

LG 유플러스 (032640)

단단한 주가 하방, 들어가는 (+) 요소

2024년 11월 11일

✓ 투자판단 Trading BUY (유지) ✓ 목표주가 11,000 원 (유지)
✓ 상승여력 10.6% ✓ 현재주가 (11월 8일) 9,950 원

[통신서비스]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 변동성 크지 않아 오히려 마음 편한 배당주

업종 내에서는 주주환원수익률 높은 경쟁사 선호. 그러나 LG유플러스는 주가 하방 리스크가 거의 없는데(실적/주주환원 리스크 없음) 25년 현금배당수익률이 6.5%에 달함. 배당주/중장기 투자처로 적합. 11월 중순 예정된 밸류업 공시는 그 내용에 따라 업사이드 리스크로 작용할 수 있음

3Q24 Reveiw: 고정비 부담 감안시 좋았다

3분기 영업이익(이하 전년대비 성장률)은 2,460억원(-3.2%)로 컨센서스를 3% 하회. 그러나 늘어난 약 350억원의 감가상각비 부담을 감안하면 우수한 실적이었다고 평가. 이를 제외하면 전년동기 대비 약 300억원의 이익 성장을 시현한 것. 3분기 호실적으로 평가 받은 SK텔레콤이 전년대비 약 500억원 이익 성장(영업이익성장률 +7.1%). 참고로 감가상각비 세부내용은 고객관리시스템 관련 무형자산상각비 +200억원과 5G 투자(주파수 추가할당)에 따른 감가상각비 +150억원

비용 통제가 두드러졌음. 물가 상승에도 별도 기타비용(외주비, 전력료 등)이 2.5% 감소. 부문별 매출액 성장률은 무선 +2.6%, IPTV -0.4%, 인터넷 +6.7%, 데이터센터 +8.8%로 무선/인터넷 성과 우수

4분기 영업이익으로 2,386억원(+22.0%) 전망. 4Q23부터 발생한 감가상각비가 기저효과로 작용하며 전년대비 이익 성장을 두드러질 것

Valuation & Risk: 4분기부터는 이익 성장 가능

여전히 실적/주주환원 측면에서 경쟁사 대비 매력도가 크게 높지 않다고 평가해 투자의견과 목표주가를 유지. 그러나 주가가 약 1년간 쉬면서 1) 경쟁사 대비 현금 배당수익률이 높아짐. 2) 4분기부터는 이익 성장이 전망되고 3) 11월 밸류업 공시 예정. 지켜봐야할 (+) 요인이 늘어가고 있음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	13,906.0	1,081.3	663.1	7.3	8.4	0.6	3.2	5.9
2023	14,372.6	998.0	622.8	7.2	7.5	0.5	3.2	6.4
2024F	14,692.4	959.6	561.8	7.7	6.5	0.5	3.0	6.5
2025F	14,855.8	1,024.4	640.7	6.8	7.2	0.5	2.7	6.5
2026F	15,020.1	1,068.0	686.1	6.3	7.4	0.5	2.4	6.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

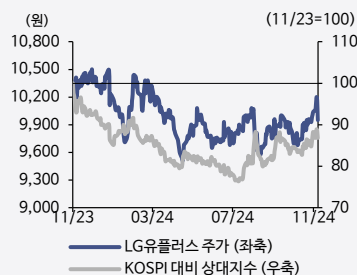
시가총액	4,344.3십억원
발행주식수(유동비율)	436.6백만주(60.8%)
52주 최고가/최저가	10,500원/9,510원
일평균 거래액 (60일)	9,048백만원
외국인 지분율	34.9%

주요주주 (%)

LG 외 3인	37.7
국민연금공단	6.4

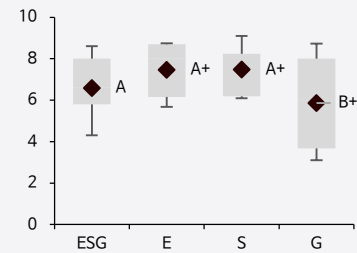
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.8	2.8	(4.1)	(2.2)
상대	4.1	2.6	(9.3)	2.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



