기별 실적전망										(단위: 억원)		
	1Q24A	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025	2026	
매출액	16,238	18,240	18,134	23,528	17,087	22,949	22,010	27,484	76,140	89,530	93,782	
지분법손익	3,187	1,228	2,934	1,677	4,225	5,914	5,870	4,351	9,026	20,359	21,024	
영업이익	4,226	3,094	5,204	2,282	5,142	6,428	6,855	3,209	14,807	21,633	22,569	
영업이익률	26.0%	17.0%	28.7%	9.7%	30.1%	28.0%	31.1%	11.7%	19.4%	24.2%	24.1%	

자료: LG, SK 증권

LG 별도기준 실적 추이							(단위: 억원)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24		
영업수익	6,196	1,209	1,595	1,306	4,815	1,233		
배당금수익	4,978	-	411	-	3,634	-		
상표권수익	881	873	850	969	831	875		
임대수익	337	336	335	337	350	358		
영업비용	551	738	722	781	533	757		
영업이익	5,644	471	873	525	4,283	477		
영업이익률	91.1%	39.0%	54.8%	40.2%	88.9%	38.6%		
당기순이익	5,457	457	878	376	4,064	460		

자료: LG, SK 증권

LG NAV 대비 할인율							(단위: 억원)	
구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV	비고		
상장사	LG 전자	153,993	33.7%	28,046	51,844			
	LG 화학	195,188	33.3%	16,212	65,072			
	LG 생활건강	54,664	34.0%	1,416	18,604			
	LG 유플러스	42,264	37.7%	12,521	15,917			
	HS 애드	1,030	35.0%	395	361			
	LG 자사주	126,313	2.7%		3,378			
비상장사	LG CNS		50.0%	1,944	14,313	유상증자 가치(20.04.29)		
	디앤오		10.0%	2,501	2,501			
	기타			8,546	8,546			
자회사 가치 합계				71,580	180,535			
브랜드 가치					35,723			
순차입금					-16,659			
우선주 가치(차감)					1,771			
LG NAV					231,146			
LG 시가총액					126,313			
LG NAV 대비 할인율					45.4%			

자료: SK 증권

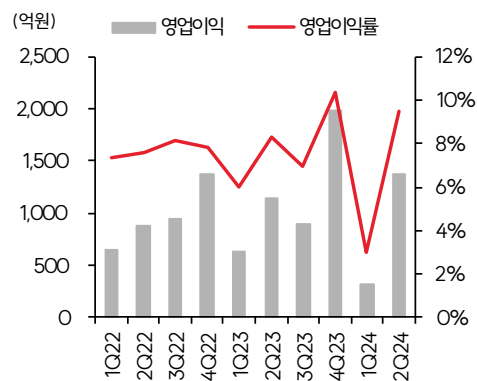
메가존클라우드와 LG CNS 재무실적 비교

(단위: 십억원)

구분	기업	2020	2021	2022	2023
매출액	LG CNS	3,360	4,143	4,970	5,605
	메가존클라우드	253	460	1,266	1,426
영업이익	LG CNS	246	329	385	464
	메가존클라우드	-14	-15	-35	-69
순이익	LG CNS	166	235	265	332
	메가존클라우드	-19	-24	-246	-36

