

LG씨엔에스 (064400)

우려 속에서 찾는 기회

목표주가 66,000원, 투자 의견 BUY, 커버리지 개시

목표주가는 2025년 예상 순이익 4,131억원에 Target P/E 15.5배를 적용. 동사와 기 상장된 국내 SI 기업들과의 차별점은, (1) 그룹 SI 기업 중 가장 높은 영업이익률 (2) 가장 높은 ROE (3) 높은 외부 매출 비중, 다양한 업종, 기업을 대상으로 매출을 발생시키고 있어, 향후 성장 잠재력이 높다는 점. 적용 받아야 할 밸류에이션도 차별화될 것이란 의견임

우려 속에서 찾는 기회

[우려1: 관계사 실적 둔화=LG CNS 실적 악화] 2021~2024년 LG전자, LG화학(LG에너지솔루션 포함)의 매출액은 각각 CAGR 5.9%, 4.7%. 반면 동사의 이들 관계사 관련 매출액 CAGR은 각각 19.1%, 24.7%. 관계사 매출 성장률을 크게 상회

[우려2: 맥쿼리자산 21.5% 지분의 오버행 이슈] 큰 규모의 물량, 이미 충분한 수익 발생으로 시장에 직접 출회 가능성이 높지 않음

[우려3: 그룹 SI 기업으로서 자체 경쟁력에 의한 성장 가능성에 대한 의문] ① Cloud & AI: 다양한 업종/기업들의 클라우드 구축 및 유지관리 경험, 2025년 이후 인도네시아 데이터센터 등 해외매출 확대 등 향후 AI/클라우드 MSP 수요 증가의 최대 수혜 ② Smart Engineering: <스마트팩토리> 가전, 2차전지, 자동차 공장 구축 경험으로 조선, 방산 등 업종 확대 수혜. <스마트물류> 물류센터 로봇/SW 적용 확대, LG에너지솔루션 북미공장 물류창고 자동화 등 지역 확대 수혜. <스마트시티> 세종, 부산 스마트시티 사업 진척에 따른 수주 모멘텀. ③ Digital Business Service: 동사 강점인 금융 및 공공, 인도네시아 등 해외사업 확대로 플러스 성장 전환 전망. 3개 사업부문의 높은 성장 잠재력으로 매출액보다 수주잔고의 증가 속도가 더 빠름. 향후 실적 및 성장성은 계속 우상향 전망

1Q25 Preview

매출액 1조 1,453억원(YoY +7.0%), 영업이익 643억원(YoY +99.2%), 영업이익률 5.6% 예상. 1분기는 SI 시장의 최대 비수기이고, 3개 사업부문 모두 기 수주했거나 수주가 지속될 대형 프로젝트에서 매출이 주로 발생하고 있어, 향후 국내외 경기둔화에도 2분기 및 하반기 매출 및 영업이익(률) 지속 상승 기대

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,145	7.0	-43.4		
영업이익	64	99.2	-67.9		
세전계속사업이익	63	211.0	-65.4		
지배순이익	54	342.1	-58.8		
영업이익률 (%)	5.6	+2.6 %pt	-4.3 %pt		
지배순이익률 (%)	4.7	+3.6 %pt	-1.8 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,605	5,983	6,556	7,063
영업이익	464	513	566	634
지배순이익	332	365	413	468
PER	-	-	11.3	10.0
PBR	-	-	1.9	1.7
EV/EBITDA	-	-	6.0	5.1
ROE	19.0	18.3	18.3	18.3

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 66,000원 (I)

직전 목표주가 0원

현재주가 (4/2) 48,300원

상승여력 37%

시가총액	46,796억원
총발행주식수	96,885,948주
60일 평균 거래대금	595억원
60일 평균 거래량	1,089,542주
52주 고/저	57,700원 / 46,550원
외인지분율	0.64%
배당수익률	0.00%
주요주주	LG 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.1)	0.0	0.0
상대	1.0	0.0	0.0
절대 (달러환산)	(0.3)	0.0	0.0

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

목표주가 66,000원, 투자 의견 BUY, 커버리지 개시

목표주가는 2025년 예상 순이익 4,131억원에 Target P/E 15.5배를 적용하여 산정하였다. Target P/E 15.5배는 국내외 동종 SI 기업 4개사의 평균 P/E를 적용하였다.

동사와 기 상장된 국내 SI기업들과의 차별점은 (1) 그룹 SI 업체 중 가장 높은 영업이익률 (2) 그룹 SI 회사 중 가장 높은 ROE (3) 그룹 SI 회사 중 높은 외부 매출 비중과 다양한 업종, 다양한 기업을 대상 고객으로 매출을 발생시키고 있음. 향후 성장 잠재력이 높다는 점에서 적용 받아야 할 밸류에이션도 차별화될 것이라 의견이다.

LG CNS 목표주가 산정 내역		(단위: 억원, 배, 주, 원)
2025년 예상 지배순이익	4,131	
Target P/E	15.5	
적정시가총액	64,031	
발행주식수	96,885,948	
적정주가	66,089	

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 기업 밸류에이션 비교			
	2025 P/E	2025 P/B	2025 ROE
ACCENTURE	23.5	6.0	26.8
삼성 SDS	11.2	0.9	8.4
현대오토에버	17.9	2.0	10.6
롯데이노베이트	9.2	0.7	7.3
평균	15.5	2.4	13.3
LG CNS	11.4	2.0	18.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Peer 기업 비교

