



BUY (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(11.25) 11,240원

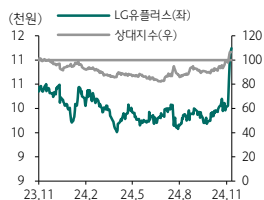
Key Data

| | |
|------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,534.34 |
| 52주 최고/최저(원) | 11,240/9,510 |
| 시가총액(십억원) | 4,907.5 |
| 시가총액비중(%) | 0.24 |
| 발행주식수(천주) | 436,611.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,053.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.6 |
| 외국인지분율(%) | 35.48 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| LG 외 3인 | 37.67 |
| 국민연금공단 | 6.35 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 14,660.5 | 14,915.2 |
| 영업이익(십억원) | 943.1 | 993.5 |
| 순이익(십억원) | 560.9 | 612.4 |
| EPS(원) | 1,283 | 1,399 |
| BPS(원) | 20,364 | 21,142 |

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 13,906.0 | 14,372.6 | 14,639.7 | 15,006.5 |
| 영업이익 | 1,081.3 | 998.0 | 910.2 | 945.9 |
| 세전이익 | 856.8 | 770.9 | 694.9 | 724.2 |
| 순이익 | 663.1 | 622.8 | 531.1 | 576.0 |
| EPS | 1,519 | 1,426 | 1,216 | 1,319 |
| 증감율 | (6.92) | (6.12) | (14.73) | 8.47 |
| PER | 7.27 | 7.17 | 9.12 | 8.41 |
| PBR | 0.58 | 0.52 | 0.55 | 0.53 |
| EV/EBITDA | 3.18 | 3.21 | 3.16 | 2.49 |
| ROE | 8.37 | 7.49 | 6.17 | 6.47 |
| BPS | 18,930 | 19,633 | 20,275 | 20,954 |
| DPS | 650 | 650 | 650 | 650 |



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

12월 전략 – 실적 우려 제거로 탄력적 주가 반등 예상

투자의견 매수/목표가 13,000원 유지, 이제 본격 비중확대 추천

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 더불어 LGU+를 2024년 12월 통신서비스 업종 월간 Top Pick으로 선정한다. 이러한 의견을 제시하는 이유는 1) 3분기 실적 발표가 종료됨에 따라 투자자들의 시각이 2025년으로 넘어갈 것인데 2025년도엔 LGU+가 3년 만에 이익 증가로 전환할 전망이고, 2) 매출 성장을 둔화, 이익 감소 지속으로 Multiple 하락 현상이 나타났는데 이익 증가로의 전환, 새로운 요금제 출시에 대한 기대감이 생겨나면서 이전 Multiple 확장 양상이 나타날 것이며, 3) 최근 주가 반등에도 불구하고 PBR, 기배배당수익률로 보면 여전히 절대 저평가 상황이기 때문이다.

2024년 주주이익환원 규모 증가할 것, 2025년엔 유의미한 이익 증가 예상,

11/22일 LGU+는 밸류업 공시를 통해 당기순이익의 40% 이상을 배당으로 지급함과 동시에 당기순이익의 0~20%에 달하는 자사주 매입 계획을 밝혔다. 이에 따라 이론적으로 기존 DPS 650원을 유지하는 가운데 대략 연간 700억원에 달하는 자사주 매입이 이루어질 전망이다. 더불어 기존 보유 자사주 1.6%를 소각하기로 했으므로 연간 주주이익환원 규모는 2023년 2,800억원에서 2024년 3,500억원으로 증가할 전망이다. 실적 개선도 기대된다. LGU+는 2023년에 이어 2024년에도 이익 감소 양상을 지속하였다. 2023년도엔 일회성손익 및 물가 상승 여파와 더불어 역기저 효과가 컸고 2024년엔 영업전산화시스템 상각 비용 반영 본격화에 따른 회계적 이슈가 결정적이었다. 하지만 2025년도에는 LGU+의 이익 턴어라운드가 예상된다. MVNO와 M2M 가입자 위주이긴 하지만 이동전화가입자 증가가 지속되면서 요금제 업셀링 둔화에도 불구하고 이동전화매출액이 성장세를 나타낼 전망이다. 마케팅비용/감가상각비 등 주요 영업비용 통제 효과가 강하게 나타날 것이기 때문이다. 2025년에도 물가 상승률 폭 둔화에 따른 인건비 및 제반 경비 증가 폭 감소가 지속될 것이란 점을 감안하면 2025년도엔 LGU+의 영업이익 증가 전환 가능성이 높다는 판단이다. 2025년 LGU+ 연결 영업이익은 2024년 대비 4% 증가한 9,459억원이 예상된다.

