



## BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원  
현재주가(11.07) 10,180원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,443.96
52주 최고/최저(원)	12,150/9,910
시가총액(십억원)	4,444.7
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	739.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
외국인지분율(%)	39.08
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,231.2	14,610.5
영업이익(십억원)	1,097.0	1,139.4
순이익(십억원)	702.8	732.3
EPS(원)	1,603	1,673
BPS(원)	19,918	20,919

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,229.6	14,673.8
영업이익	979.0	1,081.3	1,072.4	1,057.1
세전이익	905.2	856.8	841.6	821.0
순이익	712.3	663.1	672.9	656.1
EPS	1,632	1,519	1,541	1,503
증감율	52.67	(6.92)	1.45	(2.47)
PER	8.33	7.27	6.61	6.77
PBR	0.76	0.58	0.51	0.49
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.88	2.90
ROE	9.47	8.37	8.05	7.50
BPS	17,803	18,930	19,832	20,695
DPS	550	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 07일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 주가 크게 하락하기도 상승하기도 어렵다

#### 매수/TP 12,000원 유지, DPS 유지된다고 보면 주가 하방 경직성 지켜질 듯

LGU+에 대한 투자 의견 매수/12개월 목표주가 12,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 통신 3사 중 유일하게 의미 있는 탑 라인 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 역사적으로 저평가된 상황이기 때문이다. 물론 LGU+가 단기 주가 상승을 위한 재료가 부족한 것은 사실이다. 하지만 올해 추정 실적 기준 기대배당수익률이 6%를 넘어서는 상황이라 주가 하방 경직성을 나타내는 가운데 2024년 4분기 이후 5G Advanced 도입 기대감이 높아지면서 서서히 주가가 상승 반전할 수 있을 것이라 판단이다.

#### 3분기 연결 영업이익 2,543억원으로 컨센서스 하회, 영업비용 우려 커지는 상황

LGU+는 2023년 3분기에 연결 영업이익 2,543억원(-11% YoY, -12% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,713억원)를 하회하고 전년동기비/전분기비 영업이익이 감소하는 부진한 실적을 발표하였다. 탑라인 성장률이 낮아지는 가운데 물가상승 여파로 제반 영업비용이 모두 증가하는 모습을 나타냈다. 외견상 뿐만 아니라 내용상으로도 이번 3분기는 향후 실적에 대한 불안감을 키울 수 있는 부진한 실적이었다. 킬러 폰 출시에도 불구하고 5G 순증가입자수가 급감함에 따라 이동전화매출액 성장률이 YoY 2.7%, QoQ 0.7% 증가에 그쳤고 인건비 및 제반 경비의 증가가 가파르게 나타났기 때문이다. 특히 하반기 이후 마케팅비용/감가상각비를 제외한 제반 경비 증가가 크게 나타나는 가운데 탑라인 성장률이 낮아지고 있어 부담이다. 이번 3분기 실적 발표를 계기로 2023년 LGU+ 영업이익 감소 전환 가능성에 대한 우려가 커질 것으로 보이며 2024년 실적에 대한 부정적 견해가 많아질 것으로 예상된다.

#### 1년 이상 내다본 배당 투자로 국한된 매수 전략 추천

투자 전략 상으로 초장기 배당 투자자에게 한해 매수를 추천하며, 단순 중/단기 투자자라면 비중 축소 전략에 나설 것을 권한다. 이번 3분기 실적 발표 이후 장기 실적 우려감이 커질 것이며 특별한 재료가 부각되지 못하는 가운데 수급 이탈 현상이 나타날 가능성을 배제하기 어렵기 때문이다. 물론 LGU+ 주가 하방 경직성은 강할 것이다. 배당성향이 42%에 불과해 설사 이익이 소폭 감소하더라도 DPS가 유지될 것이기 때문이다. 하지만 주가가 크게 오를 일도 없을 것으로 보인다. 이동전화 요금제 개편 이슈가 등장하려면 1년 이상의 시간이 필요하고 2022~2023년과는 달리 2024년엔 마케팅비용/감가상각비/전력비 상승 요인이 커 실적 부분에서도 긍정적 포인트를 찾기 어렵기 때문이다. 당분간 1만원 수준에서의 주가 등락을 지속할 것이라 판단이다.

