



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(10.28) 9,940원

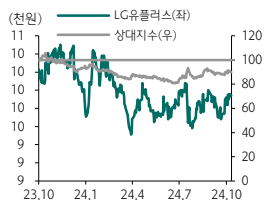
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.43
52주 최고/최저(원)	10,500/9,510
시가총액(십억원)	4,339.9
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	971.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6
외국인지분율(%)	34.94
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,530.4	14,875.7
영업이익(십억원)	952.7	995.3
순이익(십억원)	571.9	606.4
EPS(원)	1,313	1,391
BPS(원)	20,329	21,100

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,508.7	14,956.2
영업이익	1,081.3	998.0	915.9	933.9
세전이익	856.8	770.9	693.0	712.2
순이익	663.1	622.8	551.3	566.4
EPS	1,519	1,426	1,263	1,297
증감율	(6.92)	(6.12)	(11.43)	2.69
PER	7.27	7.17	7.89	7.68
PBR	0.58	0.52	0.49	0.47
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.12	2.50
ROE	8.37	7.49	6.39	6.35
BPS	18,930	19,633	20,321	20,978
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

11월 전략 – 본격 매수는 연말 이후가 적절할 듯

투자의견 중립/목표가 13,000원 유지, 내년을 기약하는게 좋을 듯합니다

LGU+에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 2023년에 이어 2024년에도 이익 감소 양상이 지속될 전망이다. 저평가 상황임에도 불구하고 투자자들로부터 높은 기대배당수익률, 낮은 PBR이 호응을 얻지 못하고 있으며 아직은 장기 DPS 성장 기대감이 낮기 때문이다. 최소 DPS를 650원으로 공시한 상황이라 1만원 수준에서 강한 추가 하방 경직성을 나타낼 것으로 예상된다. 그러나 본격적인 추가 상승은 이익 증가 전환 기대감, 신규 요금제 출시 기대감이 생겨날 2025년에 가능할 것이란 판단이다.

2024년 이익 감소는 불가피, 하지만 2025년엔 이익 증가로 반전 예상

LGU+는 여전히 부진한 실적 흐름이 진행 중이다. 2023년도엔 일회성 손익 및 물가 상승 여파가 컸고 2024년엔 영업전산화시스템 상각 비용 반영 본격화에 따른 회계적 이슈가 결정적 영향을 미쳤다. 다행인 것은 2024년 하반기 이후 비용 및 회계적 부담이 줄어들고 있다는 점이다. 물가 상승 폭이 줄어들면서 인건비 및 제반 경비의 상승 폭이 뚜렷하게 둔화되고 있으며 영업전산화시스템 상각이 시작된 지 1년이 경과하면서 2024년 4분기 이후 회계적 비용 증가에 대한 부담이 줄어드는 양상이다. 이러한 추세를 감안할 때 2025년도엔 LGU+의 실적 턴어라운드 예상된다. MVNO와 M2M 가입자 위주이긴 하지만 이동전화가입자 증가가 지속되면서 요금제 업셀링 둔화에도 불구하고 이동전화매출액이 성장세를 나타낼 것이며 마케팅비용/감가상각비 등 주요 영업비용 통제 효과가 강하게 나타날 전망이다. 2025년에도 물가 상승률 폭 둔화에 따른 인건비 및 제반 경비 증가 폭 감소가 지속될 것이란 점을 감안하면 2025년 LGU+ 연결 영업이익은 2024년 대비 2% 증가한 9,339억원이 예상된다.

재료 부족, 하지만 장기적인 시각에서 저점 매수로 전환하는 것이 유리할 듯

LGU+의 경우엔 11월 장기적인 관점 하에 매수에 나설 것을 권한다. 회계적 요인을 고려하면 3분기 실적이 양호하게 발표될 전망이다. 연말로 진입하면서 2024년 실적 결과보단 2025년 바뀌는 실적에 대한 투자자들의 관심이 높아질 것이기 때문이다. 현재 LGU+의 기대배당수익률과 PBR은 각각 6.5%와 0.5배로 향후 이익 모멘텀 발생 시점을 감안하면 저평가된 상황이다. 하지만 아직은 때를 기다리는 자세로 투자에 임하는 것이 맞다. 이익 감소에 대한 공포가 완전히 가시지 않았고 단기 실적 부진을 상쇄할 만한 호재도 없기 때문이다. 연말/연초 이후 본격 매수 전략을 추천한다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

