



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(6.24) 9,850원

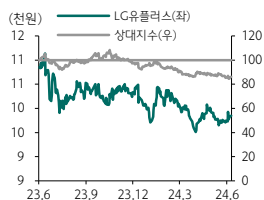
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,764.73
52주 최고/최저(원)	11,140/9,510
시가총액(십억원)	4,300.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	790.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
외국인지분율(%)	35.69
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,583.4	14,876.0
영업이익(십억원)	963.6	1,013.1
순이익(십억원)	602.3	640.7
EPS(원)	1,350	1,438
BPS(원)	20,361	21,161

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1
순이익	663.1	622.8	495.7	501.5
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149
증감율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23
PER	7.27	7.17	8.68	8.57
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 06월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

7월 전략 - 실적보단 주주이익환원 규모 보야

투자의견 중립/목표가 13,000원 유지, 이제는 초장기 투자로 전환할 시점

LGU+에 대한 투자의견 중립, 12개월 목표주가 13,000원을 유지한다. 1) 이동전화매출액 성장을 둔화 양상, 영업전산시스템 상각 처리 이슈 등을 감안 시 2024년에도 영업이익 감소 가능성이 높고, 2) 영업이익 감소 흐름이 지속되고 있음을 고려할 때 당분간 낮은 Multiple 형성이 지속될 전망이다. 하지만 투자 전략 상으로 6월에 이어 7월에도 저점 매수를 지속하는 가운데 장기 투자로의 전환을 고민해 볼 것을 권한다. 기대 배당수익률로 보면 9,500원 수준이 진 바닥일 가능성이 높은 가운데 차세대 요금제 출시를 기반으로 2025년에는 재차 대세 상승기로 진입할 가능성이 높기 때문이다.

자사주 매입/소각 가능성 여전히 높은 상황, 실적보단 주주이익환원 이슈가 중요

LGU+ 경영진의 장고가 이어지는 상황이다. 하지만 여전히 7월 세제 개편 이슈가 마무리된 이후 자사주 매입/소각 계획을 발표할 가능성이 존재하는 바 이전 초장기 투자 관점에서 LGU+ 저점 매수에 나설 것을 권한다. 물론 어닝 시즌을 맞이해서 2024년 2분기 LGU+ 실적이 좋지는 않을 전망이다. 서비스 매출액 동향, 주요 영업비용 흐름을 감안할 때 그렇다. 특히 2023년 2분기 LGU+ 실적이 양호했던 탓에 역기저 효과가 크게 나타날 것으로 예상된다. 전년동기비 두 자리수 영업이익 감소가 불가피해 보인다. 하지만 7월엔 LGU+ 2분기 실적보다는 주주이익환원 이슈에 주목할 것을 권한다. 어차피 LGU+ 2분기 YoY 영업이익 급감 및 2024년 영업이익 감소 가능성은 투자자들이 충분히 인지하고 있는 반면 주주이익환원 정책 강화에 대해선 투자자들의 믿음이 크지 않기 때문이다. 아무래도 올해 실적이 좋지 않은 데다가 경영진들이 자사주 매입/소각 가능성을 공식적으로 언급하지 않은 탓이 크다. 하지만 LGU+의 올해 자사주 매입/소각 가능성은 높다. CPAEX 감축으로 현금 흐름이 나쁘지 않고 회사채 발행 금리도 낮아졌기 때문이다. 기대감이 낮았던 터라 자사주 매입/소각 발표가 나온다면 장/단기 주가 상승이 예상된다.

이 가격에선 매도 실익 없을 듯, 차라리 1년 이상 내다보고 배당 투자해야

LGU+의 경우엔 답답한 주가 횡보 국면이 지속되는 상황이지만 현 가격에선 매도하기 보다는 2025년까지 내다본 초장기 투자를 추천한다. 현 주가가 락 바탐일 가능성이 높고 기대 배당수익률이 7%에 육박하며 2025년 이후 통신서비스 업종이 대세 상승기로 진입할 가능성이 높기 때문이다. 따라서 특별한 투자 대안이 없다면 LGU+ 장기 투자가 나쁜 선택이 아닐 것으로 판단된다. 향후 배당+주가 상승 차익이 시장대비 부진한 성과를 낼 가능성이 낮아 장기 보유하는 투자 전략이 충분한 양호한 상대 성과를 낼 것이라 판단이다.

