



BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원
현재주가(1.10) 10,450원

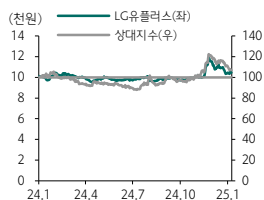
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.78
52주 최고/최저(원)	11,900/9,510
시가총액(십억원)	4,562.6
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,213.4
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1
외국인지분율(%)	35.70
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3 인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,679.6	14,930.5
영업이익(십억원)	941.7	998.7
순이익(십억원)	556.3	615.2
EPS(원)	1,275	1,407
BPS(원)	20,375	21,155

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,653.7	15,006.5
영업이익	1,081.3	998.0	874.2	945.9
세전이익	856.8	770.9	658.8	724.2
순이익	663.1	622.8	507.8	590.8
EPS	1,519	1,426	1,163	1,353
증감율	(6.92)	(6.12)	(18.44)	16.34
PER	7.27	7.17	8.88	7.75
PBR	0.58	0.52	0.51	0.50
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.22	2.50
ROE	8.37	7.49	5.90	6.65
BPS	18,930	19,633	20,227	20,940
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2025년 01월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

4Q 프리뷰 - 컨센서스 하회 예상, 매수 기회로 삼아야

매수 투자의견/TP 14,000원 유지, 4분기 실적 시즌이 마지막 매수 적기

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 14,000원을 유지한다. 실적 흐름을 감안하면 이번 4분기 실적 시즌이 아마도 마지막 매수 찬스가 될 것이라고 전망한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2024년 4분기 실적 발표를 이후로 이익 감소에 대한 우려가 해소될 가능성이 높고, 2) 지난해 밸류업 공시를 감안하면 2025년엔 DPS 650원에 1천억원에 달하는 자사주 매입에 나설 공산이 커 보이며, 3) 마케팅비용 및 감가상각비 추정을 감안 시 2025년도엔 유의미한 이익 성장을 기록할 가능성이 높고, 4) 보수적으로 올해 지난해 수준의 배당금이 유지된다고 해도 기대배당수익률이 6.2%에 달해 역사적 저평가 상황이기 때문이다.

4Q 연결 영업이익 1,533억원으로 컨센서스 큰 폭 하회 예상, 인건비 때문

2024년 4분기 LGU+ 실적은 부진할 전망이다. 연결 영업이익이 1,533억원(-22% YoY, -38% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,208억원)를 크게 하회하고 전년동기비 이익 감소를 기록할 것으로 추정되기 때문이다. 실적 부진 사유는 1) 통상 임금 변경 판결에 따른 퇴직금 여충당금 등 일회성 인건비의 YoY/QoQ 큰 폭 증가, 2) 전분기비 이동전화 매출액 성장을 둔화, 3) 전년동기비 마케팅비용의 증가, 4) YoY/QoQ 유형자산 감가상각비 증가가 될 것으로 보인다. 물가 상승 폭 둔화에 따른 제반 경비 정체에도 불구하고 2024년 4분기까진 실적 부진이 불가피할 것이란 판단이다.

이익 흐름/주주이익환원 전망에 주목, 역사적 저평가 상황이라 매수 유효 판단

모든 지표를 감안할 때 LGU+ 주가는 너무 낮다는 판단이다. 과거 통신사 주가가 장기 배당 가능 금액과 적정 기대 배당수익률로 결정되는 특성을 나타낸다는 점을 감안하면 그렇다. 2025~2026년 LGU+는 이익 성장 흐름으로 다시 복귀할 것이며 CAPEX 감축에 따른 현금흐름 개선으로 이론상 배당가능금액은 증가 추세를 나타낼 전망이다. 이런 가운데 2025년 가을 5G 추가 주파수 경매 이후 5G Advanced 도입 및 신규 요금제 출시 논의가 시작될 가능성이 높다는 점을 감안하면 현재 LGU+의 Multiple은 너무 낮고 기대배당수익률은 너무 높게 형성되어 있다는 판단이다. 시중 금리 방향을 감안해도 비슷한 평가가 가능하다. 현재 LGU+의 기대배당수익률은 금융권 수신 금리 대비 2배 수준에 달하는 상황이다. 그런데 다른 업종과 달리 국내 통신 업종의 경우 배당 감소 리스크가 사실상 희박하다. 네트워크 세대 진화에 따라 요금이 정해지는 구조이며 매출액 급변 가능성 및 이익 변동성이 낮고 어느 정도의 비용 컨트롤이 가능하기 때문이다. 지속적인 금리 하락 시 배당 투자 매력도가 부각될 가능성이 높고 5% 수준으로의 기대배당수익률 정상화가 기대되어 투자 유망하다는 판단이다.

도표 1. LGU+의 2024년 4분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q24F	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	1Q25F
매출액	3,781.8	3,820.9	(1.0)	3,801.3	(0.5)	3,730.7
영업이익	153.3	195.5	(21.6)	246.0	(37.7)	237.5
(영업이익률)	4.1	5.1	(1.1)	6.5	(2.4)	6.4
순이익	74.0	105.2	(29.6)	134.9	(45.1)	146.4
(순이익률)	2.0	2.8	(0.8)	3.5	(1.6)	3.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 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	3,781.8	3,730.7	3,744.1	3,726.6	3,805.0
영업이익	220.9	254.0	246.0	153.3	237.5	260.6	251.2	196.7
(영업이익률)	6.2	7.3	6.5	4.1	6.4	7.0	6.7	5.2
세전이익	165.8	204.5	196.0	92.6	183.0	206.7	197.8	136.8
순이익	130.4	164.6	134.9	74.0	146.4	165.3	158.2	109.4
(순이익률)	3.6	4.7	3.5	2.0	3.9	4.4	4.2	2.9