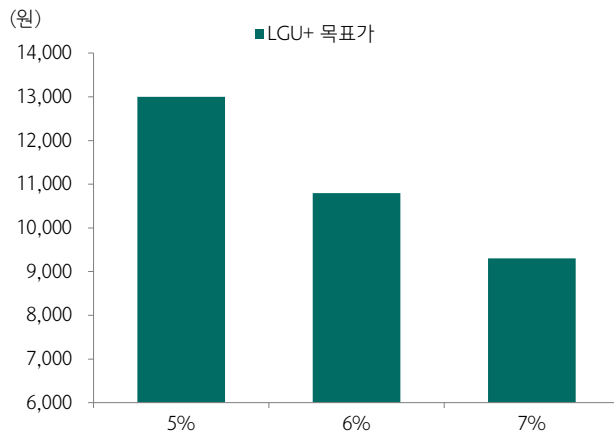
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,493.7	3,682.2	3,755.8
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	254.8	186.2
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	6.9	5.0
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	197.1	125.5
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	157.7	100.4
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.7	4.3	2.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

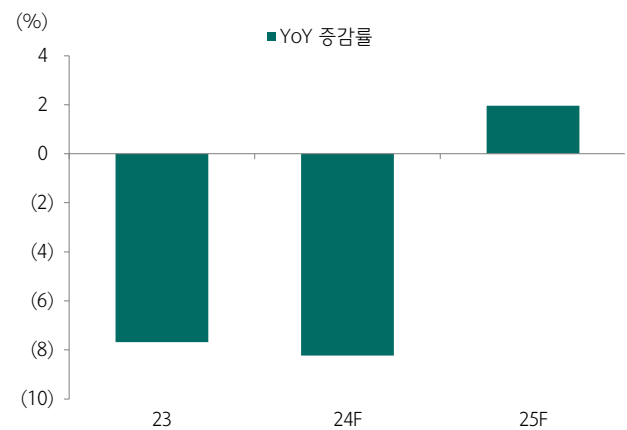
도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: DPS 650원 가정

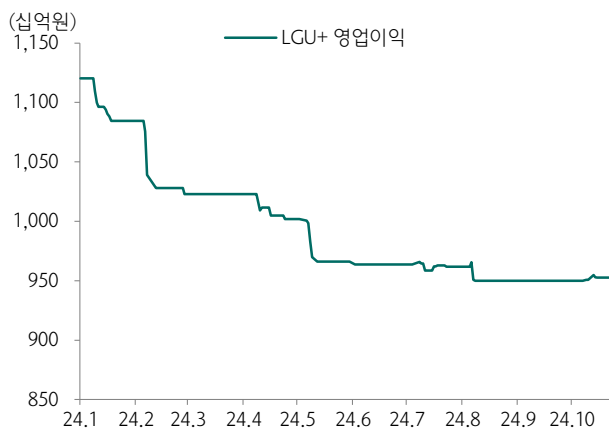
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 연간 영업이익 증감률 전망



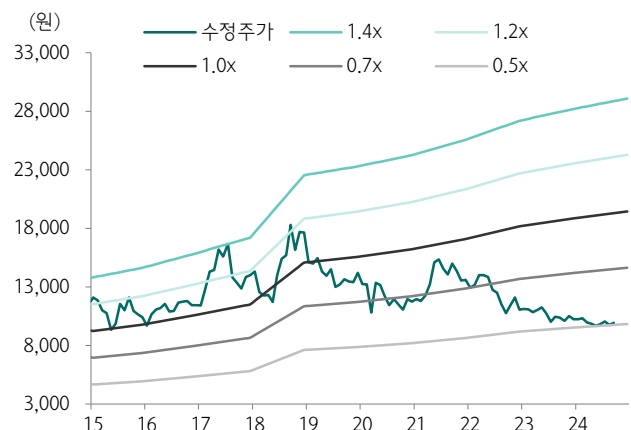
자료: LGU+, 하나증권

도표 4. LGU+ 2024년 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. LGU+ PBR 추이



