



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원  
현재주가(5.29) 9,780원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,677.30
52주 최고/최저(원)	11,300/9,510
시가총액(십억원)	4,270.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	922.4
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2
외국인지분율(%)	36.26
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,579.3	14,870.6
영업이익(십억원)	966.2	1,015.9
순이익(십억원)	606.9	644.5
EPS(원)	1,360	1,445
BPS(원)	20,414	21,224

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1
순이익	663.1	622.8	495.7	501.5
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149
증감율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23
PER	7.27	7.17	8.62	8.51
PBR	0.58	0.52	0.49	0.47
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638
DPS	650	650	650	650



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com  
RA 이름 aaaa@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 30일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 6월 전략 – 2024년 내 가장 기대되는 시점

#### 투자의견 중립/목표가 13,000원 유지, 단기 또는 초장기 투자 추천

LGU+에 대한 투자의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 영업전산시스템 상각 처리로 연간 800억원에 달하는 비용 증가가 예상된다는 점을 감안할 때 2023년에 이어 2024년에도 영업이익 감소 양상이 계속될 것이며, 2) 최근 규제 환경과 이익 모멘텀을 감안할 때 당분간 Multiple이 낮게 형성될 가능성이 높기 때문이다. 하지만 6월 투자 전략 상으로 기존 주주들의 경우 LGU+를 보유할 것을 추천하며, 2개월 단기 투자 또는 2년 이상의 초장기 투자를 고민하는 투자자들은 신규 매수도 나쁘지 않을 것으로 평가한다. 현 주가가 바닥일 가능성이 높고 단기 자사주 매입/소각 초장기 5G 요금제 개편 기대감으로 주가가 상승할 가능성이 높기 때문이다. 연간 7%에 달하는 배당 수익률이 예상되는 상황에서 주가 하락 가능성이 낮다고 보면 초장기적으로는 배당+주가 상승 차익이 시장대비 부진한 성과를 낼 가능성은 낮아 보인다.

#### 경영진 고민 깊어지는 시점, 자사주 매입/소각 가능성 여전히 높아

LGU+의 올해 자사주 매입 소각 가능성은 여전히 높다. 아직까지는 구체적인 얘기가 들리지 않지만 점차 경영진의 고민이 커질 것으로 보인다. 2023년에 이어 2024년에도 실적이 좋지 않을 것으로 보이지만 그렇다고 장기 실적 전망이 나쁜 것은 아니고 단기 이익 감소에도 2023년 CAPEX 집행이 많았던 점을 감안하면 2024년엔 CAPEX 감소가 유력해 현금 흐름상 주주이익환원 증대가 가능하기 때문이다. 여기에 주가를 중시하는 그룹 문화에서 너무 부진한 주가 흐름, 정부의 밸류업 프로그램 확정 발표, 현재 기대배당수익률과 회사채발행금리 차이 등을 감안하면 자사주 매입/소각 가능성은 어느 때보다도 높은 상황이다. 주가 부양의 필요성이 큰 상황에서 자사주 증가/주식 수 감소를 통한 배당금 유출이라는 재무 전략이 필요한 시점이기 때문이다. 대략 3% 수준의 신규 자사주 매입과 더불어 현재 보유 중인 1.5%의 자사주 소각을 단행할 가능성이 높다는 판단이다.

#### 실적 부진 주가에 기반영, 자사주 매입 기대감 낮아 주가 오를 것

LGU+의 2024년 실적 전망은 밝지 않다. 매출액 증가 둔화, 영업비용 증가를 감안하면 그렇다. 하지만 올해 실적 부진은 이미 주가에 반영되었을 가능성이 높다. 4분기에 이어 1분기 실적도 부진하게 발표되면서 무형자산상각비 증가 이슈가 이미 시장에 널리 알려졌다. 반면 자사주 매입/소각에 대한 기대감은 주가에 반영되지 못한 상황이다. 아직까진 공식적인 주주이익환원 정책 관련 코멘트가 없었고 원론적인 답변만 이루어진 상태이기 때문이다. 하지만 2024년 LGU+ 자사주 매입/소각 가능성은 높고 발표가 이루어진다면 유의미한 주가 상승이 나타날 것이란 판단이다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

