



BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원(하향)
현재주가(10.31) 10,110원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	12,150/9,910
시가총액(십억원)	4,414.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	741.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	38.91
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,226.6	14,581.0
영업이익(십억원)	1,101.3	1,149.8
순이익(십억원)	709.8	742.4
EPS(원)	1,619	1,696
BPS(원)	19,948	20,967

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,231.9	14,544.1
영업이익	979.0	1,081.3	1,074.8	1,061.4
세전이익	905.2	856.8	921.9	978.6
순이익	712.3	663.1	735.5	782.1
EPS	1,632	1,519	1,685	1,791
증감율	52.67	(6.92)	10.93	6.29
PER	8.33	7.27	5.98	5.62
PBR	0.76	0.58	0.50	0.48
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.87	2.80
ROE	9.47	8.37	8.76	8.81
BPS	17,803	18,930	19,975	21,127
DPS	550	650	650	650



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 01일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

안타깝지만 11월 단기 비중 축소 추천 드립니다

매수 유지, TP 12,000원으로 하향, 11월엔 일시적 주가 하락 위험 커질 전망

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하나 12개월 목표주가를 12,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 실적 전망치 하향 및 Target Multiple 하향, 기대배당수익률 상향에 따른 결과이며 추천 사유는 다음과 같다. 1) 통신 3사 중 유일하게 유의미한 탑라인 성장을 지속하고 있고, 2) 단기 이익 감소 가능성이 존재하지만 배당 성향을 감안할 때 현재 DPS가 유지될 공산이 크며, 3) 기대 배당수익률, PER, PBR을 감안 시 역사적 저평가된 상황이기 때문이다. 하지만 11월 3분기 실적 발표를 계기로 2023년 영업이익 감소 위험이 감지될 가능성이 높아 실적 발표 전 일부 보유 물량 축소에 나설 것을 권한다.

3Q/4Q 분위기 안 좋습니다. 이익 감소 우려 커질 듯 합니다

2023년 3분기에 LGU+는 연결 영업이익이 컨센서스(영업이익 2,878억원)를 하회하고 전년 동기비/전분기비 감소하는 다소 부진한 실적 발표가 예상된다. 만약 보수적인 회계 처리에 나선다면 연결 영업이익 2,500억원까지도 각고해야 할 것이다. 최근 물가 상승에 따른 제반 경비 증가를 감안하면 그렇다. 4분기에도 영업이익 증가를 기대하긴 어려울 전망이다. 이동전화매출액 성장률이 낮아지고 있는 데다가 추가적인 마케팅비용 감축이 쉽지 않은 상황이며 인건비/전력비 상승 압박이 본격화되고 있기 때문이다. 결국 연초 예상과 달리 2023년 연결 영업이익 감소 전환 가능성이 높아 보이며 2024년에도 이익 증가 반전은 쉽지 않을 전망이다. 5G 순증 가입자 폭이 확실히 둔화되는 가운데 올해와는 달리 추가적인 마케팅비용, 감가상각비 감소가 어려울 전망이고 물가 상승 여파가 지속될 것이기 때문이다. 아마도 3분기 실적 발표를 계기로 매출액/영업비용 측면에서 2024년 실적 우려를 키울 것으로 판단된다.

1년 이상의 장기 투자자라면 보유 추천, 결국은 요금제 개편이 주가 올릴 것

결국 실적을 통한 주가 상승은 어렵고 배당 또는 요금제 개편을 통한 주가 상승을 기대해야 하지 않을까 싶다. 그런데 배당 성향 상향이 이루어진다고 해도 당분간 이익 성장이 어려울 것임을 감안하면 배당은 2024년에도 현 수준에서 유지될 공산이 커 보이며 요금제 개편은 5G Advanced 도입 이슈가 거세질 2024년 하반기부터 본격적인 논의가 이루어질 것이다. 당분간은 지지부진한 주가 흐름이 예상된다. 3분기 실적 시즌 외국인 순매도가 지속되는 가운데 초장기 배당 투자자들만이 저점 매수에 임할 것으로 보여 1만원 근방에서의 부진한 주가 움직임이 나타날 것으로 판단된다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

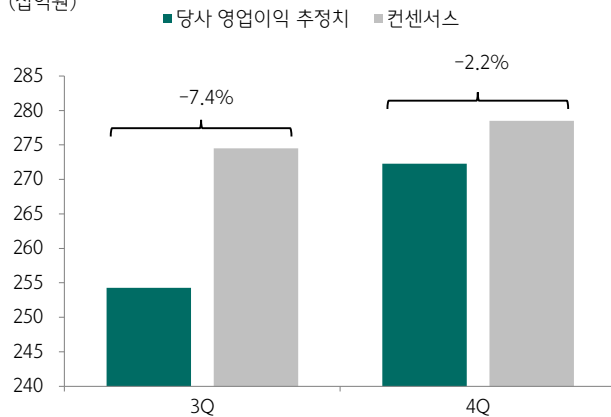
구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F
매출액	3,410.0	3,384.3	3,501.1	3,610.6	3,541.3	3,429.3	3,596.3	3,664.9
영업이익	261.2	248.4	285.1	286.6	260.2	288.0	254.3	272.3
(영업이익률)	7.7	7.3	8.1	7.9	7.3	8.4	7.1	7.4
세전이익	229.1	214.0	222.7	191.0	211.0	247.1	221.9	241.9
순이익	170.4	162.0	170.8	159.4	155.1	213.3	177.5	193.5
(순이익률)	5.0	4.8	4.9	4.4	4.4	6.2	4.9	5.3

