



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(8.27) 9,870원

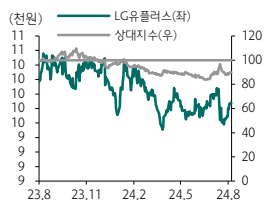
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,689.25
52주 최고/최저(원)	10,560/9,510
시가총액(십억원)	4,309.4
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	767.8
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
외국인지분율(%)	35.14
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,531.9	14,886.0
영업이익(십억원)	950.1	999.5
순이익(십억원)	572.3	612.5
EPS(원)	1,308	1,398
BPS(원)	20,290	21,077

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6
영업이익	1,081.3	998.0	907.8	901.1
세전이익	856.8	770.9	684.7	679.4
순이익	663.1	622.8	549.4	546.3
EPS	1,519	1,426	1,258	1,251
증감율	(6.92)	(6.12)	(11.78)	(0.56)
PER	7.27	7.17	7.85	7.90
PBR	0.58	0.52	0.49	0.47
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.06	2.85
ROE	8.37	7.49	6.38	6.15
BPS	18,930	19,633	20,254	20,865
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 08월 28일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

9월 전략 – 장기 배당 투자는 괜찮습니다

투자의견 중립/목표가 13,000원 유지, 2025년까지 염두에 둔 매수 전략 필요

LGU+에 대한 투자의견 중립을 유지한다. LGU+ 주가 상승이 나타나라면 결국 실적 회복이 가시화되거나 이익 성장 기대감이 높아져야 한다. 그런데 이동전화매출액 성장률 둔화 양상, 영업전산시스템 상각 처리 이슈 등을 감안 시 2024년에도 영업이익 감소 가능성이 높고 최소 2025년 초가 지나야 실적 개선 기대감이 서서히 올라올 전망이다. 배당이 유지될 것이 유력하지만 주가 답보 상태가 좀 더 지속될 것이란 판단된다. 2025년까지 보유를 염두에 둔 매수 전략을 추천한다.

상반기 실적 추세로 볼 때 2024년 큰 폭 영업이익 감소 불가피

2분기 실적은 나쁘지 않았다. 2023년 2분기 실적이 우수했다는 점과 회계적 효과를 감안하면 부진한 실적이라고 보기 어려울 것 같다. 영업전산시스템 비용 반영이 2023년 4분기부터 분기에 200억원씩 반영되고 있음을 감안하면 2024년 2분기 연결 영업이익이 YoY 5% 감소한 2,740억원에 달한 것이기 때문이다. 영업비용이 안정되는 상황에서 이동전화매출액도 예상보다는 양호하게 발표되어 내용상 실적도 나쁘지 않았다. 하지만 2분기 실적 개선에도 불구하고 1분기 실적이 부진했던 데다가 2024년 하반기에도 소폭이긴 하지만 연결 영업이익 감소세가 지속될 수 밖에 없어 2024년 LGU+ 연결 영업이익은 9% 감소한 9,077억원에 그칠 전망이다. 2025년 상반기까지도 LGU+가 유의미한 이익 성장을 나타내긴 어렵다. 2024년엔 영업전산시스템 관련 비용 회계 처리가 실적 개선의 발목을 잡았다면 2025년에는 이동전화 매출액 감소 이슈가 고민거리다. 당분간 실적으로 주가가 오르긴 어려워 보인다. 결국 이동전화매출액 반등이 주가 상승의 트리거가 될 것인데 이 흐름이 포착되려면 2025년 하반기가 되어야 할 전망이다. 주가 선반영이 나타날 것임을 감안해도 시간이 필요해 보인다.

주가 바닥은 찍은 듯, 탄력적인 상승 나타나기까진 시간 길어질 수도 있다

LGU+의 역사적 기대배당수익률은 최근 수년간 지속적으로 높아졌다. 배당금이 증가했음에도 주가가 오르지 못한 탓도 있지만 성장성 기대감이 낮아진 데에 결정적으로 기인한다. 휴대폰 가입자 M/S, 5G 순증 가입자 M/S, DPS 성장률, 이익 성장률 등을 종합적으로 볼 때 그렇다. 기대배당수익률이 7%에 육박하는 현 수준에선 강한 주가 하방 경직성을 나타낼 가능성이 높다. 경쟁사대비 기대배당수익률이 특별히 높게 형성될 이유는 없기 때문이다. 하지만 주가 상승을 이끌만한 실적 변수, 주주이익환원 관련 이벤트가 단기간 내 도출될 가능성이 낮다고 보면 당분간 주가 횡보 가능성이 높다는 판단이다. 배당 위주의 투자 전략을 추천한다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

