



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(4.09) 9,730원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,705.16
52주 최고/최저(원)	11,410/9,710
시가총액(십억원)	4,248.2
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,061.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	36.89
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,674.0	14,951.6
영업이익(십억원)	1,022.9	1,065.6
순이익(십억원)	637.3	679.0
EPS(원)	1,449	1,547
BPS(원)	20,586	21,467

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,734.1	14,782.0
영업이익	1,081.3	998.0	909.8	897.9
세전이익	856.8	770.9	673.7	676.5
순이익	663.1	622.8	517.3	519.4
EPS	1,519	1,426	1,185	1,190
증감율	(6.92)	(6.12)	(16.90)	0.42
PER	7.27	7.17	8.23	8.19
PBR	0.58	0.52	0.48	0.47
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.17	3.07
ROE	8.37	7.49	6.02	5.88
BPS	18,930	19,633	20,178	20,728
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 10일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

1Q 프리뷰 - 회계 이슈로 실적 부진 지속될 전망

중립/TP 13,000원 유지, 현 가격락바텀 수준, 매도 멈추고 장기 매수해야

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 2023년도에 이어 2024년도에도 이익 감소 양상이 지속될 것이며 아직은 주가 상승을 유도할 만한 호재가 등장하기 어려운 국면이기 때문이다. 하지만 단기적으로 4~5월만 놓고 보면 현 주가에선 굳이 매도할 이유는 없어 보인다. 2023년 4분기 및 2024년 실적 부진에 대한 주가 반영이 이미 충분한 반면 2024년 상반기 LGU+ 자사주 매입 진행 가능성에 대한 주가 반영은 아직 이루어지지 못한 것으로 판단되기 때문이다. 이미 공시한 것처럼 2024~2025년 연간 최소 DPS가 650원 이상인 상황이고 현 주가 기준 기대배당수익률이 7%에 육박한다는 점을 감안하면 현 주가 수준에서 바닥을 구축하고 LGU+가 상승 전환할 가능성이 높아 보인다.

1Q 연결 영업이익 2,399억원 예상, 무형자산 증가로 실적 부진 예상

2024년 1분기 LGU+ 연결 영업이익은 2,399억원(-8% YoY, +23% QoQ)으로 컨센서스(영업 이익 2,552억원)를 하회하는 영업 실적을 기록할 전망이다. 실적 부진이 예상되는 이유는 1) 영업 전산 시스템 관련 무형자산상각 개시로 대략 분기 200억원에 달하는 영업비용 증가 효과가 있었으며, 2) 다양한 5G 저가 요금제 출시로 이동전화매출액 증가 폭 둔화 현상이 두드러졌고, 3) 전년동기 기준으로 보면 물가 상승에 따른 제반 경비 상승 효과가 여전히 뚜렷하게 나타났기 때문이다. 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 했다. 하지만 이동전화매출액 정체, 무형자산상각비/제반 경비 증가로 이번 분기에도 LGU+는 YoY 영업이익 감소가 불가피할 것이라 판단이다.

2023~2024년 실적 부진은 주가에 기반영, 한 가격대는 롱 구간으로 판단

지난 4분기 및 이번 1분기 실적 흐름으로 볼 때 2023년도에 이어 2024년도에도 LGU+의 실적 전망은 밝지 않다. 앞서 언급한 것처럼 2023년에는 물가 상승 여파가 미치는 영향이 컸다면 2024년에는 무형자산상각비 증가 효과가 클 전망이다. 이동전화매출액 성장률 둔화는 2023~2024년 실적 부진의 공통 사항이다. 그럼에도 불구하고 현 가격대에선 LGU+ 매도에 나서기보다는 장기 매수로 전환할 것을 권한다. 이러한 판단을 하는 이유는 역사적 기대배당수익률 추이와 자사주 매입 가능성 때문이다. 장기 LGU+/헬로비전간 합병 가능성이 높고 현 기대 배당수익률과 회사채 발행 금리간 차이가 커졌음을 감안하면 현 주가에선 LGU+가 자사주 매입에 나설 공산이 크다. 과거 7% 수준의 기대배당수익률 구간에선 주가 바닥이 형성되었다. 현 가격대에서 LGU+를 굳이 매도할 이유가 없다.

도표 1. LGU+의 2024년 1분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	1Q24F	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2Q24F
매출액	3,675.2	3,541.3	3.8	3,820.9	(3.8)	3,667.3
영업이익	239.9	260.2	(7.8)	195.5	22.7	246.3
(영업이익률)	6.5	7.3	(0.8)	5.1	1.4	6.7
순이익	145.5	155.1	(6.2)	105.2	38.4	149.2
(순이익률)	4.0	4.4	(0.4)	2.8	1.2	4.1

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 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	239.9	246.3	232.3	191.4
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.5	6.7	6.4	5.1
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	181.9	186.5	174.6	130.7
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	145.5	149.2	139.7	104.6
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	4.0	4.1	3.8	2.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+의 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	14,734.1	14,734.1	0.0	0.0	14,782.0	14,782.0	0.0	0.0
영업이익	909.8	983.8	(74.0)	(7.5)	897.9	977.9	(80.0)	(8.2)
순이익	538.9	598.1	(59.2)	(9.9)	541.0	605.0	(64.0)	(10.6)