LG유플러스 3Q24 실적 요약

	3Q24	2Q24	%QoQ	3Q23	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	3,801.3	3,493.7	8.8	3,581.1	6.2	3,642.2	4.4
영업이익	246.0	254.0	(3.1)	254.3	(3.2)	252.3	(2.5)
순이익	137.5	163.7	(16.0)	157.0	(12.4)	143.3	(4.0)
영업이익률	6.5	7.3		7.1		6.9	
순이익률	3.6	4.7		4.4		3.9	

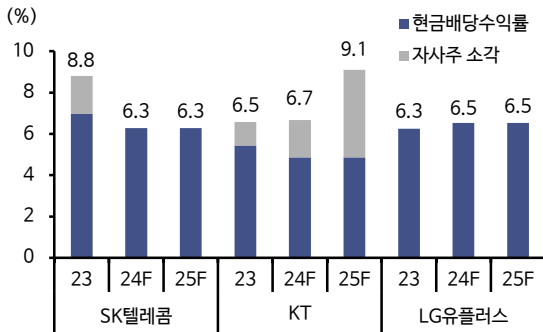
자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	2024F	이전추정	%Change	2025F	이전추정	%Change
매출액	14,692	14,596	0.7	14,856	14,792	0.4
영업이익	960	946	1.4	1,024	999	2.5
순이익	562	555	1.2	641	607	5.7
영업이익률	6.5	6.5		6.9	6.8	
순이익률	3.8	3.8		4.3	4.1	

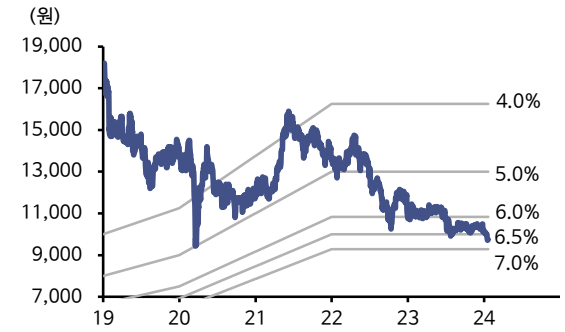
자료: 신한투자증권

통신 3사 주주환원수익률 비교



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LG유플러스 배당수익률 밴드 - 더 이상은 안빠짐



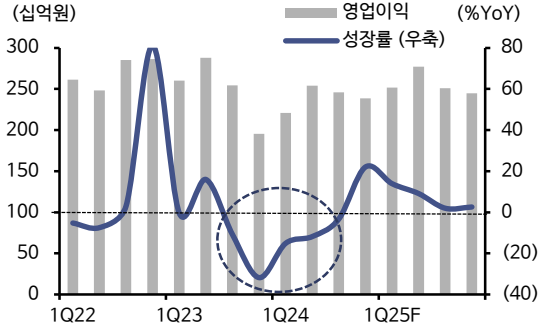
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG유플러스 목표주가 계산

(십억원, 배)	Value	비고
(A) 25F EBITDA	3,674	EBITDA 기준연도 24년 → 25년 변경
(B) 목표 EV/EBITDA	3.0	EV/EBITDA 3.0배는 경쟁사 대비 실적과 주주환원 모멘텀이 부족했던 최근 2개년(22~23년) 평균
(C) 기업가치	10,852	(C) = (A) * (B)
(D) 순차입금	5,453	3Q24 기준
(E) 목표 시가총액	5,230	(E) = (C) - (D)
목표주가 (원)	11,000	내림 처리
현재주가 (원)	9,950	
상승여력 (%)	10.6	목표주가의 배당수익률은 5.9%로 최근 2개년 평균 수준

