



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(4.29) 9,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	11,330/9,510
시가총액(십억원)	4,322.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,060.9
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	36.63
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,694.7	14,936.7
영업이익(십억원)	1,002.0	1,038.6
순이익(십억원)	638.3	677.3
EPS(원)	1,440	1,529
BPS(원)	20,553	21,425

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,734.1	14,782.0
영업이익	1,081.3	998.0	909.8	897.9
세전이익	856.8	770.9	673.7	676.5
순이익	663.1	622.8	517.3	519.4
EPS	1,519	1,426	1,185	1,190
증감율	(6.92)	(6.12)	(16.90)	0.42
PER	7.27	7.17	8.25	8.22
PBR	0.58	0.52	0.48	0.47
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.17	3.07
ROE	8.37	7.49	6.02	5.88
BPS	18,930	19,633	20,178	20,728
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 30일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

5월 전략 – 차라리 길게 보고 배당 투자하세요

투자의견 중립/목표가 13,000원 유지, 매도보단 보유가 유리할 듯

LGU+에 대한 투자의견을 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 당분간 이동전화 매출 성장 둔화와 더불어 제반 경비 증가 양상이 지속될 전망이고, 2) 영업전산시스템 상각 처리로 연간 800억원에 달하는 비용 증가가 예상된다는 점을 감안할 때 2023년에 이어 2024년에도 영업이익 감소 양상이 계속될 것이며, 3) 불리한 규제 환경을 감안할 때 당분간 Multiple이 낮게 형성될 가능성이 높기 때문이다. 하지만 5월 투자 전략 상으로 LGU+를 보유할 것을 추천하며 코스피 전망을 부정적으로 보는 배당 투자자들의 경우엔 신규로 LGU+를 매수하여도 무방할 것으로 판단한다. 현 주가 기준 6.6%의 배당수익률이 기대되기 때문이다. 과거 역사적 배당수익률 밴드 및 Multiple 흐름을 감안하면 9,500원 수준에선 주가 진 바닥을 형성할 가능성이 높고 혹시 자사주 매입/소각이 이루어진다면 일시적으로 탄력적인 주가 반등이 나타날 공산이 크기 때문이다.

2024년 실적 부진 주가에 기반영, 장기 주주이익환원규모가 주가 결정할 듯

LGU+는 5/9일(목)에 2024년 1분기 실적을 발표할 예정이다. 1분기 연결 영업이익이 2,399억원(-8% YoY, +23% QoQ)으로 컨센서스를 하회하는 영업 실적을 기록할 전망이다. 영업전산 시스템 관련 무형자산상각 개시로 대략 분기 200억원에 달하는 영업비용 증가 효과가 있고 다양한 5G 저가 요금제 출시로 이동전화매출액 증가 폭 둔화 현상이 두드러진 것이 실적 부진 사유가 될 전망이다. 2024년도 연간 실적 전망 역시 밝지 않다. 5G 순증 가입자 폭이 크게 둔화되고 있는 데다가 5G 요금제 다운셀링에 따른 APRU 하락 효과를 감안하면 2024년 이동전화 매출액 정체가 불가피할 전망이다. 하지만 LGU+ 1분기 및 올해 실적 부진에 따른 주가 반영은 이미 충분히 이루어진 것으로 보인다. 1분기 프리뷰를 통해 2024년 부정적 실적 전망이 주를 이루었고 그 원인이 회계 제도 변경에 기인한다는 것을 투자자들이 인지했기 때문이다. 4월 9,500원 수준에서 주가가 이미 바닥을 형성했을 가능성이 높고 향후 주주이익환원 발표를 통해 주가 상승 시도를 도모할 가능성이 높다는 판단이다.

2024년 2분기 자사주 매입 가능성 존재, 일시적 주가 상승 가능성 열어놔야

결국 5월 어닝 시즌에는 LGU+ 1분기 실적보다는 주주이익환원 정책 발표에 관심을 필요로 있겠다. 그런데 이미 공시한 것처럼 향후 3년간 최소 배당금 650원이 보장된 가운데 2024년에는 3년만에 자사주 취득에 나설 가능성이 높아 기대를 갖게 한다. 현재 기대배당수익률과 회사채발행금리 차이를 감안할 때 자사주 증가를 통한 배당금 유출을 줄이는 재무 전략이 유용할 수 있고, 장기적으로 LG헬로비전과의 합병에 대비해 자사주를 축적할 필요가 존재해 자사주 취득 가능성은 높아졌다. 점차 수급 개선 기대감이 높아질 전망이다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