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+ 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,734.1	14,782.0	15,008.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,734.1	14,782.0	15,008.6
판매비	12,824.7	13,374.6	13,824.2	13,884.0	14,029.0
영업이익	1,081.3	998.0	909.8	897.9	979.7
금융손익	(165.9)	(229.0)	(117.2)	(102.5)	(92.6)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(119.0)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	673.7	676.5	773.1
법인세	194.2	140.7	134.7	135.3	154.6
계속사업이익	662.6	630.2	539.0	541.2	618.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	539.0	541.2	618.5
비지배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	21.7	21.8	24.9
지배주주순이익	663.1	622.8	517.3	519.4	593.6
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	526.8	529.0	604.6
NOPAT	836.2	815.9	727.9	718.4	783.7
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,670.6	3,721.4	3,847.7
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	2.52	0.33	1.53
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(10.79)	(1.31)	9.09
EBITDA증가율	3.28	1.04	2.84	1.38	3.39
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(8.84)	(1.31)	9.11
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(16.94)	0.41	14.29
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(16.90)	0.42	14.29
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.91	25.18	25.64
영업이익률	7.78	6.94	6.17	6.07	6.53
계속사업이익률	4.76	4.38	3.66	3.66	4.12

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,185	1,190	1,360
BPS	18,930	19,633	20,178	20,728	21,448
CFPS	13,891	14,043	8,135	8,252	8,552
EBITDAPS	8,091	8,175	8,407	8,523	8,813
SPS	31,850	32,919	33,746	33,856	34,375
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.23	8.19	7.17
PBR	0.58	0.52	0.48	0.47	0.45
PCFR	0.80	0.73	1.20	1.18	1.14
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.17	3.07	2.78
PSR	0.35	0.31	0.29	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.02	5.88	6.52
ROA	3.39	3.12	2.60	2.62	2.96
ROIC	6.01	5.74	4.86	4.64	5.13
부채비율	134.03	129.54	119.02	115.25	112.14
순부채비율	72.42	76.61	78.71	74.26	64.40
이자보상배율(배)	5.99	4.11	5.78	6.28	7.37

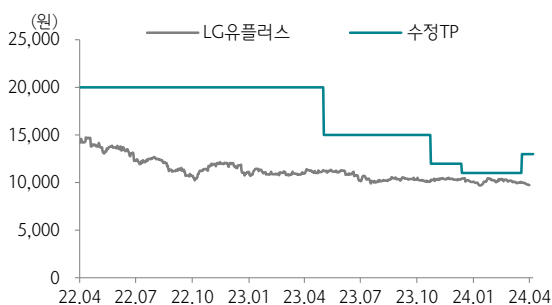
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,267.2	5,508.4	6,301.2
금융자산	930.6	680.3	1,200.2	1,415.1	2,123.4
현금성자산	834.6	559.6	1,082.2	1,296.5	2,002.3
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,683.5	1,692.1	1,727.8
재고자산	226.2	354.4	276.0	285.2	289.4
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,107.5	2,116.0	2,160.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,439.4	14,382.4	13,982.4
투자자산	248.3	314.4	312.1	312.6	314.7
금융자산	176.2	239.3	238.7	238.8	239.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,377.3	10,273.3	9,732.3
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,160.1	2,206.6	2,345.6
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,589.9	1,589.9	1,589.8
자산총계	19,774.8	20,100.6	19,706.6	19,890.8	20,283.6
유동부채	4,817.8	5,606.9	4,437.2	4,440.2	4,470.3
금융부채	1,646.0	2,513.6	3,107.0	3,102.8	3,106.2
매입채무	160.6	126.4	267.6	270.2	277.7
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	1,062.6	1,067.2	1,086.4
비유동부채	6,507.3	5,737.0	6,271.6	6,209.6	6,251.9
금융부채	5,403.4	4,875.0	5,175.0	5,175.0	5,175.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,096.6	1,034.6	1,076.9
부채총계	11,325.1	11,343.8	10,708.8	10,649.8	10,722.2
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,710.1	8,950.1	9,264.4
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	5,405.5	5,645.5	5,959.7
비지배주주지분	284.5	284.6	287.7	290.9	297.1
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,997.8	9,241.0	9,561.5
순금융부채	6,118.8	6,708.3	7,081.8	6,862.7	6,157.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	1,786.8	3,289.6	3,499.2
당기순이익	662.6	630.2	539.0	541.2	618.5
조정	5,198.7	5,049.2	2,760.7	2,823.5	2,868.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,760.8	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	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(1,512.9)	(75.1)	12.7
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,079.6)	(2,785.7)	(2,489.1)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	2.2	(0.5)	(2.0)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(1,500.0)	(2,100.0)	(1,700.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(581.8)	(685.2)	(787.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	614.1	(283.6)	(276.0)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	893.4	(4.2)	3.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	673.6	214.3	705.7
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	3,551.9	3,602.9	3,734.0
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	286.8	1,189.6	1,799.2

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 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 4월 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 10일