



BUY (유지)

목표주가(12M) 14,000원(상향)  
현재주가(12.03) 11,520원

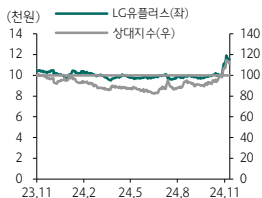
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,500.10
52주 최고/최저(원)	11,900/9,510
시가총액(십억원)	5,029.8
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,192.6
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4
외국인지분율(%)	35.77
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,679.4	14,925.5
영업이익(십억원)	941.3	996.5
순이익(십억원)	555.9	614.0
EPS(원)	1,274	1,404
BPS(원)	20,374	21,151

#### 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	9.47	8.73
PBR	0.58	0.52	0.57	0.55
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 12월 04일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## LG유플러스 (032640)

### 아직은 갈 길이 멀니다

#### 매수 유지/목표가 14,000원으로 상향, 목표가까지는 주가 오를 듯합니다

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하고 12개월 목표주가를 14,000원으로 상향한다. ROE 상승 가능성을 감안해 Target PBR을 0.7배로 상향 조정하였기 때문이다. 더불어 LGU+를 2024년 12월 통신서비스 업종 월간 Top Pick으로 제시하는 데 이러한 판단을 하는 이유는 다음과 같다. 1) 서비스매출액 성장, 무형자산상각비 부담 완화로 2025년도엔 유의미한 영업이익 증가 전환이 예상되고, 2) 당기순이익의 40% 이상을 배당으로 지급함과 동시에 당기순이익의 0~20%에 달하는 자사주 매입 계획을 밝힘에 따라 장기 주주이익환원 규모 증가 및 DPS 상승 흐름이 나타날 것이며, 3) ROE 전망, 시중 금리 전망, 신규 요금제 출시 시점 등을 종합적으로 감안할 때 현재 PBR/PER은 너무 낮고, 기대배당수익률은 너무 높게 형성되어 있기 때문이다. 턱어라운드형 기업이라는 점과 현재 낮은 PBR 수준을 감안하면 목표가인 14,000원까지는 주가 상승이 나타날 것이란 판단이다.

#### 주주환원수익률 기준 2024년 6%, 2025년엔 5% 수준까지 주가 오를 수 있을 듯

최근 주식 시장에서는 배당주에 대한 인기가 높다. 국내 경기가 좋지 않고 2025년 성장 둔화 우려가 크기 때문이다. 이러한 상황이라면 LGU+의 주주환원수익률은 단기 6%, 장기 4%까지도 떨어질 수 있을 것이란 판단이다. 2025년에도 국내 정책 금리가 하락 추세를 이어갈 것이고 신규 주파수 투자 및 새로운 요금제 출시가 이루어질 공산이 크기 때문이다. 2023년 연간 2,800억원이었던 LGU+의 주주이익환원 규모는 2025년 최소 2,800억원에서 최대 3,800억원에 달할 전망이다. 과거 사례로 볼 때 매입한 자사주를 차후 소각하는 방식을 택할 가능성이 높기 때문이다. 중간 값으로 본다면 대략 연간 3,300억원에 달하는 주주 이익환원이 예상된다. 주주환원 수익률 기준 6%까지 LGU+ 주가가 상승한다면 13,000원, 5% 수준까지 주가가 올라간다면 15,500원까지도 주가 상승이 나타날 수 있을 것이란 판단이다.

#### ROE 상승 기초 감안 시 PBR 0.7배까지 주가 상승 전망

ROE로 봐도 LGU+의 주가 상승 잠재력은 높다. 현재 LGU+의 ROE는 6% 수준으로 낮아졌다. 자본 총계가 증가한 반면 순이익은 감소했기 때문이다. 하지만 2025년부터 다시 LGU+의 ROE는 상승 반전이 예상되며 2027년도엔 다시 8% 이상으로 높아질 전망이다. 그렇다고 보면 현재 LGU+의 PBR은 너무 낮다. 결국 성장성 및 수익성 저하에 대한 불안감이 LGU+의 Multiple 하락을 이끌었다고 볼 수 있다. 다시 이익 증가 흐름을 타게 된다면 PBR 0.7배까지는 PBR 상승 흐름이 나타날 것이란 판단이다. 현 주가대비 22% 추가 상승 여력이 있다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

