



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(8.07) 9,810원

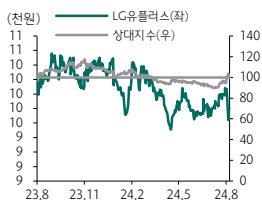
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,568.41
52주 최고/최저(원)	10,560/9,510
시가총액(십억원)	4,283.2
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	740.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	35.20
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,591.6	14,893.5
영업이익(십억원)	961.9	1,009.1
순이익(십억원)	582.2	618.2
EPS(원)	1,319	1,402
BPS(원)	20,311	21,086

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6
영업이익	1,081.3	998.0	907.8	901.1
세전이익	856.8	770.9	684.7	679.4
순이익	663.1	622.8	549.4	546.3
EPS	1,519	1,426	1,258	1,251
증감율	(6.92)	(6.12)	(11.78)	(0.56)
PER	7.27	7.17	7.76	7.80
PBR	0.58	0.52	0.48	0.47
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.06	2.85
ROE	8.37	7.49	6.38	6.15
BPS	18,930	19,633	20,254	20,865
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 08월 08일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

2Q 리뷰 – 결정적 한 방이 아쉬운 시점입니다

중립/TP 13,000원 유지, 싸지만 주가 상승 재료 부족한 시점

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 1) 2024년에도 연간 및 분기별 부진한 실적 흐름이 이어질 전망이고, 2) 2026년 이후 실적 회복을 주가가 반영하기엔 너무 이른 시점이며, 3) 주주이익환원 정책 강화 방안이 나와주지 못함에 따라 주가 상승 요인이 부재한 상황이기 때문이다. 배당 가치나 밸류에이션 매력도로 보면 강한 주가 하방 경직성을 나타낼 것으로 보이나 주가 상승 재료 부재로 큰 폭의 상승을 기대하긴 어려운 상황이다. 기대배당수익률 기반의 단기 롱/숏을 지속할 것을 추천한다.

2분기 연결 영업이익 2,540억원으로 오랜만에 컨센서스에 부합

2024년 2분기 LGU+ 연결 영업이익은 2,540억원(-12% YoY, +15% QoQ)을 기록하였다. 오랜만에 컨센서스(영업이익 2,584억원)에 부합하는 실적이다. 일부에선 큰 폭의 YoY 영업이익 감소를 지적하는데 회계적 요인을 감안하면 전년동기비 영업이익 감소 폭은 크지 않았다. 지난해 4분기부터 매 분기마다 영업전산시스템 관련 무형자산상각비 200억원을 반영하고 있기 때문이다. 내용상 실적도 나쁘지 않았다. 물론 원격 관제 시스템 가입자 폭증으로 가입자 증가 폭이 컸음에도 정작 돈이 되는 5G 순증 가입자수가 급감함에 따라 이동전화매출액에 부정적인 영향을 미쳤다. 하지만 요금제 다운셀링 효과가 우려보다는 적게 나타나 이동전화매출액이 YoY 1.8% 증가, QoQ 0.9% 증가해 예상보다는 매출이 양호했다. 5G 가입자 순증 폭 감소로 마케팅비용이 예상보다 적게 집행되었고 물가 상승을 둔화로 제반 경비 증가 폭도 완화되는 양상을 나타내 비용 측면에서도 양호한 모습을 보였다.

주주이익환원 강화 정책 나온다면 주가는 오를 듯

현 시점에서 LGU+ 투자에 중요한 것은 장/단기 실적 흐름과 수급 이슈이다. 이러한 측면에서 보면 투자 전략상 LGU+의 경우엔 1만원 미만에서 제한적 매수로 대응할 것을 추천한다. 2026년 이후 새로운 요금제를 바탕으로 이익 성장을 지속해 나갈 것으로 예상되지만 2024~2025년 상반기까지도 실적 흐름은 좋지 못할 것이다. 주가 측면에서는 이동전화매출액 반등이 주가 상승의 트리거가 될 것인데 이 흐름이 포착되려면 2025년 하반기가 되어야 할 전망이다. 요금제를 바탕으로 한 주가 선반영이 나타날 것임을 감안해도 2025년 초에나 본격적 주가 반등이 예상된다. 당분간은 기대배당수익률 기반의 롱/숏 전략이 무난해 보인다. 수급적으로는 중립적 영향이 예상되며 SKT/KT대비 상대적 투자 매력도는 낮은 것으로 평가한다. 물론 금리 인하 전망 속에 경기 침체 우려 심화는 통신주 배당수익률을 돋보이게 하는 역할을 수행할 것이다. 하지만 7월 세법 개정안 발표 이후에도 기대했던 LGU+ 자사주 매입/소각 얘기는 들리지 않는다. 그룹 지배구조 개편 및 장기 배당 확대/자사주 매입 소각 지속이 기대되는 SKT/KT와 달리 특별한 재료가 없다. 밸류에이션 매력도는 높지만 배당 투자로 국한된 매수 투자 전략을 추천한다.

