



LG (003550)

1분기에 주춤하였을 뿐, 자회사 실적 하반기 개선 전망

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

Buy (유지)

목표주가(유지): 123,000원

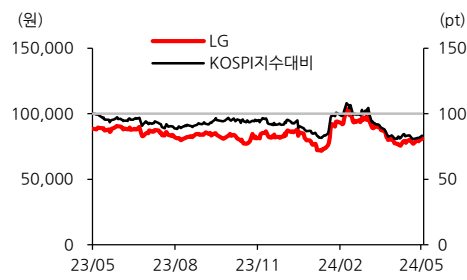
현재 주가(5/13)	81,000원
상승여력	▲51.9%
시가총액	127,414억원
발행주식수	157,301천주
52 주 최고가 / 최저가	103,500 / 71,700원
90 일 일평균 거래대금	265.54억원
외국인 지분율	35.2%
주주 구성	
구광모 (외 30 인)	41.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
SilchesterInternationalInvestorsL	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	-12.9	-1.0	-8.4
상대수익률(KOSPI)	2.7	-15.8	-14.4	-18.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,186	7,445	8,065	9,009
영업이익	1,941	1,589	1,721	1,816
EBITDA	2,120	1,777	1,913	2,007
지배주주순이익	1,980	1,261	640	673
EPS	12,526	7,958	4,121	4,335
순차입금	-2,086	-2,109	-2,268	-2,387
PER	6.2	10.8	19.7	18.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.9	6.5	5.6	5.3
배당수익률	3.8	3.6	4.1	4.3
ROE	8.5	4.9	2.4	2.6

주가 추이



주요 자회사의 영업이익이 전년 동기 대비 하락하여 1 분기 연결 실적에 영향을 미쳤으나 이는 일시적인 현상으로, 하반기부터는 정상화될 전망이다. LG CNS 는 스마트팩토리 사업을 중심으로 매출을 확대해 나가는 가운데 스마트시티, AI 등 신사업도 육성하고 있다. 자기주식은 2024년 1 분기 말 기준으로 계획된 취득량의 81%를 매입 완료하였다.

별도 영업수익과 연결 매출액 · 영업이익 전년 동기 대비 감소

2024년 1분기 별도 영업수익은 4,815억원으로 전년 동기 6,196억원 대비 22.3% 감소하였다. 이는 자회사인 LG화학이 전년 대비 현금배당금총액을 대폭 축소한 데 상당 부분 기인한다. 2024년 1분기 연결 매출액은 1조 6,238억원, 연결 영업이익은 4,226억원으로 전년 동기 대비 각각 1.5%, 16.3% 감소하였는데, 이는 LG CNS의 일시적인 영업이익 하락과 LG화학의 1분기 실적 부진에 기인한다. 그러나 LG화학과 LG CNS 모두 올해 하반기부터는 실적이 정상화될 것으로 전망된다.

LG CNS 일회성 비용으로 영업이익 하락, 하반기 정상화 예상

LG CNS의 2024년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 소폭 증가하였으나 일부 프로젝트의 일회성 비용을 先반영한 데 따른 영업이익의 감소 폭이 컸다. 그러나 하반기부터는 스마트팩토리 사업을 중심으로 안정적으로 성장해 나갈 것으로 예상된다. LG CNS는 북미 지역에 계열회사 新공장 증설 중이며, 스마트시티, AI 등 신규 사업도 육성하고 있다.

주주환원은 Step by Step 확대 중

LG 보통주 주당 배당금은 2021년 2,800원, 2022년 3,000원, 2023년 3,100원으로 꾸준히 증액되어 왔으며 올해도 소폭 상승 기대된다. 자기주식은 올해 말까지 5천억원을 취득 완료할 계획에 있으며 2024년 1분기 말 기준으로 계획된 취득량의 약 81%를 매입하였다. 소각을 포함한 자기주식에 대한 활용 방안은 향후 이사회가 결정할 예정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 123,000원 유지

1분기 별도 기준 영업수익과 연결 매출액 및 영업이익이 전년 동기 대비 감소하였지만 이는 일시적인 요인에 따른 것으로 하반기부터는 LG 화학의 실적 개선, LG CNS 영업이익 정상화가 예상된다. 2024년 연간으로는 매출액과 영업이익 모두 전년 대비 증가할 것으로 전망한다.

