



## BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원  
현재주가(11.28) 10,470원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.76
52주 최고/최저(원)	12,100/9,910
시가총액(십억원)	4,571.3
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	721.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	38.84
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,236.2	14,615.1
영업이익(십억원)	1,075.2	1,117.1
순이익(십억원)	689.6	713.2
EPS(원)	1,510	1,628
BPS(원)	19,932	20,897

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,229.6	14,673.8
영업이익	979.0	1,081.3	1,072.4	1,057.1
세전이익	905.2	856.8	841.6	821.0
순이익	712.3	663.1	672.9	656.1
EPS	1,632	1,519	1,541	1,503
증감율	52.67	(6.92)	1.45	(2.47)
PER	8.33	7.27	6.79	6.97
PBR	0.76	0.58	0.53	0.51
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.88	2.90
ROE	9.47	8.37	8.05	7.50
BPS	17,803	18,930	19,832	20,695
DPS	550	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 30일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 12월엔 실적, 규제 상황 모두 부담입니다

#### 매수/TP 12,000원 유지, 초장기 배당 투자가로 매수 국한 추천

LGU+에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 12,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 유의미한 탑라인 성장을 지속하고 있고, 2) 2023~2024년 이익 감소 가능성이 존재하지만 배당 성향을 감안할 때 현재 DPS가 유지될 공산이 크며, 3) 기대 배당 수익률, PER, PBR을 감안 시 역사적 저평가 상황이기 때문이다. 하지만 주가 상승을 이끌만한 호재가 보이지 않는 상황이라 2년 이상을 내다본 초장기 배당 투자자가 아니라면 굳이 LGU+ 매수에 나설 필요는 없어 보인다. 2025년 5G advanced 상용화 및 5G 요금제 개편이 이루어지면서 LGU+ 주가가 비로소 의미 있는 주가 상승을 나타낼 공산이 크기 때문이다.

#### 4Q 영업이익 YoY 감소 예상, 2023년 연간 영업이익 감소 전환 유력한 상황

LGU+는 3분기에 이어 4분기에도 부진한 실적을 기록할 전망이다. 연결 영업이익이 2,698억원(-6% YoY, +6% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,720억원)을 하회할 것이며 아쉽게도 2023년 연결/본사 영업이익 증가에 실패할 것으로 보인다. 2022년 4분기엔 영업비용 안분 회계 처리 및 일회성 이익 발생이 영업이익 급증을 일으켰지만 2023년 4분기엔 딱히 비용 분산 처리에 따른 긍정적 효과가 없을 것이며 이동전화매출액 성장 폭 둔화 양상이 뚜렷하기 때문이다. 연말 4분기 프리뷰가 시작되면서 2023년 LGU+ 연간 연결 영업이익 감소 전환 가능성이 부각될 것이라 부담이 크다. 이익 전망치 하향 조정과 더불어 외국인 패시브 자금을 중심으로 매도세가 본격화될 수 있어 수급도 불안하다.

#### 규제 상황 당초 우려보다도 더 좋지 않은 상황, 저평가 국면 지속될 듯

실적과 더불어 규제 상황도 좋지 않다. 특히 요금제 변화에 민감한 LGU+ 입장에서 부담이 크다. LGU+가 11월 온라인용 3만원대 너겟 5G 요금제를 출시한데 이어 곧 이용약관 개정을 통해 5G 폰 구매자들이 LTE 요금제에 가입하는 것이 가능해진다. 5~6만원대 5G 중간 요금제와는 달리 월 3만원대 5G 요금제는 선택약정요금할인, 단말기 지원금, 대리점 리베이트가 적용되지 않는다고 해도 사실상 LGU+ 이익 향상에 도움이 되지 않는다. 요금 할인 후 ARPU, 마케팅비용 감축 측면에서 보면 나쁘지 않지만 요금제가 촘촘하게 정해져 있어 데이터 사용량 미달에 따른 낙전 수입이 발생하지 않기 때문이다. 더불어 5G 가입자들의 LTE 요금제 가입 허용 정책은 당연히 LGU+에 부정적이다. 동일한 기본 데이터 제공량 기준으로 5G 요금제가 LTE대비 1만원 이상 높게 책정되어 있는 반면 소비자들의 4G/5G간 체감적인 차이는 크지 않기 때문이다. 5G 보급률이 높고 요금제 교체 수요가 많지 않은 것이 천만다행이지만 차세대 5G Advanced가 조기에 상용화되지 않는다면 2024년엔 적지 않은 타격이 예상된다. 당분간 LGU+의 저평가 상황은 지속될 전망이다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