도표 1. LGU+ 2024년 2분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,493.7	3,689.9	(196.2)	(5.3)	3,493.7	3,542.4	(48.7)	(1.4)
영업이익	254.0	267.3	(13.2)	(5.0)	254.0	255.1	(1.1)	(0.4)
순이익	164.6	166.0	(1.3)	(0.8)	164.6	158.6	6.0	3.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, Fnguide, 하나증권

도표 2. LGU+ 2024년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,493.7	3,429.3	1.9	3,577.0	(2.3)	3,689.9	(5.3)
영업비용	3,239.7	3,141.3	3.1	3,356.0	(3.5)	-	-
인건비	493.9	441.1	12.0	487.0	1.4	-	-
감가상각비	666.2	628.8	6.0	666.4	(0.0)	-	-
마케팅비용	521.7	539.7	(3.3)	546.7	(4.6)	-	-
영업이익	254.0	288.0	(11.8)	220.9	15.0	267.3	(5.0)
영업이익률	7.3	8.4	(1.1)	6.2	1.1	7.2	0.0
순이익	164.6	213.3	(22.8)	130.4	26.2	166.0	(0.8)

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	14,430.9	14,621.6	(190.7)	(1.3)	14,731.6	14,731.9	(0.3)	(0.0)
영업이익	907.7	912.8	(5.1)	(0.6)	901.1	896.1	5.0	0.6
순이익	546.6	541.4	5.2	1.0	543.5	539.5	4.0	0.7

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. LGU+ 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,493.7	3,648.1	3,712.0
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	243.1	189.8
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	6.7	5.1
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	185.4	129.1
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	148.3	103.3
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.7	4.1	2.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6	14,952.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6	14,952.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,523.1	13,830.5	13,979.5
영업이익	1,081.3	998.0	907.8	901.1	972.8
금융손익	(165.9)	(229.0)	(155.1)	(102.2)	(92.3)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(67.8)	(119.5)	(114.5)
세전이익	856.8	770.9	684.7	679.4	766.0
법인세	194.2	140.7	138.2	135.9	153.2
계속사업이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	(2.8)	(2.8)	(3.2)
지배주주순이익	663.1	622.8	549.4	546.3	616.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	550.2	546.3	615.9
NOPAT	836.2	815.9	724.6	720.9	778.3
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,636.6	3,724.6	3,840.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	0.40	2.08	1.50
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(11.19)	(0.51)	7.96
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.89	2.42	3.12
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(9.04)	(0.74)	7.96
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(11.79)	(0.56)	12.76
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(11.78)	(0.56)	12.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	25.20	25.28	25.69
영업이익률	7.78	6.94	6.29	6.12	6.51
계속사업이익률	4.76	4.38	3.79	3.69	4.10

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,258	1,251	1,411
BPS	18,930	19,633	20,254	20,865	21,636
CFPS	13,891	14,043	9,612	8,259	8,536
EBITDAPS	8,091	8,175	8,329	8,531	8,797
SPS	31,850	32,919	33,052	33,741	34,246
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	7.76	7.80	6.92
PBR	0.58	0.52	0.48	0.47	0.45
PCFR	0.80	0.73	1.02	1.18	1.14
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.06	2.85	2.60
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.38	6.15	6.71
ROA	3.39	3.12	2.72	2.70	3.03
ROIC	6.01	5.74	4.93	4.89	5.41
부채비율	134.03	129.54	124.62	118.34	113.49
순부채비율	72.42	76.61	73.14	66.19	57.47
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.85	6.31	7.32

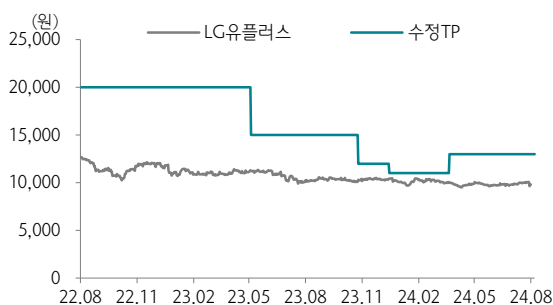
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,041.7	5,469.2	5,991.8
금융자산	930.6	680.3	679.4	953.9	1,383.9
현금성자산	834.6	559.6	562.1	835.8	1,263.3
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,767.0	1,891.5	1,931.8
재고자산	226.2	354.4	280.2	293.9	296.5
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,315.1	2,329.9	2,379.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,188.3	14,731.4	14,431.4
투자자산	248.3	314.4	314.5	315.1	317.2
금융자산	176.2	239.3	241.5	241.7	242.2
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,020.1	10,516.1	10,175.1
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,316.3	2,362.8	2,401.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,537.4	1,537.4	1,537.3
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,230.0	20,200.6	20,423.2
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,518.4	5,340.5	5,248.1
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,664.1	2,515.4	2,359.8
매입채무	160.6	126.4	212.1	213.5	218.0
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,642.2	2,611.6	2,670.3
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,705.4	5,608.4	5,608.7
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,602.0	4,562.0	4,522.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,103.4	1,046.4	1,086.7
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,223.8	10,948.9	10,856.7
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,743.0	9,010.0	9,346.6
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	(12.3)	(6.3)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,436.7	5,703.7	6,040.3
비지배주주지분	284.5	284.6	263.2	241.7	219.9
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,006.2	9,251.7	9,566.5
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,586.8	6,123.6	5,498.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,458.6	3,250.9	3,527.4
당기순이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
조정	5,198.7	5,049.2	3,390.0	2,823.5	2,868.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,728.8	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	661.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(478.0)	(116.1)	46.6
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,084.1)	(2,386.0)	(2,589.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	0.0	(0.6)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,071.4)	(1,700.0)	(1,900.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(1,012.7)	(685.4)	(687.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(188.9)	(468.1)	(475.0)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(122.5)	(188.7)	(195.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	213.0	(0.0)	0.0
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	153.4	273.8	427.5
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,196.8	3,605.8	3,726.9
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	1,382.1	1,550.9	1,627.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.28	Neutral	13,000		
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%
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 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 8월 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 08일