별도 기준 영업수익 전년 동기 대비 감소

2024년 1분기 별도 기준 영업수익은 4,815억원으로 전년 동기 6,196억원 대비 22.3% 감소하였다. 이는 배당금 수익 및 상표권 사용 수익의 감소에 기인하는데, 배당금 수익은 2023년 1분기 4,978억원에서 2024년 1분기 3,634억원으로 27% 감소하였고, 상표권 사용 수익은 2023년 1분기 881억원에서 2024년 1분기 831억원으로 5.6% 감소하였다.

배당금 수익이 감소한 것은 자회사인 LG화학이 전년 대비 현금배당금총액을 대폭 축소한 데 따른 것이다. 2022년 사업연도에 대한 LG화학의 현금배당금총액은 7,831억원이었으나 2023년 사업연도에 대한 LG화학의 현금배당금총액은 2,743억원으로, 감소율은 65%이다.

[표1] LG 별도 기준 영업수익 분기별 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024E
영업수익	644	121	169	133	620	121	160	131	482	1,068	1,031	1,084
YoY	7.9%	5.9%	11.7%	4.7%	-3.8%	-0.3%	-5.7%	-1.8%	-22.3%	7.9%	-3.5%	5.2%
배당금 수익	526	0	41	0	498	0	41	0	363	567	539	568
YoY	8.3%	N/A	25.0%	N/A	-5.3%	N/A	0.0%	N/A	-27.0%	9.3%	-4.9%	5.4%
상표권 사용 수익	85	87	94	99	88	87	85	97	83	366	357	377
YoY	7.0%	6.3%	10.1%	5.8%	3.7%	0.0%	-9.8%	-2.2%	-5.6%	7.3%	-2.3%	5.6%
임대 수익	34	34	34	34	34	34	33	34	35	135	134	139
YoY	4.8%	5.1%	2.6%	1.7%	0.2%	-1.0%	-1.1%	-0.5%	3.8%	3.5%	-0.6%	3.5%

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

연결 기준 매출액과 영업이익 전년 동기 대비 감소

2024년 1분기 연결 매출액은 1조 6,238억원, 연결 영업이익은 4,226억원으로 전년 동기 대비 각각 1.5%, 16.3% 감소하였다. 이는 LG CNS의 일시적인 영업이익 하락과 LG화학의 1분기 실적 부진에 기인한다.

LG화학의 올해 1분기 매출액은 11조 6,094억원으로 전년 동기 14조 2,844억원 대비 18.7% 감소했다. 같은 기간 영업이익은 8,037억원에서 2,646억원으로 67.1% 줄었다. 석유화학 부문은 312억원의 영업손실을 기록했다. 공급과잉이 누적된 나프타 분해 시설(NCC) 업황 침체와 원가 상승, 중국 수요 부진 등이 복합 작용한 영향이다. 그러나, LG화학의 하반기 실적은 점차 개선될 전망이다. 계절적 성수기에 진입한 석유화학 사업이 고환율에 힘입어 흑자 전환할 것이라 분석이다. 양극재 사업은 전반적인 전기차 시장 둔화에도 불구하고 고객사의 신규 차종 발표와 견조한 미국 전기차 수요로 판매량이 확대될 것으로 전망된다. 생명과학 부문은 희귀비만 치료제 라이선스 아웃 이익이 2분기 반영될 것으로 예상된다. (자료: MoneyS)

LG CNS에 대해서는 본 보고서의 다음 부분에서 설명할 예정이다.

[표2] LG 연결 기준 실적 분기별 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024E
매출액	1,786	1,738	1,745	1,917	1,649	1,899	1,862	2,035	1,624	7,186	7,445	8,065
YoY	0.0%	13.7%	4.8%	2.0%	-7.6%	9.3%	6.7%	6.2%	-1.5%	4.8%	3.6%	8.3%
영업이익	828	500	509	103	505	455	510	120	423	1,941	1,589	1,721
YoY	-14.2%	-13.8%	-15.2%	-67.0%	-39.0%	-9.1%	0.1%	15.7%	-16.3%	-21.1%	-18.2%	8.3%
영업이익률	46.4%	28.8%	29.2%	5.4%	30.6%	23.9%	27.4%	5.9%	26.0%	27.0%	21.3%	21.3%
순이익	1,345	478	456	-163	465	419	465	65	368	2,116	1,414	1,535
YoY	27.2%	-52.3%	-19.5%	적전	-65.5%	-12.3%	2.1%	-139.9%	-20.7%	-21.2%	-33.2%	8.5%
순이익률	75.3%	27.5%	26.1%	-8.5%	28.2%	22.1%	25.0%	3.2%	22.7%	29.4%	19.0%	19.0%

