



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원  
현재주가(11.01) 10,040원

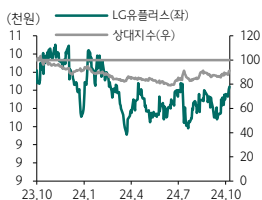
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,542.36
52주 최고/최저(원)	10,500/9,510
시가총액(십억원)	4,383.6
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	954.6
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	34.91
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,524.4	14,854.6
영업이익(십억원)	951.7	999.3
순이익(십억원)	570.5	609.2
EPS(원)	1,310	1,397
BPS(원)	20,326	21,103

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,508.7	14,956.2
영업이익	1,081.3	998.0	915.9	933.9
세전이익	856.8	770.9	693.0	712.2
순이익	663.1	622.8	551.3	566.4
EPS	1,519	1,426	1,263	1,297
증감율	(6.92)	(6.12)	(11.43)	2.69
PER	7.27	7.17	7.95	7.74
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.12	2.50
ROE	8.37	7.49	6.39	6.35
BPS	18,930	19,633	20,321	20,978
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 05일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 회계 이슈 종료, 2025년엔 이익 감소 없다

#### 기존 중립 의견/목표가 13,000원 유지하나 연말 이후엔 매수 유효할 듯

LGU+에 대한 투자 의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 최근 실적 흐름을 감안할 때 2023년에 이어 2024년도에도 유의미한 영업이익 감소가 불가피할 전망이다. 이익 성장 기대감이 생겨나려면 다소 시간이 소요될 것으로 판단되기 때문이다. 최소 DPS가 공시된 상황이라 9,500원 이하로 LGU+ 주가가 하락할 가능성은 낮지만 12,000원 이상으로 탄력적인 주가 상승을 시도하기엔 아직 재료가 부족하다는 판단이다. 2025년 실적 및 주주 이익환원 정책으로 시각이 전환될 올해 12월 말 이후로 매수 시기를 한 템포 늦출 필요가 있겠다.

#### 2025년엔 비용 증가 부담 없어지면서 영업 실적 정상화 전망

LGU+는 2023년에 이어 2024년도에도 부진한 실적 흐름이 진행되고 있다. 2023년도엔 일회성 손익 및 물가 상승 여파와 더불어 역기저 효과가 컸고 2024년엔 영업전산화시스템 상각 비용 반영 본격화에 따른 회계적 이슈가 결정적이었다. 다만 2024년 하반기부터는 다소간 실적이 개선되는 추세가 나타나고 있는데 물가 상승 폭이 줄어들면서 인건비 및 제반 경비의 상승 폭이 뚜렷하게 둔화되고 있으며 영업전산시스템 상각이 시작된 지 1년이 경과하면서 회계적으로 비용 증가에 대한 부담이 줄어들었기 때문이다. 이러한 추세를 감안 시 2025년도엔 LGU+가 그간의 이익 감소 양상에서 벗어나 다소나마 이익이 증가하는 모습을 나타낼 것으로 보인다. MVNO와 M2M 가입자 위주이긴 하지만 이동전화가입자 증가가 지속되면서 요금제 업셀링 둔화에도 불구하고 이동전화매출액이 성장세를 나타낼 것이며 마케팅비용/감가상각비 등 주요 영업비용 통제 효과가 강하게 나타날 전망이다. 2025년도엔 물가 상승률 폭 둔화에 따른 인건비 및 제반 경비 증가 폭 감소가 지속될 것이란 점을 감안하면 2025년도엔 LGU+의 영업이익 증가 전환 가능성이 높다는 판단이다. 2025년 LGU+ 연결 영업이익은 2024년 대비 2% 증가한 9,339억원이 예상된다.

