



BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원
현재주가(1.02) 10,380원

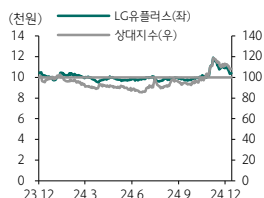
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,398.94
52주 최고/최저(원)	11,900/9,510
시가총액(십억원)	4,532.0
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,237.6
60일 평균 거래대금(십억원)	13.2
외국인지분율(%)	35.68
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,679.4	14,927.9
영업이익(십억원)	941.7	998.6
순이익(십억원)	556.2	615.2
EPS(원)	1,275	1,407
BPS(원)	20,375	21,155

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,639.7	15,006.5
영업이익	1,081.3	998.0	910.2	945.9
세전이익	856.8	770.9	694.9	724.2
순이익	663.1	622.8	531.1	576.0
EPS	1,519	1,426	1,216	1,319
증감율	(6.92)	(6.12)	(14.73)	8.47
PER	7.27	7.17	8.50	7.83
PBR	0.58	0.52	0.51	0.49
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.16	2.49
ROE	8.37	7.49	6.17	6.47
BPS	18,930	19,633	20,275	20,954
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2025년 01월 03일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

1월 전략 – 이젠 더 이상 이익 감소 업체가 아니다

투자의견 매수/목표가 14,000원 유지, 2025년 1월 월간 Top Pick으로 제시

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 14,000원을 유지한다. 더불어 LGU+를 2025년 1월 통신서비스 업종 월간 Top Pick으로 선정한다. 이러한 의견을 제시하는 이유는 1) 결국 LGU+ 주가는 장/단기 서비스매출액과 이익 전망, 배당/자사주 소각 전망에 의해 결정될 것인데 2024년과 달리 2025년 주가 전망은 밝고, 2) 과거 역사적 PRE/PBR, 배당수익률 밴드 추이를 감안할 때 현재 주가 너무 낮은 수준이며, 3) 올해 이익 감소에 대한 공포감이 커 SKT/KT 대비 너무 주가가 못 오른 상황이기 때문이다.

2024년 4분기 및 2025년 1분기 실적 좋을 것, 주가 반등 지속될 전망

1월 2024년 4분기 프리뷰가 시작되고 2월 이후 2025년 1분기 실적에 대한 관심이 높아질 것인데 이런 분위기를 감안하면 아마도 연초부터 LGU+ 주가가 상승 추세를 나타낼 가능성이 높아 보인다. 2024년 1~3분기와는 달리 4분기엔 2023년 기저가 낮았던 관계로 YoY 비 비슷한 규모의 영업이익 달성이 예상되고 2025년 1분기엔 서비스매출액대비 영업비용 부담이 경감되면서 YoY/QoQ 모두 영업이익 성장을 기록할 전망이다. 이익 성장으로의 흐름이 나타나면서 주가도 상승 흐름을 탈 가능성이 높다. 역사적 흐름으로 볼 때 LGU+ Multiple이 너무 낮아져 있는 상황이기 때문이다. 아무래도 2023~2024년 2년간 이익 감소가 나타난 데에 따른 부작용이 컸다고 봐야 하는데 연초엔 서서히 2025년 이익 증가 전환 기대감이 높아지면서 Multiple 확장에 따른 선제적 주가 상승이 나타날 것으로 예상된다.

이젠 LGU+ 배당수익률이 제일 낮아야 정상, 14,000원까지 주가 상승 전망

과거 LGU+ PER과 PBR은 통신 3사 중 가장 높게 형성되었으며 기대배당수익률은 가장 낮게 형성되었다. 서비스매출액 M/S 추이가 양호했을 뿐만 아니라 ROE가 높았고 DPS 성장을 역시 크게 나타났기 때문이다. 하지만 2023~2024년 이익 감소가 나타나면서 이러한 공식은 깨졌다. 특히 ROE 추세는 통신 3사 중 가장 부정적인 흐름을 보여주었다. 이에 따라 LGU+의 Multiple이 경쟁사보다 낮아지는 역전 현상이 발생하였다. 하지만 2025년도엔 달라질 것이다. 이익이 증가하는 가운데 자사주 매입이 지속될 것이기 때문이다. 이에 따라 LGU+의 기대배당수익률은 다시 5% 이하, 후향적인 자사주 소각이 일부 일어날 것임을 감안한 주주 이익환원 수익률 기준으로는 6% 이하로 내려갈 가능성이 높아 보인다. 5G 도입 당시 LGU+ 기대배당수익률이 4% 이하였다는 점을 감안하면 그렇다. 2025년 상반기 내 14,000원 도달 가능성이 충분하다는 판단이다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