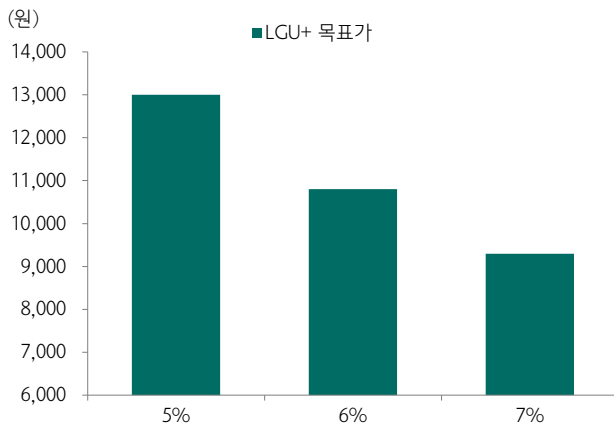
도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,652.3	3,633.5	3,706.4
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	250.3	227.3	183.1
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	6.9	6.3	4.9
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	190.5	169.7	122.4
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	152.4	135.7	97.9
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.2	3.7	2.6

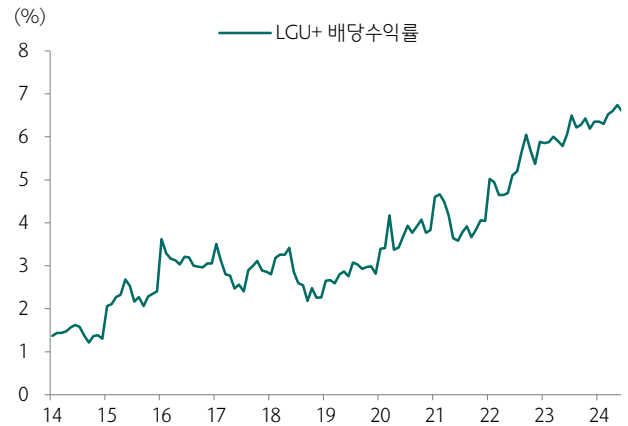
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



