

2023년 11월 6일 | 기업분석_Update

LGU+ (032640)

2024년 하반기 이후 주가 상승 패턴 나타날 전망

BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원
현재주가(11.02) 10,230원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,343.12
52주최고/최저(원)	12,150/9,910
시가총액(십억원)	4,466.5
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균거래량(천주)	743.0
60일 평균거래대금(십억원)	7.6
외국인 지분율(%)	39.08
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,231.0	14,602.2
영업이익(십억원)	1,097.2	1,147.7
순이익(십억원)	703.0	736.1
EPS(원)	1,604	1,682
BPS(원)	19,919	20,930

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,231.9	14,544.1
영업이익	979.0	1,081.3	1,074.8	1,061.4
세전이익	905.2	856.8	921.9	978.6
순이익	712.3	663.1	735.5	782.1
EPS	1,632	1,519	1,685	1,791
증감률	52.67	(6.92)	10.93	6.29
PER	8.33	7.27	6.07	5.71
PBR	0.76	0.58	0.51	0.48
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.87	2.80
ROE	9.47	8.37	8.76	8.81
BPS	17,803	18,930	19,975	21,127
DPS	550	650	650	650



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

투자의견 매수/TP 12,000원 유지, 배당/이익 수준 감안 시 확실한 저평가 영역

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 12,000원을 유지한다. 이익 흐름으로 보면 당분간 어려운 투자 환경이 예상되지만 배당/이익 규모를 감안 시 역사적으로 저평가된 상태이며 배당 성향 증가 가능성이 여전히 높아 단기 배당금 유지, 장기 배당금 증가가 기대되기 때문이다. 배당금 규모로는 여전히 차이가 크지만 영업이익 규모로는 경쟁사인 KT의 80%에 달하는 상황인데 시가총액은 2배가 차이가 난다는 점에서 상대적 투자 매력도가 높다고 평가한다.

2024년에는 연결 영업이익 감소 예상, 비용 감소 어려워 힘든 한해 될 것

2024년 LGU+는 연결 영업이익 감소를 기록할 가능성이 높다. 이동전화매출액 성장을 둔화 양향이 적지 않겠지만 결정적으로 올해보다도 비용 감축이 더 어려울 것으로 보여 부정적 전망을 하게 한다. 2023년 LGU+는 마케팅비용 감소와 더불어 감가상각비 정체 양상을 보였다. 단 인건비, 제반 경비의 증가가 지속됨에 따라 전체 영업비용은 당초 예상보다 높은 증가율을 기록하였다. 그런데 2024년에는 마케팅비용 감소, 감가상각비 정체가 어려울 전망이다. 폰 판매량이 더 이상 줄진 어려워 보이며 신규 주파수 취득이 있을 것임을 감안하면 최소한 몇 백억원의 무형자산상각비 증가가 예상되기 때문이다. 여기에 전기요금 인상에 따른 전력비 증가가 예상되고 인건비 증가세가 계속될 수 밖에 없어 2024년 LGU+ 연결 영업이익은 2023년대비 1% 감소한 1조 500억원에 그칠 전망이다.

주가는 2024년 하반기 반등 국면 나타날 듯, 초장기 투자는 여전히 유망해

2023~2024년 투자자들의 기대에 못 미치는 실적이 발표되겠지만 LGU+ 주가는 강한 하방 경직성을 나타내는 가운데 다소 지루한 박스권 등락을 지속할 것으로 예상된다. 2024년 LGU+의 예상 주가 밴드는 9,300원~10,800원 사이다. 기대배당수익률 6~7% 구간에서 주가가 형성될 가능성이 높음을 감안할 때 그렇다. 일부에선 이익 감소 추세가 나타남에 따라 배당이 감소할 수 있지 않겠냐고 물어보는데 그럴 가능성은 낮다. 배당성향이 42% 수준으로 여전히 높지 않아 상승 여력이 있고 이익이 감소하더라도 급감할 가능성은 희박하기 때문이다. 통신사들이 이익이 급감하는 경우는 인위적 요금 인하에 참여하거나 과도한 마케팅 경쟁을 벌였을 때였다. 2024년은 5G 보급률로 볼 때 전형적인 성숙기에서 침체기로 진입하는 시점일 가능성이 높아 투자 기간을 늘게 잡고 매수에 임할 것을 권한다. 1년 이상을 내다본 배당 투자라면 나쁘지 않다. 2024년 하반기엔 5G Advanced 상용화 기대감이 커지면서 통신주가 상승 반전할 가능성이 높다는 점에서 그렇다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,231.9	14,544.1	14,591.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,231.9	14,544.1	14,591.5
판매비	12,872.1	12,824.7	13,157.1	13,482.7	13,551.7
영업이익	979.0	1,081.3	1,074.8	1,061.4	1,039.8
금융손익	(96.6)	(165.9)	(142.5)	(42.9)	(42.9)
종속/관계기업손익	2.3	3.3	0.7	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	(61.9)	(11.1)	(40.0)	(30.0)
세전이익	905.2	856.8	921.9	978.6	966.9
법인세	181.0	194.2	182.4	195.7	193.4
계속사업이익	724.2	662.6	739.4	782.8	773.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	739.4	782.8	773.5
비배주주지분 순이익	11.9	(0.5)	3.9	0.8	0.8
지배주주순이익	712.3	663.1	735.5	782.1	772.8
지배주주지분포괄이익	681.9	749.9	735.8	782.1	772.8
NOPAT	783.3	836.2	862.1	849.1	831.8
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,586.5	3,742.1	3,719.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.23	0.40	2.34	2.19	0.33
NOPAT증가율	30.66	6.75	3.10	(1.51)	(2.04)
EBITDA증가율	5.02	3.28	1.53	4.34	(0.60)
영업이익증가율	10.47	10.45	(0.60)	(1.25)	(2.04)
(지배주주)순이익증가율	52.59	(6.91)	10.92	6.34	(1.19)
EPS증가율	52.67	(6.92)	10.93	6.29	(1.17)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.69	25.40	25.20	25.73	25.49
영업이익률	7.07	7.78	7.55	7.30	7.13
계속사업이익률	5.23	4.76	5.20	5.38	5.30