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

도표 2. LGU+ 3Q/4Q 당사 추정치/컨센서스 비교

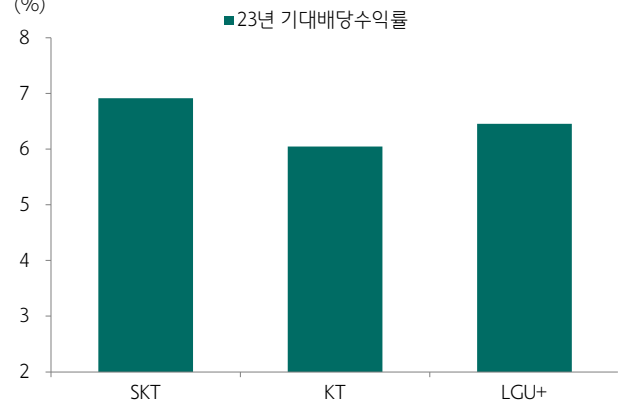
(십억원)



자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. 2023년 추정 실적 기준 통신 3사 기대배당수익률 비교

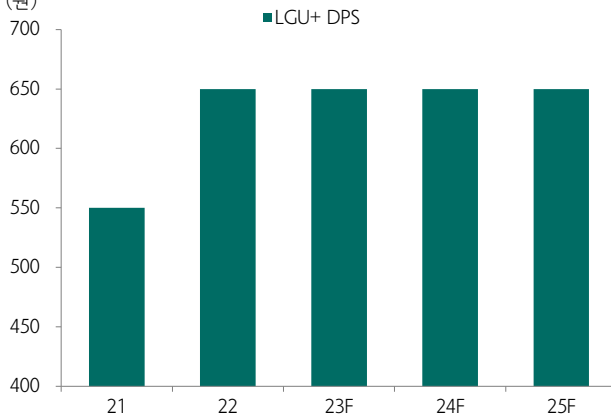
(%)



자료: 각 사, 하나증권

도표 4. LGU+ DPS 전망

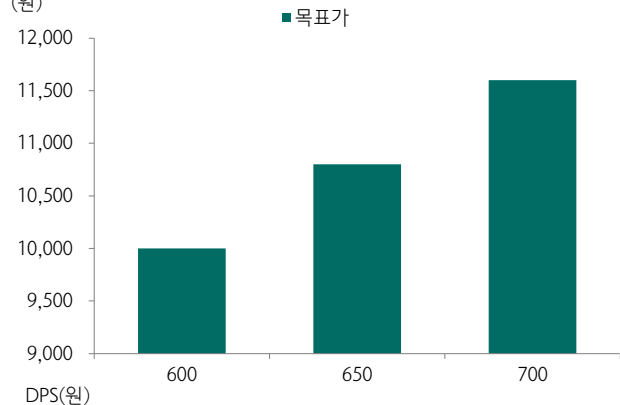
(원)



자료: LGU+, 하나증권

도표 5. LGU+ 올해 DPS 추정치 변화에 따른 TP 산정

(원)



주: 목표 기대배당수익률 6%로 가정

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,231.9	14,544.1	14,591.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,231.9	14,544.1	14,591.5
판매비	12,872.1	12,824.7	13,157.1	13,482.7	13,551.7
영업이익	979.0	1,081.3	1,074.8	1,061.4	1,039.8
금융손익	(96.6)	(165.9)	(142.5)	(42.9)	(42.9)
종속/관계기업손익	2.3	3.3	0.7	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	(61.9)	(11.1)	(40.0)	(30.0)
세전이익	905.2	856.8	921.9	978.6	966.9
법인세	181.0	194.2	182.4	195.7	193.4
계속사업이익	724.2	662.6	739.4	782.8	773.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	739.4	782.8	773.5
비지배주주지분 순이익	11.9	(0.5)	3.9	0.8	0.8
지배주주순이익	712.3	663.1	735.5	782.1	772.8
지배주주지분포괄이익	681.9	749.9	735.8	782.1	772.8
NOPAT	783.3	836.2	862.1	849.1	831.8
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,586.5	3,742.1	3,719.8
성장성(%)					
매출액증가율	3.23	0.40	2.34	2.19	0.33
NOPAT증가율	30.66	6.75	3.10	(1.51)	(2.04)
EBITDA증가율	5.02	3.28	1.53	4.34	(0.60)
영업이익증가율	10.47	10.45	(0.60)	(1.25)	(2.04)
(지배주주)순이익증가율	52.59	(6.91)	10.92	6.34	(1.19)
EPS증가율	52.67	(6.92)	10.93	6.29	(1.17)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.69	25.40	25.20	25.73	25.49
영업이익률	7.07	7.78	7.55	7.30	7.13
계속사업이익률	5.23	4.76	5.20	5.38	5.30