도표 1. LGU+ 2023년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,581.1	3,596.3	(15.2)	(0.4)	3,581.1	3,572.9	8.2	0.2
영업이익	254.3	254.3	(0.0)	(0.0)	254.3	271.3	(17.0)	(6.3)
순이익	156.7	177.5	(20.8)	(11.7)	156.7	169.6	(12.9)	(7.6)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, Fnguide, 하나증권

도표 2. LGU+ 2023년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,581.1	3,501.1	2.3	3,429.3	4.4	3,596.3	(0.4)
영업비용	3,326.8	3,216.1	3.4	3,141.3	5.9	-	-
인건비	461.0	423.3	8.9	441.1	4.5	-	-
감가상각비	644.3	610.1	5.6	628.8	2.5	-	-
마케팅비용	5,532.0	5,648.0	(2.1)	539.7	925.0	-	-
영업이익	254.3	285.1	(10.8)	288.0	(11.7)	254.3	(0.0)
영업이익률	7.1	8.1	(1.0)	8.4	(1.3)	7.1	0.0
순이익	156.7	170.8	(8.3)	213.3	(26.6)	177.5	(11.7)

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	2023F				2024F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	14,229.6	14,231.9	(2.3)	(0.0)	14,673.8	14,544.1	129.7	0.9
영업이익	1,072.4	1,074.8	(2.4)	(0.2)	1,057.1	1,061.4	(4.3)	(0.4)
순이익	676.7	739.5	(62.8)	(8.5)	656.8	782.8	(126.1)	(16.1)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. LGU+ 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
매출액	3,410.0	3,384.3	3,501.1	3,610.6	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,677.8
영업이익	261.2	248.4	285.1	286.6	260.2	288.0	254.3	269.8
(영업이익률)	7.7	7.3	8.1	7.9	7.3	8.4	7.1	7.3
세전이익	229.1	214.0	222.7	191.0	211.0	247.1	194.0	189.4
순이익	170.4	162.0	170.8	159.4	155.1	213.3	156.7	151.5
(순이익률)	5.0	4.8	4.9	4.4	4.4	6.2	4.4	4.1

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,229.6	14,673.8	14,730.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,229.6	14,673.8	14,730.0
판매비	12,872.1	12,824.7	13,157.2	13,616.7	13,702.3
영업이익	979.0	1,081.3	1,072.4	1,057.1	1,027.6
금융손익	(96.6)	(165.9)	(159.5)	(117.2)	(102.7)
종속/관계기업손익	2.3	3.3	0.7	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	(61.9)	(72.0)	(119.0)	(119.0)
세전이익	905.2	856.8	841.6	821.0	805.9
법인세	181.0	194.2	164.9	164.2	161.2
계속사업이익	724.2	662.6	676.7	656.8	644.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	676.7	656.8	644.8
비배주주지분 순이익	11.9	(0.5)	3.8	0.6	0.6
지배주주순이익	712.3	663.1	672.9	656.1	644.1
지배주주지분포괄이익	681.9	749.9	673.1	656.1	644.1
NOPAT	783.3	836.2	862.3	845.7	822.1
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,618.4	3,706.9	3,748.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.23	0.40	2.33	3.12	0.38
NOPAT증가율	30.66	6.75	3.12	(1.93)	(2.79)
EBITDA증가율	5.02	3.28	2.43	2.45	1.11
영업이익증가율	10.47	10.45	(0.82)	(1.43)	(2.79)
(지배주주)순이익증가율	52.59	(6.91)	1.48	(2.50)	(1.83)
EPS증가율	52.67	(6.92)	1.45	(2.47)	(1.86)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	24.69	25.40	25.43	25.26	25.45
영업이익률	7.07	7.78	7.54	7.20	6.98
계속사업이익률	5.23	4.76	4.76	4.48	4.38