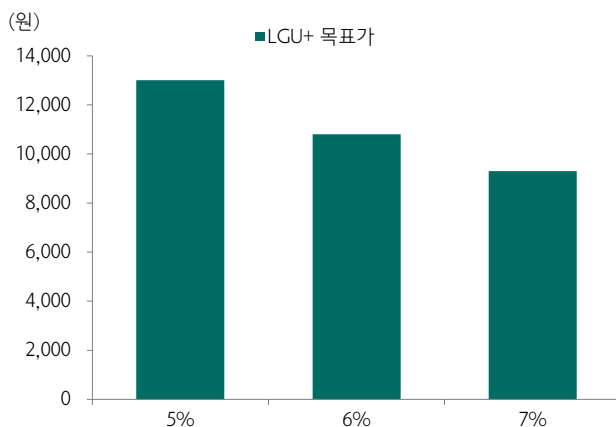
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,652.3	3,633.5	3,706.4
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	250.3	227.3	183.1
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	6.9	6.3	4.9
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	190.5	169.7	122.4
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	152.4	135.7	97.9
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.2	3.7	2.6

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

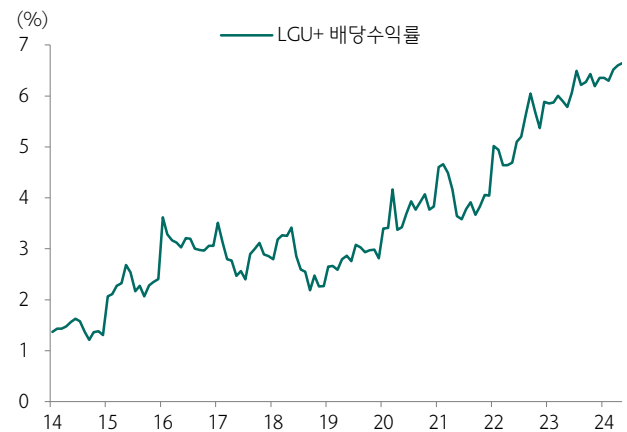
도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: DPS 650원 가정

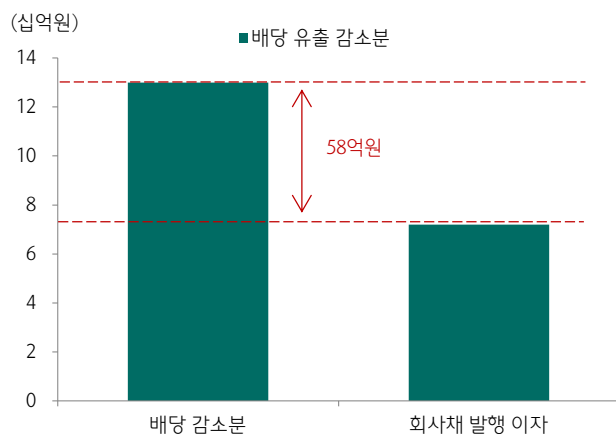
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 배당수익률 추이