	삼성 SDS	현대오토에버	롯데이노베이트	LG CNS
2023 영업이익률	6.1%	5.9%	4.8%	8.3%
2024 영업이익률	6.6%	6.0%	2.2%	8.6%
2023 ROE	8.4	10.4	3.1	19.0
2024 ROE	8.5	10.4	5.5	18.3
2023 Non Captive 매출비중	16.4%	8.8%	33.7%	40.2%
2024 Non Captive 매출비중	16.9%	7.8%	35.9%	31.4%

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

LG CNS 실적 전망

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	4,970	5,605	5,983	6,556	7,063	1,070	1,450	1,438	2,024	1,145	1,559	1,563	2,289
YoY	19.9%	12.8%	6.7%	9.6%	7.7%	2.0%	5.6%	12.6%	6.2%	7.0%	7.6%	8.6%	13.1%
Digital Businss Service (SI/SM)	1,444	1,518	1,394	1,496	1,532	296	345	367	386	308	381	376	431
YoY	5.3%	5.1%	-8.2%	7.4%	2.4%	-15.1%	-13.4%	0.8%	-5.1%	3.9%	10.6%	2.6%	11.6%
매출비중	29%	27%	23%	23%	22%	28%	24%	25%	19%	27%	24%	24%	19%
Cloud & AI	2,501	2,894	3,352	3,723	4,094	551	806	795	1,200	613	881	860	1,368
YoY	33.3%	15.7%	15.8%	11.1%	10.0%	15.4%	19.5%	22.2%	9.9%	11.3%	9.4%	8.2%	14.0%
매출비중	50%	52%	56%	57%	58%	51%	56%	55%	59%	54%	57%	55%	60%
Smart Engineering	1,025	1,193	1,237	1,337	1,437	223	299	277	439	224	296	327	490
YoY	14.5%	16.4%	3.7%	8.1%	7.5%	0.3%	-0.4%	5.3%	7.4%	0.6%	-0.8%	17.9%	11.6%
매출비중	21%	21%	21%	20%	20%	21%	21%	19%	22%	20%	19%	21%	21%
매출원가	4,238	4,770	5,051	5,528	5,927	939	1,202	1,197	1,713	970	1,317	1,314	1,979
매출원가율	85.3%	85.1%	84.4%	84.3%	83.9%	87.8%	82.9%	83.2%	84.6%	84.7%	84.5%	84.1%	86.5%
판관비	347	371	418	463	501	99	110	99	111	111	115	119	117
영업이익	385	464	513	566	634	32	138	143	200	64	126	129	193
영업이익률	7.8%	8.3%	8.6%	8.6%	9.0%	3.0%	9.5%	9.9%	9.9%	5.6%	8.1%	8.3%	8.4%
YoY	17.3%	20.4%	10.5%	10.3%	12.1%	-48.9%	21.0%	60.1%	1.1%	99.2%	-8.2%	-9.6%	-3.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

우려 속에서 찾는 기회

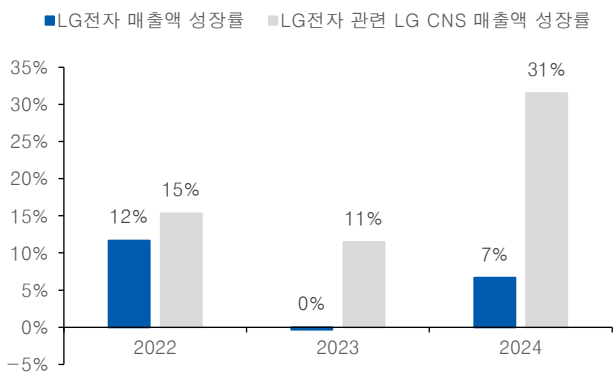
[우려 1] 그룹 SI 기업의 실적은 관계사 실적에 비해, 불확실한 대내외 경제환경, 특히 전기차 캐즘에 따른 관련 매출 감소로 2025년 실적 둔화 우려

동사는 그룹 SI 기업 중 관계사 비중이 상대적으로 낮다. 그리고, 관계사 관련 매출도 특정 기업에 치중되어 있지 않고, LG 전자, LG 화학, LG 에너지솔루션, LG 유플러스, LG 디스플레이 등 다양한 업종에 분산되어 있어, 특정 산업 업황 변화의 영향을 상대적으로 적게 받을 수 있다.

또한, 지난 4년간(2021~2024년) LG 전자, LG 화학(LG 에너지솔루션 포함)의 매출액은 각각 CAGR 5.9%, 4.7%에 불과하였으나, 이들 제조업 관계사들의 디지털 전환을 위한 투자 증가 등으로 같은 기간 LG 씨엔에스의 해당 관계사 관련 매출액 CAGR은 각각 19.1%, 24.7%로 관계사 매출 성장률을 크게 상회하고 있다.

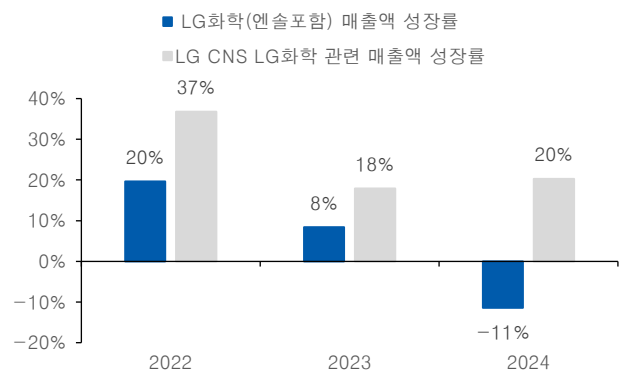
향후 업황 둔화에 따른 관계사 실적 둔화가 발생해도, LG씨엔에스의 관계사 관련 매출은 증가할 것이란 판단이다.