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	14,653.8	14,639.8	14.0	0.1	15,006.5	15,006.5	0.0	0.0
영업이익	874.2	910.2	(36.0)	(4.0)	945.9	945.9	0.0	0.0
순이익	504.0	532.8	(28.8)	(5.4)	579.4	579.4	0.0	0.0

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	14,653.7	15,006.5	15,313.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,653.7	15,006.5	15,313.8
판매비	12,824.7	13,374.6	13,779.5	14,060.6	14,289.9
영업이익	1,081.3	998.0	874.2	945.9	1,023.9
금융손익	(165.9)	(229.0)	(209.0)	(102.7)	(92.8)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	(2.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(3.9)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	658.8	724.2	817.1
법인세	194.2	140.7	154.9	144.8	163.4
계속사업이익	662.6	630.2	504.0	579.4	653.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	504.0	579.4	653.7
비지배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	(3.8)	(11.4)	(12.8)
지배주주순이익	663.1	622.8	507.8	590.8	666.5
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	504.0	591.1	667.0
NOPAT	836.2	815.9	668.7	756.7	819.1
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,586.4	3,821.4	3,999.9
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.96	2.41	2.05
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(18.04)	13.16	8.25
EBITDA증가율	3.28	1.04	0.48	6.55	4.67
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(12.40)	8.20	8.25
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(18.46)	16.35	12.81
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(18.44)	16.34	12.86
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.47	25.46	26.12
영업이익률	7.78	6.94	5.97	6.30	6.69
계속사업이익률	4.76	4.38	3.44	3.86	4.27

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,163	1,353	1,527
BPS	18,930	19,633	20,227	20,940	21,827
CFPS	13,891	14,043	12,582	8,480	8,900
EBITDAPS	8,091	8,175	8,214	8,752	9,161
SPS	31,850	32,919	33,562	34,370	35,074
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.88	7.75	6.87
PBR	0.58	0.52	0.51	0.50	0.48
PCFR	0.80	0.73	0.82	1.24	1.18
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.22	2.50	1.83
PSR	0.35	0.31	0.31	0.31	0.30
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	5.90	6.65	7.22
ROA	3.39	3.12	2.50	2.87	3.19
ROIC	6.01	5.74	4.53	5.33	6.62
부채비율	134.03	129.54	128.36	123.31	119.61
순부채비율	72.42	76.61	75.64	51.39	26.81
이자보상배율(배)	5.99	4.11	3.56	6.62	7.70

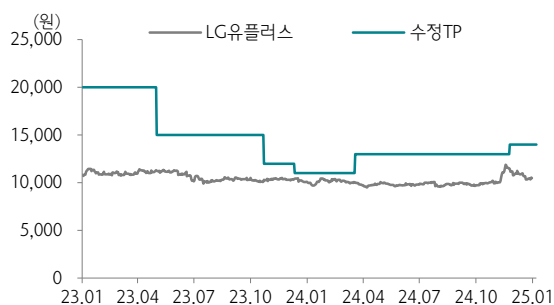
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,184.6	7,203.1	9,483.3
금융자산	930.6	680.3	776.3	2,776.0	4,928.2
현금성자산	834.6	559.6	656.8	2,655.8	4,804.5
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,766.4	1,758.1	1,814.0
재고자산	226.2	354.4	283.5	296.0	300.7
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,358.4	2,373.0	2,440.4
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,305.0	13,462.1	11,620.9
투자자산	248.3	314.4	330.3	330.9	333.7
금융자산	176.2	239.3	256.0	256.1	256.8
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,267.8	9,713.8	8,164.8
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,170.0	1,880.5	1,585.5
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,536.9	1,536.9	1,536.9
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,489.6	20,665.2	21,104.2
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,563.9	5,537.4	5,599.0
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,713.2	2,701.5	2,694.5
매입채무	160.6	126.4	270.4	273.0	284.9
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,580.3	2,562.9	2,619.6
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,953.1	5,873.8	5,895.5
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,850.3	4,830.3	4,810.3
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,102.8	1,043.5	1,085.2
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,517.0	11,411.2	11,494.4
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,731.3	9,042.7	9,429.8
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	871.5	871.5	871.5
자본조정	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(6.3)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,390.1	5,701.4	6,088.6
비지배주주지분	284.5	284.6	241.3	211.3	179.9
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,972.6	9,254.0	9,609.7
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,787.2	4,755.7	2,576.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,704.7	3,351.2	3,655.9
당기순이익	662.6	630.2	504.0	579.4	653.7
조정	5,198.7	5,049.2	4,634.6	2,875.5	2,976.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,712.1	2,875.5	2,976.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	2.2	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	1,920.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(1,433.9)	(103.7)	26.2
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,300.0)	(1,051.9)	(1,156.8)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	(13.4)	(0.6)	(2.8)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,387.2)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(899.4)	(351.3)	(354.0)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(76.6)	(311.1)	(306.4)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	174.9	(31.7)	(27.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	34.6	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	(6.7)	(0.0)	0.0
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	248.2	1,999.0	2,148.8
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	5,493.3	3,702.6	3,886.0
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	1,302.0	2,651.2	2,855.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.4	BUY	14,000		
24.11.26	BUY	13,000	-10.26%	-8.46%
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%
23.1.13	1년 경과		-	-
22.1.13	BUY	20,000	-37.08%	-26.25%

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 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 1월 13일 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 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 13일