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,632	1,519	1,685	1,791	1,770
BPS	17,803	18,930	19,975	21,127	22,257
CFPS	13,182	13,891	11,079	8,480	8,451
EBITDAPS	7,833	8,091	8,214	8,571	8,520
SPS	31,724	31,850	32,596	33,311	33,420
DPS	550	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	8.33	7.27	6.07	5.71	5.78
PBR	0.76	0.58	0.51	0.48	0.46
PCR	1.03	0.80	0.92	1.21	1.21
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.87	2.80	2.44
PSR	0.43	0.35	0.31	0.31	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.47	8.37	8.76	8.81	8.25
ROA	3.78	3.39	3.60	3.66	3.53
ROIC	5.89	6.01	6.16	5.94	5.87
부채비율	143.39	134.03	137.24	130.33	124.75
순부채비율	77.61	72.42	63.36	62.15	45.11
이자보상배율(배)	6.39	5.99	7.21	12.77	12.51

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,648.4	5,482.4	6,874.4
금융자산	892.3	930.6	1,499.1	1,310.9	2,675.4
현금성자산	770.3	834.6	1,401.7	1,213.0	2,576.9
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,757.3	1,768.6	1,779.9
재고자산	241.4	226.2	245.0	248.6	250.4
기타유동자산	2,267.4	2,152.1	2,147.0	2,154.3	2,168.7
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,456.2	16,124.9	15,277.5
투자자산	161.0	248.3	273.1	273.5	274.1
금융자산	104.6	176.2	199.8	199.9	200.1
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,326.3	11,843.3	11,162.3
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,310.8	2,462.1	2,295.1
기타비유동자산	1,545.6	1,567.3	1,546.0	1,546.0	1,546.0
자산총계	19,370.5	19,774.8	21,104.6	21,607.3	22,152.0
유동부채	5,073.7	4,817.8	5,816.2	5,870.4	5,910.2
금융부채	2,004.2	1,646.0	1,844.2	1,850.2	1,850.7
매입채무	333.6	160.6	289.0	270.8	280.0
기타유동부채	2,735.9	3,011.2	3,683.0	3,749.4	3,779.5
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,392.4	6,356.0	6,385.3
금융부채	5,064.3	5,403.4	5,291.1	5,291.1	5,271.1
기타비유동부채	1,274.0	1,103.9	1,101.3	1,064.9	1,114.2
부채총계	11,412.0	11,325.1	12,208.6	12,226.4	12,295.5
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,621.5	9,124.2	9,617.6
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	(1.8)	(12.3)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,320.7	5,823.4	6,316.8
비지배주주지분	285.4	284.5	274.5	256.7	238.8
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,896.0	9,380.9	9,856.4
순금융부채	6,176.2	6,118.8	5,636.2	5,830.4	4,446.4

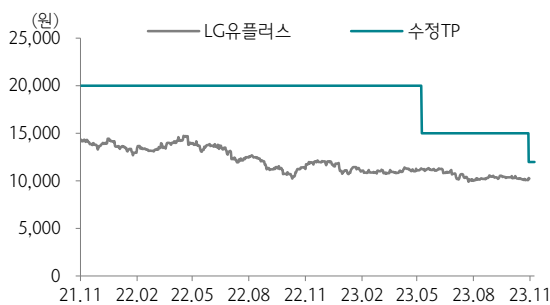
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	3,965.2	3,442.7	3,476.7
당기순이익	724.2	662.6	739.4	782.8	773.5
조정	4,694.1	5,198.7	3,704.8	2,640.8	2,640.1
감가상각비	2,441.1	2,451.2	2,511.7	2,680.7	2,680.0
외환거래손익	(0.1)	(0.5)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.8	(3.2)	(1.5)	0.0	0.0
기타	2,252.3	2,751.2	1,194.3	(39.9)	(39.9)
영업활동 자산부채변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(479.0)	19.1	63.1
투자활동 현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(3,163.5)	(3,328.5)	(1,811.8)
투자자산감소(증가)	(27.8)	(84.0)	(24.1)	(0.4)	(0.6)
자본증가(감소)	(2,237.8)	(2,274.8)	(2,469.2)	(2,700.0)	(1,500.0)
기타	(679.2)	(507.9)	(670.2)	(628.1)	(311.2)
재무활동 현금흐름	(416.5)	(573.7)	(199.8)	(273.4)	(298.9)
금융부채증가(감소)	214.9	(19.1)	85.9	6.0	(19.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(344.9)	(292.4)	(6.3)	0.0	0.0
배당지급	(286.5)	(262.2)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	44.1	64.3	717.8	(188.7)	1,363.8
Unlevered CFO	5,755.6	6,065.0	4,837.1	3,702.4	3,690.0
Free Cash Flow	1,153.3	1,216.6	1,489.0	742.7	1,976.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.1	BUY	12,000	-29.73%	-24.47%
23.5.11	BUY	15,000	-	-
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 2023년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 6일