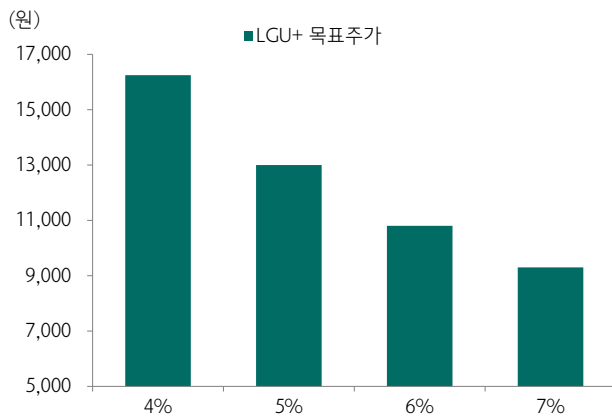
(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,675.2	3,667.3	3,657.6	3,734.0
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	239.9	246.3	232.3	191.4
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.5	6.7	6.4	5.1
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	181.9	186.5	174.6	130.7
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	145.5	149.2	139.7	104.6
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	4.0	4.1	3.8	2.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

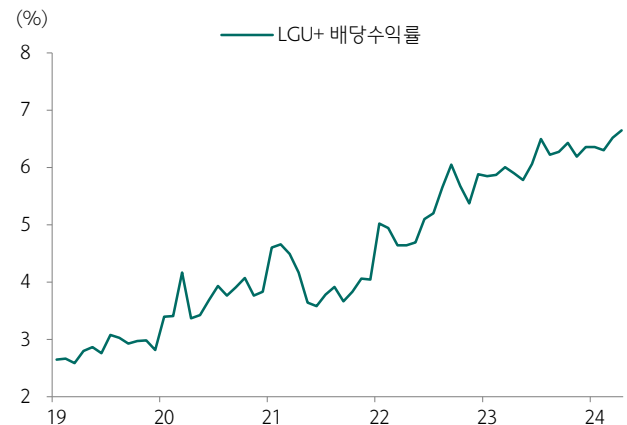
도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: DPS 650원 가정

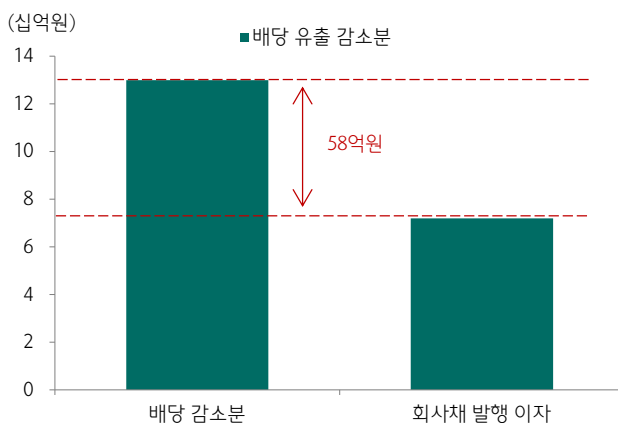
자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 배당수익률 추이



