

# LG (003550/KS)

## 리레이팅은 진행중

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 82,700 원

상승여력: 33.0%



Analyst  
최관순

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

#### Company Data

발행주식수	15,730 만주
시가총액	13,009 십억원
주요주주	
구광모(외29)	41.70%
국민연금공단	8.03%

#### Stock Data

주가(23/11/09)	82,700 원
KOSPI	2,427.08 pt
52주 최고가	93,500 원
52주 최저가	75,500 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q23: 연결 영업이익 컨센서스 소폭 하회

LG 3Q23 실적은 매출액 1 조 8,617 억원(6.7% 이하 YoY), 영업이익 5,098 억원(0.1%, OPM: 27.4%)이다. LG CNS 매출이 9.4% 증가하며 탑라인 성장을 견인했으며 지분법손익도 3.9% 증가했다. 지분법손익 개선에도 불구하고 LG CNS 영업이익이 6.4% 감소하며 연결 영업이익은 컨센서스(5,616 억원)을 하회하였다. LG CNS는 프로젝트 완료 지연에 따른 원가 추가 투입으로 영업이익이 감소하였으나, 4분기 지연된 매출인식으로 실적 정상화가 예상된다. 또한 배당금 수익의 감소로 3 분기 누적 별도 순이익은 9.5% 감소했으나 올해부터 배당수익 이외 상표권, 임대수익을 배당재원으로 활용할 예정이기 때문에 연말 주당 배당금은 전년(3,000 원) 대비 소폭 증가한 3,200 원(시가배당률: 3.9%)으로 예상된다.

### 급할 것 없는 LG CNS 상장

23년 LG CNS의 매출액과 영업이익은 각각 5.6조원(+12.6%), 4,179억원(+8.5%)으로 예상된다. IT 서비스 경기 둔화에도 불구하고 두 자릿수 매출 성장이 예상되고, 비계열사 매출비중이 41%인 점은 LG CNS의 경쟁력을 증명한다. 다만 최근 IPO 시장의 침체로 상장 시기는 다소 지연될 가능성이 있는데, 중요한 것은 상장시기 보다는 어느 정도의 가치를 인정받느냐는 점이다. 향후 LG 화학, LG 에너지솔루션 등 계열사의 해외공장의 스마트팩토리 구축 등 다양한 성장잠재력이 있어 LG CNS 기업가치는 지속적으로 상향될 것이며, 이는 지주회사 주가로 반영될 것이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 110,000 원(유지)

LG에 대한 투자의견 매수를 유지한다. LG CNS가 3분기 다소 주춤한 실적을 기록했지만 4분기부터 정상화되고, 내년 이후에도 지속적인 성장세가 예상되기 때문이다. LG의 NAV 대비 할인율은 45.6%로 최근 축소되고 있으나 주주환원 강화, 비상장 자회사 가치 상승분이 반영된 결과로 리레이팅의 과정이라 판단한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	5,199	6,859	7,186	7,665	8,398	9,792
영업이익	십억원	1,586	2,460	1,941	1,831	2,354	2,587
순이익(지배주주)	십억원	1,466	2,565	1,980	1,605	1,898	2,087
EPS	원	7,186	12,869	8,622	10,012	11,837	13,018
PER	배	12.2	6.3	9.1	8.1	6.9	6.3
PBR	배	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	8.1	4.4	5.3	5.1	3.5	2.6
ROE	%	7.5	12.4	8.5	6.1	6.9	7.2

LG 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	17,855	17,381	17,455	19,169	16,490	18,994	18,617	22,546	71,860	76,648	83,981
지분법손익	6,883	3,547	3,408	-809	3,677	2,844	3,543	2,140	13,029	12,204	15,682
매출원가	8,791	11,460	11,359	16,922	10,446	13,388	12,549	17,609	48,532	53,991	55,787
매출총이익	9,064	5,922	6,096	2,247	6,044	5,606	6,069	4,938	23,328	22,657	28,194
판매관리비	781	917	1,003	1,213	995	1,059	970	1,323	3,914	4,348	4,651
영업이익	8,283	5,005	5,092	1,034	5,049	4,547	5,098	3,614	19,414	18,309	23,543
영업이익률	46.4%	28.8%	29.2%	5.4%	30.6%	23.9%	27.4%	16.0%	27.0%	23.9%	28.0%

