



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 11,000원  
현재주가(1.17) 9,810원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,435.90
52주 최고/최저(원)	11,450/9,810
시가총액(십억원)	4,283.2
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	743.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	38.42
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,239.7	14,595.7
영업이익(십억원)	1,061.7	1,093.9
순이익(십억원)	675.8	688.8
EPS(원)	1,475	1,567
BPS(원)	19,909	20,826

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,248.6	14,734.1
영업이익	979.0	1,081.3	1,020.3	982.0
세전이익	905.2	856.8	789.5	745.9
순이익	712.3	663.1	632.0	597.8
EPS	1,632	1,519	1,447	1,369
증감율	52.67	(6.92)	(4.74)	(5.39)
PER	8.33	7.27	7.07	7.25
PBR	0.76	0.58	0.52	0.48
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.86	2.87
ROE	9.47	8.37	7.58	6.89
BPS	17,803	18,930	19,741	20,471
DPS	550	650	650	650



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com  
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 18일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 4분기 및 작년 실적 부진 예상, 단 배당은 유지될 것

#### 중립/TP 11,000원 유지, 배당에 기초한 투자 전략 추천

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 11,000원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2023년 4분기 실적이 부진할 전망이다, 2) 최근 MNO 휴대폰 가입자 동향, 5G 순증 가입자 동향을 감안할 때 2024년에도 실적 전망이 밝지 않고, 3) 5G 요금제 출시 현황을 감안할 때 당분간 주력인 무선통신서비스 매출액 정체는 불가피할 것이며, 4) LGU+가 2020~2022년 3년간의 이익 성장기를 마치고 2023년부터 이익 감소기로 진입하였다는 투자자들의 인식이 확산될 것으로 보여 저평가 상황이 당분간 이어질 것으로 판단되기 때문이다. 단 이익 감소에도 불구하고 2022년 배당 수준이 당분간 유지될 것이 유력함에 따라 기대 배당수익률에 기초한 매매 전략이 유효해 보인다. 궁극적으로 배당 성향이 50%까지 상향 조정될 소지가 커 소폭의 이익 감소로는 배당이 줄어든 가능성이 희박하기 때문이다. 2023년은 물론 2024년에도 연간 총 DPS는 650원을 유지할 공산이 크다.

#### 4Q 연결 영업이익 2,178억원 예상, 시장 기대치 하회할 전망

LGU+는 2월 7일 컨퍼런스콜 전 2023년 4분기 실적을 발표할 예정인데 어닝 시즌을 맞이하여 부진한 실적을 기록할 전망이다. 연결 영업이익이 2,178억원(-24% YoY, -14% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,613억원)를 크게 하회할 것으로 예상되며 이에 따라 2023년 연결 영업이익이 전년대비 6% 감소 전환할 전망이다. 실적 부진 사유는 서비스매출액 성장이 둔화된 가운데 영업비용 증가세가 나타났기 때문이다. 구체적으로 4분기 마케팅비용이 YOY 감소하나 QoQ는 소폭 증가할 전망이며 무형자산상각비 증가가 예상된다. 고객 영업관리 전산 관련해 상각비용 증가가 예상되기 때문이다. 여기에 2022년 4분기 인식되었던 인건비 환입이 이번엔 없을 것으로 보여 역기저 효과도 예상된다.

#### 이익 감소 국면에 이미 진입, 하지만 주가에 기반영 판단, 장기 저점 노려야

이번 4분기 실적 발표를 통해 LGU+ 투자자들은 지난해 LGU+의 영업이익 감소 전환을 확인할 것이며 가입자, 주요 영업비용 추이로 볼 때 올해 이익 증가 전환이 쉽지 않을 것임을 인식할 가능성이 높다. 따라서 실적 발표 시즌에 투자 심리 악화는 불가피해 보인다. 하지만 주가로 보면 이미 악재에 대한 주가 반영이 어느 정도 이루어진 것으로 판단되므로 이제 투자 전략상 저점 매수에 치중할 것을 권한다. 기대배당수익률 7% 선인 9,300원에서는 강한 주가 반등 시도가 있을 것으로 보이므로 만약 어닝 시즌 수급 악화 속에 주가 하락이 나타난다면 저점 매수의 기회로 활용할 것을 권한다.