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,632	1,519	1,685	1,791	1,770
BPS	17,803	18,930	19,975	21,127	22,257
CFPS	13,182	13,891	11,079	8,480	8,451
EBITDAPS	7,833	8,091	8,214	8,571	8,520
SPS	31,724	31,850	32,596	33,311	33,420
DPS	550	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	8.33	7.27	5.98	5.62	5.69
PBR	0.76	0.58	0.50	0.48	0.45
PCFR	1.03	0.80	0.91	1.19	1.19
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.87	2.80	2.44
PSR	0.43	0.35	0.31	0.30	0.30
재무비율(%)					
ROE	9.47	8.37	8.76	8.81	8.25
ROA	3.78	3.39	3.60	3.66	3.53
ROIC	5.89	6.01	6.16	5.94	5.87
부채비율	143.39	134.03	137.24	130.33	124.75
순부채비율	77.61	72.42	63.36	62.15	45.11
이자보상배율(배)	6.39	5.99	7.21	12.77	12.51

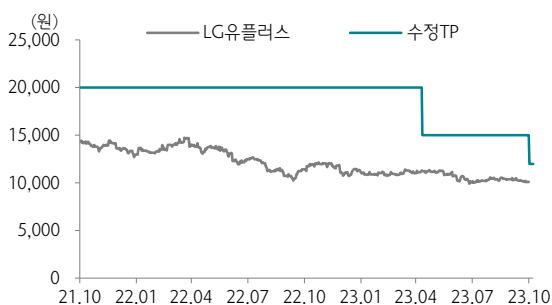
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,648.4	5,482.4	6,874.4
금융자산	892.3	930.6	1,499.1	1,310.9	2,675.4
현금성자산	770.3	834.6	1,401.7	1,213.0	2,576.9
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,757.3	1,768.6	1,779.9
재고자산	241.4	226.2	245.0	248.6	250.4
기타유동자산	2,267.4	2,152.1	2,147.0	2,154.3	2,168.7
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,456.2	16,124.9	15,277.5
투자자산	161.0	248.3	273.1	273.5	274.1
금융자산	104.6	176.2	199.8	199.9	200.1
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,326.3	11,843.3	11,162.3
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,310.8	2,462.1	2,295.1
기타비유동자산	1,545.6	1,567.3	1,546.0	1,546.0	1,546.0
자산총계	19,370.5	19,774.8	21,104.6	21,607.3	22,152.0
유동부채	5,073.7	4,817.8	5,816.2	5,870.4	5,910.2
금융부채	2,004.2	1,646.0	1,844.2	1,850.2	1,850.7
매입채무	333.6	160.6	289.0	270.8	280.0
기타유동부채	2,735.9	3,011.2	3,683.0	3,749.4	3,779.5
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,392.4	6,356.0	6,385.3
금융부채	5,064.3	5,403.4	5,291.1	5,291.1	5,271.1
기타비유동부채	1,274.0	1,103.9	1,101.3	1,064.9	1,114.2
부채총계	11,412.0	11,325.1	12,208.6	12,226.4	12,295.5
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,621.5	9,124.2	9,617.6
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	(1.8)	(12.3)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,320.7	5,823.4	6,316.8
비지배주주지분	285.4	284.5	274.5	256.7	238.8
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,896.0	9,380.9	9,856.4
순금융부채	6,176.2	6,118.8	5,636.2	5,830.4	4,446.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	3,965.2	3,442.7	3,476.7
당기순이익	724.2	662.6	739.4	782.8	773.5
조정	4,694.1	5,198.7	3,704.8	2,640.8	2,640.1
감가상각비	2,441.1	2,451.2	2,511.7	2,680.7	2,680.0
외환거래손익	(0.1)	(0.5)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	0.8	(3.2)	(1.5)	0.0	0.0
기타	2,252.3	2,751.2	1,194.3	(39.9)	(39.9)
영업활동 자산부채변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(479.0)	19.1	63.1
투자활동 현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(3,163.5)	(3,328.5)	(1,811.8)
투자자산감소(증가)	(27.8)	(84.0)	(24.1)	(0.4)	(0.6)
자본증가(감소)	(2,237.8)	(2,274.8)	(2,469.2)	(2,700.0)	(1,500.0)
기타	(679.2)	(507.9)	(670.2)	(628.1)	(311.2)
재무활동 현금흐름	(416.5)	(573.7)	(199.8)	(273.4)	(298.9)
금융부채증가(감소)	214.9	(19.1)	85.9	6.0	(19.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(344.9)	(292.4)	(6.3)	0.0	0.0
배당지급	(286.5)	(262.2)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	44.1	64.3	717.8	(188.7)	1,363.8
Unlevered CFO	5,755.6	6,065.0	4,837.1	3,702.4	3,690.0
Free Cash Flow	1,153.3	1,216.6	1,489.0	742.7	1,976.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.1	BUY	12,000		
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 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 1일 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 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 1일