자료: LG, SK 증권

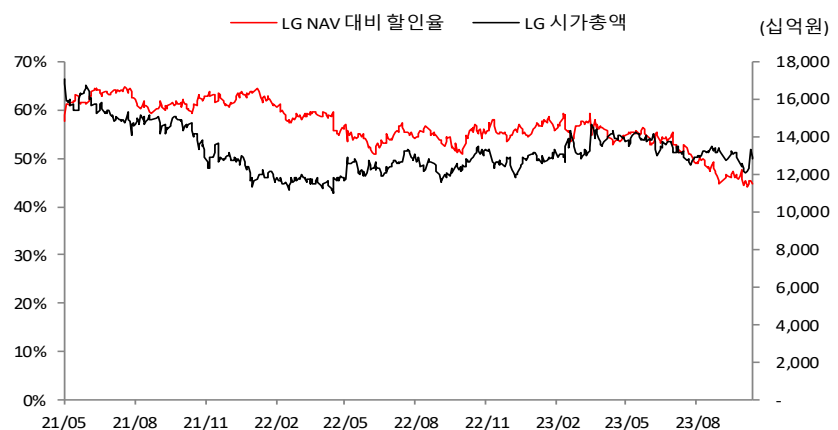
LG CNS 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	8,850	11,497	11,677	17,673	10,490	13,726	12,773	18,963	49,697	55,951	61,899
영업이익	649	873	953	1,378	632	1,138	892	1,517	3,853	4,179	4,993
영업이익률	7.3%	7.6%	8.2%	7.8%	6.0%	8.3%	7.0%	8.0%	7.8%	7.5%	8.1%
순이익	393	643	703	910	423	754	633	1,024	2,649	2,834	3,535
순이익률	4.4%	5.6%	6.0%	5.1%	4.0%	5.5%	5.0%	5.4%	5.3%	5.1%	5.7%

자료: LG, SK 증권

LG 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	5,548	5,083	6,160	7,993	10,154
현금및현금성자산	1,133	1,051	2,283	3,924	5,722
매출채권 및 기타채권	1,233	1,522	1,276	1,419	1,689
재고자산	54	58	110	123	146
<b>비유동자산</b>	20,122	24,550	24,925	24,734	24,542
장기금융자산	253	652	593	593	593
유형자산	1,509	1,524	1,455	1,297	1,138
무형자산	160	151	128	95	62
<b>자산총계</b>	25,670	29,634	31,085	32,726	34,696
<b>유동부채</b>	2,819	2,524	2,231	2,395	2,706
단기금융부채	291	676	417	417	417
매입채무 및 기타채무	660	753	1,467	1,631	1,942
단기충당부채	31	43	49	49	49
<b>비유동부채</b>	910	875	1,298	1,298	1,298
장기금융부채	573	185	584	584	584
장기매입채무 및 기타채무	21	28	29	29	29
장기충당부채	3	15	15	15	15
<b>부채총계</b>	3,730	3,399	3,529	3,693	4,003
<b>지배주주지분</b>	21,247	25,452	26,757	28,155	29,727
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,969	2,968	2,968	2,968	2,968
기타자본구성요소	-1,565	-1,733	-1,824	-1,824	-1,824
자기주식	-6	-174	-265	-265	-265
이익잉여금	18,891	20,621	21,738	23,136	24,709
비지배주주지분	694	782	800	879	966
<b>자본총계</b>	21,940	26,234	27,556	29,034	30,693
<b>부채와자본총계</b>	25,670	29,634	31,085	32,726	34,696

