



BUY (상향)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(11.08) 9,950원

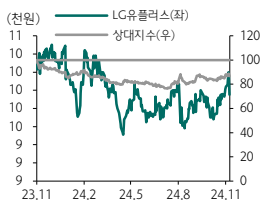
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.15
52주 최고/최저(원)	10,500/9,510
시가총액(십억원)	4,344.3
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	919.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.0
외국인지분율(%)	35.05
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,506.4	14,801.4
영업이익(십억원)	952.4	987.7
순이익(십억원)	574.1	593.0
EPS(원)	1,305	1,357
BPS(원)	20,338	21,048

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	8.36	7.70
PBR	0.58	0.52	0.50	0.48
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

2024년 11월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

3Q 리뷰 – 이젠 2025년 실적 보고 매수하세요

투자 의견 매수로 상향 조정, 목표가 13,000원 유지, 이젠 전략상 매수가 유리할 것

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 상향 조정하고, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 1) 2024년 3분기까지 실적이 모두 발표됨에 따라 투자자들의 시각이 2025년도로 넘어갈 것인데 2025년도엔 LGU+가 이익 증가 전환할 것으로 예상되고, 2) 2023~2024년 이익 감소 흐름이 지속됨에 따라 Multiple 하락 양상이 나타났는데 2025년도엔 장기 이익 증가 기대감이 형성되면서 Multiple 확장이 기대되며, 3) 현재 기대배당수익률이 6.5%에 달하는데 2025년 하반기 차세대 요금제 도입 과정이 나타날 수 있음을 감안할 때 과도하게 저평가된 상황이라고 판단되기 때문이다.

3분기 연결 영업이익의 2,460억원 달성, 회계 효과 감안하면 양호한 실적으로 평가

2024년 3분기 LGU+는 양호한 실적을 발표하였다. 회계적 요인을 감안하면 그렇다. 3분기 연결 영업이익이 2,460억원(-3% YoY, -3% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,534억원)에 대체로 부합하였고 2023년 4분기부터 영업전산시스템의 회계 반영이 이루어졌다는 점을 감안하면 사실상 전년동기비 5% 이익 성장을 기록한 것이라 내용상 실적은 양호했다. 실적 개선 사유는 1) 5G 휴대폰 가입자수 정체에도 불구하고 전년동기비 이동전화매출액이 3% 성장하고 기업 인프라 부문이 9% 성장하는데 힘입어 서비스매출액이 YoY 3% 성장을 기록하였고, 2) 아이폰 신모델 출시에도 불구하고 마케팅 이슈 부재로 마케팅비용이 지난해 수준에 그쳤으며, 3) 물가 상승 여파가 진정되면서 제반 경비 상승 폭이 완만해 졌기 때문이었다.

2025년엔 이익 감소 우려 제거되면서 Multiple 정상화 과정 나타날 것,

이제 투자 전략상 LGU+의 경우엔 서서히 매수에 가담할 것을 권한다. 이익 감소 공포에서 벗어나 Multiple 정상화가 펼쳐질 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 일부에선 LGU+ 4분기 실적을 걱정하나 크게 신경 쓸 필요는 없어 보인다. 4분기 실적은 2025년 2월에 발표되는 관계로 향후 실적 전망에 직접적인 영향을 미치지 보단 주요 지표들을 점검하는 수준에 그칠 것이기 때문이다. 그보단 2025년 실적이 중요한데 2025년도엔 LGU+의 영업이익 증가 전환 가능성이 높아 투자 유망해 보인다. MVNO와 M2M 가입자 위주이긴 하지만 LGU+의 이동전화가입자 증가가 지속되면서 요금제 업셀링 둔화에도 불구하고 이동전화매출액이 성장세를 나타낼 것이며 마케팅비용/감가상각비 등 주요 영업비용 통제 효과가 강하게 나타날 전망이다. 물가 상승률 폭 둔화에 따른 인건비 및 제반 경비 증가 폭 감소가 지속될 것이란 점도 긍정적이다.

도표 1. LGU+ 2024년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,801.3	3,682.2	119.1	3.2	3,801.3	3,639.1	162.2	4.5
영업이익	246.0	254.8	(8.7)	(3.4)	246.0	253.4	(7.4)	(2.9)
순이익	134.9	157.7	(22.8)	(14.4)	134.9	145.6	(10.7)	(7.4)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, Fnguide, 하나증권

도표 2. LGU+ 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,801.3	3,581.1	6.2	3,493.7	8.8	3,682.2	3.2
영업비용	3,555.3	3,326.8	6.9	3,239.7	9.7	-	-
인건비	481.9	461.0	4.5	493.9	(2.4)	-	-
감가상각비	551.9	535.4	3.1	666.2	(17.2)	-	-
마케팅비용	556.1	553.2	0.5	521.7	6.6	-	-
영업이익	246.0	254.3	(3.2)	254.0	(3.1)	254.8	(3.4)
영업이익률	6.5	7.1	(0.6)	7.3	(0.8)	6.9	(0.4)
순이익	134.9	156.7	(13.9)	164.6	(18.1)	157.7	(14.4)

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	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	14,639.8	14,508.8	131.0	0.9	15,006.5	14,956.2	50.3	0.3
영업이익	910.2	915.9	(5.7)	(0.6)	945.9	933.9	12.0	1.3
순이익	532.8	553.1	(20.3)	(3.7)	579.4	569.7	9.6	1.7

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 4. LGU+ 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,767.8
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	246.0	189.3
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	6.5	5.0
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	196.0	128.6
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	134.9	102.8
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.7	3.5	2.7

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 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
비배주주지분 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	8.36	7.70	6.83
PBR	0.58	0.52	0.50	0.48	0.47
PCFR	0.80	0.73	0.91	1.20	1.14
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.16	2.49	1.83
PSR	0.35	0.31	0.30	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

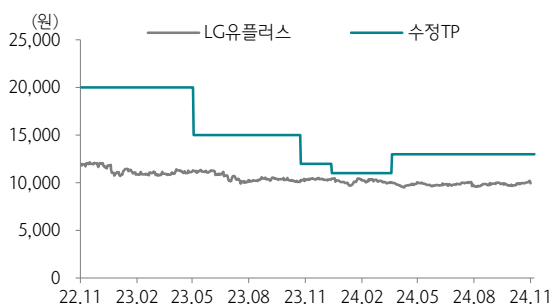
자료: 하나증권

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
24.11.11	BUY	13,000		
24.3.28	Neutral	13,000	-24.35%	-21.54%
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%
22.11.12	1년 경과		-	-
21.11.12	BUY	20,000	-35.17%	-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 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 11월 11일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	93.83%	5.73%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 11일