도표 1. LGU+의 2023년 4분기 실적 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구분	4Q23F	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	4Q23F
매출액	3,696.8	3,610.6	2.4	3,581.1	3.2	3,675.2
영업이익	217.8	286.6	(24.0)	254.3	(14.4)	268.4
(영업이익률)	5.9	7.9	(2.0)	7.1	(1.2)	7.3
순이익	109.9	159.4	(31.0)	156.7	(29.9)	168.4
(순이익률)	3.0	4.4	(1.4)	4.4	(1.4)	4.6

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

도표 2. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,696.8	3,675.2	3,667.3	3,657.6	3,734.0
영업이익	260.2	288.0	254.3	217.8	268.4	265.8	236.9	210.9
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.9	7.3	7.2	6.5	5.6
세전이익	211.0	247.1	194.0	137.4	210.4	206.0	179.2	150.2
순이익	155.1	213.3	156.7	109.9	168.4	164.8	143.3	120.2
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	3.0	4.6	4.5	3.9	3.2

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+의 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	14,248.6	14,229.6	19.0	0.1	14,734.1	14,673.8	60.2	0.4
영업이익	1,020.4	1,072.4	(52.0)	(4.8)	982.0	1,057.1	(75.1)	(7.1)
순이익	635.1	676.7	(41.6)	(6.1)	596.7	656.8	(60.1)	(9.1)

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,248.6	14,734.1	14,782.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,248.6	14,734.1	14,782.0
판매비	12,872.1	12,824.7	13,228.2	13,752.0	13,805.4
영업이익	979.0	1,081.3	1,020.3	982.0	976.6
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)	(34.5)	(119.0)	(119.0)
세전이익	905.2	856.8	789.5	745.9	754.9
법인세	181.0	194.2	154.5	149.2	151.0
계속사업이익	724.2	662.6	635.0	596.7	603.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	635.0	596.7	603.9
비배주주지분 순이익	11.9	(0.5)	3.0	(1.1)	(1.1)
지배주주순이익	712.3	663.1	632.0	597.8	605.0
지배주주지분포괄이익	681.9	749.9	633.5	597.8	605.0
NOPAT	783.3	836.2	820.6	785.6	781.3
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,590.4	3,671.8	3,720.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.23	0.40	2.46	3.41	0.33
NOPAT증가율	30.66	6.75	(1.87)	(4.27)	(0.55)
EBITDA증가율	5.02	3.28	1.64	2.27	1.32
영업이익증가율	10.47	10.45	(5.64)	(3.75)	(0.55)
(지배주주)순이익증가율	52.59	(6.91)	(4.69)	(5.41)	1.20
EPS증가율	52.67	(6.92)	(4.74)	(5.39)	1.24
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.69	25.40	25.20	24.92	25.17
영업이익률	7.07	7.78	7.16	6.66	6.61
계속사업이익률	5.23	4.76	4.46	4.05	4.09

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,632	1,519	1,447	1,369	1,386
BPS	17,803	18,930	19,741	20,471	21,216
CFPS	13,182	13,891	12,466	8,138	8,248
EBITDAPS	7,833	8,091	8,223	8,410	8,520
SPS	31,724	31,850	32,634	33,746	33,856
DPS	550	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	8.33	7.27	7.07	7.25	7.16
PBR	0.76	0.58	0.52	0.48	0.47
PCFR	1.03	0.80	0.82	1.22	1.20
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.86	2.87	2.60
PSR	0.43	0.35	0.31	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	9.47	8.37	7.58	6.89	6.72
ROA	3.78	3.39	3.12	2.85	2.84
ROIC	5.89	6.01	5.92	5.55	5.46
부채비율	143.39	134.03	135.38	132.75	128.43
순부채비율	77.61	72.42	62.95	65.41	54.21
이자보상배율(배)	6.39	5.99	4.98	6.24	6.83

