



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(5.09) 10,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,712.14
52주 최고/최저(원)	11,330/9,510
시가총액(십억원)	4,366.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	976.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	36.74
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,718.4	14,965.0
영업이익(십억원)	998.5	1,030.6
순이익(십억원)	634.6	666.4
EPS(원)	1,428	1,500
BPS(원)	20,506	21,352

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1
순이익	663.1	622.8	495.7	501.5
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149
증감율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23
PER	7.27	7.17	8.88	8.77
PBR	0.58	0.52	0.50	0.49
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638
DPS	650	650	650	650



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

1Q 리뷰 - 실적 쇼크, 하지만 저점 매수는 유효

중립/TP 13,000원 유지, 실적 전망 부정적이나 주가는 다른 관점에서 접근해야

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 1) 이동전화매출액 성장을 둔화, 물가 상승에 따른 인건비 및 제반 경비 부담 지속, 영업전산시스템 상각 개시로 인해 2024년 영업이익 감소가 불가피할 전망이다, 2) 낮은 PBR과 PER, 높은 기대배당수익률 기록에도 불구하고 이익 흐름, 규제 상황이 좋지 않아 당분간 저평가 상황이 지속될 것으로 평가되기 때문이다. 하지만 투자 전략상으로는 서서히 저점 매수에 나설 필요가 있다는 판단이다. 과거 역사적 배당수익률 밴드 및 Multiple 흐름을 감안하면 9,500원이 락바텀일 가능성이 높고 흑시라도 호재가 출현한다면 10~15% 수준의 주가 상승이 기대되기 때문이다.

1분기 연결 영업이익 2,209억원으로 부진, 이동전화매출액 추이 걱정되는 상황

LGU+는 2024년 1분기에 연결 영업이익 2,209억원(-15% YoY, +13% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 2,417억원)를 하회하고 YoY 연결 영업이익이 감소하는 부진한 영업 실적을 기록하였다. 실적 부진 사유는 1) 영업 전산 시스템 관련 무형자산상각 개시로 대략 분기 200억원에 달하는 영업비용 증가 효과가 있었으며, 2) 다양한 5G 저가 요금제 출시로 전분기 이동전화매출액 증가율이 0.4%에 그치는 등 이동전화매출액 성장 둔화 현상이 두드러졌고, 3) 전년동기비 마케팅비용이 2% 증가에 그쳤지만 물가 상승에 따른 인건비 등 제반 경비 상승 효과가 여전히 뚜렷하게 나타났기 때문이었다. 당초 기업 부문이 다시 높은 매출 성장세를 이어가는 가운데 2023년 1분기에 대략 260억원에 달하는 일회성 요인(보안 관련 보상 이슈)이 있었던 관계로 낮은 기저에 따른 2024년 1분기 YoY 이익 성장을 기대하기도 했지만 이동전화매출액 정체, 무형자산상각비/제반 경비 증가로 이번 분기에도 LGU+는 YoY 영업이익 감소가 불가피했던 것으로 파악된다.

주가는 진 바닥 확인한 듯, 자사주 매입 이벤트 발생 가능성에 주목할 시점

코스피 전망을 부정적으로 보는 배당 투자자들의 경우엔 LGU+를 매수하여도 무방할 것으로 판단한다. 1분기 실적보다는 향후 발표될 주주이익환원 정책에 관심을 높일 필요가 있겠는데 향후 3년간 최소 DPS 650원이 보장된 가운데 2024년에는 3년만에 자사주 취득 및 소각에 나설 가능성이 높기 때문이다. 우선 현재 기대배당수익률과 회사채발행금리 차이를 감안할 때 LGU+의 경우 자사주 증대를 통한 배당금 유출을 줄이는 재무 전략이 유용할 수 있다. 또 장기적으로 LG헬로비전과의 합병에 대비해 자사주를 축적할 필요가 존재한다. 신주 발행 없이 LGU+/헬로비전간 합병이 가능해지기 때문이다. 여기에 정부 밸류업 프로그램에 편승하고 LG(주) 지분율을 높이기 위한 방안으로 일부 자사주를 소각할 가능성이 높아진 상황이다. 점차 수급 개선 기대감이 높아질 전망이다.

도표 1. LGU+ 2024년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,577.0	3,671.0	(94.0)	(2.6)	3,577.0	3,642.6	(65.6)	(1.8)
영업이익	220.9	235.0	(14.1)	(6.0)	220.9	241.7	(20.8)	(8.6)
순이익	130.4	141.6	(11.2)	(7.9)	130.4	147.4	(17.0)	(11.5)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, Fnguide, 하나증권

도표 2. LGU+ 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,577.0	3,541.3	1.0	3,820.9	(6.4)	3,671.0	(2.6)
영업비용	3,356.0	3,281.1	2.3	3,625.4	(7.4)	-	-
인건비	487.0	449.3	8.4	472.3	3.1	-	-
감가상각비	666.4	619.4	7.6	678.7	(1.8)	-	-
마케팅비용	546.7	534.3	2.3	537.4	1.7	-	-
영업이익	220.9	260.2	(15.1)	195.5	13.0	235.0	(6.0)
영업이익률	6.2	7.3	(1.2)	5.1	1.1	6.4	(0.2)
순이익	130.4	155.1	(15.9)	105.2	24.0	141.6	(7.9)