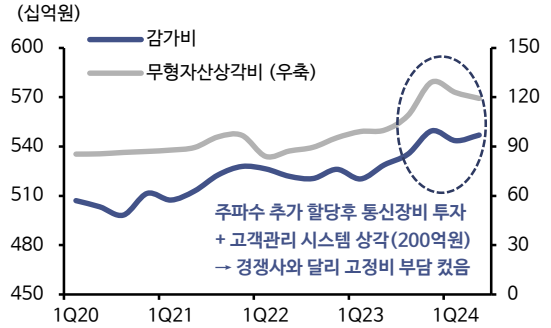
자료: 신한투자증권

4Q24부터는 전년대비 이익 성장 가능할 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

어려운 업황에 상각비 부담도 커졌었음(4Q23~)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2024F	2025F
연결											
매출액	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,494	3,801	3,820	14,373	14,692	14,856
서비스수익	2,824	2,897	2,905	3,010	2,894	2,944	2,990	3,090	11,636	11,919	12,165
모바일	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,620	1,614	6,309	6,408	6,485
스마트홈	594	603	606	594	616	620	651	614	2,397	2,501	2,534
전화	93	92	90	93	90	90	87	90	367	357	350
기업인프라	368	409	404	524	405	431	429	537	1,706	1,802	1,903
단말수익	717	532	676	811	683	550	811	730	2,736	2,774	2,691
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,240	3,555	3,582	13,375	13,733	13,831
인건비	449	441	461	472	487	494	482	504	1,824	1,967	2,109
유무형감가비	619	629	644	679	666	666	666	664	2,571	2,663	2,650
지급수수료	418	434	417	443	411	429	458	439	1,713	1,737	1,773
판매수수료	507	518	516	518	508	509	527	513	2,059	2,057	2,052
영업이익	260	288	254	196	221	254	246	239	998	960	1,024
지배순이익	152	213	157	101	131	164	138	130	623	562	641
영업이익률	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	6.5	6.2	6.9	6.5	6.9
순이익률	4.3	6.2	4.4	2.6	3.7	4.7	3.6	3.4	4.3	3.8	4.3
%YoY											
매출액	3.9	1.3	2.3	5.8	1.0	1.9	6.2	(0.0)	3.4	2.2	1.1
서비스수익	1.8	1.6	2.3	2.2	2.5	1.6	2.9	2.7	2.0	2.4	2.1
모바일	3.3	2.7	3.1	1.6	1.9	1.7	2.6	2.5	2.7	2.2	1.3
스마트홈	2.2	4.0	2.6	0.1	3.6	2.8	7.4	3.5	2.2	4.3	1.3
기업인프라	1.7	1.5	7.9	18.1	9.9	5.4	6.1	2.5	7.7	5.6	5.6
영업이익	(0.4)	16.0	(10.8)	(31.8)	(15.1)	(11.8)	(3.2)	22.0	(7.7)	(3.9)	6.8
별도											
매출액	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,228	3,496	3,505	13,239	13,552	13,710
영업이익	257	287	254	189	221	252	253	243	987	970	1,059
순이익	157	214	162	113	135	163	158	138	646	595	671
영업이익률	7.8	9.1	7.7	5.4	6.7	7.8	7.2	6.9	7.5	7.2	7.7
순이익률	4.8	6.8	4.9	3.2	4.1	5.1	4.5	4.0	4.9	4.4	4.9
%YoY											
매출액	4.5	1.4	3.9	4.5	1.3	2.1	5.7	0.5	3.6	2.4	1.2
서비스수익	2.0	2.0	3.0	2.1	2.7	2.1	3.5	3.3	2.3	2.9	2.1
영업이익	0.1	17.5	(8.1)	(30.6)	(14.0)	(12.1)	(0.1)	28.5	(6.0)	(1.7)	9.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 24년 가이던스로 별도 서비스수익 +2% 성장 제시