LG 전자 매출액 성장률 vs LG 전자 관련 LG CNS 매출액 성장률



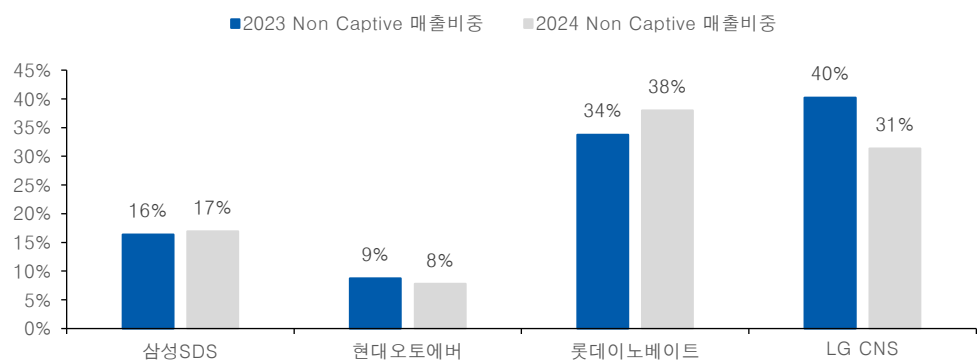
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

LG 화학 매출액 성장률 vs LG 화학 관련 LG CNS 매출액 성장률



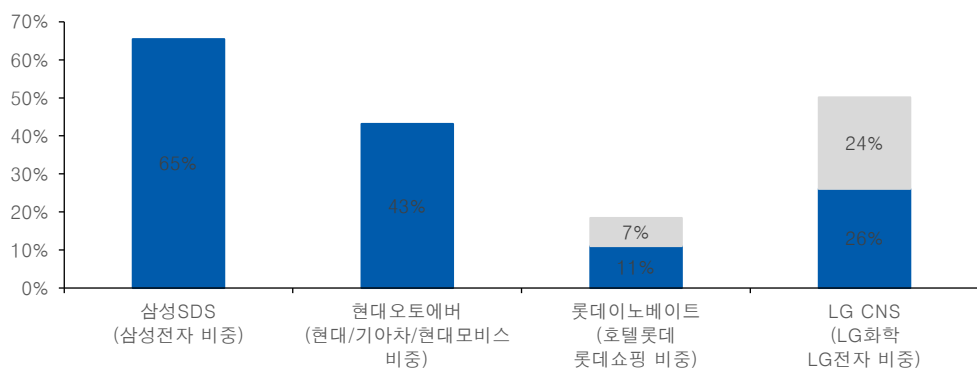
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

그룹 SI 기업들의 2023, 2024 년 외부 매출(Non Captive) 비중



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

그룹 SI 기업들의 특정 기업 매출 비중



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[우려 2] 크리스탈코리아(맥쿼리자산운용)이 보유한 21.5% 지분의 오버행 이슈

크리스탈코리아는 지난 2020년 4월 동사의 최대주주인 (주)LG로부터 30,519,074주를 주당 32,828원에 매입, 그 중 상장 시 공모물량으로 매각된 9,688,595주를 제외한 20,830,479주를 현재 보유하고 있다. 크리스탈코리아는 금번 구주 매출로 약 2,817억원의 수익을 실현했으며, 현재(4/1) 보유주식 기준으로 약 3,348억원의 평가차익이 발생하고 있다.

크리스탈코리아의 현재 보유지분은 잠재적 매도 물량으로서 동사 주가 수급상 부정적 요인으로 작용하고 있다.

크리스탈코리아의 보유지분은 발행주식수의 21.5%, 현재 주가 기준으로 약 1조원 규모, 시장에 직접 매도하기에는 사실상 불가능한 상황이다. 최근 대형 PE간 세컨더리 딜을 통해 블록딜 방식의 대규모 지분 양수도가 이루어지고 있는 추세이며, 맥쿼리PE도 탱크터미널 운영업체 UTK 지분을 IMM PE에 약 3,000억원에 매도한바 있다.

2024년 주요 Secondary Deal			(단위: 억원)
기업명	매각	인수	가격
UTK	맥쿼리 PE	IMM PE	3,000
제뉴원사이언스	IMM PE	맥쿼리 PE	6,200
비즈니스온	프렉시스 캐피탈	스카이라이프 PE	2,545

자료: 언론보도, 금융감독원, 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

맥쿼리 PE는 구주 매출로 2,817억원의 수익을 이미 실현한 상황, 향후 블록딜 추진 시 시장가보다 충분히 낮은 가격으로 할인 매각할 가능성이 높은 상황이다.

크리스탈코리아의 보호예수 기간이 끝나는 8월 이후 블록딜이 이루어져 새로운 인수자의 새로운 목표수익률이 형성된다면, 동사 밸류에이션에 오히려 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 의견이다.

요약하면 동사에 대한 크리스탈코리아 지분의 오버행 이슈는 (1) 큰 규모의 물량 (2) 이미 충분한 수익 발생으로 시장에 직접 출회 가능성이 높지 않아, 수급상 부정적으로 작용할 가능성은 높지 않다는 의견이다.

크리스탈코리아(맥쿼리 PE) 주식 보유 및 거래 현황		(단위: 원, 주)
크리스탈코리아 매입 주식수		30,519,074
크리스탈코리아 매입 단가		32,828
매입 총액		1,001,880,161,272
구주매출 주식수		9,688,595
구주매출 가액		61,900
구주매출로 인한 차익		281,666,833,840
현재 보유주식수		20,830,479
현재 주가		48,900
현재 보유주식 가치		1,018,610,423,100
평가차익		334,787,458,488

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025년 4월 1일 주가 및 주식수 기준

[우려 3] 그룹 SI 기업으로서 자체 경쟁력에 의한 성장 가능성에 대한 의문

동사 미래 성장성에 대한 평가를 위해 사업부문별로 분석을 해보고자 한다.