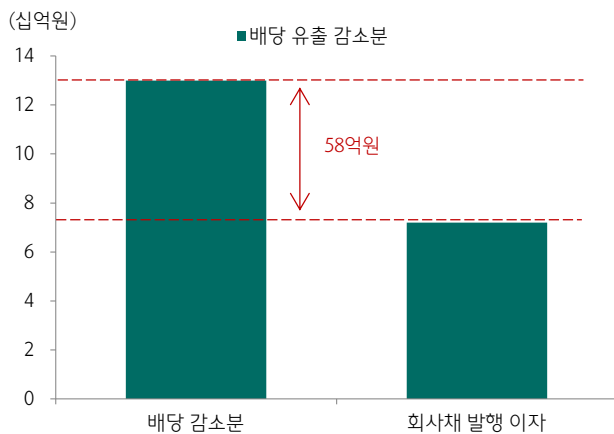
주: DPS 650원 가정
 자료: 하나증권

도표 3. LGU+ 배당수익률 추이



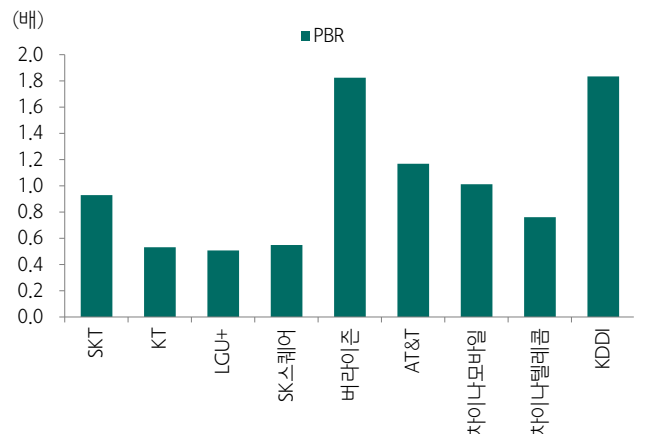
자료: Quantwise, 하나증권

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

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,569.2	14,709.7	14,964.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,687.6	13,834.9	13,979.9
영업이익	1,081.3	998.0	881.6	874.8	984.3
금융손익	(165.9)	(229.0)	(143.4)	(102.7)	(92.8)
중속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(89.9)	(119.0)	(114.0)
세전이익	856.8	770.9	648.4	653.1	777.6
법인세	194.2	140.7	131.9	130.6	155.5
계속사업이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	20.8	21.0	25.0
지배주주순이익	663.1	622.8	495.7	501.5	597.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	504.9	510.8	608.1
NOPAT	836.2	815.9	702.3	699.8	787.5
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,624.8	3,698.3	3,852.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.37	0.96	1.73
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(13.92)	(0.36)	12.53
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.55	2.03	4.16
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(11.66)	(0.77)	12.52
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(20.41)	1.17	19.04
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(20.41)	1.23	18.97
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	24.88	25.14	25.74
영업이익률	7.78	6.94	6.05	5.95	6.58
계속사업이익률	4.76	4.38	3.55	3.55	4.16

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,135	1,149	1,367
BPS	18,930	19,633	20,129	20,638	21,365
CFPS	13,891	14,043	8,097	8,198	8,562
EBITDAPS	8,091	8,175	8,302	8,470	8,823
SPS	31,850	32,919	33,369	33,691	34,274
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.68	8.57	7.21
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.22	1.20	1.15
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.75	2.18	1.56
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	5.78	5.70	6.58
ROA	3.39	3.12	2.40	2.37	2.78
ROIC	6.01	5.74	5.00	5.49	7.16
부채비율	134.03	129.54	135.56	131.00	127.60
순부채비율	72.42	76.61	58.85	36.84	13.64
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.80	6.12	7.41

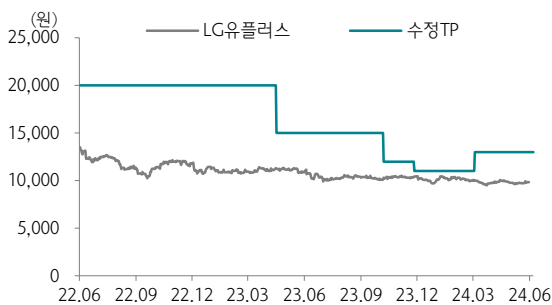
자료: 하나증권

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	6,403.3	8,302.7	10,461.3
금융자산	930.6	680.3	2,067.2	3,928.5	5,990.3
현금성자산	834.6	559.6	1,950.1	3,810.4	5,869.6
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,750.7	1,758.5	1,801.1
재고자산	226.2	354.4	274.0	284.1	288.3
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,311.4	2,331.6	2,381.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	14,739.3	12,948.6	11,214.7
투자자산	248.3	314.4	311.4	312.2	314.3
금융자산	176.2	239.3	238.6	238.8	239.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,582.7	9,078.7	7,637.7
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,255.3	1,967.8	1,672.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,589.9	1,589.9	1,589.9
자산총계	19,774.8	20,100.6	21,142.6	21,251.3	21,676.0
유동부채	4,817.8	5,606.9	6,217.1	6,182.6	6,260.9
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,494.2	2,483.0	2,474.5
매입채무	160.6	126.4	265.6	269.2	276.7
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	3,457.3	3,430.4	3,509.7
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,950.3	5,868.9	5,891.2
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,855.0	4,835.0	4,815.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,095.3	1,033.9	1,076.2
부채총계	11,325.1	11,343.8	12,167.3	12,051.5	12,152.2
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,688.5	8,910.6	9,228.3
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	(12.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,383.9	5,606.0	5,923.6
비지배주주지분	284.5	284.6	286.8	289.2	295.6
자본총계	8,449.7	8,756.8	8,975.3	9,199.8	9,523.9
순금융부채	6,118.8	6,708.3	5,282.1	3,389.5	1,299.2

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,938.1	3,227.6	3,557.5
당기순이익	662.6	630.2	516.5	522.5	622.0
조정	5,198.7	5,049.2	2,743.2	2,823.5	2,868.1
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,743.2	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	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	678.4	(118.4)	67.4
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,361.0)	(1,052.4)	(1,155.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	3.0	(0.8)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(1,700.0)	(700.0)	(800.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(664.0)	(351.6)	(353.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(318.7)	(310.6)	(307.9)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(39.3)	(31.2)	(28.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	1,541.4	1,860.3	2,059.2
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	3,535.2	3,579.5	3,738.5
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	2,238.1	2,527.6	2,757.5

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 6월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 6월 26일 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 26일