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

LG CNS 일회성 비용으로 영업이익 하락, 하반기 정상화 예상

LG CNS의 2024년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 소폭 증가하였으나 일부 프로젝트의 일회성 비용을 先반영한 데 따른 영업이익의 감소 폭이 컸다. 그러나 하반기부터는 스마트팩토리 사업을 중심으로 매출액과 영업이익 모두 안정적으로 성장해 나갈 것으로 예상된다.

[표3] LG CNS 실적 분기별 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024E
매출액	885	1,150	1,168	1,767	1,049	1,373	1,277	1,906	1,070	4,970	5,605	6,652
YoY	17.3%	35.1%	14.0%	16.8%	18.5%	19.4%	9.4%	7.9%	2.0%	19.9%	12.8%	18.7%
영업이익	65	87	95	138	63	114	89	198	32	385	464	503
YoY	19.5%	55.4%	6.1%	7.5%	-2.7%	30.3%	-6.4%	43.6%	-48.9%	17.3%	20.4%	8.4%
영업이익률	7.3%	7.6%	8.2%	7.8%	6.0%	8.3%	7.0%	10.4%	3.0%	7.8%	8.3%	7.6%
순이익	39	64	70	91	42	75	63	151	13	265	332	353
YoY	4.4%	60.8%	5.9%	0.2%	7.6%	17.2%	-9.9%	66.3%	-70.0%	12.8%	25.4%	6.2%
순이익률	4.4%	5.6%	6.0%	5.1%	4.0%	5.5%	5.0%	7.9%	1.2%	5.3%	5.9%	5.3%

자료: LG, LG CNS, 한화투자증권 리서치센터

LG CNS는 LG화학 및 LG에너지솔루션 북미 지역 新공장 증설 등 계열회사 스마트팩토리 사업을 확대 중이며, 스마트 시티, AI 등 신규 사업도 육성하고 있다.

[표4] LG CNS 미래 성장 동력

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

주1: Managed Service Provider

주2: Cloud Service Provider

주3: Data (driven) Customer eXperience

주4: 서비스형 랜섬웨어, Ransomware as a Service

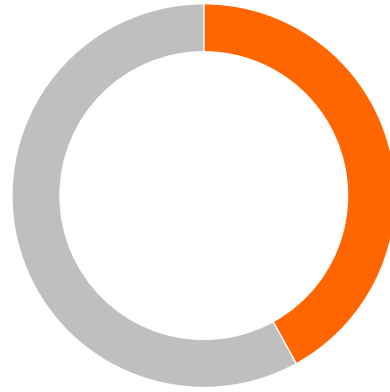
주5: Proof of Concept

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

LG CNS는 Non-Captive 매출이 약 42% 수준인데, 이는 대기업 IT 계열 Peer 중 가장 높은 수준이다.

