



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(7.23) 9,960원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,774.29
52주 최고/최저(원)	10,560/9,510
시가총액(십억원)	4,348.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	684.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7
외국인지분율(%)	35.46
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,593.0	14,897.8
영업이익(십억원)	962.9	1,009.2
순이익(십억원)	582.9	619.4
EPS(원)	1,321	1,404
BPS(원)	20,313	21,091

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,621.5	14,731.9
영업이익	1,081.3	998.0	912.9	896.1
세전이익	856.8	770.9	679.5	674.4
순이익	663.1	622.8	544.2	542.4
EPS	1,519	1,426	1,246	1,242
증감율	(6.92)	(6.12)	(12.62)	(0.32)
PER	7.27	7.17	8.03	8.05
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.95	2.86
ROE	8.37	7.49	6.32	6.12
BPS	18,930	19,633	20,242	20,844
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 07월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

8월 전략 - 여기서 매도는 의미 없다. 장기 매수 추천

투자 의견 중립/목표가 13,000원 유지, 차라리 길게 보시고 매수하세요

LGU+에 대한 투자 의견 중립을 유지한다. 이동전화매출액 성장을 둔화 양상, 영업전산시스템 상각 처리 이슈 등을 감안 시 2024년에도 영업이익 감소 가능성이 높고 재료 부재로 낮은 Multiple이 지속될 가능성이 높기 때문이다. 하지만 12개월 목표주가는 13,000원을 유지하며 투자 전략상 8월에도 장기적인 관점 하에 저점 매수를 지속할 것을 권한다. 기대 배당 수익률로 보면 9,500원 수준이진 바닥일 가능성이 높은 가운데 차세대 요금제 출시를 기반으로 2025년에는 LGU+ 주가가 재차 대세 상승기로 진입할 가능성이 높기 때문이다.

2분기 실적 예상보다 양호할 것, 2025년 이후 실적 개선 가능성에 관심 높여야

8월 어닝 시즌을 맞이하여 LGU+는 당초 예상보다 양호한 실적을 기록할 전망이다. 2024년 2분기 연결 영업이익이 2,673억원(-7% YoY, +21% QoQ)으로 오랜만에 컨센서스(영업이익 2,551억원)를 상회하는 양호한 영업 실적을 기록할 것으로 보인다. 비록 전년동기대비 영업이익 감소이지만 나쁘지 않은 실적으로 평가받을 것으로 예상되는데 올해 분기별 무형자산 상각비(영업전산시스템 관련) 200억원 이상의 증가 효과가 있다는 점을 감안할 때 그렇다. 영업전산시스템 상각 이슈가 없었더라면 호실적이라고 평가받았던 2023년 2분기와 비슷한 실적을 낼 것이라 점에서 2분기 실적에 대한 투자자들의 긍정적인 반응이 예상된다. 현 시점에서는 차라리 장기적인 관점 하에 LGU+ 투자에 나설 것을 권한다. 가격 메리트가 높은 상황에서 실적이 당초 우려보다는 나쁘지 않을 것이고 이익 감소가 주가에 기반영된 상황이며 무형자산상각 관련 회계적 이슈 및 요금제 개편 가능성을 감안하면 2025년 하반기 이후엔 LGU+ 이익이 다시 증가세로 반전할 가능성이 높기 때문이다.

이미 주가 바닥 확인, 상승 탄력 아쉽지만 배당 투자처로는 최선일 수도

당초 예상대로 수개월간 LGU+의 답답한 주가 횡보 국면이 진행 중이다. 9,500원 수준에서 강한 주가 하방 경직성을 나타내고 있지만 그렇다고 탄력적인 주가 반등이 나타나지도 않는다. 한마디로 재료 부재 상태이기 때문이다. 특히 고대하는 장기 주주이익환원 정책 및 밸류업 프로그램 발표, 자사주 매입/소각 발표가 늦어지는 것도 한 가지 원인이기도 하다. 하지만 현 시점에서는 LGU+를 매도하기 보다는 배당 투자를 겸비한 장기 보유 전략을 가져갈 것을 권한다. 최근 분위기로 보면 7월 말 세법 개정 이후 8~9월 중 LGU+ 경영진이 자사주 매입/소각을 발표할 가능성을 배제하기 어렵고 설사 발표가 늦어진다고 해도 높은 기대배당수익률 하에 강한 주가 하방 경직성을 나타낼 것이기 때문이다. 2025년 차세대 도입 기대감으로 LGU+ 주가가 대세 상승기로 진입할 가능성이 높다고 보면 초장기적인 관점 하에 LGU+ 배당 투자로 임하는 것도 나쁘지 않은 전략이란 판단이다.