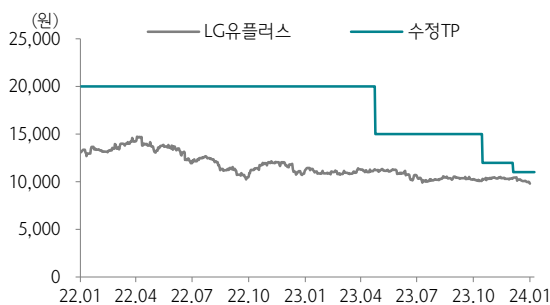
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,483.4	5,437.3	6,019.7
금융자산	892.3	930.6	1,203.2	796.0	1,652.1
현금성자산	770.3	834.6	1,104.9	696.7	1,552.3
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,808.8	1,789.3	1,668.0
재고자산	241.4	226.2	254.0	263.8	265.0
기타유동자산	2,267.4	2,152.1	2,217.4	2,588.2	2,434.6
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,224.5	15,734.6	15,457.6
투자자산	161.0	248.3	292.7	293.7	294.2
금융자산	104.6	176.2	218.9	219.1	219.2
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,187.4	11,554.4	11,450.4
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,230.1	2,372.3	2,198.8
기타비유동자산	1,545.6	1,567.3	1,514.3	1,514.2	1,514.2
자산총계	19,370.5	19,774.8	20,707.9	21,172.0	21,477.3
유동부채	5,073.7	4,817.8	5,859.4	5,955.4	5,994.0
금융부채	2,004.2	1,646.0	1,831.2	1,835.5	1,838.6
매입채무	333.6	160.6	293.1	277.4	286.4
기타유동부채	2,735.9	3,011.2	3,735.1	3,842.5	3,869.0
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,051.0	6,120.4	6,081.2
금융부채	5,064.3	5,403.4	4,910.1	4,910.1	4,910.1
기타비유동부채	1,274.0	1,103.9	1,140.9	1,210.3	1,171.1
부채총계	11,412.0	11,325.1	11,910.4	12,075.7	12,075.1
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,519.2	8,837.7	9,163.3
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	5,217.5	5,535.9	5,861.6
비지배주주지분	285.4	284.5	278.3	258.6	238.9
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,797.5	9,096.3	9,402.2
순금융부채	6,176.2	6,118.8	5,538.2	5,949.6	5,096.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	4,162.9	3,042.7	3,447.1
당기순이익	724.2	662.6	635.0	596.7	603.9
조정	4,694.1	5,198.7	4,398.7	2,649.8	2,703.6
감가상각비	2,441.1	2,451.2	2,570.0	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	1,823.4	(40.0)	(39.9)
영업활동 자산부채변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(870.8)	(203.8)	139.6
투자활동 현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(3,003.9)	(3,179.5)	(2,445.6)
투자자산감소(증가)	(27.8)	(84.0)	(43.6)	(1.0)	(0.5)
자본증가(감소)	(2,237.8)	(2,274.8)	(2,336.6)	(2,550.0)	(2,100.0)
기타	(679.2)	(507.9)	(623.7)	(628.5)	(345.1)
재무활동 현금흐름	(416.5)	(573.7)	(752.7)	(275.1)	(276.2)
금융부채증가(감소)	214.9	(19.1)	(308.1)	4.3	3.2
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	421.1	(408.2)	855.6
Unlevered CFO	5,755.6	6,065.0	5,442.7	3,553.1	3,601.3
Free Cash Flow	1,153.3	1,216.6	1,815.0	492.7	1,347.1

## 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 1월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 1월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 01월 18일