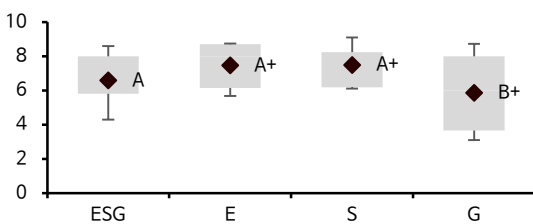
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 반기배당/배당기준일을 도입하고 이익에 비례한 주주환원 시행. 최소 DPS 650원, 별도 당기순이익의 40% 이상 배당
- ◆ 통신업 특성상 네트워크 장비에서 발생하는 탄소 배출(전력)이 많은 만큼 통신기기 운영 효율화를 위해 꾸준히 노력
- ◆ 22년말~23년초 약 18만명의 고객 개인정보가 유출되는 사고가 발생. 내부적으로 비정상 행위의 위험성을 실시간 감시/통제할 수 있는 시스템이 없었던 것으로 파악됨. 이에 보안 투자를 3배 확대(약 1천억)하고 보안 전문 경영진 선임

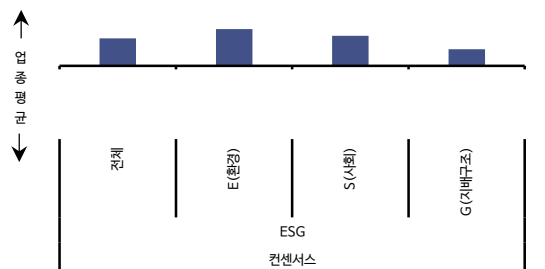
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

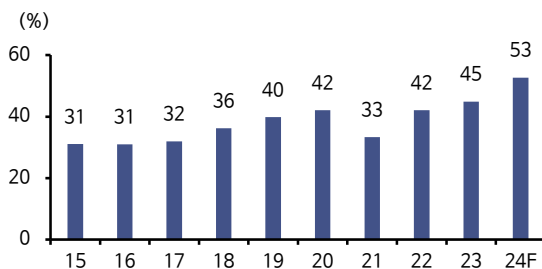
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