1. Cloud & AI 사업 부문

2024년 기준 동사 매출에서 56%를 차지했고, 전년 대비 15.8%, 지난 4년간 CAGR 21%의 가장 높은 성장을 하고 있는 사업부문이다.

Cloud & AI 사업부문 매출액, 성장률, 매출 비중

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cloud & AI	1,876	2,501	2,894	3,352	551	806	795	1,200
YoY		33.3%	15.7%	15.8%	15.4%	19.5%	22.2%	9.9%
매출 비중	45%	50%	52%	56%	51%	56%	55%	59%

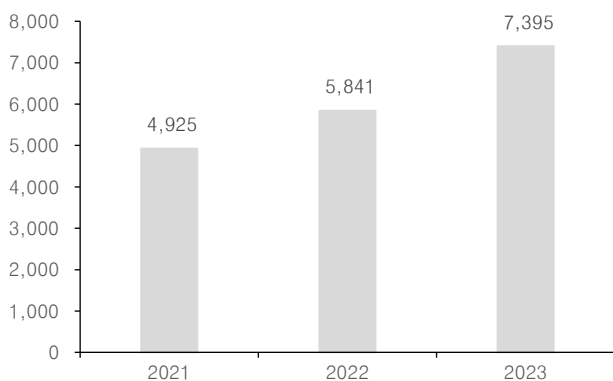
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 클라우드 시장은 기업들의 디지털 전환(DX) 가속화로 2022년 18.6%, 2023년 26.6% 증가한 7.4조원 규모로 성장하였다. (출처: '2024 클라우드 산업 실태조사 결과보고서', 과학기술정보통신부, 정보통신산업진흥원(NIPA))

최근 클라우드 시장은 기업들의 생산성 향상, 비용 절감을 위한 AI 도입/전환(AI) 수요 증가로 AI 인프라 구축 = 클라우드 확대에 인식되며 향후에도 빠른 성장이 예상된다.

국내 클라우드 부문 전체 매출액 추이

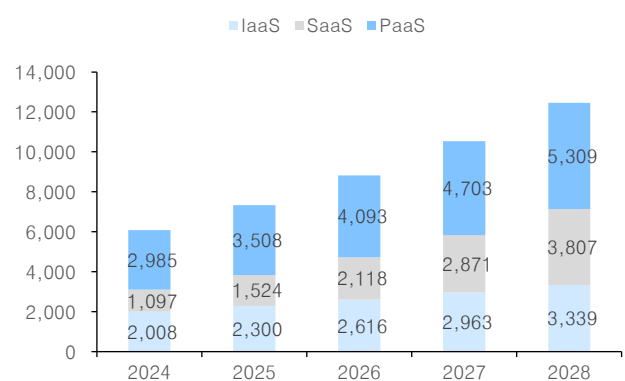
(단위: 십억원)



자료: 2024 클라우드 산업 실태조사 결과보고서, 과학기술정보통신부, NIPA, 유안타증권 리서치센터

국내 퍼블릭 클라우드 시장별 전망

(단위: 십억원)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

동사의 클라우드 사업은 AWS, Azure, 구글 클라우드 글로벌 CSP(Cloud Service Provider) 3사의 최고 등급 파트너십을 획득한, 고객과 CSP를 연결하는 MSP(Managed Service Provider)사업자이다.

기업이 클라우드를 이용하려고 할 때 선택해야 하는 것이 CSP이다. CSP는 기업에게 대량의 서버, 네트워크를 제공하는 IaaS, 애플리케이션의 개발, 배포를 위한 DB, 플랫폼 등을 제공하는 PaaS, 이미 완결된 특정 용도의 애플리케이션을 웹이나 앱으로 사용할 수 있도록 해주는 SaaS를 제공한다. 이 외에도 보안서비스, 빅데이터 분석과 머신러닝, 예측 분석 등을 위한 DaaS도 제공한다.

국내 CSP 시장은 Amazon의 AWS가 62%, MS의 Azure가 12%, NAVER 클라우드가 7%로 글로벌 CSP가 70% 이상의 압도적인 점유율을 차지하고 있다. (출처: 공정거래위원회, 2021년 기준)

기업이 CSP를 선택할 때 고려해야 할 사항이 많고 복잡도가 높다. CSP마다 장단점이 다르고, 어떻게, 어떤 범위로 이용하느냐에 따라 비용도 다르다. 또한 이는 기술 전문성을 기반으로 결정해야 하고, 구축 이후에 유지 운영까지 고려해야 한다.

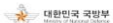
이러한 현실적인 이유로 클라우드를 도입하려는 기업이 클라우드나 IT 기술에 대한 이해나 전문성이 부족한 경우에는 LG CNS와 같은 MSP를 이용해 컨설팅을 받고 CSP를 선택한다. MSP는 클라우드 도입 컨설팅과 운영, 기술을 지원하는 업체이다.

동사 및 삼성 SDS, SK C&C 등이 CSP의 서버, 네트워크를 이용해 기업들의 요구사항에 맞춰 클라우드 구축, 전환, 운영 설계 및 운영까지 다 해준다. 기업의 IT 인프라 운영, 관리 요구에 따라 적절한 CSP를 선정하고 당해 기업에 맞는 클라우드 서비스를 추천, 제공해준다.

GPU 용량 및 다양한 AI 서비스를 장착한 글로벌 CSP가 국내 CSP 대비 경쟁력의 차이가 커지고 있는 상황에서, 글로벌 CSP가 제공하는 클라우드 인프라를 기반으로 MSP가 특정 기업의 요구에 맞게 필요 서비스를 구축해주는 상황은 향후에도 계속 증가할 것이란 전망이다.