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	432	118	1,153	2,177	2,383
당기순이익(손실)	2,684	2,116	1,670	1,977	2,174
비현금성항목등	-1,801	-1,212	-256	587	574
유형자산감가상각비	147	150	159	158	158
무형자산상각비	29	29	33	33	33
기타	-1,976	-1,391	-447	395	383
운전자본감소(증가)	-274	-453	13	9	17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-343	-254	211	-142	-270
재고자산의감소(증가)	-13	-4	-52	-12	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	295	21	205	164	311
기타	-213	-215	-351	-0	-0
법인세납부	-180	-332	-331	-558	-613
<b>투자활동현금흐름</b>	342	366	155	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-209	-402	-180	0	0
유형자산의감소(증가)	-23	-141	-64	0	0
무형자산의감소(증가)	-70	-32	-10	0	0
기타	643	940	409	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	-776	-504	-421	-499	-515
단기금융부채의증가(감소)	-9	246	-7	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-264	-235	135	0	0
자본의증가(감소)	-73	-2	0	0	0
배당금지급	-477	-496	-527	-499	-515
기타	48	-17	-22	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-254	-188	1,232	1,641	1,798
기초현금	1,493	1,239	1,051	2,283	3,924
기말현금	1,239	1,051	2,283	3,924	5,722
FCF	409	-22	1,090	2,177	2,383

자료 : LG, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	6,859	7,186	7,665	8,398	9,792
<b>매출원가</b>	4,065	4,853	5,399	5,579	6,656
<b>매출총이익</b>	2,794	2,333	2,266	2,819	3,136
매출총이익률(%)	40.7	32.5	29.6	33.6	32.0
<b>판매비와 관리비</b>	333	391	435	465	549
<b>영업이익</b>	2,460	1,941	1,831	2,354	2,587
영업이익률(%)	35.9	27.0	23.9	28.0	26.4
<b>비영업손익</b>	-69	104	83	180	200
순금융손익	4	50	100	163	230
외환관련손익	2	-4	11	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	2,391	2,046	1,914	2,534	2,787
세전계속사업이익률(%)	34.9	28.5	25.0	30.2	28.5
<b>계속사업법인세</b>	209	527	244	558	613
<b>계속사업이익</b>	2,182	1,519	1,670	1,977	2,174
<b>중단사업이익</b>	502	597	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,684	2,116	1,670	1,977	2,174
순이익률(%)	39.1	29.4	21.8	23.5	22.2
<b>지배주주</b>	2,565	1,980	1,605	1,898	2,087
지배주주귀속 순이익률(%)	37.4	27.5	20.9	22.6	21.3
<b>비지배주주</b>	119	136	65	79	87
<b>총포괄이익</b>	3,190	4,964	1,940	1,977	2,174
<b>지배주주</b>	3,065	4,828	1,850	1,846	2,031
<b>비지배주주</b>	125	136	90	130	143
<b>EBITDA</b>	2,636	2,120	2,022	2,546	2,779

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	31.9	4.8	6.7	9.6	16.6
영업이익	55.1	-21.1	-5.7	28.6	9.9
세전계속사업이익	45.5	-14.4	-6.4	32.4	10.0
EBITDA	49.8	-19.6	-4.6	25.9	9.1
EPS	79.1	-33.0	16.1	18.2	10.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	10.7	7.7	5.5	6.2	6.4
ROE	12.4	8.5	6.1	6.9	7.2
EBITDA마진	38.4	29.5	26.4	30.3	28.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	196.8	201.4	276.1	333.8	375.3
부채비율	17.0	13.0	12.8	12.7	13.0
순차입금/자기자본	-9.5	-8.0	-12.5	-17.5	-22.4
EBITDA/이자비용(배)	114.1	103.8	50.1	63.8	69.6
배당성향	17.5	24.0	31.1	27.1	24.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,869	8,622	10,012	11,837	13,018
BPS	132,562	159,842	168,547	177,269	187,075
CFPS	17,096	13,461	11,207	13,030	14,211
주당 현금배당금	2,800	3,000	3,200	3,300	3,300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	6.3	9.1	8.1	6.9	6.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	4.7	5.8	7.3	6.3	5.7
EV/EBITDA	4.4	5.3	5.1	3.5	2.6
배당수익률	3.5	3.8	3.9	4.0	4.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.09	BUY	80,000			
2022.06.20	BUY	75,000	6개월	-22.34%	
2022.02.08	BUY	98,000	6개월	-30.09%	
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%	
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%	
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%	
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%	

### Compliance Notice

작성자(관리자)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 기관투자자 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 (2023년 11월 10일 기준)

매수	94.05%	중립	5.95%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------