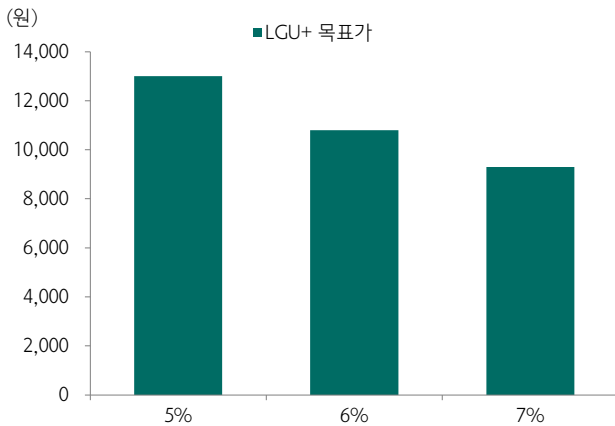
도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

(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	3,689.9	3,640.9	3,713.8
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	267.3	234.5	190.2
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.2	6.4	5.1
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	207.5	176.8	129.5
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	166.0	141.4	103.6
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.5	3.9	2.8

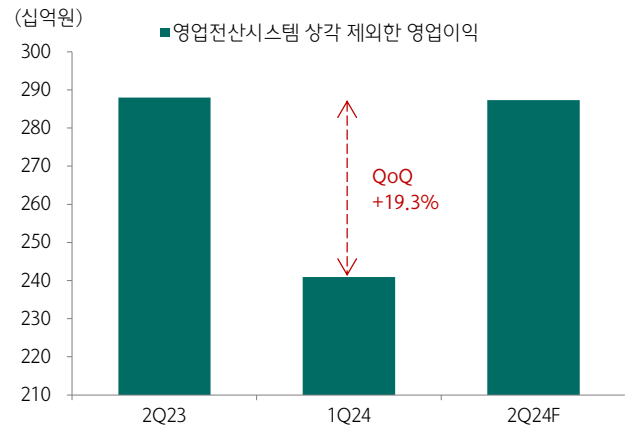
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