LG CNS는 아래 표와 같이 SI 사업의 가장 큰 경쟁력인 다양한 업종, 기업들의 클라우드 구축 및 유지관리 경험으로 향후 AI를 필요로 하는 기업들의 클라우드 수요 증가에 최대 수혜 기업이 될 것이란 의견이다.

LG CNS 클라우드 & AI 고객사

유통·서비스					
					
금융					
					
제조·화학·통신					
					
공공					
					

자료: LG CNS

동사는 또한 인도네시아의 에너지/인프라, 통신/기술, 금융, 부동산, 펄프/제지, 농업/식품, 헬스케어 등 산업 분야에서 사업을 영위하고 있는 인도네시아 최대 그룹 'Sinarmas'와 자카르타 데이터센터 건설, 구축, 운영과 클라우드 전환 등의 MSP 사업을 진행할 계획이다. 해외에서의 성장도 추가될 예정이다.

2. Smart Engineering (스마트 엔지니어링)

동사는 제조, 물류, 시티 등 스마트 엔지니어링 영역에서 신기술 및 디지털 전환(DX)을 통해 생산 현장에서의 제조혁신, 유통과 제조공정에서의 물류혁신, 시티에서의 일상생활 혁신을 위한 사업을 추진, 확대하고 있다.

스마트 엔지니어링 사업부문 매출액, 성장률, 매출비중

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Smart Engineering	896	1,025	1,193	1,237	223	299	277	439
YoY		14%	16%	4%	0%	0%	5%	7%
매출비중	22%	21%	21%	21%	21%	21%	19%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

(1) 스마트팩토리

LG 전자의 스마트팩토리 'LG 스마트파크'는 축구장 95개 크기(67.6만 m²)의 지능형 자율공장으로 기존 생산시설 대비 시간당 생산 대수(생산성)가 17% 개선, 기존 생산시설 대비 연간 사내 품질 비용 70% 절감, 기존 생산시설 대비 생산 제품 1개당 에너지 소비량(에너지 효율) 30% 개선, LG 전자가 글로벌 가전 1위를 지속하는 기반이 되고 있다. LG 스마트파크는 빅데이터와 AI를 활용해 제품 개발, 설계부터 공장 물류 설계, 운영, 생산 계획, 조립/검사/물류 자동화, 설비 관리까지 제조/생산의 전과정을 지능화/자동화하고 있다.

LG CNS는 LG 전자 생산기술원과 공동으로 이차전지 제조업체(LG 에너지솔루션), 자동차부품 제조업체, 물류업체 등의 스마트팩토리 전환에 필요한 IT 시스템 구축 및 유지/보수 부문을 담당하고 있으며, 향후 조선, 방산, 반도체, 제약/바이오, F&B(식음료) 등 그룹사 외부까지 조 단위 이상의 사업으로 육성해 나가는 것을 목표로 하고 있다.

LG전자는 LG스마트파크를 통해 일정 수준 스마트팩토리가 구축된 상황이나, LG에너지솔루션의 경우 현재 건설 중인 북미 공장 및 제품 수율 안정화를 위해 스마트팩토리를 가속화하고 있는 상황이다. 동사의 관련 매출이 향후 증가할 것으로 예상된다.

스마트팩토리 핵심 디지털 사용 사례



자료: LG 전자

LG 스마트파크의 스마트팩토리 전환 효과



자료: LG 전자

스마트팩토리 솔루션이 적용된 경남 창원 LG 스마트파크 냉장고 생산라인



자료: LG 전자

스마트팩토리 단계별 세부 내용

1. 제품 개발 단계	(1) 설계 자동화	설계자 역량에 따라 소요시간, 품질이 다양했으나, 빅데이터와 AI를 활용해 제품 설계부터 최종 검증까지 사람이 발생시키는 오류를 최소화, 개발 속도 증가
	(2) AI 기반 제품 성능 예측	연구원 개인적 경험에 기반했던 제품 테스트를 AI 기반 성능시험 통합관리 시스템으로 최적의 제어값을 산출하고 예측
2. 생산 시스템 설계/검증 단계	(1) 공장 물류 설계/운영 최적화	가상 공장 'Digital Twin'을 통해 실시간으로 스마트팩토리 운영현황을 모니터링, 30초마다 공장의 물류데이터를 분석, 관제 시뮬레이션을 통해 10분뒤 상황을 사전에 예측하고 조치
	(2) 생산 계획 최적화	최적화된 공장 설계, 검증 후 어떤 제품을 어떤 라인과 설비에서 언제 몇 개를 만들지, 자사는 물론 협력사의 생산 능력과 부품 조달 가능 여부를 일괄 점검해 계획을 수립할 수 있는 플랫폼을 구축, 생산 이행률과 적기 공급률을 증가시킴
3. 지능형 자동화 구축 단계	(1) 조립 자동화	누구나 쉽게 조립하고 설정할 수 있도록 설비를 표준화하고, 원격 운영할 수 있는 로봇 응용 플랫폼 개발, 적용
	(2) 검사 자동화	검사 기술에 AI를 접목, 사용자가 쉽게 알고리즘을 학습시키고 검사에 적용할 수 있는 AI 검사 플랫폼을 사용. 불량 판정의 정확도가 99%에 달하는 자동 검사 실현
	(3) 물류 자동화	스마트팩토리는 자율주행 로봇과 지능형 관제시스템으로 이송 로봇 완전형 솔루션으로 운영 효율 극대화. 실제로 LG 스마트파크 생산라인에선 로봇팔이 제품을 조립. 물류 로봇(AGV: Automated Guided Vehicles)이 부품을 들고 지상과 공중을 이동. 로봇들은 5G 통신망으로 연결되어 신속하게 반응함
4. 오퍼레이션 단계의 DX 기반 설비 관리	실시간 설비 데이터를 활용, 이상징후를 사전에 예지하고 자동 보정하는 수준으로 발전. 딥러닝 기반 지능화 플랫폼을 통해 사전 알림, 경고로 공정 손실 최소화	

