신영증권
2026. 1. 16

LG씨엔에스(064400.KS) 매수(유지)

엑사원 & Physical AI와의 연결고리

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(1/15) 68,100원
목표주가(12M, 유지) 90,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	24A	25F	26F
PER	0.0	16.3	13.4
PBR	0.0	3.0	2.6
EV/EBITDA	0.0	9.6	8.0
ROE	18.3	17.9	19.2
DPS	1,672	1,672	1,672

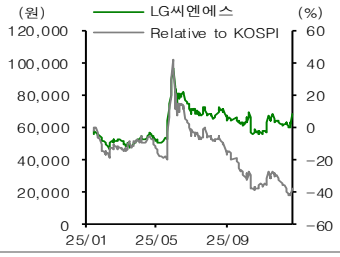
Key Data (기준일: 2026. 1.15)

KOSPI(pt)	4797.55
KOSDAQ(pt)	951.16
액면가(원)	500
시가총액(억원)	65,979
발행주식수(천주)	96,886
평균거래량(3M,주)	1,243,923
평균거래대금(3M, 백만원)	77,540
52주 최고/최저	97,400 / 46,550
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(26F,%)	2.2
외국인지분율(%)	5.3
주요주주 지분율(%)	
LG 외 4 인	47.1 %
크리스탈코리아 유한회사	8.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	6.6	-11.8	0.0
KOSPI대비 상대수익률	-11.2	-18.8	-40.9	0.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 기존 가입자들의 5G 전환이 지속됨에 따라 5G 침투율은 2025년 82%까지 상승할 것으로 전망(연말 기준)

4Q25 Preview: 약한 매출에도 불구하고 양호한 이익

- 2025년 4분기 예상 매출액은 전년 동기 대비 1% 감소한 2조 88억원, 영업이익은 전년 동기 대비 6% 증가한 2,116억원으로 전망함. 그룹사향 북미 클라우드 구축 매출 인식이 종료되면서 클라우드 & AI 부문 매출이 전년 동기 대비 약 2% 감소할 것으로 예상되는 반면 DBS(디지털 비즈니스 솔루션) 부문의 경우 공공 및 금융 디지털 전환 및 AI 도입 수요가 회복됨에 따라 매출이 전년 동기 대비 4% 증가하며 성장세로 전환될 것으로 기대됨
- 지난 분기 스마트 팩토리 부문에서 대형 그룹사향 프로젝트 비용이 확대되며 일시적 수익성 저하가 발생했지만, 이번 4분기에는 해당 프로젝트 매출이 추가 인식됨에 따라 수익성이 회복된 것으로 파악됨. 이에 4분기 영업이익률은 전년 동기 대비 0.6%p 개선된 10.5%를 기록할 것으로 추정함
- 2026년 예상 매출액은 전년 대비 8% 증가한 6조 7,160억원, 예상 영업이익은 전년 대비 10% 증가한 6,064억원으로 전망함. 그룹사향 수요가 강하지 않은 상황이지만, 동사 AI 솔루션인 에이전틱웍스, AX씽크를 중심으로 한 AI PoC 수요는 본격화되고 있으며, 비그룹사향 수주 환경은 더욱 우호적인 상황임