저평가 인식 확산되면서 주가 반등세 나타날 전망

LGU+는 PBR 0.5배, 기배배당수익률 6%를 기록 중이다. 실적 우려가 저평가 양상을 초래했다고 볼 수 있다. 그런데 이제 저평가 현상이 해소될 가능성이 관측되므로 LGU+에 대한 관심을 높일 것을 권한다. LGU+의 목표대로 ROE가 현재 6% 수준에서 8~10%까지 높아진다면 PBR이 상승하는 구조가 나타날 수 있고 주주이익환원 규모가 연간 2,800억원에서 3,500억원으로 25% 증가한 것만큼 주가 상승이 이루어지지 못했기 때문이다. 실적 우려 제거로 저평가 인식이 확산되면서 LGU+의 주가 상승이 나타날 것이란 판단이다.

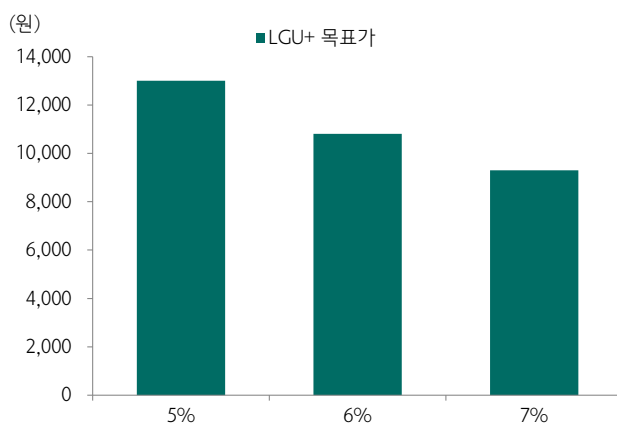
도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 3,577.0 | 3,493.7 | 3,801.3 | 3,767.8 | 3,730.7 | 3,744.1 | 3,726.6 | 3,805.0 |
| 영업이익 | 220.9 | 254.0 | 246.0 | 189.3 | 237.5 | 260.6 | 251.2 | 196.7 |
| (영업이익률) | 6.2 | 7.3 | 6.5 | 5.0 | 6.4 | 7.0 | 6.7 | 5.2 |
| 세전이익 | 165.8 | 204.5 | 196.0 | 128.6 | 183.0 | 206.7 | 197.8 | 136.8 |
| 순이익 | 130.4 | 164.6 | 134.9 | 102.8 | 146.4 | 165.3 | 158.2 | 109.4 |
| (순이익률) | 3.6 | 4.7 | 3.5 | 2.7 | 3.9 | 4.4 | 4.2 | 2.9 |

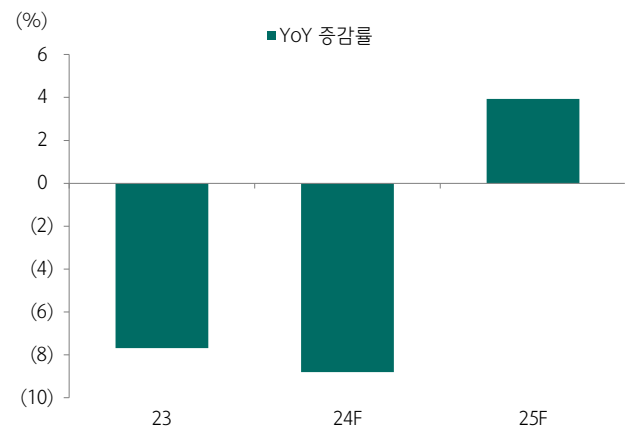
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: DPS 650원 가정
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 연간 영업이익 증감률 전망