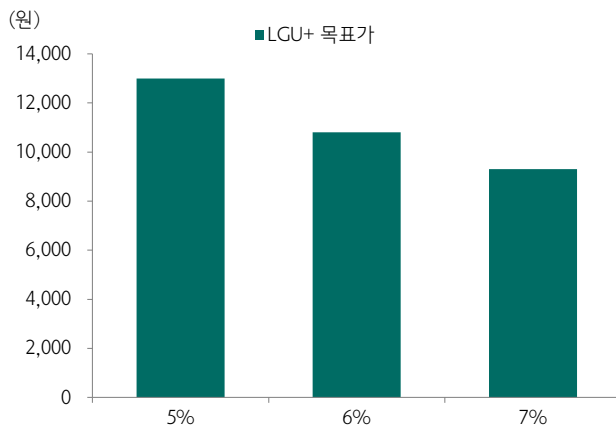
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,493.7	3,648.1	3,712.0
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	243.1	189.8
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	6.7	5.1
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	185.4	129.1
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	148.3	103.3
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.7	4.1	2.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

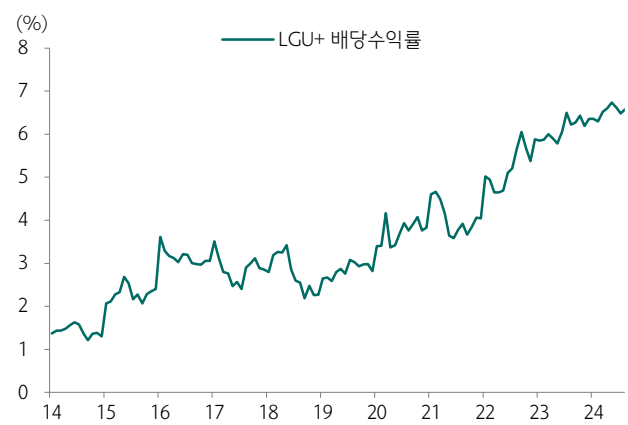
도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: DPS 650원 가정

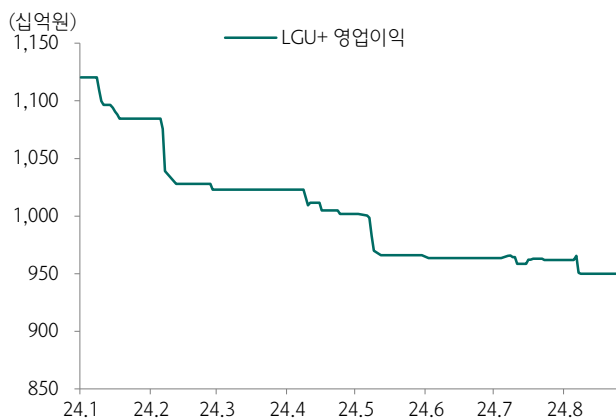
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 배당수익률 추이



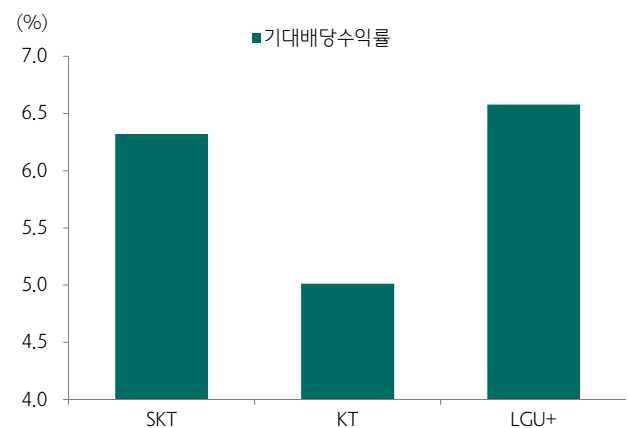
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. LGU+ 2024년 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 2024년 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 각 사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6	14,952.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6	14,952.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,523.1	13,830.5	13,979.5
영업이익	1,081.3	998.0	907.8	901.1	972.8
금융손익	(165.9)	(229.0)	(155.1)	(102.2)	(92.3)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(67.8)	(119.5)	(114.5)
세전이익	856.8	770.9	684.7	679.4	766.0
법인세	194.2	140.7	138.2	135.9	153.2
계속사업이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	(2.8)	(2.8)	(3.2)
지배주주순이익	663.1	622.8	549.4	546.3	616.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	550.2	546.3	615.9
NOPAT	836.2	815.9	724.6	720.9	778.3
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,636.6	3,724.6	3,840.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	0.40	2.08	1.50
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(11.19)	(0.51)	7.96
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.89	2.42	3.12
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(9.04)	(0.74)	7.96
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(11.79)	(0.56)	12.76
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(11.78)	(0.56)	12.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	25.20	25.28	25.69
영업이익률	7.78	6.94	6.29	6.12	6.51
계속사업이익률	4.76	4.38	3.79	3.69	4.10