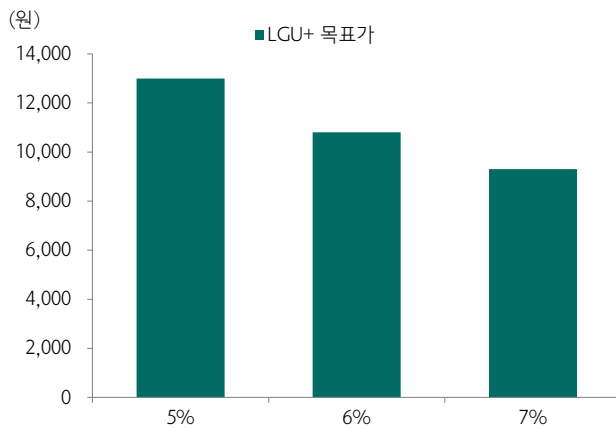
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,767.8	3,730.7	3,744.1	3,726.6	3,805.0
영업이익	220.9	254.0	246.0	189.3	237.5	260.6	251.2	196.7
(영업이익률)	6.2	7.3	6.5	5.0	6.4	7.0	6.7	5.2
세전이익	165.8	204.5	196.0	128.6	183.0	206.7	197.8	136.8
순이익	130.4	164.6	134.9	102.8	146.4	165.3	158.2	109.4
(순이익률)	3.6	4.7	3.5	2.7	3.9	4.4	4.2	2.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

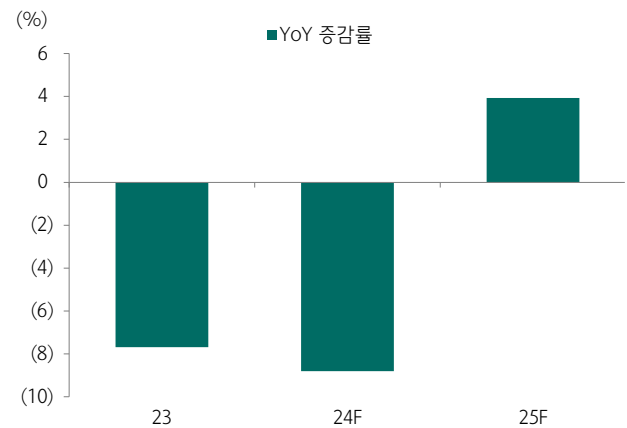
도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: DPS 650원 가정

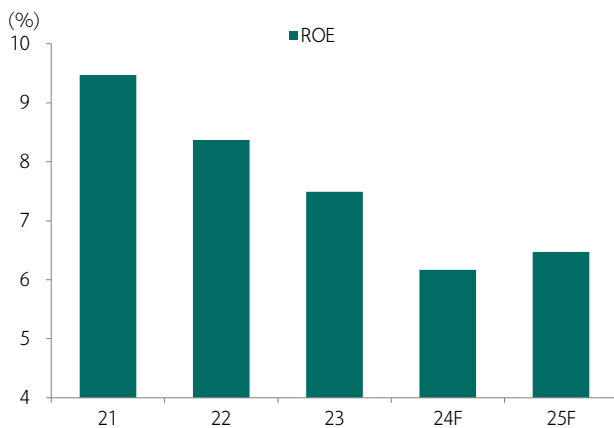
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 연간 영업이익 증감률 전망