#### 이익 감소 우려 줄어들면서 저평가 인식 확산될 듯, 장기 투자 유효

1만원 수준에서 주가가 장기 횡보함에 따라 답답함을 호소하는 LGU+ 투자자들이 많다. 주가 상승 시기에 관심이 높아지는 상황인데 빠르면 2025년 1분기 LGU+ 주가가 본격 상승 반전할 가능성이 높아 보인다. 1분기 실적이 윤곽을 나타내면서 2025년엔 LGU+ 이익이 증가 반전할 것이란 기대가 생겨날 것이며 하반기 주파수 경매를 기반으로 신규 요금제 출시, 이동전화매출액 증대 기대감이 다시 커질 수 있기 때문이다. 특히 부담 없는 PBR 수준, 시중 금리 대비 매력적인 기대배당수익률은 LGU+에 대한 매수세를 불러일으킬 것이란 판단이다. 해가 바뀌면 투자 환경 개선이 예상된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,508.7	14,956.2	15,234.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,508.7	14,956.2	15,234.4
판매비	12,824.7	13,374.6	13,592.7	14,022.4	14,245.4
영업이익	1,081.3	998.0	915.9	933.9	989.0
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	(39.2)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	693.0	712.2	782.2
법인세	194.2	140.7	139.8	142.4	156.4
계속사업이익	662.6	630.2	553.2	569.8	625.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	553.2	569.8	625.8
비지배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	1.8	3.4	3.7
지배주주순이익	663.1	622.8	551.3	566.4	622.1
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	552.0	566.4	622.1
NOPAT	836.2	815.9	731.2	747.1	791.2
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,649.8	3,769.4	3,925.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	0.95	3.08	1.86
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(10.38)	2.17	5.90
EBITDA증가율	3.28	1.04	2.26	3.28	4.13
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(8.23)	1.97	5.90
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(11.48)	2.74	9.83
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(11.43)	2.69	9.87
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	25.16	25.20	25.76
영업이익률	7.78	6.94	6.31	6.24	6.49
계속사업이익률	4.76	4.38	3.81	3.81	4.11

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,263	1,297	1,425
BPS	18,930	19,633	20,321	20,978	21,763
CFPS	13,891	14,043	11,164	8,361	8,729
EBITDAPS	8,091	8,175	8,359	8,633	8,990
SPS	31,850	32,919	33,230	34,255	34,892
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	7.95	7.74	7.05
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48	0.46
PCFR	0.80	0.73	0.90	1.20	1.15
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.12	2.50	1.86
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.39	6.35	6.74
ROA	3.39	3.12	2.69	2.71	2.94
ROIC	6.01	5.74	4.90	5.14	6.20
부채비율	134.03	129.54	130.88	125.87	122.42
순부채비율	72.42	76.61	75.35	52.25	28.39
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.20	6.54	7.44

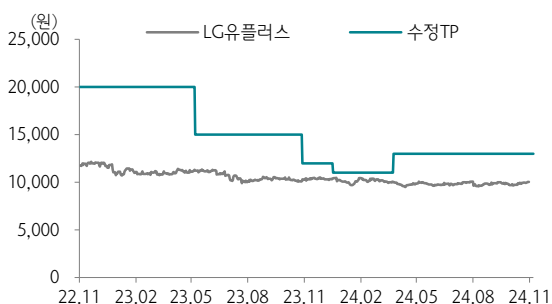
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,442.9	7,406.6	9,616.8
금융자산	930.6	680.3	1,043.2	2,954.4	5,051.2
현금성자산	834.6	559.6	924.5	2,834.4	4,928.2
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,772.6	1,783.5	1,833.7
재고자산	226.2	354.4	284.8	301.1	304.6
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,342.3	2,367.6	2,427.3
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,386.7	13,584.3	11,782.7
투자자산	248.3	314.4	97.1	98.1	100.6
금융자산	176.2	239.3	23.3	23.5	24.1
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,560.3	10,046.3	8,537.3
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,173.6	1,884.1	1,589.1
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,555.7	1,555.8	1,555.7
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,829.6	20,990.9	21,399.5
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,791.0	5,756.3	5,816.2
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,930.3	2,919.6	2,911.9
매입채무	160.6	126.4	262.0	261.8	272.4
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,598.7	2,574.9	2,631.9
비유동부채	6,507.3	5,737.0	6,016.9	5,941.1	5,962.1
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,910.8	4,890.8	4,870.8
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,106.1	1,050.3	1,091.3
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,808.0	11,697.4	11,778.3
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,772.4	9,059.3	9,402.1
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	5,437.3	5,724.3	6,067.1
비지배주주지분	284.5	284.6	249.3	234.1	219.2
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,021.7	9,293.4	9,621.3
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,797.9	4,856.0	2,731.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,532.2	3,284.0	3,596.6
당기순이익	662.6	630.2	553.2	569.8	625.8
조정	5,198.7	5,049.2	3,995.3	2,835.4	2,936.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,733.8	2,835.5	2,936.0
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	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(1,016.3)	(121.2)	34.8
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,339.4)	(1,052.9)	(1,156.1)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	217.6	(1.1)	(2.5)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,618.2)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(938.8)	(351.8)	(353.6)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	299.3	(310.1)	(307.1)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	452.5	(30.7)	(27.7)
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)	515.9	1,909.9	2,093.8
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,874.2	3,650.6	3,811.1
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	902.5	2,584.0	2,796.6

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## LG유플러스



날짜	투자 의견	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%
22.11.5	1년 경과		-	-
21.11.5	BUY	20,000	-34.93%	-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 2024년 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 11월 4일 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 05일