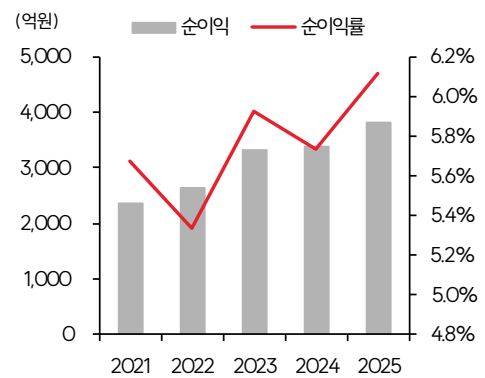
자료: Quantwise, SK 증권

LG CNS 분기별 영업이익 추이



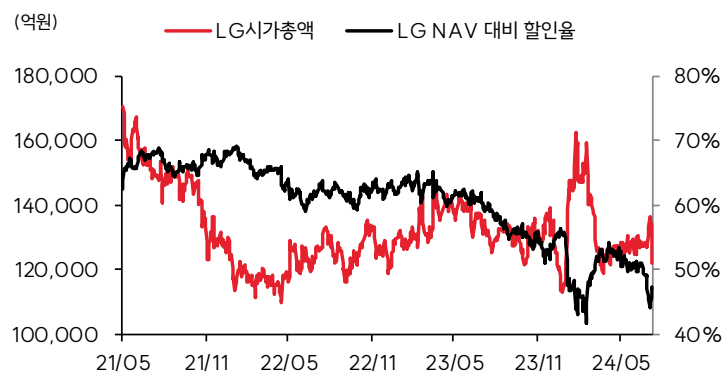
자료: LG, SK 증권

LG CNS 연간 순이익 전망



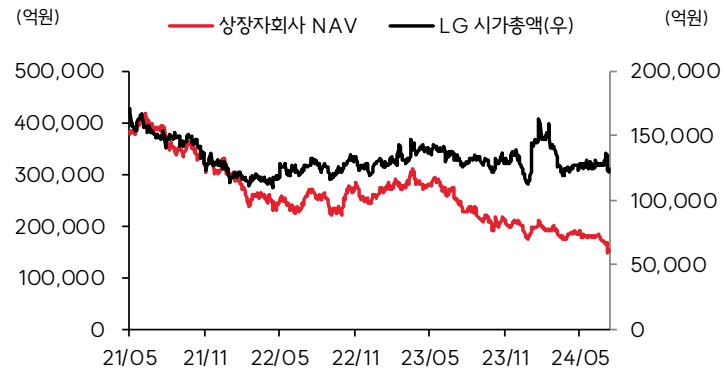
자료: LG, SK 증권

LG NAV 대비 할인율 추이



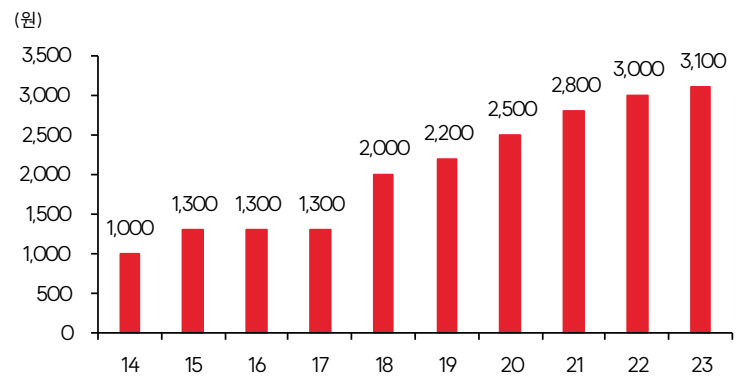
자료: SK 증권

LG 상장자회사 NAV와 시가총액 추이



자료: SK 증권

LG DPS 추이



자료: LG, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,083	5,199	6,872	8,902	10,695
현금및현금성자산	1,051	779	2,591	4,163	5,825
매출채권 및 기타채권	1,522	1,674	2,272	2,654	2,763
재고자산	58	70	110	129	134
비유동자산	24,550	25,054	25,296	25,113	24,931
장기금융자산	652	625	600	600	600
유형자산	1,524	1,525	1,407	1,257	1,106
무형자산	151	143	111	80	48
자산총계	29,634	30,253	32,167	34,015	35,626
유동부채	2,524	1,937	2,857	3,230	3,337
단기금융부채	676	21	146	146	146
매입채무 및 기타채무	753	773	2,218	2,591	2,698
단기충당부채	43	50	61	61	61
비유동부채	875	1,299	1,237	1,237	1,237
장기금융부채	185	582	494	494	494
장기매입채무 및 기타채무	28	30	29	29	29
장기충당부채	15	16	16	16	16
부채총계	3,399	3,237	4,094	4,466	4,574
지배주주지분	25,452	26,129	27,091	28,176	29,340
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,968	2,968	2,968	2,968	2,968
기타자본구성요소	-1,733	-1,914	-1,968	-1,968	-1,968
자기주식	-174	-354	-409	-409	-409
이익잉여금	20,621	21,301	22,010	23,095	24,259
비지배주주지분	782	888	982	1,373	1,713
자본총계	26,234	27,016	28,074	29,549	31,052
부채와자본총계	29,634	30,253	32,167	34,015	35,626