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,258	1,251	1,411
BPS	18,930	19,633	20,254	20,865	21,636
CFPS	13,891	14,043	9,612	8,259	8,536
EBITDAPS	8,091	8,175	8,329	8,531	8,797
SPS	31,850	32,919	33,052	33,741	34,246
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	7.85	7.90	7.00
PBR	0.58	0.52	0.49	0.47	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.03	1.20	1.16
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.06	2.85	2.60
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.38	6.15	6.71
ROA	3.39	3.12	2.72	2.70	3.03
ROIC	6.01	5.74	4.93	4.89	5.41
부채비율	134.03	129.54	124.62	118.34	113.49
순부채비율	72.42	76.61	73.14	66.19	57.47
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.85	6.31	7.32

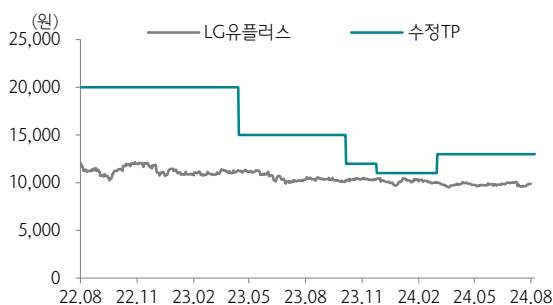
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,041.7	5,469.2	5,991.8
금융자산	930.6	680.3	679.4	953.9	1,383.9
현금성자산	834.6	559.6	562.1	835.8	1,263.3
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,767.0	1,891.5	1,931.8
재고자산	226.2	354.4	280.2	293.9	296.5
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,315.1	2,329.9	2,379.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,188.3	14,731.4	14,431.4
투자자산	248.3	314.4	314.5	315.1	317.2
금융자산	176.2	239.3	241.5	241.7	242.2
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,020.1	10,516.1	10,175.1
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,316.3	2,362.8	2,401.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,537.4	1,537.4	1,537.3
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,230.0	20,200.6	20,423.2
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,518.4	5,340.5	5,248.1
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,664.1	2,515.4	2,359.8
매입채무	160.6	126.4	212.1	213.5	218.0
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,642.2	2,611.6	2,670.3
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,705.4	5,608.4	5,608.7
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,602.0	4,562.0	4,522.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,103.4	1,046.4	1,086.7
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,223.8	10,948.9	10,856.7
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,743.0	9,010.0	9,346.6
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	(12.3)	(6.3)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,436.7	5,703.7	6,040.3
비지배주주지분	284.5	284.6	263.2	241.7	219.9
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,006.2	9,251.7	9,566.5
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,586.8	6,123.6	5,498.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,458.6	3,250.9	3,527.4
당기순이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
조정	5,198.7	5,049.2	3,390.0	2,823.5	2,868.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,728.8	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	661.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(478.0)	(116.1)	46.6
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,084.1)	(2,386.0)	(2,589.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	0.0	(0.6)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,071.4)	(1,700.0)	(1,900.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(1,012.7)	(685.4)	(687.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(188.9)	(468.1)	(475.0)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(122.5)	(188.7)	(195.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	213.0	(0.0)	0.0
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	153.4	273.8	427.5
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,196.8	3,605.8	3,726.9
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	1,382.1	1,550.9	1,627.4

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%
22.8.27	1년 경과	-	-	-
21.8.27	BUY	20,000	-31.72%	-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 8월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 8월 27일 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	94.17%	5.38%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 08월 28일