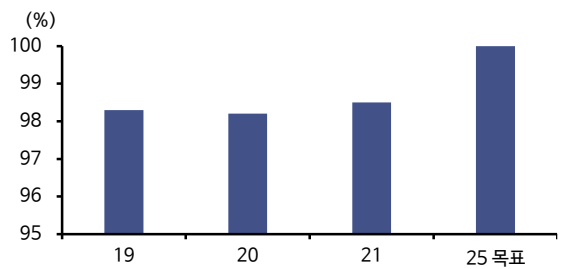
Key Chart

LG유플러스 배당 성향



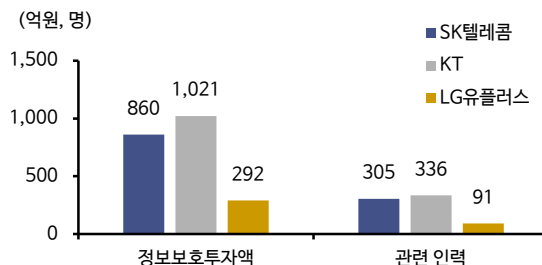
자료: QuantiWise, 신한투자증권

폐기물 재활용 목표 달성 실적



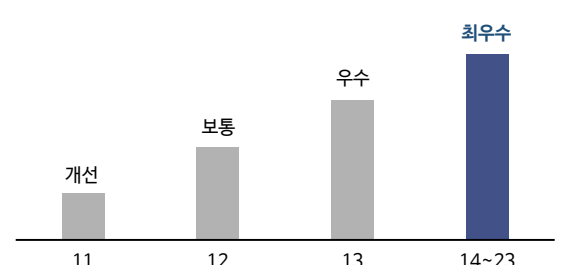
자료: 회사 자료, 신한투자증권

통신 3사 정보보호 투자액, 관련 인력 규모 비교



자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 동반성장지수 평가



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	19,774.8	20,100.6	19,762.2	19,443.1	19,369.2
유동자산	5,043.4	4,964.2	4,921.6	4,960.5	5,362.9
현금및현금성자산	834.6	559.6	537.9	552.4	930.2
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,777.8	1,797.6	1,817.4
재고자산	226.2	354.4	296.8	300.1	303.4
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,840.6	14,482.6	14,006.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,088.1	10,961.4	10,716.4
무형자산	2,341.7	2,165.9	1,897.7	1,665.8	1,434.0
투자자산	248.3	314.4	264.9	265.4	266.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11,325.1	11,343.8	10,724.6	10,046.1	9,567.5
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,278.5	5,030.1	4,781.7
단기차입금	0.0	130.0	130.0	130.0	130.0
매입채무	160.6	126.4	129.3	130.7	132.1
유동성장기부채	1,427.2	2,172.1	1,922.1	1,672.1	1,422.1
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,446.1	5,015.9	4,785.8
사채	3,392.3	3,342.4	3,082.4	2,692.4	2,502.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,011.1	1,532.6	1,482.6	1,432.6	1,382.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,037.5	9,397.1	9,801.8
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
기타자본	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,450.0	5,811.3	6,218.0
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,754.5	9,116.0	9,522.6
비지배주주지분	284.5	284.6	283.0	281.1	279.2
*충차입금	7,049.4	7,388.6	6,747.1	6,057.1	5,567.1
*순차입금(순현금)	6,118.8	6,708.3	6,085.8	5,379.9	4,510.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,298.2	3,308.2	3,368.5
당기순이익	662.6	630.2	560.1	638.9	684.1
유형자산상각비	2,095.0	2,134.1	2,185.2	2,174.1	2,189.2
무형자산상각비	356.2	437.2	480.6	480.6	480.6
외환환산손실(이익)	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
자산손실손실(이익)	40.7	24.2	24.2	24.2	24.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.2)	2.1	2.1	2.1	2.1
운전자본변동	(2,356.3)	(2,704.4)	45.9	(11.7)	(11.7)
(법인세납부)	(91.0)	(268.2)	(168.9)	(159.7)	(171.0)
기타	2,801.5	2,718.9	169.0	159.7	171.0
투자활동으로인한현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,370.8)	(2,296.2)	(2,193.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(2,288.4)	(2,535.7)	(2,222.0)	(2,062.4)	(1,959.2)
유형자산의감소	13.5	17.4	15.0	15.0	15.0
무형자산의감소(증가)	(551.8)	(401.6)	(212.4)	(248.7)	(248.7)
투자자산의감소(증가)	(82.7)	(66.1)	51.2	1.2	1.2
기타	42.7	(12.2)	(2.6)	(1.3)	(1.4)
FCF	1,234.3	612.9	1,207.4	1,390.2	1,543.2
재무활동으로인한현금흐름	(573.7)	(252.0)	(920.9)	(969.4)	(769.4)
차입금의 증가(감소)	(28.4)	308.6	(641.5)	(690.0)	(490.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
기타	(283.1)	(276.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(28.1)	(28.1)	(28.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	64.3	(275.1)	(21.7)	14.5	377.9
기초현금	770.3	834.6	559.6	537.9	552.4
기말현금	834.6	559.6	537.9	552.4	930.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,692.4	14,855.8	15,020.1
증감률 (%)	0.4	3.4	2.2	1.1	1.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,692.4	14,855.8	15,020.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	12,824.7	13,374.6	13,732.9	13,831.4	13,952.1
영업이익	1,081.3	998.0	959.6	1,024.4	1,068.0
증감률 (%)	10.4	(7.7)	(3.9)	6.8	4.3
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.5	6.9	7.1
영업외손익	(224.4)	(227.1)	(230.5)	(225.8)	(212.9)
금융손익	(165.9)	(229.0)	(233.5)	(211.3)	(177.4)
기타영업외손익	(61.9)	0.2	1.3	(16.3)	(37.3)
중속 및 관계기업관련손익	3.3	1.8	1.8	1.8	1.8
세전계속사업이익	856.8	770.9	729.1	798.6	855.1
법인세비용	194.2	140.7	168.9	159.7	171.0
계속사업이익	662.6	630.2	560.1	638.9	684.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	560.1	638.9	684.1
증감률 (%)	(8.5)	(4.9)	(11.1)	14.1	7.1
순이익률 (%)	4.8	4.4	3.8	4.3	4.6
(지배주주)당기순이익	663.1	622.8	561.8	640.7	686.1
(비지배주주)당기순이익	(0.5)	7.5	(1.6)	(1.8)	(2.0)
총포괄이익	753.3	591.2	560.1	638.9	684.1
(지배주주)총포괄이익	749.9	586.5	555.7	633.8	678.7
(비지배주주)총포괄이익	3.4	4.7	4.5	5.1	5.4
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,625.3	3,679.1	3,737.8
증감률 (%)	3.3	1.0	1.6	1.5	1.6
EBITDA 이익률 (%)	25.4	24.8	24.7	24.8	24.9