자료: Quantwise, 하나증권

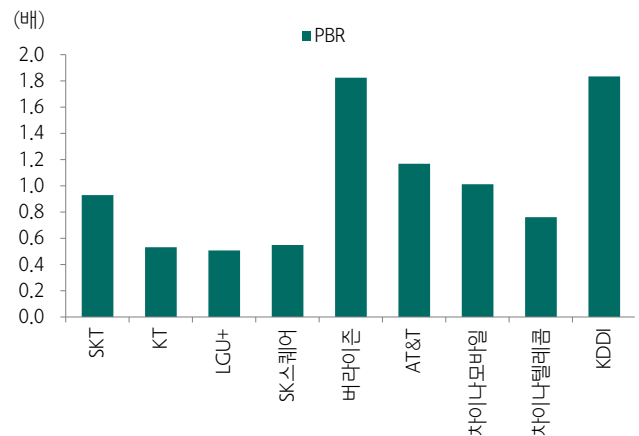
도표 4. 2천억원 자사주 매입에 따른 LGU 배당 유출 감소분 추정



주: DPS는 650원, 회사채발행금리는 3.6%로 가정

자료: LGU+, 하나증권

도표 5. 전세계 주요 통신사 PBR 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,734.1	14,782.0	15,008.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,734.1	14,782.0	15,008.6
판매비	12,824.7	13,374.6	13,824.2	13,884.0	14,029.0
영업이익	1,081.3	998.0	909.8	897.9	979.7
금융손익	(165.9)	(229.0)	(117.2)	(102.5)	(92.6)
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(119.0)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	673.7	676.5	773.1
법인세	194.2	140.7	134.7	135.3	154.6
계속사업이익	662.6	630.2	539.0	541.2	618.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	539.0	541.2	618.5
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	21.7	21.8	24.9
지배주주순이익	663.1	622.8	517.3	519.4	593.6
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	526.8	529.0	604.6
NOPAT	836.2	815.9	727.9	718.4	783.7
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,670.6	3,721.4	3,847.7
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	2.52	0.33	1.53
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(10.79)	(1.31)	9.09
EBITDA증가율	3.28	1.04	2.84	1.38	3.39
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(8.84)	(1.31)	9.11
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(16.94)	0.41	14.29
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(16.90)	0.42	14.29
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.91	25.18	25.64
영업이익률	7.78	6.94	6.17	6.07	6.53
계속사업이익률	4.76	4.38	3.66	3.66	4.12

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,185	1,190	1,360
BPS	18,930	19,633	20,178	20,728	21,448
CFPS	13,891	14,043	8,135	8,252	8,552
EBITDAPS	8,091	8,175	8,407	8,523	8,813
SPS	31,850	32,919	33,746	33,856	34,375
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.25	8.22	7.19
PBR	0.58	0.52	0.48	0.47	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.20	1.19	1.14
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.17	3.07	2.78
PSR	0.35	0.31	0.29	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.02	5.88	6.52
ROA	3.39	3.12	2.60	2.62	2.96
ROIC	6.01	5.74	4.86	4.64	5.13
부채비율	134.03	129.54	119.02	115.25	112.14
순부채비율	72.42	76.61	78.71	74.26	64.40
이자보상배율(배)	5.99	4.11	5.78	6.28	7.37

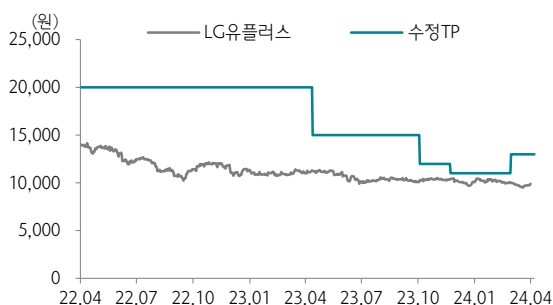
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,267.2	5,508.4	6,301.2
금융자산	930.6	680.3	1,200.2	1,415.1	2,123.4
현금성자산	834.6	559.6	1,082.2	1,296.5	2,002.3
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,683.5	1,692.1	1,727.8
재고자산	226.2	354.4	276.0	285.2	289.4
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,107.5	2,116.0	2,160.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,439.4	14,382.4	13,982.4
투자자산	248.3	314.4	312.1	312.6	314.7
금융자산	176.2	239.3	238.7	238.8	239.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,377.3	10,273.3	9,732.3
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,160.1	2,206.6	2,345.6
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,589.9	1,589.9	1,589.8
자산총계	19,774.8	20,100.6	19,706.6	19,890.8	20,283.6
유동부채	4,817.8	5,606.9	4,437.2	4,440.2	4,470.3
금융부채	1,646.0	2,513.6	3,107.0	3,102.8	3,106.2
매입채무	160.6	126.4	267.6	270.2	277.7
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	1,062.6	1,067.2	1,086.4
비유동부채	6,507.3	5,737.0	6,271.6	6,209.6	6,251.9
금융부채	5,403.4	4,875.0	5,175.0	5,175.0	5,175.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,096.6	1,034.6	1,076.9
부채총계	11,325.1	11,343.8	10,708.8	10,649.8	10,722.2
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,710.1	8,950.1	9,264.4
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	(12.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,405.5	5,645.5	5,959.7
비지배주주지분	284.5	284.6	287.7	290.9	297.1
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,997.8	9,241.0	9,561.5
순금융부채	6,118.8	6,708.3	7,081.8	6,862.7	6,157.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	1,786.8	3,289.6	3,499.2
당기순이익	662.6	630.2	539.0	541.2	618.5
조정	5,198.7	5,049.2	2,760.7	2,823.5	2,868.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,760.8	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	0.0	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(1,512.9)	(75.1)	12.7
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,079.6)	(2,785.7)	(2,489.1)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	2.2	(0.5)	(2.0)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(1,500.0)	(2,100.0)	(1,700.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(581.8)	(685.2)	(787.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	614.1	(283.6)	(276.0)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	893.4	(4.2)	3.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	673.6	214.3	705.7
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	3,551.9	3,602.9	3,734.0
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	286.8	1,189.6	1,799.2

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%
22.8.9	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 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 4월 30일 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 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 30일