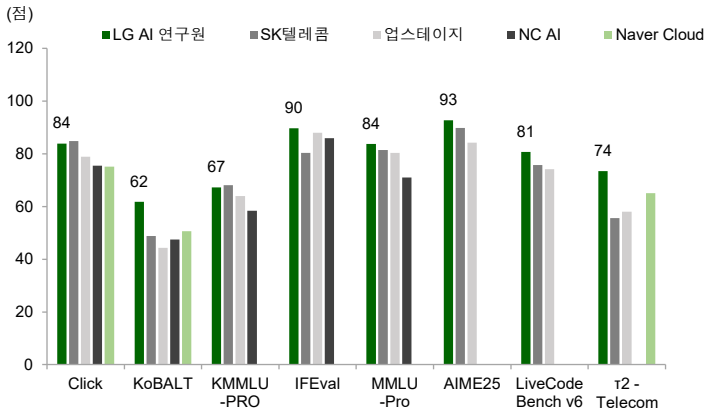
엑사원과의 연결고리

- 금일 독자 AI 파운데이션 모델 사업의 1차 평가 결과가 발표됨, LG AI 연구원의 K-엑사원 모델이 가장 우수한 평가를 받으며 2차 평가로 진출하자, 관련 컨소시엄에 속한 기업들의 주가가 상승하였으며, 동사 주가 또한 정규장에서 전일 종가 대비 10% 상승함
- 동사는 엑사원이 최종적으로 '국가대표 AI 모델'로 선정될 경우, 상장사 가운데 장기적인 관점에서 가장 큰 수혜자가 될 수 있는 기업이라고 판단함. 아직 실적 기여도는 작지만, 이미 에이전틱웍스, AX씽크 등 자체적인 AI 플랫폼에 기존 엑사원 모델을 활용하고 있으며, 올해부터 관련 매출액이 본격 발생할 예정이기 때문임. 또한 동사는 LG AI 연구원과 함께 K-엑사원을 ChatGPT처럼 이용할 수 있는 '엑사원 챗'을 그룹사에 구축하고 있음
- 이번 프로젝트를 통해 엑사원 모델의 성능이 개선되고 신뢰도가 상승할 경우, 동사 AI 솔루션에 대한 수요가 증가할 가능성이 있으며, 특히 공공 프로젝트 수주에도 유리할 것으로 예상됨. 동사 AI 플랫폼을 사용하는 고객사는

글로벌 기업들의 성능에 가까워진 엑사원을 무료로 사용할 수 있어 가격 측면에서도 소구점이 있음

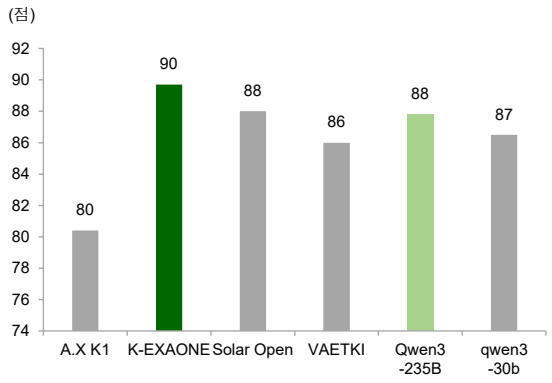
- 이번 K-엑사원 모델은 유의미한 성능 개선을 이루어낸 것으로 추정됨. 기존에 업계에서 주로 사용하는 오픈웨이트 모델인 큐원3 235B, GPT-OSS 120B 모델에 필적하는 수준의 벤치마크 점수를 기록했기 때문. 4개월만에 소기의 성과를 달성한 만큼, 향후 프로젝트 기간 동안 추가 성능 개선 여지도 높음. LG AI 연구원은 향후 2차 평가가 마감되는 26년 6월까지, 전세계 최고성능의 오픈소스 모델인 Deepseek 모델의 성능 수준에 도달하는 것을 목표로 하고 있음

도표 1. 독자 AI 파운데이션 모델 벤치마크 성능 비교



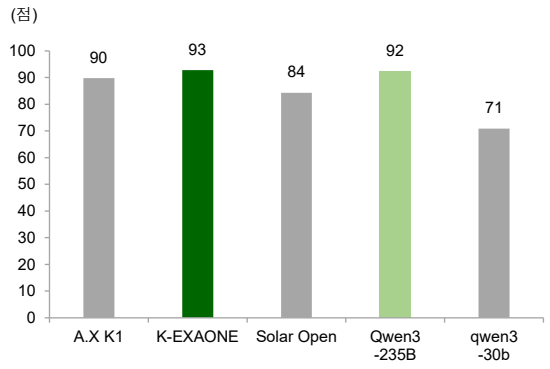
자료 : 각 사 기술 보고서

도표 2. 독자 AI 모델 vs 알리바바 큐원 벤치마크 (IFEval)