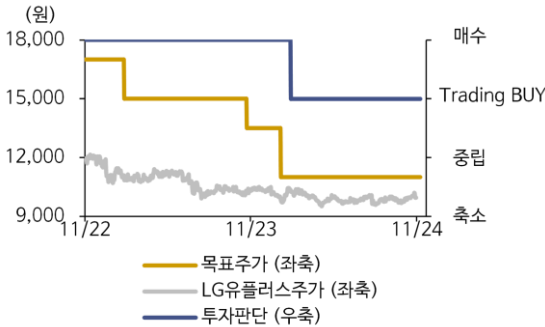
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,518	1,443	1,283	1,463	1,567
EPS (지배순이익, 원)	1,519	1,426	1,287	1,468	1,571
BPS (자본총계, 원)	19,353	20,056	20,699	21,523	22,450
BPS (지배지분, 원)	18,701	19,404	20,051	20,879	21,810
DPS (원)	650	650	650	650	650
PER (당기순이익, 배)	7.3	7.1	7.8	6.8	6.4
PER (지배순이익, 배)	7.3	7.2	7.7	6.8	6.3
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	3.2	3.2	3.0	2.7	2.4
배당성향 (%)	42.1	44.9	49.7	43.6	40.7
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.5	6.5	6.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.4	24.8	24.7	24.8	24.9
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.5	6.9	7.1
순이익률 (%)	4.8	4.4	3.8	4.3	4.6
ROA (%)	3.4	3.2	2.8	3.3	3.5
ROE (지배순이익, %)	8.4	7.5	6.5	7.2	7.4
ROIC (%)	6.3	5.2	5.2	5.9	6.3
안정성					
부채비율 (%)	134.0	129.5	118.7	106.9	97.6
순차입금비율 (%)	72.4	76.6	67.3	57.3	46.0
현금비율 (%)	17.3	10.0	10.2	11.0	19.5
이자보상배율 (배)	6.0	4.1	4.0	4.8	5.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.8	13.2	12.3	12.5	12.4
재고자산회수기간 (일)	6.1	7.4	8.1	7.3	7.3
매출채권회수기간 (일)	45.9	44.2	43.7	43.9	43.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

LG유플러스(032640)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 15일	매수	17,000	(30.0)	(19.4)
2022년 12월 16일		6개월경과	(33.9)	(30.0)
2023년 02월 06일	매수	15,000	(27.3)	(23.9)
2023년 08월 07일		6개월경과	(31.3)	(29.6)
2023년 11월 03일	매수	13,500	(23.8)	(22.2)
2024년 01월 17일	매수	11,000	(8.3)	(5.1)
2024년 02월 08일	Trading BUY	11,000	(10.0)	(5.6)
2024년 08월 09일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	투자등급	비중
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	매수	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	Trading BUY	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	중립	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	축소	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------