자료: LG 전자, 유안타증권 리서치센터

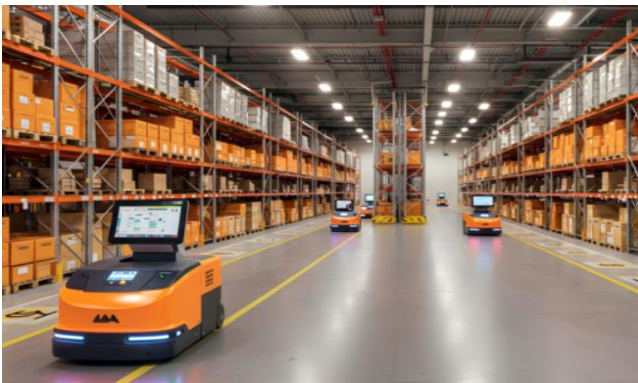
(2) 스마트물류

동사의 스마트물류 부문은 크게 로봇과 소프트웨어로 나눌 수 있다. 동사는 물류센터 내 전 공정에 대한 로봇화를 추진하고 있으며, 좁은 공간에서 효과적으로 상품을 나르고 분류할 수 있는 무인 운송 로봇, AI가 물품의 모양을 학습해 오류 없이 물건을 집는 AI 피킹 로봇, 제품의 불량 패턴을 학습한 AI가 불량품을 찾아내는 AI 비전 카메라 등을 제공하고 있다.

물류센터 내 로봇 적용 분야가 확대되면서 SW 역량이 중요해지고 있다. LG CNS는 다양한 로봇 간 인터페이스를 위한 IT 시스템과 솔루션을 확보하고 있으며, 자동화 설비의 실시간 모니터링 및 원격제어, 자율이동로봇 최적 경로 및 트래픽 관리, 통합관제 기능을 제공하고 있다.

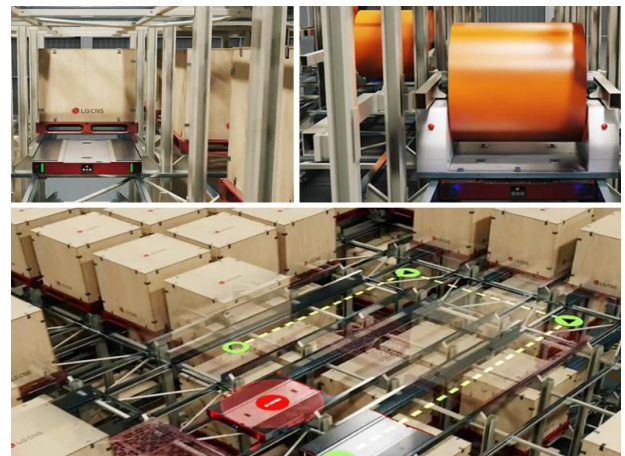
동사는 쿠팡(국내)의 스마트 물류창고 구축 및 LG에너지솔루션의 북미 공장을 중심으로 진행되고 있는 물류창고 자동화 사업 등의 레퍼런스 및 노하우를 기반으로 북미 물류센터 구축시장에 진출할 계획이다.

LG CNS 무인 운송 로봇



자료: LG CNS

LG CNS 창고 자동화 물류 로봇



자료: LG CNS

(3) 스마트시티

동사는 세종시, 부산시 등 스마트시티 관련 국가정책 기반 사업에 참여하고 있다. 먼저 세종 스마트시티의 전체 사업 규모는 약 3.1조원(추정)로 세종시 북동쪽 생활권에 여의도 규모의 신도시를 조성하는 사업이다. 주거공간 등 선도지구를 건설하고 모빌리티, 스마트배송 등 21개 스마트 서비스를 구축하는 사업이다.

LG CNS는 모빌리티, 생활혁신, 스마트도시 기반 서비스 등 스마트 서비스 영역 구축 및 운영사업을 맡고 있다. 동사의 세종 스마트시티와 관련된 예상 수주규모는 구축부문 약 2,000억원, 운영부문 약 3,000억원으로 추정된다.

부산 스마트시티는 전체 사업규모 약 5.6조원(추정)으로 부산시 서부권 김해공항 근처에 약 84만평 규모의 신도시를 조성하는 사업이다. 에너지, 헬스케어, 로봇 등을 대표 서비스로 하여 25개 스마트 서비스를 구현하고, 1,127세대의 스마트 주거공간과 문화센터 등의 선도지구를 조성하는 사업이다.

LG CNS는 모빌리티, 생활혁신, 헬스케어, 통합 플랫폼 등 스마트 서비스 영역 구축 및 운영사업을 맡고 있다. 동사의 부산 스마트시티와 관련된 예상 수주규모는 구축부문 약 1,000억원, 운영부문 약 2,000억원으로 추정된다.

3. Digital Business Service

LG CNS의 Digital Business Service(이하 DBS) 사업부문은 SI(System Integration: 시스템 통합)와 SM(System Management: 시스템 운영 및 유지보수)으로 이루어져 있다. 당사는 LG그룹 61개 국내 계열사와 289개의 해외 법인들의 디지털 전환(DX) 및 AI 도입(AX)을 위한 AI, 빅데이터, 클라우드 관련 융합 SI 프로젝트를 진행하고 있으며, LG 계열사 SI/SM 사업을 통해 축적한 경험, 도메인 전문역량과 IT 신기술 도입을 통해 외부 기업들의 IT 서비스 구축 및 유지관리, 관련 컨설팅 제공 범위를 확대하고 있다.