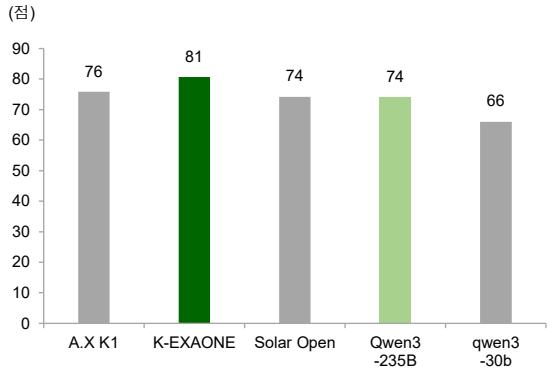
자료 : 각 사 기술 보고서, 신영증권 리서치센터

도표 3. 독자 AI 모델 vs 알리바바 큐원 벤치마크 (AIME25)



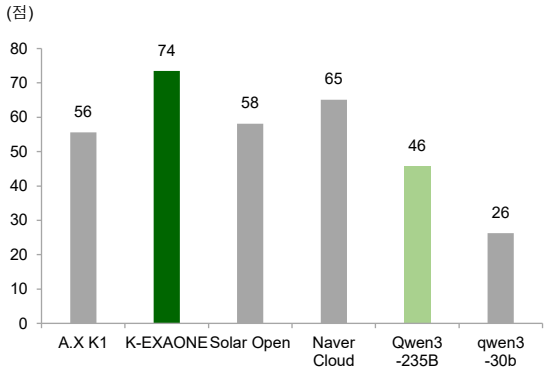
자료 : 각 사 기술 보고서, 신영증권 리서치센터

도표 4. 독자 AI 모델 vs 알리바바 큐원 벤치마크 (LiveCodeBench)



자료 : 각 사 기술 보고서, 신영증권 리서치센터

도표 5. 독자 AI 모델 vs 알리바바 큐원 벤치마크 (τ2 -Telecom)



자료 : 각 사 기술 보고서, 신영증권 리서치센터

도표 6. K-EXAONE 성능 개선 로드맵

자료 : LG AI 연구원

도표 7. K-EXAONE 컨소시엄

자료 : LG AI 연구원

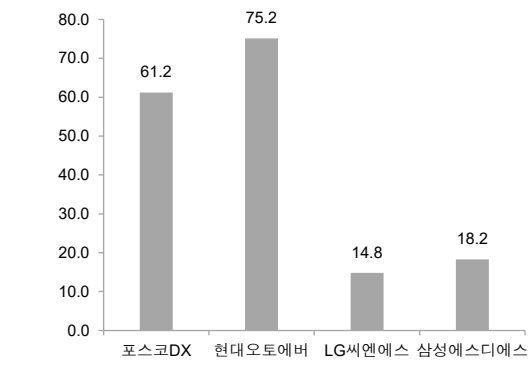
피지컬 AI와의 연결고리

- 최근 피지컬 AI 가 주목받고 있으며, 로봇을 산업 현장에 적용하는 SI 기업들에 대한 관심이 이어지고 있음. 동사의 경우 이미 협동로봇, 이동로봇(AGV, AMR) 등 다양한 산업용 로봇을 고객사 생산현장에 적용하며 피지컬 AI 관련 매출을 창출하고 있음. 그러나 관련 사업이 부각된 다른 경쟁사들과의 밸류에이션 갭이 점점 확대되고 있어, 이러한 사실이 아직 기업가치에 반영되지는 못하고 있는 상황임
- 최근에는 휴머노이드를 생산현장에 적용하려는 움직임도 보여주고 있음. 스킬드 AI와 작년 6월 협력 계약을 체결해 우수한 RFM(로봇 파운데이션 모델)을 채택하고, 중국 유니트리와 협력하여 가격 경쟁력이 높은 휴머노이드 모델 G1과 H1을 확보한 바 있음
- LG씨엔에스의 역할은 스킬드 AI의 RFM을 고객사 현장에 맞게 튜닝해 유니트리의 휴머노이드에 탑재하고, 관제 소프트웨어를 통합해 생산시설을 구축 및 운영하는 것. 유니트리 외에도 LG그룹의 베어로보틱스 등 다양한 로봇 하드웨어 적용을 연구 중