[그림1] LG CNS 고객 비중

■ Non-Captive
■ Captive



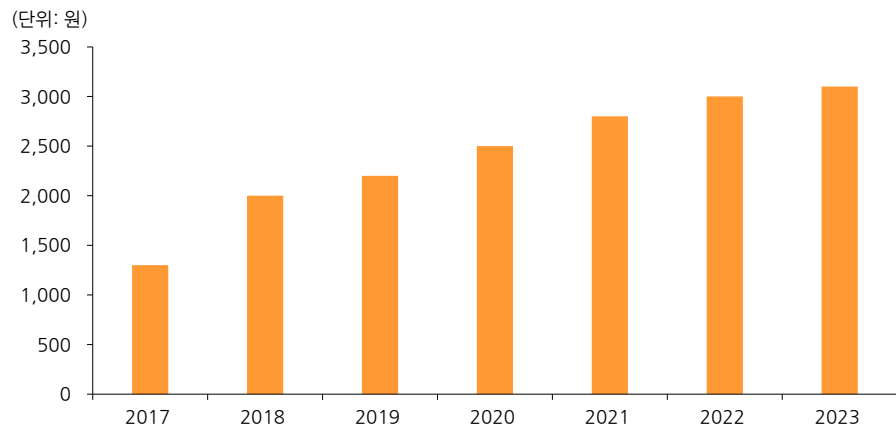
주: 2024년 1분기 말 기준

자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

주주환원은 Step by Step 확대 중

배당정책	LG는 자회사로부터 수취하는 배당 수익, 상표권 사용 수익, 임대 수익에서 창출된 경상적 이익을 배당재원으로 활용한다. 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상이익 제외)의 50% 이상을 주주에게 환원하는 것을 배당정책으로 삼고 있다.
주당 배당금	LG 보통주 주당 배당금은 2019년 2,200원, 2020년 2,500원, 2021년 2,800원, 2022년 3,000원, 2023년 3,100원으로 꾸준히 증액되어 왔으며 올해도 소폭 상승 기대된다.
자기주식 취득	2022년 5월에 이사회에서 자기주식 취득을 결정하였고, 올해 말까지 약 2.5년에 걸쳐 신탁 계약을 통한 간접 취득으로 5천억원을 취득할 계획에 있다. 2024년 1분기 말까지 계획된 취득량의 약 81%(약 530만주, 발행주식총수의 약 3.4%)를 매입하였다. 소각을 포함한 자기주식에 대한 활용 방안은 향후 이사회가 결정할 예정이다. 참고로, 삼성물산의 경우 지난 2023년 2월, 보유하고 있는 보통주 및 우선주 자기주식을 향후 5년 내 전량 소각하기로 이사회에서 결정하였다. LG 또한 자기주식 매입뿐 아니라 소각에 대해서도 더 명확한 가이드를 제공할 것이 권장된다.

[그림2] LG 보통주 주당 배당금



주: 별도 조정 당기순이익의 64%(7개년 평균)를 배당금으로 지급 결정
 자료: LG, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,859	7,186	7,445	8,065	9,009
매출총이익	2,794	2,333	2,006	2,269	2,428
영업이익	2,460	1,941	1,589	1,721	1,816
EBITDA	2,636	2,120	1,777	1,913	2,007
순이자손익	6	50	83	98	103
외화관련손익	2	-4	8	6	6
지분법손익	-191	7	-4	-18	-26
세전계속사업손익	2,391	2,046	1,618	1,756	1,847
당기순이익	2,684	2,116	1,414	1,535	1,614
지배주주순이익	2,565	1,980	1,261	640	673
증가율(%)					
매출액	31.9	4.8	3.6	8.3	11.7
영업이익	55.1	-21.1	-18.2	8.3	5.5
EBITDA	49.8	-19.6	-16.2	7.7	4.9
순이익	74.2	-21.2	-33.2	8.5	5.2
이익률(%)					
매출총이익률	40.7	32.5	26.9	28.1	26.9
영업이익률	35.9	27.0	21.3	21.3	20.2
EBITDA 이익률	38.4	29.5	23.9	23.7	22.3
세전이익률	34.9	28.5	21.7	21.8	20.5
순이익률	39.1	29.4	19.0	19.0	17.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,020	641	883	893	878
당기순이익	2,684	2,116	1,414	1,535	1,614
자산상각비	175	179	188	192	190
운전자본증감	-274	-453	-295	15	-41
매출채권 감소(증가)	-343	-254	-145	107	-183
재고자산 감소(증가)	-13	-4	-12	-24	-11
매입채무 증가(감소)	295	21	25	-55	166
투자현금흐름	-272	-175	-179	-328	-357
유형자산처분(취득)	-23	-141	-106	-121	-135
무형자산 감소(증가)	-70	-32	-26	-41	-41
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-78	-82
재무현금흐름	-1,008	-653	-976	-487	-474
차입금의 증가(감소)	-360	11	-269	-3	10
자본의 증가(감소)	-475	-664	-707	-484	-484
배당금의 지급	477	496	527	484	484
총현금흐름	883	904	949	878	919
(-)운전자본증가(감소)	-1,048	212	284	-15	41
(-)설비투자	58	160	111	121	135
(+)자산매각	-34	-12	-21	-41	-41
Free Cash Flow	1,839	519	533	732	702
(-)기타투자	1,502	243	58	89	99
잉여현금	337	275	475	643	603
NOPLAT	2,245	1,441	1,389	1,504	1,587
(+) Dep	175	179	188	192	190
(-)운전자본투자	-1,048	212	284	-15	41
(-)Capex	58	160	111	121	135
OpFCF	3,410	1,247	1,181	1,591	1,602

