



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 11,000원  
현재주가(2.26) 10,210원

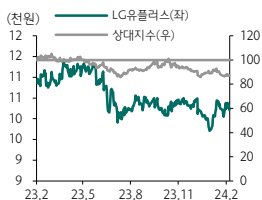
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,647.08
52주 최고/최저(원)	11,410/9,710
시가총액(십억원)	4,457.8
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	893.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1
외국인지분율(%)	38.98
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,242.7	14,657.1
영업이익(십억원)	1,050.4	1,028.0
순이익(십억원)	667.4	640.4
EPS(원)	1,456	1,457
BPS(원)	19,894	20,669

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,372.7	14,734.1
영업이익	979.0	1,081.3	998.0	983.8
세전이익	905.2	856.8	770.9	747.7
순이익	712.3	663.1	627.2	599.3
EPS	1,632	1,519	1,437	1,373
증감율	52.67	(6.92)	(5.40)	(4.45)
PER	8.33	7.27	7.12	7.56
PBR	0.76	0.58	0.52	0.51
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.96	2.91
ROE	9.47	8.37	7.52	6.91
BPS	17,803	18,930	19,730	20,463
DPS	550	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 02월 27일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 3월 전략 - 장기 투자로 국한하십시오

#### 중립/TP 11,000원 유지, 큰 폭의 주가 상승도 하락도 없을 듯

LGU+에 대한 투자의견 중립, 12개월 목표주가 11,000원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2023년 이익 감소와 더불어 2024년 실적 전망도 밝지 않은 상황인데 주가는 하락하지 않았고, 2) 밸류업 프로그램으로 저 PBR 주식에 대한 관심이 높아지고 있지만 LGU+의 경우 이익 감소로 배당 성향 증가에도 DPS 성장이 당분간 어려울 듯하며, 3) 요금인하 강도 심화, 단통법 폐지, 알뜰폰 M/S 규제 가능성 등을 감안하면 Multiple 상승 폭이 제한적일 것으로 판단되기 때문이다. 국내 기업들의 PBR 상승 움직임과 기대배당수익률을 고려 시 주가 하방 경직성을 갖출 수 있을 것으로 보이나 주가 상승을 이끌만한 이벤트도 부재할 것으로 예상되어 당분간 10,000원 수준에서 주가 횡보 국면이 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

#### 2024년 DPS는 650원이 될 전망, 배당 성장 기대감 낮지만 수익률은 양호한 편

2024년 LGU+의 DPS 상승 가능성은 낮다. 배당 성향 50%로의 상승을 용인할 것이고 이미 공시를 통해 올해 최소 DPS가 650원 이상이라고 밝힌 바 있지만 DPS가 2022년 수준으로 당분간 유지된다는 것이지 증가한다는 의미는 아니기 때문이다. 무리하게 배당금 증가 및 자사주 매입을 진행할 가능성도 낮다. 미래 성장을 위한 CAPEX 집행과 더불어 M&A를 염두에 두어야하기 때문이다. 따라서 최근 밸류업 프로그램에 부합하는 종목이라고 보긴 어렵다. 다만 고배당주로서의 역할 수행은 가능할 것으로 보인다. 단기적으로 DPS 성장이 어려울 뿐 3년 이상을 내다본다면 DPS 성장과 함께 장기 주가 상승이 기대되며 단기 기대 배당 수익률이 6%로 높게 나타나기 때문이다. 설사 단기 주가 상승이 어렵다고 해도 시중 금리 대비 수익률이 나쁘지 않을 것으로 보여 배당 투자 종목으로서는 손색이 없어 보인다.

#### 만약 PBR 낮은 고배당주를 배당 투자 목적으로만 고른다면 나쁘지 않은 선택될 듯

최근 주식시장에서 저 PBR 돌풍이 거세다. 심지어 안정적인 이익 창출이 어렵고 ROE가 극도로 낮은 기업들조차 PBR이 낮다는 이유로 주가가 상승했다. 이런 측면에서 본다면 저 PBR 주식을 매입하려는 투자자들이 LGU+를 장기 투자 관점에서 선택하는 것은 나쁘지 않을 것 같다. ROE가 7%로 높진 않지만 극도로 낮지도 않고 PBR이 0.5배로 낮으며 기대배당 수익률이 6%에 달하기 때문이다. 밸류에이션 지표로 보면 역사적 저평가 상태이다. 2년 이상 장기 배당 투자를 고민하며 저 PBR 관련주를 매수할 의사가 있다면 LGU+도 나쁘지 않은 대안이 될 수 있을 것 같다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