투자의견 매수 및 목표주가 90,000원

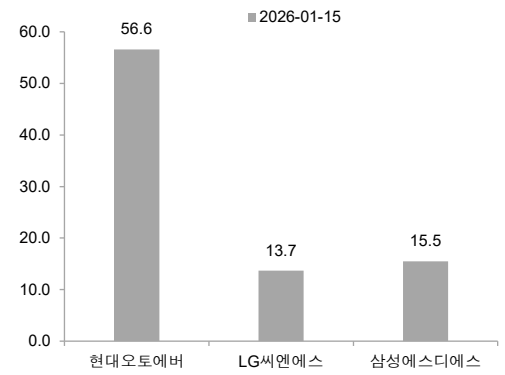
- 엑사원, 피지컬 AI와 관련된 기술을 보유하고 있고, 이미 사업화를 통해 매출을 발생시키고 있음에도 이러한 가치가 동사 주가에는 반영되고 있지 않다고 판단하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 90,000원을 유지함. 아직은 실적 기여도가 낮지만, 향후 엑사원을 적용한 에이전틱 AI나 동사의 피지컬 AI 사업의 성장 가시성이 보다 명확해질 경우, 목표 멀티플의 상향도 가능하다고 판단함

도표 8. 스마트팩토리 SI 기업 P/E 멀티플 (TTM)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 9. 스마트팩토리 SI 기업 P/E 멀티플 (Fwd. 12M)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. CES에 전시된 유니트리 휴머노이드 모델

자료 : Robotshop TV

도표 11. 스킬드 AI 로봇 시연 장면

자료 : Technical.ly

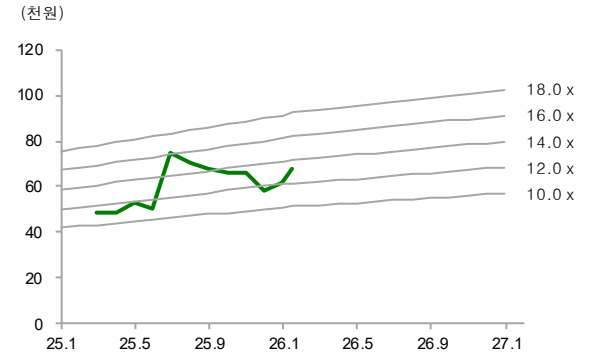
도표 12. LG씨엔에스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	1,211	1,460	1,522	2,009	1,262	1,563	1,667	2,224	6,203	6,716	7,357
YoY	13.2%	0.7%	5.8%	-0.8%	4.2%	7.0%	9.5%	10.7%	3.7%	8.3%	9.5%
<부문별 매출액>											
Digital Business Service	288	321	337	402	297	332	351	418	1,347	1,398	1,446
클라우드&AI	717	872	880	1,173	755	956	997	1,352	3,642	4,060	4,611
스마트엔지니어링	206	267	306	433	211	275	319	454	1,213	1,259	1,300
<부문별 매출액 YoY>											
Digital Business Service	-3.0%	-6.9%	-8.2%	4.2%	3.2%	3.4%	4.2%	4.0%	-3.3%	3.7%	3.4%
클라우드&AI	30.1%	8.2%	10.6%	-2.2%	5.2%	9.6%	13.4%	15.2%	8.7%	11.5%	13.6%
스마트엔지니어링	-7.4%	-10.7%	10.7%	-1.2%	2.2%	3.1%	4.0%	4.8%	-2.0%	3.8%	3.3%
영업이익	79	141	120	212	74	111	165	256	551	606	675
YoY	144.3%	2.3%	-15.8%	5.8%	-5.8%	-21.4%	37.5%	21.0%	7.5%	10.0%	11.4%
OPM	6.5%	9.6%	7.9%	10.5%	5.9%	7.1%	9.9%	11.5%	8.9%	9.0%	9.2%
당기순이익	57	99	105	142	54	80	144	173	403	450	500
YoY	350.7%	-3.3%	-11.0%	7.2%	-6.5%	-19.3%	36.9%	22.0%	10.3%	11.7%	11.2%
EBITDA Margin	4.7%	6.8%	6.9%	7.1%	4.2%	5.1%	8.6%	7.8%	6.5%	6.7%	6.8%
지배순이익	57	99	105	142	54	80	144	173	402	450	500
YoY	362.3%	-3.8%	-11.0%	7.5%	-5.6%	-19.3%	36.9%	22.0%	10.3%	11.9%	11.2%
NPM	4.7%	6.8%	6.9%	7.1%	4.2%	5.1%	8.6%	7.8%	6.5%	6.7%	6.8%

