



Neutral (하향)

목표주가(12M) 11,000원(하향)

현재주가(12.20) 10,420원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,614.30
52주 최고/최저(원)	11,900/9,910
시가총액(십억원)	4,549.5
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	689.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
외국인지분율(%)	38.43
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	14,235.2	14,625.2
영업이익(십억원)	1,075.2	1,120.4
순이익(십억원)	689.7	715.7
EPS(원)	1,510	1,634
BPS(원)	19,932	20,897

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	6.68	6.85
PBR	0.76	0.58	0.52	0.50
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 prol1@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 12월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

1월에도 주가 전망은 어둡습니다

투자의견 중립/TP 11,000원으로 하향, 경기 관련주로 갈아타세요

LGU+에 대한 투자의견을 중립으로 하향 조정한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 곧 다가올 4분기 프리뷰 시즌을 통해 2023년 LGU+ 영업이익 감소 전환 가능성이 공식화될 가능성이 높고, 2) 이동전화매출액 전망을 감안 시 2024년에도 영업이익 감소 가능성이 높은 상황이며, 3) 데이터 사용량별로 촘촘하게 설계된 다양한 5G 요금제가 2024년 통신사 이동전화매출액 감소를 초래한다고 볼 때 상대적으로 LGU+의 타격이 심할 것이고, 4) 배당 성향을 감안할 때 DPS 감소 가능성은 낮지만 당분간 DPS 상승을 기대하기 어렵다고 보면 주가 상승 여력이 크지 않은 것으로 판단되기 때문이다. 이익 전망치 하향 조정으로 12개월 목표가 역시 11,000원으로 8% 하향 조정한다. 낮은 Multiple 외엔 추천 사유가 부재하며 미국 연준 금리 인하 추진으로 경기관련주로의 매수세 풀림이 나타날 가능성이 높아 LGU+ 비중 축소에 나설 것을 권한다.

4Q/2024년 실적 흐름 부정적, DPS 유지될 가능성 있지만 상승은 어려울 듯

LGU+ 향후 주가 전망은 부정적이다. 4분기 실적 발표를 계기로 2024년 이익 감소 우려가 커질 것이며 배당 성향 상향 조정 가능성이 있다고 볼 때 2022년 DPS 650원은 유지될 가능성이 있지만 향후 2년간 DPS 상승 가능성이 희박하기 때문이다. 세컨디바이스와 MVNO를 제외한 최근 LGU+의 휴대폰 가입자수는 순감 추세이며 5G 요금제 변화를 감안 시 ARPU 하락 폭이 커질 수밖에 없어 2024년 이후엔 MNO 매출액 감소가 본격화될 전망이다. 반면 영업비용 감축은 현실적으로 어렵다. 단말기 교체 가입자수를 감안할 때 마케팅비용이 더 이상 감소하기 어렵고 물가 상승으로 인해 인건비 및 제반 경비의 증가는 불가피할 것이기 때문이다. 당분간 주가 상승은 기대난이다.

규제 생각하면 더 암울, 2024년 상반기까진 의미 있는 주가 상승 어려울 전망

현 규제 상황을 감안하면 LGU+의 주가 상승은 더 어려울 전망이다. 놀랍게도 통신사들이 큰 거부 의사 없이 중저가 5G 요금제를 데이터별로 촘촘하게 출시하는 양상인데 LTE 가입자들의 5G로의 이동을 감안해도 2024년 ARPU 하락 폭이 커질 것이 유력하다. 요금제 전환율을 연간 15%로 가정해도 2024년 2% 이상의 LGU+ 이동전화매출액 감소 효과가 있을 것이며 결국 2024년 LGU+ 이동전화매출액은 감소로 전환할 가능성이 높다. 이에 따라 2024년 LGU+ 영업이익은 감소가 유력해 보인다. 무약정 온라인 요금제 채택을 증가에 따른 마케팅비용 감축 효과를 감안해도 마케팅비용 감소 폭이 미미한 가운데 이동전화매출액 감소 속에 제반 경비가 증가할 것이기 때문이다. 5G Advanced 요금제 출시 논의가 시작될 2024년 가을 이전까진 LGU+ 비중을 낮게 가져갈 필요가 있겠다.