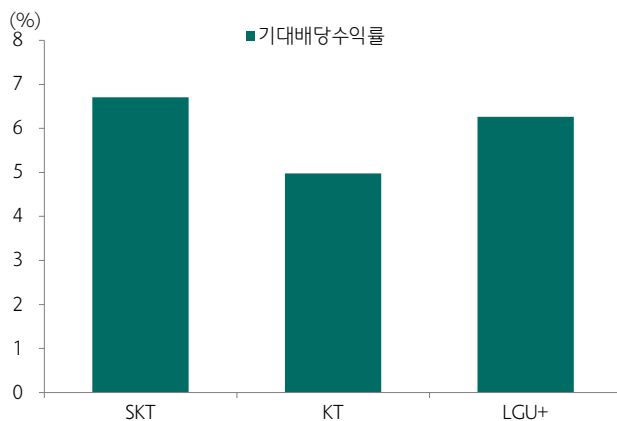
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,675.2	3,667.3	3,657.6	3,734.0
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	268.9	266.3	237.3	211.4
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	7.3	7.3	6.5	5.7
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	210.9	206.5	179.6	150.7
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	168.7	165.2	143.7	120.6
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	4.6	4.5	3.9	3.2

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

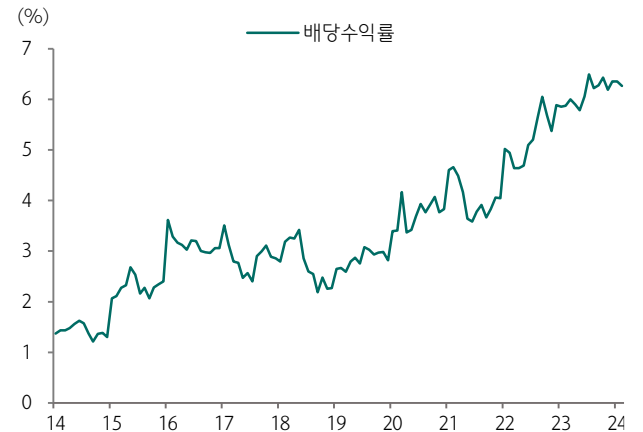
자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 국내 통신 3사 기대배당수익률 비교



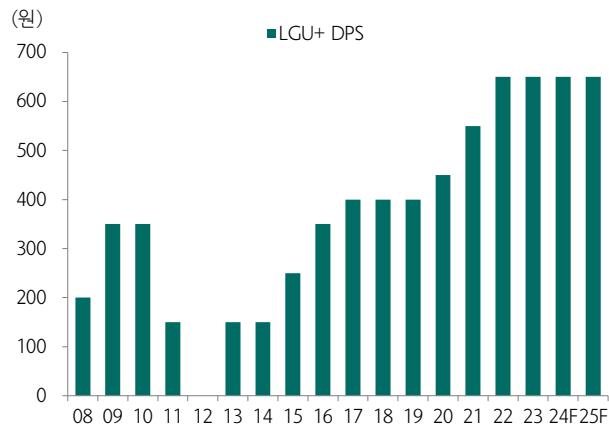
자료: 하나증권

도표 3. LGU+ 배당수익률 추이



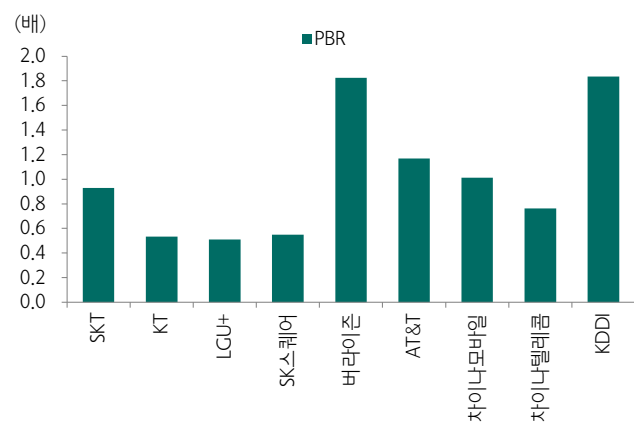
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. LGU+ DPS 전망



자료: LGU+, 하나증권

도표 5. 전세계 주요 통신사 PBR 비교



자료: 각사, Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,372.7	14,734.1	14,782.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,372.7	14,734.1	14,782.0
판매비	12,872.1	12,824.7	13,374.6	13,750.2	13,804.0
영업이익	979.0	1,081.3	998.0	983.8	977.9
금융손익	(96.6)	(165.9)	(197.1)	(117.2)	(102.7)
종속/관계기업손익	2.3	3.3	0.8	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	(61.9)	(30.8)	(119.0)	(119.0)
세전이익	905.2	856.8	770.9	747.7	756.3
법인세	181.0	194.2	140.7	149.5	151.3
계속사업이익	724.2	662.6	630.2	598.1	605.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	630.2	598.1	605.0
비지배주주지분 순이익	11.9	(0.5)	3.0	(1.1)	(1.1)
지배주주순이익	712.3	663.1	627.2	599.3	606.1
지배주주지분포괄이익	681.9	749.9	628.7	599.2	606.1
NOPAT	783.3	836.2	815.9	787.1	782.4
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,569.3	3,673.6	3,721.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.23	0.40	3.36	2.51	0.33
NOPAT증가율	30.66	6.75	(2.43)	(3.53)	(0.60)
EBITDA증가율	5.02	3.28	1.04	2.92	1.30
영업이익증가율	10.47	10.45	(7.70)	(1.42)	(0.60)
(지배주주)순이익증가율	52.59	(6.91)	(5.41)	(4.45)	1.13
EPS증가율	52.67	(6.92)	(5.40)	(4.45)	1.09
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.69	25.40	24.83	24.93	25.18
영업이익률	7.07	7.78	6.94	6.68	6.62
계속사업이익률	5.23	4.76	4.38	4.06	4.09