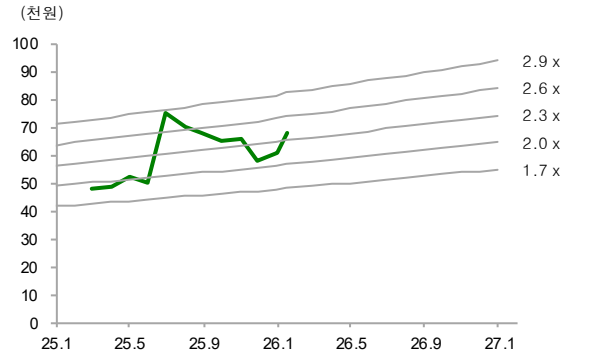
자료: LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 13. LG씨엔에스 PER Band Chart



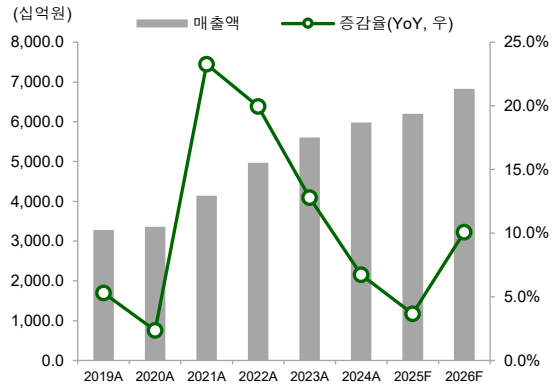
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 14. LG씨엔에스 PBR Band Chart



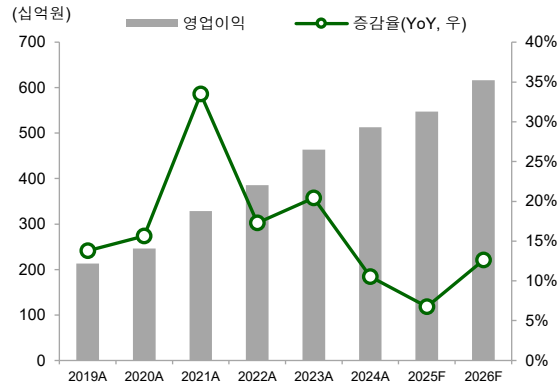
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 15. LG씨엔에스 연간 매출 추이