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,548	5,083	5,199	5,303	5,658
현금성자산	2,944	2,947	2,712	2,868	2,997
매출채권	1,233	1,522	1,674	1,567	1,750
재고자산	54	58	70	94	105
비유동자산	20,122	24,550	25,054	25,094	25,152
투자자산	18,453	22,875	23,386	23,457	23,530
유형자산	1,509	1,524	1,525	1,489	1,470
무형자산	160	151	143	148	152
자산총계	25,670	29,634	30,253	30,397	30,810
유동부채	2,819	2,524	1,937	1,897	2,091
매입채무	1,347	1,368	1,476	1,420	1,586
유동성이자부채	291	676	21	18	28
비유동부채	910	875	1,299	1,327	1,357
비유동이자부채	573	185	582	582	582
부채총계	3,730	3,399	3,237	3,224	3,447
자본금	802	802	802	802	802
자본잉여금	2,969	2,968	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	18,891	20,621	21,301	21,457	21,647
자본조정	-1,416	1,063	1,059	1,059	1,059
자기주식	-6	-174	-354	-354	-354
자본총계	21,940	26,234	27,016	27,173	27,362

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	16,255	12,526	7,958	4,121	4,335
BPS	132,524	158,757	162,977	163,952	165,134
DPS	2,800	3,000	3,100	3,300	3,500
CFPS	5,507	5,636	5,920	5,476	5,730
ROA(%)	10.3	7.2	4.2	2.1	2.2
ROE(%)	12.4	8.5	4.9	2.4	2.6
ROIC(%)	63.5	47.1	43.1	46.1	48.2
Multiples(x, %)					
PER	5.0	6.2	10.8	19.7	18.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	1.9	1.7	1.8	1.6	1.4
PCR	14.7	13.9	14.5	14.8	14.1
EV/EBITDA	4.1	4.9	6.5	5.6	5.3
배당수익률	3.5	3.8	3.6	4.1	4.3
안정성(%)					
부채비율	17.0	13.0	12.0	11.9	12.6
Net debt/Equity	-9.5	-8.0	-7.8	-8.3	-8.7
Net debt/EBITDA	-78.9	-98.4	-118.7	-118.5	-119.0
유동비율	196.8	201.4	268.4	279.6	270.6
이자보상배율(배)	106.5	95.1	40.0	69.3	72.7
자산구조(%)					
투하자본	12.1	11.0	11.1	11.0	11.2
현금+투자자산	87.9	89.0	88.9	89.0	88.8
자본구조(%)					
차입금	3.8	3.2	2.2	2.2	2.2
자기자본	96.2	96.8	97.8	97.8	97.8

[Compliance Notice]

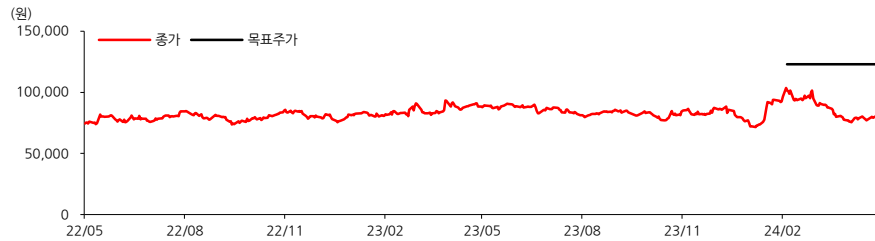
(공표일: 2024년 05월 14일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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]

일 시	2016.08.12	2024.02.20	2024.02.20	2024.05.14	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	
목표가격		업무진	123,000	123,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.20	Buy	123,000		

[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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%