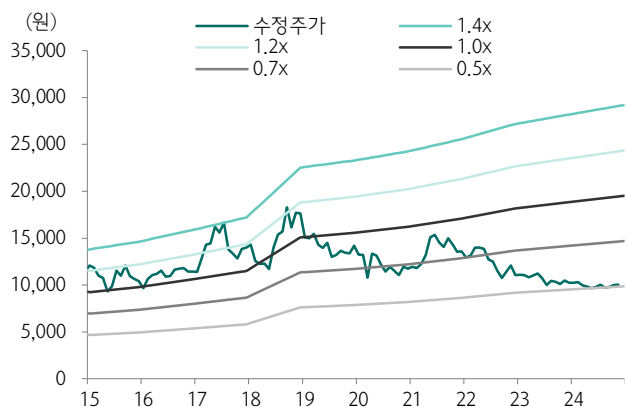
자료: LGU+, 하나증권

도표 4. LGU+의 증장기 밸류업 정책

- 1 ROE 8~10%로 상승
- 2 부채비율 100% 수준으로 유지
- 3 배당 성향 40% 수준 유지
- 4 자사주 순이익의 최대 20% 매입
- 5 기존 자사주 1.6% 소각

자료: LGU+, 하나증권

도표 5. LGU+ PBR 추이



자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 13,906.0 | 14,372.6 | 14,639.7 | 15,006.5 | 15,313.8 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 13,906.0 | 14,372.6 | 14,639.7 | 15,006.5 | 15,313.8 |
| 판매비 | 12,824.7 | 13,374.6 | 13,729.5 | 14,060.6 | 14,289.9 |
| 영업이익 | 1,081.3 | 998.0 | 910.2 | 945.9 | 1,023.9 |
| 금융손익 | (165.9) | (229.0) | (183.6) | (101.5) | (91.6) |
| 종속/관계기업손익 | 3.3 | 1.8 | (0.2) | (1.2) | (1.2) |
| 기타영업외손익 | (61.9) | 0.2 | (31.5) | (119.0) | (114.0) |
| 세전이익 | 856.8 | 770.9 | 694.9 | 724.2 | 817.1 |
| 법인세 | 194.2 | 140.7 | 162.1 | 144.8 | 163.4 |
| 계속사업이익 | 662.6 | 630.2 | 532.8 | 579.4 | 653.7 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 662.6 | 630.2 | 532.8 | 579.4 | 653.7 |
| 비배주주지분 순이익 | (0.5) | 7.5 | 1.7 | 3.4 | 3.9 |
| 지배주주순이익 | 663.1 | 622.8 | 531.1 | 576.0 | 649.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 749.9 | 586.5 | 531.8 | 576.0 | 649.9 |
| NOPAT | 836.2 | 815.9 | 697.9 | 756.7 | 819.1 |
| EBITDA | 3,532.4 | 3,569.3 | 3,642.4 | 3,821.4 | 3,999.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 0.40 | 3.36 | 1.86 | 2.51 | 2.05 |
| NOPAT증가율 | 6.75 | (2.43) | (14.46) | 8.43 | 8.25 |
| EBITDA증가율 | 3.28 | 1.04 | 2.05 | 4.91 | 4.67 |
| 영업이익증가율 | 10.45 | (7.70) | (8.80) | 3.92 | 8.25 |
| (지배주주)순이익증가율 | (6.91) | (6.08) | (14.72) | 8.45 | 12.83 |
| EPS증가율 | (6.92) | (6.12) | (14.73) | 8.47 | 12.81 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 25.40 | 24.83 | 24.88 | 25.46 | 26.12 |
| 영업이익률 | 7.78 | 6.94 | 6.22 | 6.30 | 6.69 |
| 계속사업이익률 | 4.76 | 4.38 | 3.64 | 3.86 | 4.27 |