자료: Quantwise, 하나증권

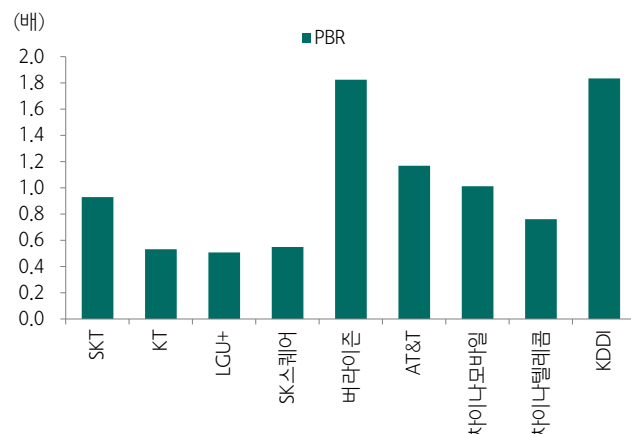
도표 4. 2천억원 자사주 매입에 따른 LGU 배당 유출 감소분 추정



주: DPS는 650원, 회사채발행금리는 3.6%로 가정

자료: LGU+, 하나증권

도표 5. 전세계 주요 통신사 PBR 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,687.6	13,834.9	13,979.9
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8	984.3
금융손익	(165.9)	(229.0)	(143.4)	(102.7)	(92.8)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(89.9)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1	777.6
법인세	194.2	140.7	131.9	130.6	155.5
계속사업이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	20.8	21.0	25.0
지배주주순이익	663.1	622.8	495.7	501.5	597.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	504.9	510.8	608.1
NOPAT	836.2	815.9	702.3	699.8	787.5
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,624.8	3,698.3	3,852.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.37	0.96	1.73
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(13.92)	(0.36)	12.53
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.55	2.03	4.16
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(11.66)	(0.77)	12.52
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(20.41)	1.17	19.04
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23	18.97
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.88	25.14	25.74
영업이익률	7.78	6.94	6.05	5.95	6.58
계속사업이익률	4.76	4.38	3.55	3.55	4.16

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149	1,367
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638	21,365
CFPS	13,891	14,043	8,097	8,198	8,562
EBITDAPS	8,091	8,175	8,302	8,470	8,823
SPS	31,850	32,919	33,369	33,691	34,274
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.62	8.51	7.15
PBR	0.58	0.52	0.49	0.47	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.21	1.19	1.14
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18	1.56
PSR	0.35	0.31	0.29	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70	6.58
ROA	3.39	3.12	2.40	2.37	2.78
ROIC	6.01	5.74	5.00	5.49	7.16
부채비율	134.03	129.54	135.56	131.00	127.60
순부채비율	72.42	76.61	58.85	36.84	13.64
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.80	6.12	7.41

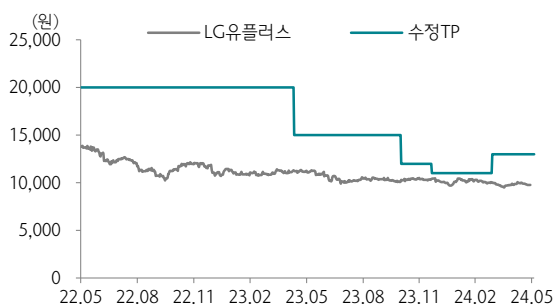
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	6,403.3	8,302.7	10,461.3
금융자산	930.6	680.3	2,067.2	3,928.5	5,990.3
현금성자산	834.6	559.6	1,950.1	3,810.4	5,869.6
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,750.7	1,758.5	1,801.1
재고자산	226.2	354.4	274.0	284.1	288.3
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,311.4	2,331.6	2,381.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,739.3	12,948.6	11,214.7
투자자산	248.3	314.4	311.4	312.2	314.3
금융자산	176.2	239.3	238.6	238.8	239.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,582.7	9,078.7	7,637.7
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,255.3	1,967.8	1,672.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,589.9	1,589.9	1,589.9
자산총계	19,774.8	20,100.6	21,142.6	21,251.3	21,676.0
유동부채	4,817.8	5,606.9	6,217.1	6,182.6	6,260.9
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,494.2	2,483.0	2,474.5
매입채무	160.6	126.4	265.6	269.2	276.7
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	3,457.3	3,430.4	3,509.7
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,950.3	5,868.9	5,891.2
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,855.0	4,835.0	4,815.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,095.3	1,033.9	1,076.2
부채총계	11,325.1	11,343.8	12,167.3	12,051.5	12,152.2
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,688.5	8,910.6	9,228.3
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	(12.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,383.9	5,606.0	5,923.6
비지배주주지분	284.5	284.6	286.8	289.2	295.6
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,975.3	9,199.8	9,523.9
순금융부채	6,118.8	6,708.3	5,282.1	3,389.5	1,299.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,938.1	3,227.6	3,557.5
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
조정	5,198.7	5,049.2	2,743.2	2,823.5	2,868.1
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,743.2	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	678.4	(118.4)	67.4
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,361.0)	(1,052.4)	(1,155.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	3.0	(0.8)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(1,700.0)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(664.0)	(351.6)	(353.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(318.7)	(310.6)	(307.9)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(39.3)	(31.2)	(28.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	1,541.4	1,860.3	2,059.2
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	3,535.2	3,579.5	3,738.5
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	2,238.1	2,527.6	2,757.5

## 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 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 5월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 30일