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	14,569.2	14,733.9	(164.7)	(1.1)	14,709.7	14,779.9	(70.2)	(0.5)
영업이익	881.6	907.3	(25.7)	(2.8)	874.8	894.1	(19.3)	(2.2)
순이익	516.4	536.9	(20.5)	(3.8)	522.5	537.9	(15.4)	(2.9)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. LGU+ 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,652.3	3,633.5	3,706.4
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	250.3	227.3	183.1
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	6.9	6.3	4.9
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	190.5	169.7	122.4
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	152.4	135.7	97.9
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.2	3.7	2.6

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,687.6	13,834.9	13,979.9
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8	984.3
금융손익	(165.9)	(229.0)	(143.4)	(102.7)	(92.8)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(89.9)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1	777.6
법인세	194.2	140.7	131.9	130.6	155.5
계속사업이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
비지배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	20.8	21.0	25.0
지배주주순이익	663.1	622.8	495.7	501.5	597.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	504.9	510.8	608.1
NOPAT	836.2	815.9	702.3	699.8	787.5
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,624.8	3,698.3	3,852.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.37	0.96	1.73
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(13.92)	(0.36)	12.53
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.55	2.03	4.16
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(11.66)	(0.77)	12.52
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(20.41)	1.17	19.04
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23	18.97
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.88	25.14	25.74
영업이익률	7.78	6.94	6.05	5.95	6.58
계속사업이익률	4.76	4.38	3.55	3.55	4.16

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149	1,367
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638	21,365
CFPS	13,891	14,043	8,097	8,198	8,562
EBITDAPS	8,091	8,175	8,302	8,470	8,823
SPS	31,850	32,919	33,369	33,691	34,274
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.88	8.77	7.37
PBR	0.58	0.52	0.50	0.49	0.47
PCFR	0.80	0.73	1.24	1.23	1.18
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18	1.56
PSR	0.35	0.31	0.30	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70	6.58
ROA	3.39	3.12	2.40	2.37	2.78
ROIC	6.01	5.74	5.00	5.49	7.16
부채비율	134.03	129.54	135.56	131.00	127.60
순부채비율	72.42	76.61	58.85	36.84	13.64
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.80	6.12	7.41

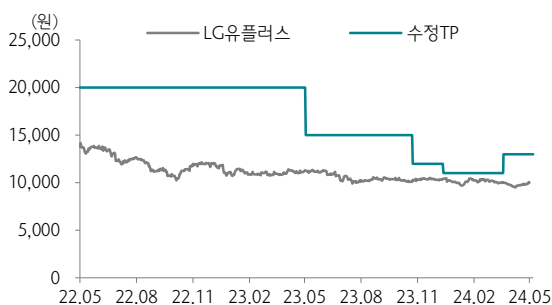
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	6,403.3	8,302.7	10,461.3
금융자산	930.6	680.3	2,067.2	3,928.5	5,990.3
현금성자산	834.6	559.6	1,950.1	3,810.4	5,869.6
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,750.7	1,758.5	1,801.1
재고자산	226.2	354.4	274.0	284.1	288.3
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,311.4	2,331.6	2,381.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,739.3	12,948.6	11,214.7
투자자산	248.3	314.4	311.4	312.2	314.3
금융자산	176.2	239.3	238.6	238.8	239.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,582.7	9,078.7	7,637.7
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,255.3	1,967.8	1,672.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,589.9	1,589.9	1,589.9
자산총계	19,774.8	20,100.6	21,142.6	21,251.3	21,676.0
유동부채	4,817.8	5,606.9	6,217.1	6,182.6	6,260.9
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,494.2	2,483.0	2,474.5
매입채무	160.6	126.4	265.6	269.2	276.7
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	3,457.3	3,430.4	3,509.7
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,950.3	5,868.9	5,891.2
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,855.0	4,835.0	4,815.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,095.3	1,033.9	1,076.2
부채총계	11,325.1	11,343.8	12,167.3	12,051.5	12,152.2
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,688.5	8,910.6	9,228.3
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
자본조정	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,383.9	5,606.0	5,923.6
비지배주주지분	284.5	284.6	286.8	289.2	295.6
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,975.3	9,199.8	9,523.9
순금융부채	6,118.8	6,708.3	5,282.1	3,389.5	1,299.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,938.1	3,227.6	3,557.5
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
조정	5,198.7	5,049.2	2,743.2	2,823.5	2,868.1
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,743.2	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	678.4	(118.4)	67.4
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,361.0)	(1,052.4)	(1,155.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	3.0	(0.8)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(1,700.0)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(664.0)	(351.6)	(353.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(318.7)	(310.6)	(307.9)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(39.3)	(31.2)	(28.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	1,541.4	1,860.3	2,059.2
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	3,535.2	3,579.5	3,738.5
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	2,238.1	2,527.6	2,757.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	Neutral	13,000		
23.12.21	Neutral	11,000	-8.00%	-4.64%
23.11.1	BUY	12,000	-13.67%	-12.50%
23.5.11	BUY	15,000	-29.73%	-24.47%
22.8.9	1년 경과		-	-
21.8.9	BUY	20,000	-31.23%	-24.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 5월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 10일