도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

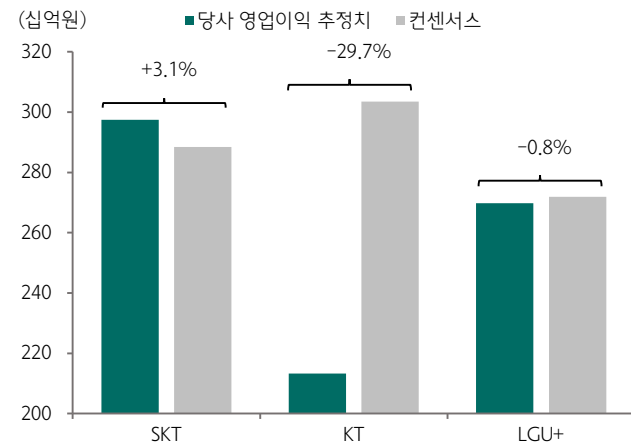
(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	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: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

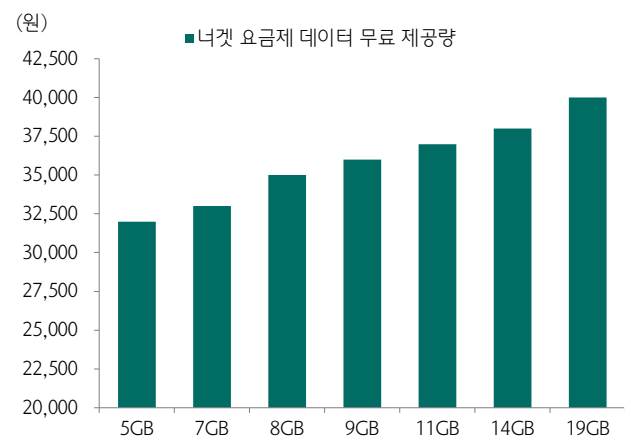
자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 통신사 4Q 당사 추정치/컨센서스 비교



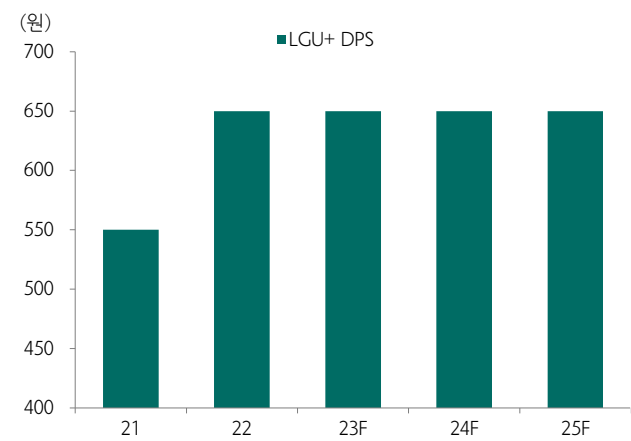
자료: Fnguide, 하나증권

도표 3. LGU+ 너겟 요금제 데이터 무료 제공량



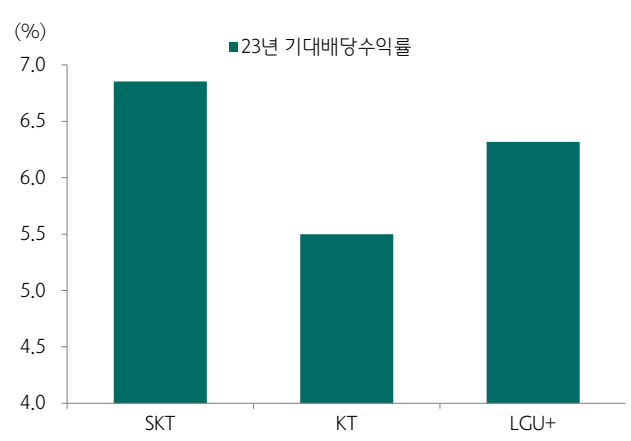
자료: LGU+, 하나증권

도표 4. LGU+ DPS 전망



자료: LGU+, 하나증권

도표 5. 2023년 추정 실적 기준 통신 3사 기대배당수익률 비교



자료: 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
비지배주주지분 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	6.68	6.85	6.98
PBR	0.76	0.58	0.52	0.50	0.48
PCFR	1.03	0.80	0.93	1.25	1.24
EV/EBITDA	3.63	3.18	2.88	2.90	2.52
PSR	0.43	0.35	0.32	0.31	0.31
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

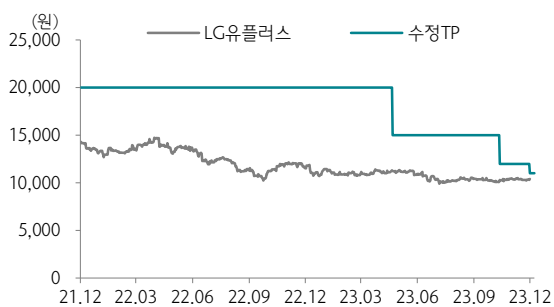
자료: 하나증권

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 자산부채 변동	(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
23.12.20	Neutral	11,000	-	-
23.11.1	BUY	12,000	-13.69%	-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 2023년 12월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 12월 20일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 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	94.42%	5.12%	0.47%	100%

* 기준일: 2023년 12월 21일