



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 11,000원  
현재주가(2.07) 10,360원

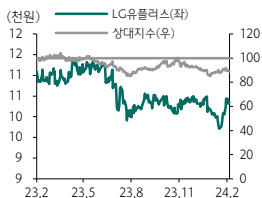
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	11,410/9,710
시가총액(십억원)	4,523.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	857.1
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
외국인지분율(%)	39.16
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2 인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,242.7	14,567.8
영업이익(십억원)	1,050.4	1,084.4
순이익(십억원)	667.4	681.3
EPS(원)	1,456	1,551
BPS(원)	19,894	20,799

### 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	7.51
PBR	0.76	0.58	0.52	0.50
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 prol1@hanafn.com  
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 08일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 4Q 리뷰 - 9,500원 이하에선 매수 추천합니다

#### 중립/TP 11,000원 유지, 실적 전망/규제 상황 부정적, 장기 저점 매수 추천

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 11,000원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 이동전화매출액 성장을 둔화, 물가 상승에 따른 제반 경비 부담이 지속되면서 2023년 이익 감소 전환에 이어 2024년에도 이익 감소 추세가 이어질 전망이고, 2) 실질 배당 성향 상향 조정에도 불구하고 이익 감소로 DPS 정체가 예상되며, 3) 단통법 시행령 개정, 5G 요금제 다양화, 제 4 이동통신 사업자 선정 등 규제 환경이 어느 때보다 좋지 않고, 4) 낮은 PBR과 PER, 높은 기대배당수익률 기록에도 불구하고 이익 흐름, 규제 상황이 좋지 않아 당분간 저평가 상황이 지속될 것으로 판단되기 때문이다. 투자 전략상 매수를 한 템포 미루고 주가 조정 시 장기 배당 투자를 염두에 둔 매수에 나설 것을 권한다. 5G Advanced 도입 및 요금제 업셀링 기대감이 2024년 말부터는 LGU+가 재차 본격 상승 반전할 가능성이 높기 때문이다.

#### 4분기 연결 영업이익 1,955억원으로 부진, 예상대로 연간 연결 영업이익이 감소

LGU+는 2023년 4분기에 연결 영업이익 1,955억원(-32% YoY, -23% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,613억원)를 크게 하회하는 부진한 실적을 발표하였다. 이에 따라 2023년 연결 영업이익이 전년대비 8% 감소 전환하였다. 4Q 실적 부진 사유는 이동전화서비스매출액이 정체(-0.4% QoQ)된 가운데 영업비용 증가세가 나타났기 때문이었다. 구체적으로 4분기 마케팅비용이 YoY/QoQ 감소했지만 무형자산상각비(+42% YoY)와 인건비(+20% YoY)는 크게 증가하였는데 고객 영업관리 전산 관련해 상각비용이 증가한 것이 결정적이었다. 여기에 2022년 4분기 인식되었던 인건비 환입이 이번엔 없어 역기저 효과도 작용하였다. 그럼에도 DPS는 전년도와 같은 650원을 유지했다. 실질적으로 배당 성향 상향 조정을 용인한 탓이다.

#### 9,500원 미만에서 장기적 관점 하에 매수 추천, 당분간 박스권 트레이딩 추천

현 시점에서는 서둘러 LGU+ 매수에 나서기 보단 LGU+ 주가 하락 시 저점 매수에 나설 것을 추천한다. 주가 락바텀은 9,300원 수준으로 전망한다. 배당 성향 상향 조정 용인으로 올해 DPS가 650원으로 유지될 것이라고 보면 9,500원 수준에서는 적극적인 저점 매수에 나서도 되지 않을까 싶다. 물론 2024년에도 LGU+의 실적/배당/규제 상황은 썩 좋지 않다. 따라서 단기 투자자라면 LGU+ 투자는 성격상 맞지 않는다. 하지만 저점 매수를 통한 장기 투자는 나쁘지 않을 수 있다. 연간 기대배당수익률 6% 이상이면 상대적으로 나쁘지 않고 2024년 말부터는 다시 탑라인 성장과 배당 성장 기대감을 반영하면서 주가가 상승할 수 있기 때문이다.

도표 1. LGU+ 2023년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,820.9	3,696.8	124.1	3.4	3,820.9	3,692.0	128.9	3.5
영업이익	195.5	217.8	(22.3)	(10.2)	195.5	261.3	(65.8)	(25.2)
순이익	105.2	109.9	(4.8)	(4.4)	105.2	138.6	(33.4)	(24.1)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, Fnguide, 하나증권

도표 2. LGU+ 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,820.9	3,610.6	5.8	3,581.1	6.7	3,696.8	3.4
영업비용	3,625.4	3,324.0	9.1	3,326.8	9.0	-	-
인건비	472.3	396.8	19.0	461.0	2.4	-	-
감가상각비	678.7	621.5	9.2	644.3	5.3	-	-
마케팅비용	537.4	573.1	(6.2)	553.2	(2.9)	-	-
영업이익	195.5	286.6	(31.8)	254.3	(23.1)	217.8	(10.2)
영업이익률	5.1	7.9	(2.8)	7.1	(2.0)	5.9	(0.8)
순이익	105.2	159.4	(34.0)	156.7	(32.9)	109.9	(4.3)

주: 마케팅비용은 멤버십 포인트 매출 차감 후 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	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	983.8	982.0	1.8	0.2	977.9	976.6	1.4	0.1
순이익	598.1	596.7	1.4	0.2	605.0	603.9	1.1	0.2

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. LGU+ 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	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: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 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	7.51	7.43
PBR	0.76	0.58	0.52	0.50	0.49
PCFR	1.03	0.80	0.82	1.27	1.25
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.96	2.91	2.55
PSR	0.43	0.35	0.31	0.31	0.30
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

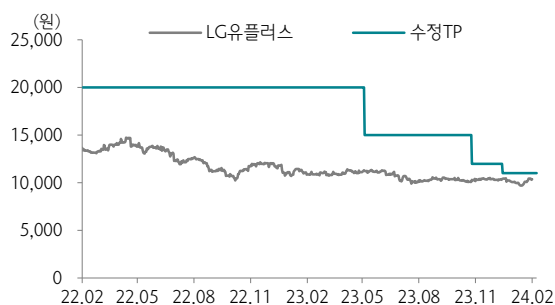
자료: 하나증권

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 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 2월 8일 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 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 08일