자료: Quantwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,508.7	14,956.2	15,234.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,508.7	14,956.2	15,234.4
판매비	12,824.7	13,374.6	13,592.7	14,022.4	14,245.4
영업이익	1,081.3	998.0	915.9	933.9	989.0
금융손익	(165.9)	(229.0)	(183.6)	(101.5)	(91.6)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	(0.2)	(1.2)	(1.2)
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(39.2)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	693.0	712.2	782.2
법인세	194.2	140.7	139.8	142.4	156.4
계속사업이익	662.6	630.2	553.2	569.8	625.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	553.2	569.8	625.8
비지배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	1.8	3.4	3.7
지배주주순이익	663.1	622.8	551.3	566.4	622.1
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	552.0	566.4	622.1
NOPAT	836.2	815.9	731.2	747.1	791.2
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,649.8	3,769.4	3,925.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	0.95	3.08	1.86
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(10.38)	2.17	5.90
EBITDA증가율	3.28	1.04	2.26	3.28	4.13
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(8.23)	1.97	5.90
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(11.48)	2.74	9.83
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(11.43)	2.69	9.87
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	25.16	25.20	25.76
영업이익률	7.78	6.94	6.31	6.24	6.49
계속사업이익률	4.76	4.38	3.81	3.81	4.11

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,263	1,297	1,425
BPS	18,930	19,633	20,321	20,978	21,763
CFPS	13,891	14,043	11,164	8,361	8,729
EBITDAPS	8,091	8,175	8,359	8,633	8,990
SPS	31,850	32,919	33,230	34,255	34,892
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	7.89	7.68	6.99
PBR	0.58	0.52	0.49	0.47	0.46
PCFR	0.80	0.73	0.89	1.19	1.14
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.12	2.50	1.86
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.39	6.35	6.74
ROA	3.39	3.12	2.69	2.71	2.94
ROIC	6.01	5.74	4.90	5.14	6.20
부채비율	134.03	129.54	130.88	125.87	122.42
순부채비율	72.42	76.61	75.35	52.25	28.39
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.20	6.54	7.44

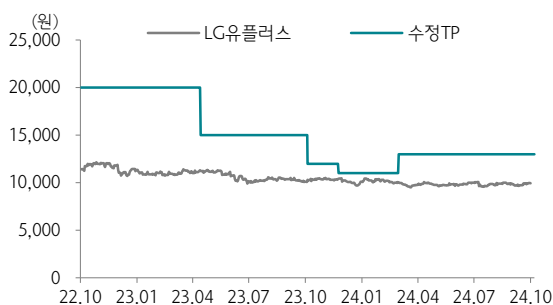
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,442.9	7,406.6	9,616.8
금융자산	930.6	680.3	1,043.2	2,954.4	5,051.2
현금성자산	834.6	559.6	924.5	2,834.4	4,928.2
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,772.6	1,783.5	1,833.7
재고자산	226.2	354.4	284.8	301.1	304.6
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,342.3	2,367.6	2,427.3
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,386.7	13,584.3	11,782.7
투자자산	248.3	314.4	97.1	98.1	100.6
금융자산	176.2	239.3	23.3	23.5	24.1
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,560.3	10,046.3	8,537.3
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,173.6	1,884.1	1,589.1
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,555.7	1,555.8	1,555.7
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,829.6	20,990.9	21,399.5
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,791.0	5,756.3	5,816.2
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,930.3	2,919.6	2,911.9
매입채무	160.6	126.4	262.0	261.8	272.4
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,598.7	2,574.9	2,631.9
비유동부채	6,507.3	5,737.0	6,016.9	5,941.1	5,962.1
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,910.8	4,890.8	4,870.8
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,106.1	1,050.3	1,091.3
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,808.0	11,697.4	11,778.3
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,772.4	9,059.3	9,402.1
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	864.5	864.5	864.5
자본조정	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(12.3)	(6.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,437.3	5,724.3	6,067.1
비지배주주지분	284.5	284.6	249.3	234.1	219.2
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,021.7	9,293.4	9,621.3
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,797.9	4,856.0	2,731.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,532.2	3,284.0	3,596.6
당기순이익	662.6	630.2	553.2	569.8	625.8
조정	5,198.7	5,049.2	3,995.3	2,835.4	2,936.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,733.8	2,835.5	2,936.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	(0.5)	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	1,262.6	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(1,016.3)	(121.2)	34.8
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,339.4)	(1,052.9)	(1,156.1)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	217.6	(1.1)	(2.5)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,618.2)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(938.8)	(351.8)	(353.6)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	299.3	(310.1)	(307.1)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	452.5	(30.7)	(27.7)
자본증가(감소)	0.0	0.0	27.6	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	98.6	(0.0)	(0.0)
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	515.9	1,909.9	2,093.8
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,874.2	3,650.6	3,811.1
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	902.5	2,584.0	2,796.6

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%
22.10.29	1년 경과		-	-
21.10.29	BUY	20,000	-34.64%	-26.25%

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 2024년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 10월 29일 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 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일