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,519 | 1,426 | 1,216 | 1,319 | 1,488 |
| BPS | 18,930 | 19,633 | 20,275 | 20,954 | 21,802 |
| CFPS | 13,891 | 14,043 | 11,164 | 8,480 | 8,900 |
| EBITDAPS | 8,091 | 8,175 | 8,342 | 8,752 | 9,161 |
| SPS | 31,850 | 32,919 | 33,530 | 34,370 | 35,074 |
| DPS | 650 | 650 | 650 | 650 | 650 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 7.27 | 7.17 | 9.12 | 8.41 | 7.45 |
| PBR | 0.58 | 0.52 | 0.55 | 0.53 | 0.51 |
| PCFR | 0.80 | 0.73 | 0.99 | 1.31 | 1.25 |
| EV/EBITDA | 3.18 | 3.21 | 3.16 | 2.49 | 1.83 |
| PSR | 0.35 | 0.31 | 0.33 | 0.32 | 0.32 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 8.37 | 7.49 | 6.17 | 6.47 | 7.04 |
| ROA | 3.39 | 3.12 | 2.60 | 2.76 | 3.07 |
| ROIC | 6.01 | 5.74 | 4.67 | 5.21 | 6.44 |
| 부채비율 | 134.03 | 129.54 | 131.20 | 126.03 | 122.24 |
| 순부채비율 | 72.42 | 76.61 | 75.91 | 52.11 | 27.58 |
| 이자보상배율(배) | 5.99 | 4.11 | 4.18 | 6.62 | 7.70 |