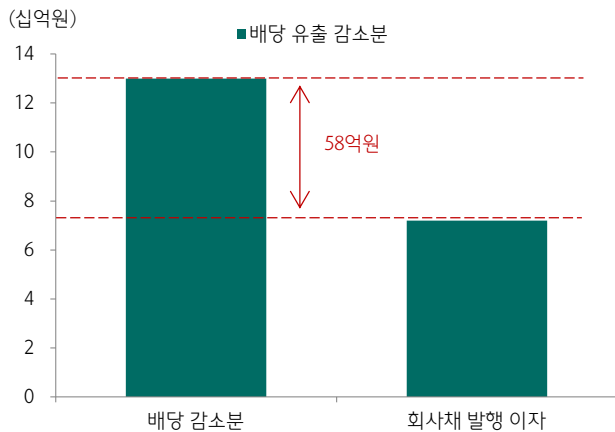
주: DPS 650원 가정
 자료: LGU+, 하나증권

도표 3. 영업전산시스템 상각 제외 시 분기 LGU+ 영업이익 추정



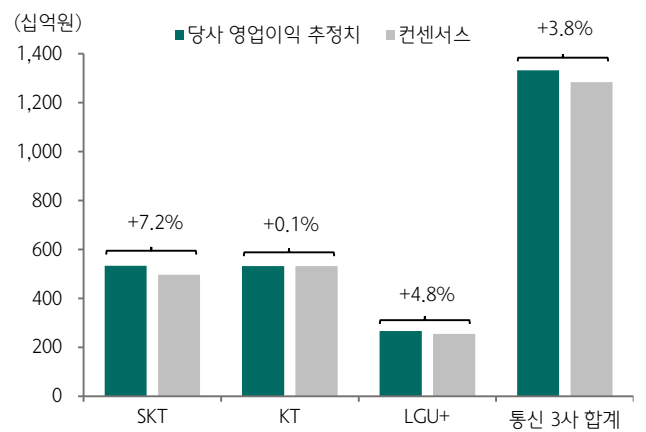
자료: LGU+, 하나증권

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



주: DPS는 650원, 회사채발행금리는 3.6%로 가정
 자료: LGU+, 하나증권

도표 5. 24년 2분기 통신 3사 컨센서스대비 추정 영업이익 비교



자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,621.5	14,731.9	14,982.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,621.5	14,731.9	14,982.0
판매비	12,824.7	13,374.6	13,708.7	13,835.8	13,980.8
영업이익	1,081.3	998.0	912.9	896.1	1,001.2
금융손익	(165.9)	(229.0)	(155.1)	(102.2)	(92.3)
중속/관계기업손익	3.3	1.8	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(61.9)	0.2	(78.1)	(119.4)	(114.5)
세전이익	856.8	770.9	679.5	674.4	794.4
법인세	194.2	140.7	138.1	134.9	158.9
계속사업이익	662.6	630.2	541.4	539.6	635.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	541.4	539.6	635.5
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	(2.8)	(2.8)	(3.3)
지배주주순이익	663.1	622.8	544.2	542.4	638.8
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	545.0	542.3	638.8
NOPAT	836.2	815.9	727.3	716.8	801.0
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,666.1	3,719.6	3,869.2
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	1.73	0.76	1.70
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(10.86)	(1.44)	11.75
EBITDA증가율	3.28	1.04	2.71	1.46	4.02
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(8.53)	(1.84)	11.73
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(12.62)	(0.33)	17.77
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(12.62)	(0.32)	17.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	25.07	25.25	25.83
영업이익률	7.78	6.94	6.24	6.08	6.68
계속사업이익률	4.76	4.38	3.70	3.66	4.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,246	1,242	1,463
BPS	18,930	19,633	20,242	20,844	21,667
CFPS	13,891	14,043	9,656	8,247	8,601
EBITDAPS	8,091	8,175	8,397	8,519	8,862
SPS	31,850	32,919	33,489	33,741	34,314
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	8.03	8.05	6.84
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.04	1.21	1.16
EV/EBITDA	3.18	3.21	2.95	2.86	2.70
PSR	0.35	0.31	0.30	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.32	6.12	6.96
ROA	3.39	3.12	2.70	2.69	3.14
ROIC	6.01	5.74	4.99	4.88	5.43
부채비율	134.03	129.54	124.15	118.64	114.39
순부채비율	72.42	76.61	69.63	65.78	61.68
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.88	6.27	7.53

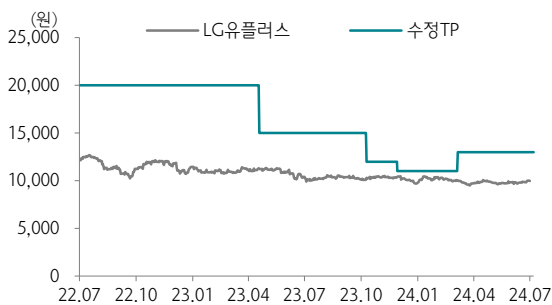
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,111.5	5,217.7	5,365.3
금융자산	930.6	680.3	906.7	976.2	1,031.2
현금성자산	834.6	559.6	789.3	857.9	910.4
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,752.7	1,758.2	1,801.1
재고자산	226.2	354.4	280.3	294.5	297.2
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,171.8	2,188.8	2,235.8
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,063.9	14,990.2	15,173.2
투자자산	248.3	314.4	314.5	315.3	317.4
금융자산	176.2	239.3	241.6	241.7	242.2
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,012.1	10,908.1	11,067.1
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,199.9	2,229.4	2,251.4
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,537.4	1,537.4	1,537.3
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,175.5	20,207.9	20,538.5
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,469.0	5,336.6	5,309.4
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,572.2	2,473.8	2,378.3
매입채무	160.6	126.4	254.6	251.1	260.9
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,642.2	2,611.7	2,670.2
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,705.5	5,628.7	5,649.0
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,602.0	4,582.0	4,562.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,103.5	1,046.7	1,087.0
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,174.4	10,965.3	10,958.4
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,737.8	9,000.8	9,360.2
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)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,431.5	5,694.5	6,053.9
비지배주주지분	284.5	284.6	263.2	241.8	219.9
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,001.0	9,242.6	9,580.1
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,267.6	6,079.7	5,909.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,621.1	3,244.6	3,552.8
당기순이익	662.6	630.2	541.4	539.6	635.5
조정	5,198.7	5,049.2	3,414.4	2,823.5	2,868.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,753.2	2,823.5	2,868.0
외환거래손익	(0.5)	0.9	(0.3)	0.0	0.0
지분법손익	(3.2)	2.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	2,751.2	2,475.0	661.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2,356.3)	(2,704.4)	(334.7)	(118.5)	49.3
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(2,984.2)	(2,769.3)	(3,072.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	(0.0)	(0.8)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,071.4)	(2,100.0)	(2,400.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(912.8)	(668.5)	(670.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(280.8)	(397.8)	(394.9)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(214.4)	(118.4)	(115.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	213.0	0.0	0.1
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	380.7	68.6	52.5
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,216.0	3,600.8	3,755.3
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	1,544.6	1,144.6	1,152.8

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 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 7월 24일 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 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 24일