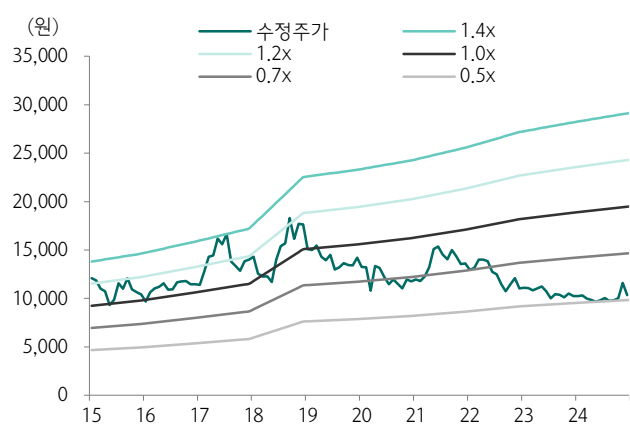
자료: LGU+, 하나증권

도표 4. LGU+ ROE 추이 및 전망



자료: LGU+, 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	14,639.7	15,006.5	15,313.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,639.7	15,006.5	15,313.8
판매비	12,824.7	13,374.6	13,729.5	14,060.6	14,289.9
영업이익	1,081.3	998.0	910.2	945.9	1,023.9
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	(31.5)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	694.9	724.2	817.1
법인세	194.2	140.7	162.1	144.8	163.4
계속사업이익	662.6	630.2	532.8	579.4	653.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	532.8	579.4	653.7
비지배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	1.7	3.4	3.9
지배주주순이익	663.1	622.8	531.1	576.0	649.9
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	531.8	576.0	649.9
NOPAT	836.2	815.9	697.9	756.7	819.1
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,642.4	3,821.4	3,999.9
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.86	2.51	2.05
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(14.46)	8.43	8.25
EBITDA증가율	3.28	1.04	2.05	4.91	4.67
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(8.80)	3.92	8.25
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(14.72)	8.45	12.83
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(14.73)	8.47	12.81
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.88	25.46	26.12
영업이익률	7.78	6.94	6.22	6.30	6.69
계속사업이익률	4.76	4.38	3.64	3.86	4.27

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,216	1,319	1,488
BPS	18,930	19,633	20,275	20,954	21,802
CFPS	13,891	14,043	11,164	8,480	8,900
EBITDAPS	8,091	8,175	8,342	8,752	9,161
SPS	31,850	32,919	33,530	34,370	35,074
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.50	7.83	6.94
PBR	0.58	0.52	0.51	0.49	0.47
PCFR	0.80	0.73	0.93	1.22	1.16
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.16	2.49	1.83
PSR	0.35	0.31	0.31	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.17	6.47	7.04
ROA	3.39	3.12	2.60	2.76	3.07
ROIC	6.01	5.74	4.67	5.21	6.44
부채비율	134.03	129.54	131.20	126.03	122.24
순부채비율	72.42	76.61	75.91	52.11	27.58
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.18	6.62	7.70

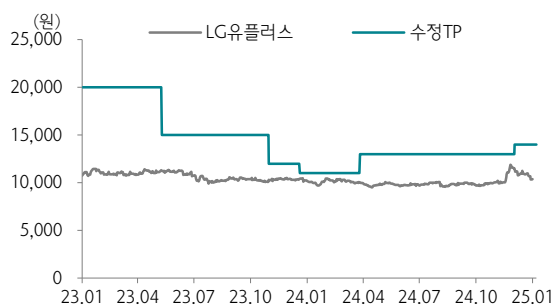
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,422.8	7,435.6	9,715.6
금융자산	930.6	680.3	1,009.1	2,973.4	5,125.2
현금성자산	834.6	559.6	890.0	2,853.1	5,001.5
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,778.2	1,787.5	1,843.7
재고자산	226.2	354.4	285.7	301.8	306.3
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,349.8	2,372.9	2,440.4
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,388.6	13,546.1	11,704.9
투자자산	248.3	314.4	97.4	98.3	101.1
금융자산	176.2	239.3	23.3	23.6	24.2
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,547.4	9,993.4	8,444.4
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,188.1	1,898.6	1,603.6
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,555.7	1,555.8	1,555.8
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,811.4	20,981.7	21,420.5
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,792.6	5,757.4	5,818.9
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,931.0	2,920.1	2,913.0
매입채무	160.6	126.4	262.8	262.4	273.9
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,598.8	2,574.9	2,632.0
비유동부채	6,507.3	5,737.0	6,017.5	5,941.5	5,963.1
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,910.8	4,890.8	4,870.8
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,106.7	1,050.7	1,092.3
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,810.1	11,698.9	11,782.0
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,752.1	9,048.7	9,419.2
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	5,417.1	5,713.7	6,084.2
비지배주주지분	284.5	284.6	249.2	234.0	219.3
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,001.3	9,282.7	9,638.5
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,832.7	4,837.5	2,658.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,502.5	3,335.9	3,656.3
당기순이익	662.6	630.2	532.8	579.4	653.7
조정	5,198.7	5,049.2	3,993.7	2,875.5	2,976.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,732.2	2,875.5	2,976.0
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	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(1,024.0)	(119.0)	26.6
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,340.1)	(1,052.7)	(1,156.8)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	217.3	(1.0)	(2.8)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,618.2)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(939.2)	(351.7)	(354.0)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	300.0	(310.3)	(306.4)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	453.2	(30.9)	(27.0)
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)	481.4	1,963.1	2,148.4
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,874.5	3,702.6	3,886.0
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	872.8	2,635.9	2,856.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.4	BUY	14,000		
24.11.26	BUY	13,000	-10.26%	-8.46%
24.3.28	Neutral	13,000	-24.06%	-13.54%
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%
23.1.5	1년 경과		-	-
22.1.5	BUY	20,000	-36.76%	-26.25%

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 2025년 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 1월 3일 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 3일