Digital Business Service (SI/SM) 사업부문 매출액, 성장률, 매출비중

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Digital Businss Service	1,372	1,444	1,518	1,394	296	345	367	386
YoY		5%	5%	-8%	-15%	-13%	1%	-5%
매출비중	33%	29%	27%	23%	28%	24%	25%	19%

자료: LG CNS

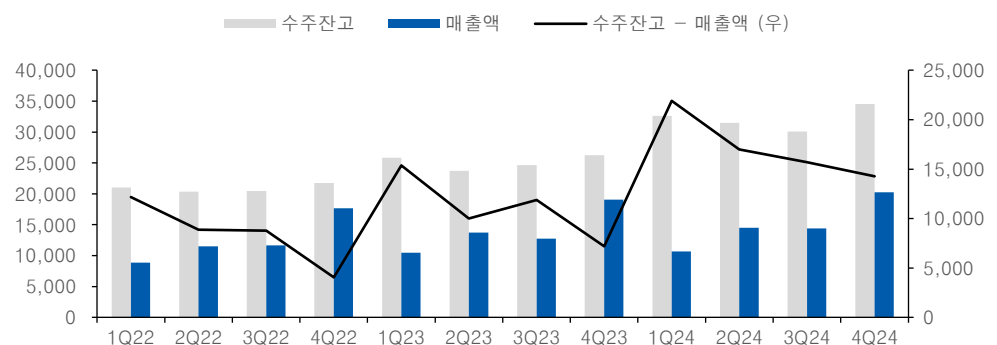
DBS 사업부문은 LG 국내외 계열사들을 상대로 IT 인프라를 구축, 유지, 관리해주는 전통적인 SI, SM 사업으로, 최근에는 내부 매출 경험으로 공공, 금융 부문 등 외부 매출 비중이 증가하고 있는 상황이다.

2024년에는 금융 및 서비스 사업영역 매출 감소로 전년 대비 8%의 역성장이 나타났으나, 동사의 강점인 금융 영역 대형사업 수주 확보, 한국조폐공사, 법원행정처 등 국내 대형 공공사업 구축 참여, 몽골, 방글라데시, 우즈베키스탄 등 글로벌 공공사업에 참여했다. 2025년에는 다시 성장성을 회복할 전망이다. 또한 은행에서 보험, 증권 등 금융권 사업영역 확대, 인도네시아 등 진출 국가 중심으로 글로벌 사업도 확대할 계획이며, 성장 포텐셜이 증가할 것으로 기대된다.

동사는 상기 서술한 것처럼 3개 각 사업부문의 높은 성장성 및 성장 잠재력으로 아래 그림과 같이 매출액 증가속도 보다 수주잔고의 증가속도가 더 빠르게 나타나고 있다. 향후 실적 및 성장성은 계속 우상향 할 것으로 예상된다.

LG CNS 수주잔고 vs 매출액 vs 수주잔고-매출액

(단위: 억원)



자료: LG CNS, 유안타증권 리서치센터

1Q25 Preview

동사의 2025년 1분기 예상 실적은 매출액 1조 1,453억원(YoY +7.0%), 영업이익 643억원(YoY +99.2%), 영업이익률 5.6%을 기록할 것으로 전망한다. 매출액은 성장 지속, 영업이익은 전년 대비 두배의 호실적이 예상된다.

사업부문별로는 DBS(Digital Business Service, SI/SM) 사업부문이 작년 수주한 금융 및 공공 대형사업 매출 인식으로 전년동기대비 3.9% 성장한 3,081억원, 플러스 성장 전환이 예상된다.

Cloud & AI 사업부문은 기업들의 클라우드 및 AI 수요의 꾸준한 증가로 매출액은 전년동기대비 11.3% 증가한 6,133억원이 예상된다.

스마트 엔지니어링 사업부문은 LG 에너지솔루션 해외 공장 등 기 수주 사업의 매출 이연으로 전년동기와 유사한 (YoY +0.6%) 2,239억원을 기록할 것으로 전망된다.

매출 증가에 따른 공헌이익 상승과 2024년 1분기 기저효과로 영업이익은 전년대비 99.2% 증가한 643억원, 영업이익률은 전년동기대비 2.6%pt 증가한 5.6%를 기록할 것으로 예상된다.

1분기는 SI 시장의 최대 비수기이고, 상기 3개 사업부문 모두 기수주했거나 수주가 지속될 대형 프로젝트에서 매출이 주로 발생하고 있어, 향후 국내외 경기 둔화에도 2분기 및 하반기 매출 및 영업이익(률)도 지속 상승할 것으로 기대된다.