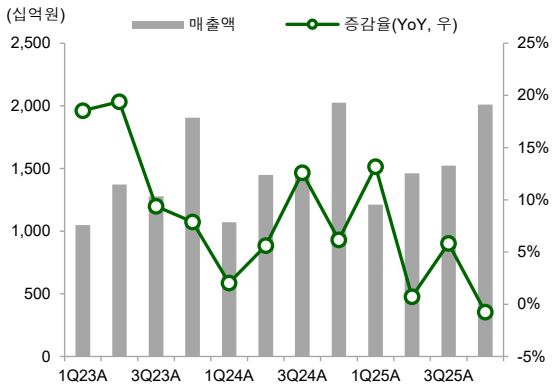
자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 16. LG씨엔에스 연간 영업이익 추이



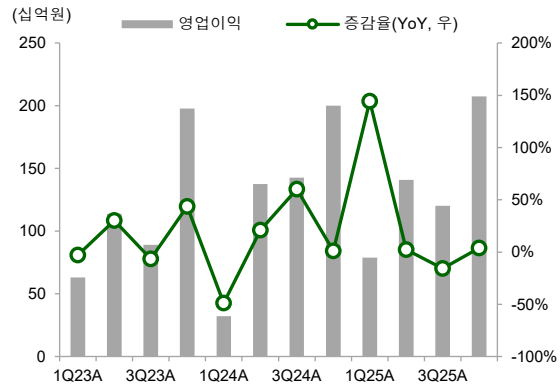
자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 17. LG씨엔에스 분기별 매출 추이



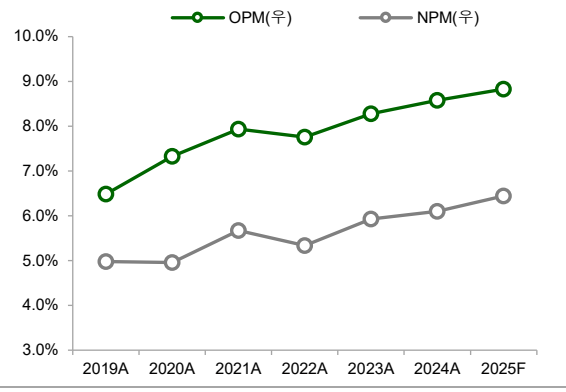
자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 18. LG씨엔에스 분기별 영업이익 추이



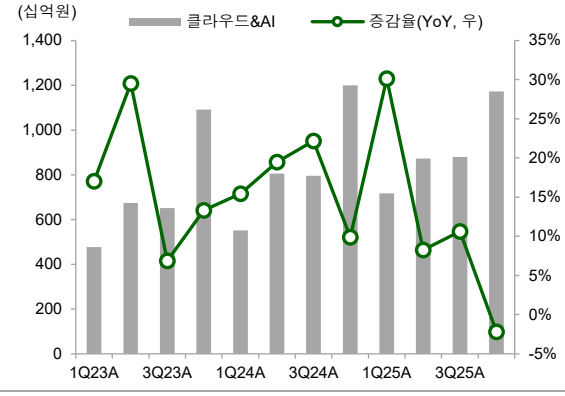
자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 19. LG씨엔에스 마진율 추이



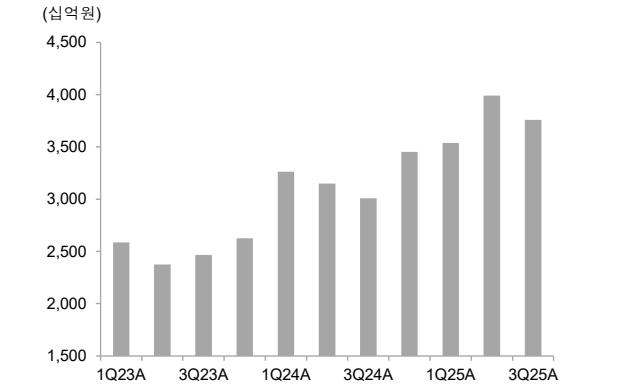
자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 20. LG씨엔에스 클라우드 & AI 매출 추이