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,632	1,519	1,541	1,503	1,475
BPS	17,803	18,930	19,832	20,695	21,530
CFPS	13,182	13,891	11,012	8,218	8,313
EBITDAPS	7,833	8,091	8,287	8,490	8,585
SPS	31,724	31,850	32,591	33,608	33,737
DPS	550	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	8.33	7.27	6.61	6.77	6.90
PBR	0.76	0.58	0.51	0.49	0.47
PCFR	1.03	0.80	0.92	1.24	1.22
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.88	2.90	2.52
PSR	0.43	0.35	0.31	0.30	0.30
재무비율(%)					
ROE	9.47	8.37	8.05	7.50	7.06
ROA	3.78	3.39	3.29	3.08	2.96
ROIC	5.89	6.01	6.19	5.96	5.85
부채비율	143.39	134.03	139.03	134.19	129.99
순부채비율	77.61	72.42	63.55	64.54	48.68
이자보상배율(배)	6.39	5.99	6.46	6.72	7.19

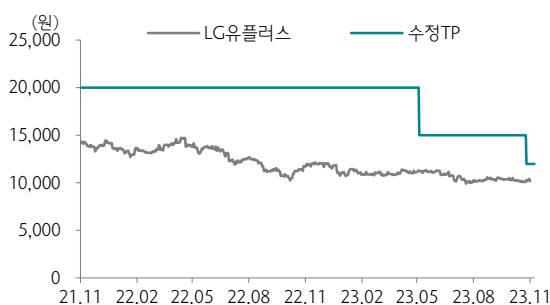
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,692.2	5,404.6	6,703.5
금융자산	892.3	930.6	1,516.8	1,186.9	2,463.8
현금성자산	770.3	834.6	1,419.0	1,088.1	2,364.5
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,775.0	1,792.0	1,800.0
재고자산	241.4	226.2	245.8	251.0	252.5
기타유동자산	2,267.4	2,152.1	2,154.6	2,174.7	2,187.2
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,422.2	16,122.4	15,234.4
투자자산	161.0	248.3	273.4	274.4	274.9
금융자산	104.6	176.2	199.9	200.1	200.3
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,305.9	11,822.9	11,141.9
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,296.9	2,479.1	2,271.6
기타비유동자산	1,545.6	1,567.3	1,546.0	1,546.0	1,546.0
자산총계	19,370.5	19,774.8	21,114.4	21,527.1	21,937.9
유동부채	5,073.7	4,817.8	5,887.9	5,976.6	5,991.6
금융부채	2,004.2	1,646.0	1,839.0	1,828.4	1,816.6
매입채무	333.6	160.6	290.1	273.4	282.4
기타유동부채	2,735.9	3,011.2	3,758.8	3,874.8	3,892.6
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,393.3	6,358.4	6,407.5
금융부채	5,064.3	5,403.4	5,291.1	5,291.1	5,291.1
기타비유동부채	1,274.0	1,103.9	1,102.2	1,067.3	1,116.4
부채총계	11,412.0	11,325.1	12,281.2	12,335.0	12,399.1
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,558.8	8,935.5	9,300.3
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	(1.8)	(12.3)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,258.1	5,634.8	5,999.5
비지배주주지분	285.4	284.5	274.4	256.5	238.5
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,833.2	9,192.0	9,538.8
순금융부채	6,176.2	6,118.8	5,613.3	5,932.5	4,643.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	4,005.2	3,322.4	3,378.2
당기순이익	724.2	662.6	676.7	656.8	644.8
조정	4,694.1	5,198.7	3,739.1	2,609.8	2,680.5
감가상각비	2,441.1	2,451.2	2,546.0	2,649.8	2,720.5
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	(40.0)	(40.0)
영업활동 자산부채변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(410.6)	55.8	52.9
투자활동 현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(3,164.2)	(3,329.6)	(1,811.7)
투자자산감소(증가)	(27.8)	(84.0)	(24.4)	(1.0)	(0.5)
자본증가(감소)	(2,237.8)	(2,274.8)	(2,469.2)	(2,700.0)	(1,500.0)
기타	(679.2)	(507.9)	(670.6)	(628.6)	(311.2)
재무활동 현금흐름	(416.5)	(573.7)	(205.0)	(290.0)	(291.2)
금융부채증가(감소)	214.9	(19.1)	80.6	(10.6)	(11.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(344.9)	(292.4)	(6.2)	0.0	0.0
배당지급	(286.5)	(262.2)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	44.1	64.3	735.2	(330.9)	1,276.4
Unlevered CFO	5,755.6	6,065.0	4,808.1	3,588.2	3,629.3
Free Cash Flow	1,153.3	1,216.6	1,528.9	622.4	1,878.2

## 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 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 7일 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 08일