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	641	883	1,128	2,109	2,172
당기순이익(손실)	2,116	1,414	1,350	1,954	1,998
비현금성항목등	-1,212	-465	-31	242	230
유형자산감가상각비	150	155	151	151	151
무형자산상각비	29	33	31	31	31
기타	-1,391	-653	-213	60	48
운전자본감소(증가)	-453	-295	-203	-28	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-254	-145	-338	-382	-110
재고자산의감소(증가)	-4	-12	-40	-19	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	25	309	373	107
기타	-142	-61	-95	-301	-342
법인세납부	-332	-290	-107	-241	-295
투자활동현금흐름	-175	-179	325	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-402	137	539	0	0
유형자산의감소(증가)	-141	-106	-22	0	0
무형자산의감소(증가)	-32	-26	-0	0	0
기타	399	-184	-192	-0	-0
재무활동현금흐름	-653	-976	-36	-479	-494
단기금융부채의증가(감소)	246	-286	2	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-235	17	16	0	0
자본의증가(감소)	-2	0	0	0	0
배당금지급	-496	-527	0	-479	-494
기타	-166	-181	-54	0	0
현금의 증가(감소)	-188	-272	1,812	1,572	1,661
기초현금	1,239	1,051	779	2,591	4,163
기말현금	1,051	779	2,591	4,163	5,825
FCF	500	776	1,106	2,109	2,172

자료 : LG, SK증권 추정

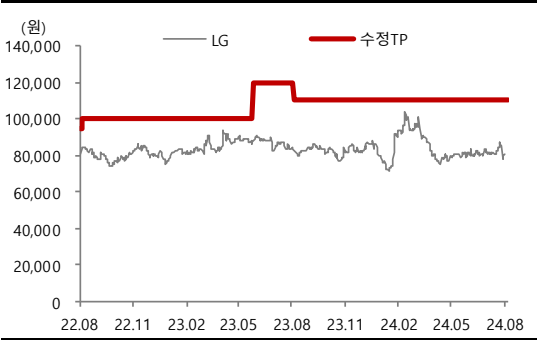
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,186	7,445	7,614	8,953	9,378
매출원가	4,853	5,439	5,666	6,265	6,559
매출총이익	2,333	2,006	1,948	2,688	2,819
매출총이익률(%)	32.5	26.9	25.6	30.0	30.1
판매비와 관리비	391	417	467	525	562
영업이익	1,941	1,589	1,481	2,163	2,257
영업이익률(%)	27.0	21.3	19.4	24.2	24.1
비영업손익	104	29	22	32	36
순금융손익	50	82	114	173	240
외환관련손익	-4	8	1	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,046	1,618	1,503	2,195	2,293
세전계속사업이익률(%)	28.5	21.7	19.7	24.5	24.4
계속사업법인세	527	204	153	241	295
계속사업이익	1,519	1,414	1,350	1,954	1,998
중단사업이익	597	0	0	0	0
*법인세효과	141	0	0	0	0
당기순이익	2,116	1,414	1,350	1,954	1,998
순이익률(%)	29.4	19.0	17.7	21.8	21.3
지배주주	1,980	1,261	1,194	1,563	1,658
지배주주귀속 순이익률(%)	27.5	16.9	15.7	17.5	17.7
비지배주주	136	153	156	391	340
총포괄이익	4,964	1,489	1,659	1,954	1,998
지배주주	4,828	1,332	1,595	1,878	1,920
비지배주주	136	158	64	76	78
EBITDA	2,120	1,777	1,663	2,345	2,439

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	4.8	3.6	2.3	17.6	4.7
영업이익	-21.1	-18.2	-6.8	46.1	4.3
세전계속사업이익	-14.4	-20.9	-7.1	46.1	4.4
EBITDA	-19.6	-16.2	-6.4	41.1	4.0
EPS	-33.0	-8.8	-5.3	30.9	6.1
수익성 (%)					
ROA	7.7	4.7	4.3	5.9	5.7
ROE	8.5	4.9	4.5	5.7	5.8
EBITDA마진	29.5	23.9	21.8	26.2	26.0
안정성 (%)					
유동비율	201.4	268.4	240.5	275.6	320.5
부채비율	13.0	12.0	14.6	15.1	14.7
순차입금/자기자본	-8.0	-7.8	-12.5	-17.2	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	103.8	44.8	63.0	88.3	91.8
배당성향	24.0	38.4	40.1	31.6	30.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,622	7,867	7,449	9,750	10,341
BPS	159,842	165,188	171,531	178,294	185,555
CFPS	13,461	9,039	8,585	10,885	11,477
주당 현금배당금	3,000	3,100	3,100	3,200	3,300
Valuation지표 (배)					
PER	9.1	10.9	10.8	8.2	7.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	5.8	9.5	9.4	7.4	7.0
EV/EBITDA	5.3	7.0	6.1	3.8	3.1
배당수익률	3.8	3.6	3.9	4.0	4.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	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%



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 (2024 년 08 월 09 일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------