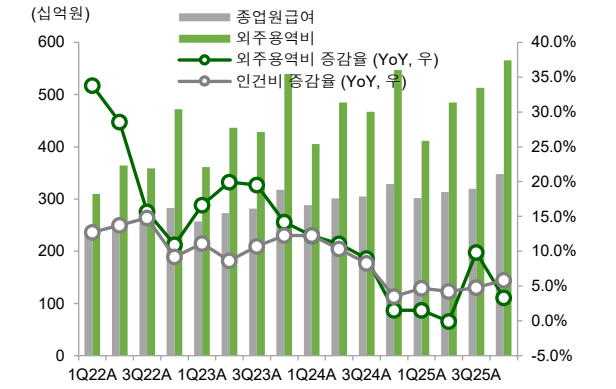
자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 21. LG씨엔에스 수주잔고 추이



자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 22. LG씨엔에스 인건비 및 외주용역비 추이



자료 : LG씨엔에스, 신영증권 리서치센터

도표 23. LG씨엔에스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	426	4Q25F~3Q26F 지배순이익
유통주식수(백만주)	97	
Fwd 12M EPS	4,392	
Target PER	20	
적정주가(원)	89,593	
목표주가(원)	**90,000**	
현재주가(원)	68,100	
상승여력	32.2%	