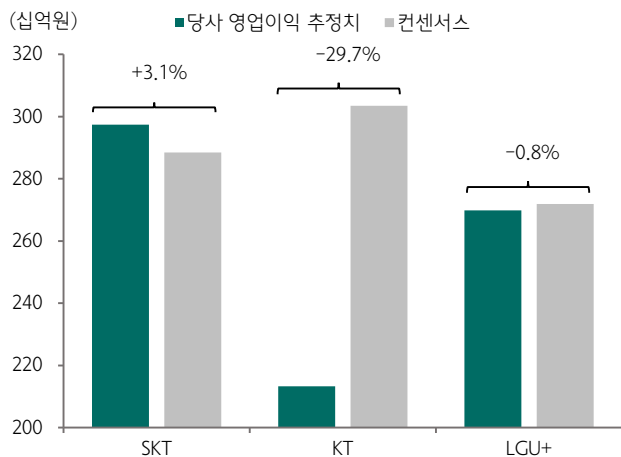
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	3,410.0	3,384.3	3,501.1	3,610.6	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,677.8
영업이익	261.2	248.4	285.1	286.6	260.2	288.0	254.3	269.8
(영업이익률)	7.7	7.3	8.1	7.9	7.3	8.4	7.1	7.3
세전이익	229.1	214.0	222.7	191.0	211.0	247.1	194.0	189.4
순이익	170.4	162.0	170.8	159.4	155.1	213.3	156.7	151.5
(순이익률)	5.0	4.8	4.9	4.4	4.4	6.2	4.4	4.1

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

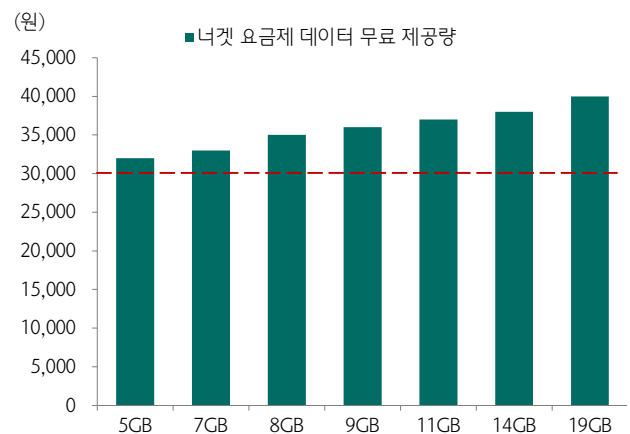
자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 통신 3사 4Q 영업이익 컨센서스/당사 추정치 비교



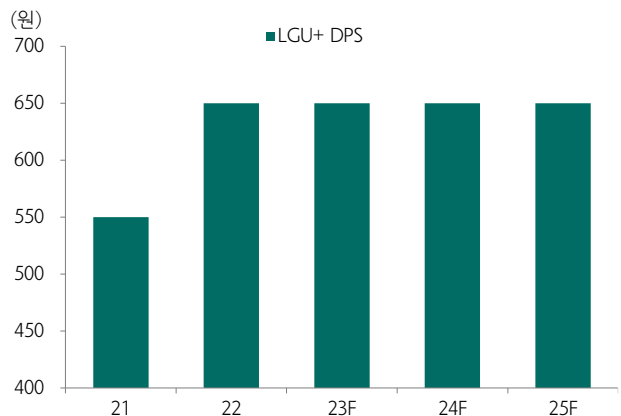
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. LGU+ 너겟 요금제 데이터 무료 제공량