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,632	1,519	1,437	1,373	1,388
BPS	17,803	18,930	19,730	20,463	21,211
CFPS	13,182	13,891	12,426	8,142	8,251
EBITDAPS	7,833	8,091	8,175	8,414	8,523
SPS	31,724	31,850	32,919	33,746	33,856
DPS	550	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	8.33	7.27	7.12	7.56	7.48
PBR	0.76	0.58	0.52	0.51	0.49
PCFR	1.03	0.80	0.82	1.27	1.26
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.96	2.91	2.55
PSR	0.43	0.35	0.31	0.31	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.47	8.37	7.52	6.91	6.74
ROA	3.78	3.39	3.10	2.87	2.87
ROIC	5.89	6.01	5.83	5.52	5.56
부채비율	143.39	134.03	135.71	131.31	126.00
순부채비율	77.61	72.42	66.04	65.24	50.50
이자보상배율(배)	6.39	5.99	4.87	6.25	6.84

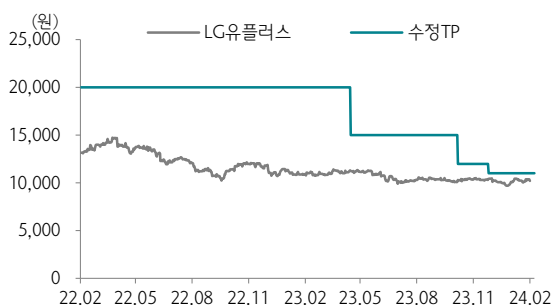
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,298.8	4,949.3	6,071.3
금융자산	892.3	930.6	939.5	715.2	1,808.8
현금성자산	770.3	834.6	838.0	616.0	1,709.1
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,858.5	1,788.1	1,804.5
재고자산	241.4	226.2	262.5	263.8	265.0
기타유동자산	2,267.4	2,152.1	2,238.3	2,182.2	2,193.0
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,426.5	16,083.4	15,172.4
투자자산	161.0	248.3	295.9	293.7	294.2
금융자산	104.6	176.2	219.6	219.1	219.2
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,382.9	11,899.9	11,195.9
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,233.4	2,375.6	2,168.1
기타비유동자산	1,545.6	1,567.3	1,514.3	1,514.2	1,514.2
자산총계	19,370.5	19,774.8	20,725.3	21,032.8	21,243.7
유동부채	5,073.7	4,817.8	5,873.1	5,899.5	5,922.6
금융부채	2,004.2	1,646.0	1,835.7	1,817.5	1,805.6
매입채무	333.6	160.6	301.3	276.6	285.3
기타유동부채	2,735.9	3,011.2	3,736.1	3,805.4	3,831.7
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,059.5	6,040.4	5,921.2
금융부채	5,064.3	5,403.4	4,910.1	4,830.1	4,750.1
기타비유동부채	1,274.0	1,103.9	1,149.4	1,210.3	1,171.1
부채총계	11,412.0	11,325.1	11,932.6	11,939.9	11,843.7
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,514.5	8,834.3	9,161.0
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)	(9.2)	(9.2)	(9.2)
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,212.7	5,532.6	5,859.3
비지배주주지분	285.4	284.5	278.3	258.6	238.9
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,792.8	9,092.9	9,399.9
순금융부채	6,176.2	6,118.8	5,806.3	5,932.4	4,746.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	4,139.3	3,433.0	3,283.7
당기순이익	724.2	662.6	630.2	598.1	605.0
조정	4,694.1	5,198.7	4,400.0	2,649.8	2,703.5
감가상각비	2,441.1	2,451.2	2,571.2	2,689.8	2,743.5
외환거래손익	(0.1)	(0.5)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.8	(3.2)	5.0	0.0	0.0
기타	2,252.3	2,751.2	1,823.5	(40.0)	(40.0)
영업활동 자산부채변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(890.9)	185.1	(24.8)
투자활동 현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(3,210.4)	(3,323.0)	(1,811.6)
투자자산감소(증가)	(27.8)	(84.0)	(46.8)	2.2	(0.5)
자본증가(감소)	(2,237.8)	(2,274.8)	(2,536.6)	(2,700.0)	(1,500.0)
기타	(679.2)	(507.9)	(627.0)	(625.2)	(311.1)
재무활동 현금흐름	(416.5)	(573.7)	(748.2)	(377.7)	(371.2)
금융부채증가(감소)	214.9	(19.1)	(303.6)	(98.3)	(91.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(344.9)	(292.4)	(165.2)	0.0	0.0
배당지급	(286.5)	(262.2)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	44.1	64.3	154.1	(222.0)	1,093.1
Unlevered CFO	5,755.6	6,065.0	5,425.3	3,554.9	3,602.7
Free Cash Flow	1,153.3	1,216.6	1,591.4	733.0	1,783.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.21	Neutral	11,000		
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 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 2월 26일 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 27일