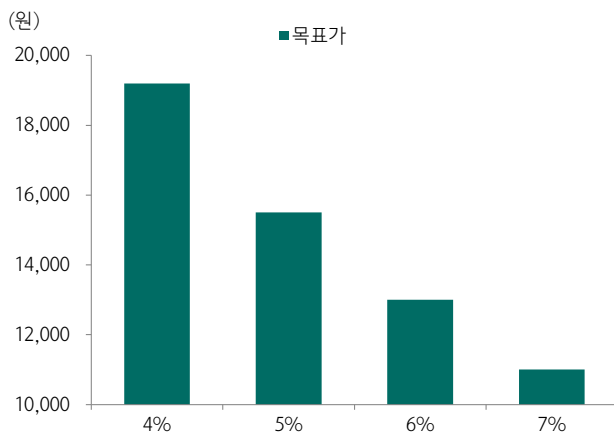
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,767.8	3,730.7	3,744.1	3,726.6	3,805.0
영업이익	220.9	254.0	246.0	189.3	237.5	260.6	251.2	196.7
(영업이익률)	6.2	7.3	6.5	5.0	6.4	7.0	6.7	5.2
세전이익	165.8	204.5	196.0	128.6	183.0	206.7	197.8	136.8
순이익	130.4	164.6	134.9	102.8	146.4	165.3	158.2	109.4
(순이익률)	3.6	4.7	3.5	2.7	3.9	4.4	4.2	2.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나증권

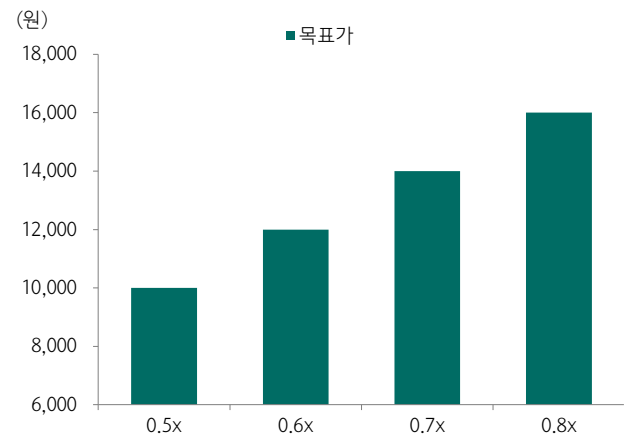
도표 2. 주주환원수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



주: 주주환원금액 연간 3,300억원 가정

자료: LGU+, 하나증권

도표 3. PBR 변동에 따른 LGU+ 목표가 산정



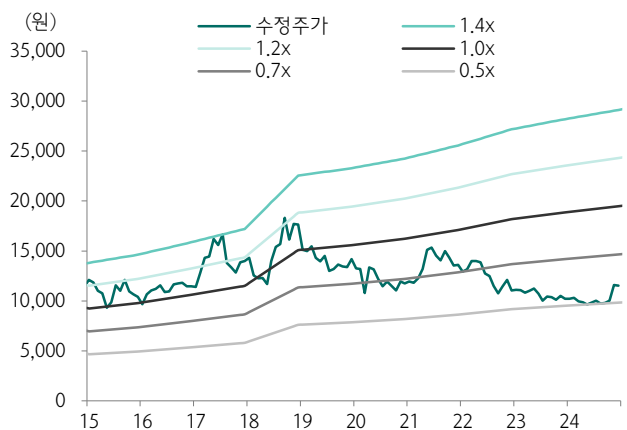
자료: LGU+, 하나증권

도표 4. LGU+의 중장기 밸류업 정책

1	ROE 8~10%로 상승
2	부채비율 100% 수준으로 유지
3	배당 성향 40% 수준 유지
4	자사주 순이익의 최대 20% 매입
5	기존 자사주 1.6% 소각

자료: LGU+, 하나증권

도표 5. LGU+ PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, 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	9.47	8.73	7.74
PBR	0.58	0.52	0.57	0.55	0.53
PCFR	0.80	0.73	1.03	1.36	1.29
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.16	2.49	1.83
PSR	0.35	0.31	0.34	0.34	0.33
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

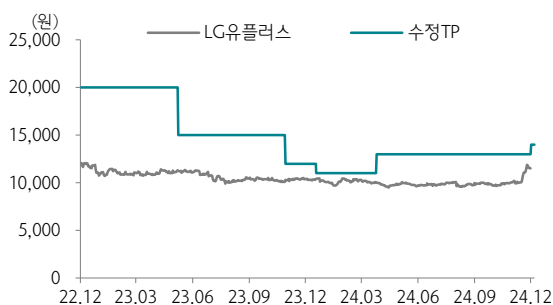
자료: 하나증권

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
24.12.4	BUY	14,000		
24.11.11	BUY	13,000	-10.26%	-8.46%
24.3.28	Neutral	13,000	-24.06%	-13.54%
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%
22.12.3	1년 경과		-	-
21.12.3	BUY	20,000	-35.73%	-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 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 12월 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 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 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 12월 04일