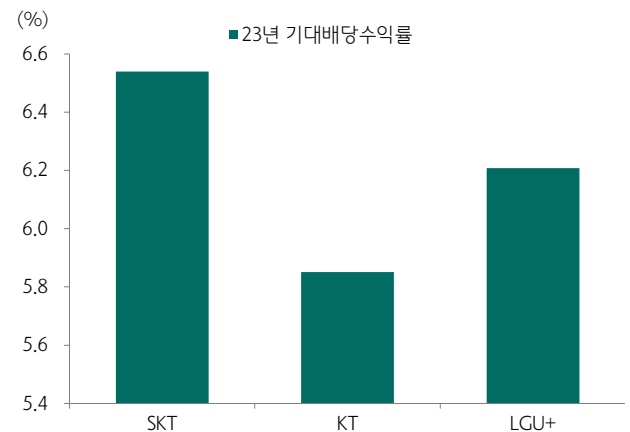
자료: LGU+, 하나증권

도표 4. LGU+ DPS 전망



자료: LGU+, 하나증권

도표 5. 2023년 추정 실적 기준 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,229.6	14,673.8	14,730.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,229.6	14,673.8	14,730.0
판매비	12,872.1	12,824.7	13,157.2	13,616.7	13,702.3
영업이익	979.0	1,081.3	1,072.4	1,057.1	1,027.6
금융손익	(96.6)	(165.9)	(159.5)	(117.2)	(102.7)
종속/관계기업손익	2.3	3.3	0.7	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	(61.9)	(72.0)	(119.0)	(119.0)
세전이익	905.2	856.8	841.6	821.0	805.9
법인세	181.0	194.2	164.9	164.2	161.2
계속사업이익	724.2	662.6	676.7	656.8	644.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	676.7	656.8	644.8
비배주주지분 순이익	11.9	(0.5)	3.8	0.6	0.6
지배주주순이익	712.3	663.1	672.9	656.1	644.1
지배주주지분포괄이익	681.9	749.9	673.1	656.1	644.1
NOPAT	783.3	836.2	862.3	845.7	822.1
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,618.4	3,706.9	3,748.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.23	0.40	2.33	3.12	0.38
NOPAT증가율	30.66	6.75	3.12	(1.93)	(2.79)
EBITDA증가율	5.02	3.28	2.43	2.45	1.11
영업이익증가율	10.47	10.45	(0.82)	(1.43)	(2.79)
(지배주주)순이익증가율	52.59	(6.91)	1.48	(2.50)	(1.83)
EPS증가율	52.67	(6.92)	1.45	(2.47)	(1.86)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.69	25.40	25.43	25.26	25.45
영업이익률	7.07	7.78	7.54	7.20	6.98
계속사업이익률	5.23	4.76	4.76	4.48	4.38

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,632	1,519	1,541	1,503	1,475
BPS	17,803	18,930	19,832	20,695	21,530
CFPS	13,182	13,891	11,012	8,218	8,313
EBITDAPS	7,833	8,091	8,287	8,490	8,585
SPS	31,724	31,850	32,591	33,608	33,737
DPS	550	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	8.33	7.27	6.79	6.97	7.10
PBR	0.76	0.58	0.53	0.51	0.49
PCFR	1.03	0.80	0.95	1.27	1.26
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.88	2.90	2.52
PSR	0.43	0.35	0.32	0.31	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.47	8.37	8.05	7.50	7.06
ROA	3.78	3.39	3.29	3.08	2.96
ROIC	5.89	6.01	6.19	5.96	5.85
부채비율	143.39	134.03	139.03	134.19	129.99
순부채비율	77.61	72.42	63.55	64.54	48.68
이자보상배율(배)	6.39	5.99	6.46	6.72	7.19