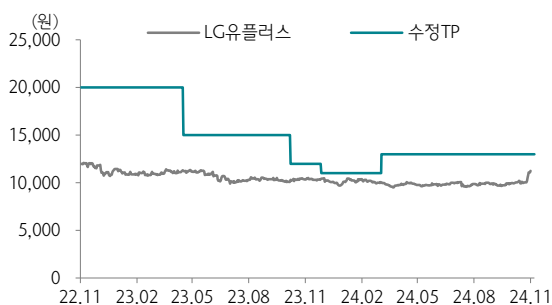
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 5,043.4 | 4,964.2 | 5,422.8 | 7,435.6 | 9,715.6 |
| 금융자산 | 930.6 | 680.3 | 1,009.1 | 2,973.4 | 5,125.2 |
| 현금성자산 | 834.6 | 559.6 | 890.0 | 2,853.1 | 5,001.5 |
| 매출채권 | 1,734.5 | 1,743.7 | 1,778.2 | 1,787.5 | 1,843.7 |
| 재고자산 | 226.2 | 354.4 | 285.7 | 301.8 | 306.3 |
| 기타유동자산 | 2,152.1 | 2,185.8 | 2,349.8 | 2,372.9 | 2,440.4 |
| 비유동자산 | 14,731.4 | 15,136.4 | 15,388.6 | 13,546.1 | 11,704.9 |
| 투자자산 | 248.3 | 314.4 | 97.4 | 98.3 | 101.1 |
| 금융자산 | 176.2 | 239.3 | 23.3 | 23.6 | 24.2 |
| 유형자산 | 10,574.1 | 11,066.3 | 11,547.4 | 9,993.4 | 8,444.4 |
| 무형자산 | 2,341.7 | 2,165.9 | 2,188.1 | 1,898.6 | 1,603.6 |
| 기타비유동자산 | 1,567.3 | 1,589.8 | 1,555.7 | 1,555.8 | 1,555.8 |
| 자산총계 | 19,774.8 | 20,100.6 | 20,811.4 | 20,981.7 | 21,420.5 |
| 유동부채 | 4,817.8 | 5,606.9 | 5,792.6 | 5,757.4 | 5,818.9 |
| 금융부채 | 1,646.0 | 2,513.6 | 2,931.0 | 2,920.1 | 2,913.0 |
| 매입채무 | 160.6 | 126.4 | 262.8 | 262.4 | 273.9 |
| 기타유동부채 | 3,011.2 | 2,966.9 | 2,598.8 | 2,574.9 | 2,632.0 |
| 비유동부채 | 6,507.3 | 5,737.0 | 6,017.5 | 5,941.5 | 5,963.1 |
| 금융부채 | 5,403.4 | 4,875.0 | 4,910.8 | 4,890.8 | 4,870.8 |
| 기타비유동부채 | 1,103.9 | 862.0 | 1,106.7 | 1,050.7 | 1,092.3 |
| 부채총계 | 11,325.1 | 11,343.8 | 11,810.1 | 11,698.9 | 11,782.0 |
| 지배주주지분 | 8,165.2 | 8,472.2 | 8,752.1 | 9,048.7 | 9,419.2 |
| 자본금 | 2,574.0 | 2,574.0 | 2,574.0 | 2,574.0 | 2,574.0 |
| 자본잉여금 | 836.9 | 836.9 | 864.5 | 864.5 | 864.5 |
| 자본조정 | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) | (100.0) |
| 기타포괄이익누계액 | (12.3) | (6.3) | (3.4) | (3.4) | (3.4) |
| 이익잉여금 | 4,866.5 | 5,167.6 | 5,417.1 | 5,713.7 | 6,084.2 |
| 비지배주주지분 | 284.5 | 284.6 | 249.2 | 234.0 | 219.3 |
| 자본총계 | 8,449.7 | 8,756.8 | 9,001.3 | 9,282.7 | 9,638.5 |
| 순금융부채 | 6,118.8 | 6,708.3 | 6,832.7 | 4,837.5 | 2,658.7 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 3,505.0 | 2,975.0 | 3,502.5 | 3,335.9 | 3,656.3 |
| 당기순이익 | 662.6 | 630.2 | 532.8 | 579.4 | 653.7 |
| 조정 | 5,198.7 | 5,049.2 | 3,993.7 | 2,875.5 | 2,976.0 |
| 감가상각비 | 2,451.2 | 2,571.2 | 2,732.2 | 2,875.5 | 2,976.0 |
| 외환거래손익 | (0.5) | 0.9 | (0.6) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (3.2) | 2.1 | (0.5) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 2,751.2 | 2,475.0 | 1,262.6 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | (2,356.3) | (2,704.4) | (1,024.0) | (119.0) | 26.6 |
| 투자활동 현금흐름 | (2,866.7) | (2,998.2) | (3,340.1) | (1,052.7) | (1,156.8) |
| 투자자산감소(증가) | (84.0) | (64.3) | 217.3 | (1.0) | (2.8) |
| 자본증가(감소) | (2,274.8) | (2,518.3) | (2,618.2) | (700.0) | (800.0) |
| 기타 | (507.9) | (415.6) | (939.2) | (351.7) | (354.0) |
| 재무활동 현금흐름 | (573.7) | (252.0) | 300.0 | (310.3) | (306.4) |
| 금융부채증가(감소) | (19.1) | 339.2 | 453.2 | (30.9) | (27.0) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 27.6 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (292.4) | (307.2) | 98.6 | (0.0) | 0.0 |
| 배당지급 | (262.2) | (284.0) | (279.4) | (279.4) | (279.4) |
| 현금의 증감 | 64.3 | (275.1) | 481.4 | 1,963.1 | 2,148.4 |
| Unlevered CFO | 6,065.0 | 6,131.1 | 4,874.5 | 3,702.6 | 3,886.0 |
| Free Cash Flow | 1,216.6 | 439.3 | 872.8 | 2,635.9 | 2,856.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|---------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.11.11 | BUY | 13,000 | | |
| 24.3.28 | Neutral | 13,000 | -24.06% | -13.54% |
| 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% |
| 22.11.26 | 1년 경과 | | - | - |
| 21.11.26 | BUY | 20,000 | -35.57% | -26.25% |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 11월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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 | 94.27% | 5.29% | 0.44% | 100% |

* 기준일: 2024년 11월 26일