자료: 신영증권 리서치센터

LG씨엔에스(064400.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**56,053**	**59,826**	**62,027**	**67,160**	**73,571**
증가율(%)	12.8	6.7	3.7	8.3	9.5
매출원가	**47,704**	**50,514**	**52,720**	**56,997**	**62,335**
원가율(%)	85.1	84.4	85.0	84.9	84.7
매출총이익	**8,349**	**9,312**	**9,306**	**10,163**	**11,236**
매출총이익률(%)	14.9	15.6	15.0	15.1	15.3
판매비와 관리비 등	**3,708**	**4,184**	**3,792**	**4,099**	**4,483**
판관비율(%)	6.6	7.0	6.1	6.1	6.1
영업이익	**4,640**	**5,129**	**5,515**	**6,064**	**6,753**
증가율(%)	20.4	10.5	7.5	10.0	11.4
영업이익률(%)	8.3	8.6	8.9	9.0	9.2
EBITDA	**5,613**	**6,168**	**6,541**	**6,874**	**7,395**
EBITDA마진(%)	10.0	10.3	10.5	10.2	10.1
순금융손익	**-32**	**93**	**160**	**216**	**230**
이자손익	-41	46	113	192	271
외화관련손익	13	66	66	66	66
기타영업외손익	**-331**	**-415**	**-298**	**-315**	**-332**
종속및관계기업 관련손익	**148**	**48**	**184**	**192**	**204**
법인세차감전계속사업이익	**4,427**	**4,855**	**5,561**	**6,157**	**6,855**
계속사업손익법인세비용	**1,103**	**1,206**	**1,530**	**1,652**	**1,840**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**3,324**	**3,649**	**4,032**	**4,505**	**5,014**
증가율(%)	25.4	9.8	10.5	11.7	11.3
순이익률(%)	5.9	6.1	6.5	6.7	6.8
지배주주지분 당기순이익	3,323	3,645	4,020	4,498	5,002
증가율(%)	25.2	9.7	10.3	11.9	11.2
기타포괄이익	**89**	**198**	**203**	**203**	**203**
총포괄이익	**3,412**	**3,847**	**4,234**	**4,708**	**5,217**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**30,372**	**34,353**	**37,217**	**41,044**	**45,575**
현금및현금성자산	5,046	10,766	15,371	18,906	22,332
매출채권 및 기타채권	15,739	17,143	17,209	18,740	20,652
재고자산	665	459	583	631	691
비유동자산	**10,034**	**10,692**	**11,002**	**11,313**	**11,624**
유형자산	5,485	5,452	5,507	5,562	5,617
무형자산	881	637	643	650	656
투자자산	1,744	2,031	2,280	2,529	2,778
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**40,407**	**45,045**	**48,219**	**52,356**	**57,199**
유동부채	**15,431**	**18,523**	**19,034**	**20,084**	**21,330**
단기차입금	26	55	55	55	55
매입채무및기타채무	11,965	12,550	13,061	14,111	15,357
유동성장기부채	160	2,017	2,017	2,017	2,017
비유동부채	**6,293**	**5,294**	**5,294**	**5,294**	**5,294**
사채	5,488	3,894	3,894	3,894	3,894
장기차입금	0	3	3	3	3
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**21,724**	**23,817**	**24,328**	**25,378**	**26,624**
지배주주지분	**18,633**	**21,151**	**23,803**	**26,884**	**30,469**
자본금	472	472	520	520	520
자본잉여금	350	350	350	350	350
기타포괄이익누계액	87	298	500	703	906
이익잉여금	17,724	20,031	22,432	25,310	28,692
비지배주주지분	**50**	**77**	**88**	**95**	**107**
자본총계	**18,683**	**21,228**	**23,891**	**26,979**	**30,576**
총차입금	**6,127**	**7,181**	**7,181**	**7,181**	**7,181**
순차입금	**-1,995**	**-5,884**	**-8,664**	**-11,977**	**-15,286**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,436**	**7,154**	**6,673**	**5,790**	**5,617**
당기순이익	**3,324**	**3,649**	**4,032**	**4,505**	**5,014**
현금유출이없는비용및수익	**2,850**	**3,534**	**2,378**	**2,204**	**2,145**
유형자산감가상각비	757	862	849	689	559
무형자산상각비	216	177	177	121	83
영업활동관련자산부채변동	**-3,381**	**1,214**	**1,676**	**536**	**22**
매출채권의감소(증가)	-1,331	-832	-67	-1,531	-1,911
재고자산의감소(증가)	-110	205	-124	-48	-60
매입채무의증가(감소)	232	-145	511	1,050	1,246
투자활동으로인한현금흐름	**-1,137**	**-133**	**-504**	**-700**	**-807**
투자자산의 감소(증가)	-175	-287	-249	-249	-249
유형자산의 감소	49	3	0	0	0
CAPEX	-440	-306	-309	-312	-315
단기금융자산의감소(증가)	-437	759	415	221	118
재무활동으로인한현금흐름	**-2,547**	**-1,408**	**-1,219**	**-1,430**	**-1,430**
장기차입금의증가(감소)	0	-3	0	0	0
사채의증가(감소)	1,400	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	48	0	0
기타현금흐름	**11**	**108**	**-344**	**-125**	**46**
현금의 증가	**-2,238**	**5,720**	**4,605**	**3,534**	**3,426**
기초현금	7,283	5,046	10,766	15,371	18,906
기말현금	5,046	10,766	15,371	18,906	22,332

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	3,811	4,180	4,183	4,644	5,170
BPS	21,369	24,257	24,568	27,748	31,448
DPS	1,520	1,672	1,672	1,672	1,672
Multiples (배)					
PER	0.0	0.0	16.3	14.7	13.2
PBR	0.0	0.0	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	9.7	8.8	7.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	25.2%	9.7%	0.1%	11.0%	11.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	18.3%	9.9%	6.0%	5.1%	7.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	19.0%	18.3%	17.9%	17.7%	17.4%
ROE(지배순이익 기준)	19.0%	18.3%	17.9%	17.7%	17.4%
ROIC	23.4%	24.7%	30.5%	37.1%	42.0%
WACC	4.5%	2.8%	14.5%	14.5%	14.5%
안전성(%)					
부채비율	116.3%	112.2%	101.8%	94.1%	87.1%
순차입금비율	-10.7%	-27.7%	-36.3%	-44.4%	-50.0%
이자보상배율	12.6	19.2	20.6	22.7	25.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LG씨엔에스	-	-	-	-	-	-	-	-

LG씨엔에스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-16	매수	90000		
2025-08-05	매수	90000		