LG 씨엔에스 (064400) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,605	5,983	6,556	7,063	7,583
매출원가	4,770	5,051	5,528	5,927	6,364
매출총이익	835	931	1,028	1,135	1,219
판매비	371	418	463	501	532
영업이익	464	513	566	634	686
EBITDA	561	617	670	738	795
영업외손익	-21	-27	-14	-10	-5
외환관련손익	6	35	-18	-19	-21
이자손익	-4	5	15	23	31
관계기업관련손익	15	5	5	5	5
기타	-38	-72	-16	-18	-19
법인세비용차감전순이익	443	485	551	624	681
법인세비용	110	121	138	156	170
계속사업순이익	332	365	414	469	511
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	332	365	414	469	511
지배지분순이익	332	365	413	468	511
포괄순이익	341	385	433	489	531
지배지분포괄이익	341	384	433	488	531

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144	715	781	848	895
당기순이익	332	365	414	469	511
감가상각비	76	86	84	81	84
외환손익	0	0	18	19	21
중속, 관계기업관련손익	-15	-5	-5	-5	-5
자산부채의 증감	-338	121	111	122	119
기타현금흐름	88	148	160	162	164
투자활동 현금흐름	-114	-13	-81	-79	-110
투자자산	-2	-25	-20	-19	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-44	-31	-70	-70	-100
유형자산 감소	5	0	0	0	0
기타현금흐름	-73	42	9	10	10
재무활동 현금흐름	-255	-141	-217	-233	-232
단기차입금	-273	24	2	2	2
사채 및 장기차입금	136	81	40	41	42
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-104	-133	-146	-162	-162
기타현금흐름	-15	-114	-114	-114	-114
연결범위변동 등 기타	1	11	-208	-265	-270
현금의 증감	-224	572	275	271	283
기초 현금	728	505	1,077	1,351	1,622
기말 현금	505	1,077	1,351	1,622	1,905
NOPLAT	464	513	566	634	686
FCF	100	685	711	778	795

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

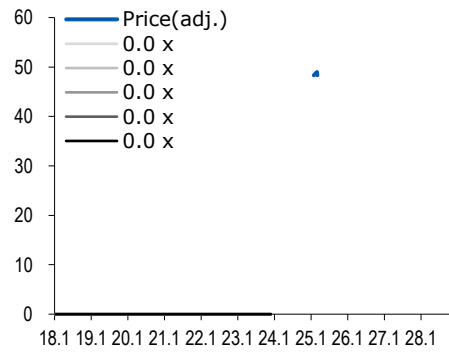
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,037	3,435	3,930	4,400	4,888
현금및현금성자산	505	1,077	1,351	1,622	1,905
매출채권 및 기타채권	1,574	1,714	1,873	2,018	2,166
재고자산	66	46	50	54	58
비유동자산	1,003	1,069	1,063	1,103	1,173
유형자산	549	545	532	520	536
관계기업 등 지분관련 자산	102	124	136	147	158
기타투자자산	72	79	87	95	104
자산총계	4,041	4,505	4,993	5,504	6,061
유동부채	1,543	1,852	2,010	2,149	2,292
매입채무 및 기타채무	1,197	1,255	1,375	1,482	1,591
단기차입금	3	6	6	6	6
유동성장기부채	16	202	202	202	202
비유동부채	629	529	573	617	663
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	549	389	419	449	479
부채총계	2,172	2,382	2,583	2,767	2,955
지배지분	1,863	2,115	2,402	2,728	3,097
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	1,772	2,003	2,270	2,577	2,925
비지배지분	5	8	8	9	9
자본총계	1,868	2,123	2,410	2,737	3,106
순차입금	-59	-447	-689	-924	-1,171
총차입금	613	718	760	803	847

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,811	4,180	4,290	4,833	5,272
BPS	21,369	24,257	24,794	28,159	31,963
EBITDAPS	6,438	7,073	6,958	7,620	8,209
SPS	64,283	68,610	68,094	72,897	78,267
DPS	1,520	1,672	1,672	1,672	1,672
PER	-	-	11.3	10.0	9.2
PBR	-	-	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	-	-	6.0	5.1	4.4
PSR	-	-	0.7	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	12.8	6.7	9.6	7.7	7.4
영업이익 증가율 (%)	20.4	10.5	10.3	12.1	8.3
지배순이익 증가율 (%)	25.2	9.7	13.3	13.4	9.1
매출총이익률 (%)	14.9	15.6	15.7	16.1	16.1
영업이익률 (%)	8.3	8.6	8.6	9.0	9.1
지배순이익률 (%)	5.9	6.1	6.3	6.6	6.7
EBITDA 마진 (%)	10.0	10.3	10.2	10.5	10.5
ROIC	25.9	28.1	32.3	34.9	36.0
ROA	8.4	8.5	8.7	8.9	8.8
ROE	19.0	18.3	18.3	18.3	17.5
부채비율 (%)	116.3	112.2	107.2	101.1	95.1
순차입금/자기자본 (%)	-3.1	-21.2	-28.7	-33.9	-37.8
영업이익/금융비용 (배)	12.6	19.2	19.0	20.2	20.7

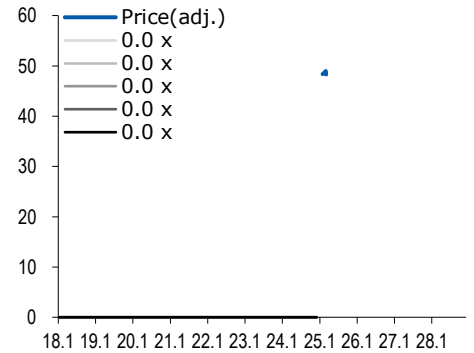
P/E band chart

(천원)

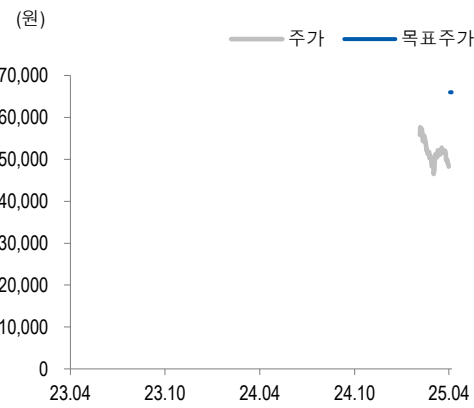


P/B band chart

(천원)



LG 씨엔에스 (064400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-03	BUY	66,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.