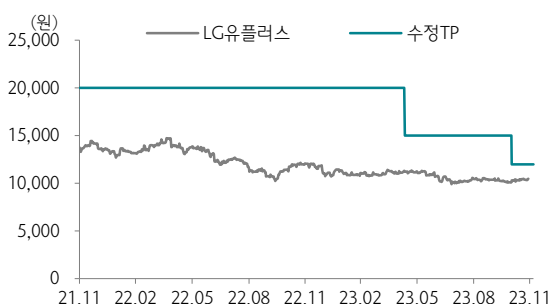
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,692.2	5,404.6	6,703.5
금융자산	892.3	930.6	1,516.8	1,186.9	2,463.8
현금성자산	770.3	834.6	1,419.0	1,088.1	2,364.5
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,775.0	1,792.0	1,800.0
재고자산	241.4	226.2	245.8	251.0	252.5
기타유동자산	2,267.4	2,152.1	2,154.6	2,174.7	2,187.2
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,422.2	16,122.4	15,234.4
투자자산	161.0	248.3	273.4	274.4	274.9
금융자산	104.6	176.2	199.9	200.1	200.3
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,305.9	11,822.9	11,141.9
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,296.9	2,479.1	2,271.6
기타비유동자산	1,545.6	1,567.3	1,546.0	1,546.0	1,546.0
자산총계	19,370.5	19,774.8	21,114.4	21,527.1	21,937.9
유동부채	5,073.7	4,817.8	5,887.9	5,976.6	5,991.6
금융부채	2,004.2	1,646.0	1,839.0	1,828.4	1,816.6
매입채무	333.6	160.6	290.1	273.4	282.4
기타유동부채	2,735.9	3,011.2	3,758.8	3,874.8	3,892.6
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,393.3	6,358.4	6,407.5
금융부채	5,064.3	5,403.4	5,291.1	5,291.1	5,291.1
기타비유동부채	1,274.0	1,103.9	1,102.2	1,067.3	1,116.4
부채총계	11,412.0	11,325.1	12,281.2	12,335.0	12,399.1
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,558.8	8,935.5	9,300.3
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)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,258.1	5,634.8	5,999.5
비지배주주지분	285.4	284.5	274.4	256.5	238.5
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,833.2	9,192.0	9,538.8
순금융부채	6,176.2	6,118.8	5,613.3	5,932.5	4,643.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	4,005.2	3,322.4	3,378.2
당기순이익	724.2	662.6	676.7	656.8	644.8
조정	4,694.1	5,198.7	3,739.1	2,609.8	2,680.5
감가상각비	2,441.1	2,451.2	2,546.0	2,649.8	2,720.5
외환거래손익	(0.1)	(0.5)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.8	(3.2)	(1.5)	0.0	0.0
기타	2,252.3	2,751.2	1,194.3	(40.0)	(40.0)
영업활동 자산부채변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(410.6)	55.8	52.9
투자활동 현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(3,164.2)	(3,329.6)	(1,811.7)
투자자산감소(증가)	(27.8)	(84.0)	(24.4)	(1.0)	(0.5)
자본증가(감소)	(2,237.8)	(2,274.8)	(2,469.2)	(2,700.0)	(1,500.0)
기타	(679.2)	(507.9)	(670.6)	(628.6)	(311.2)
재무활동 현금흐름	(416.5)	(573.7)	(205.0)	(290.0)	(291.2)
금융부채증가(감소)	214.9	(19.1)	80.6	(10.6)	(11.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(344.9)	(292.4)	(6.2)	0.0	0.0
배당지급	(286.5)	(262.2)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	44.1	64.3	735.2	(330.9)	1,276.4
Unlevered CFO	5,755.6	6,065.0	4,808.1	3,588.2	3,629.3
Free Cash Flow	1,153.3	1,216.6	1,528.9	622.4	1,878.2

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.1	BUY	12,000	-	-
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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 30일 현재 해당회사의 유가증권들을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 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: 2023년 11월 30일