



Neutral (유지)

목표주가(12M) 13,000원
현재주가(9.24) 9,900원

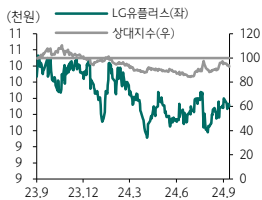
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,631.68
52주 최고/최저(원)	10,500/9,510
시가총액(십억원)	4,322.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	846.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	35.17
주요주주 지분율(%)	
LG 외 3인	37.67
국민연금공단	6.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	14,531.9	14,886.0
영업이익(십억원)	950.1	999.5
순이익(십억원)	572.3	612.5
EPS(원)	1,308	1,398
BPS(원)	20,290	21,077

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6
영업이익	1,081.3	998.0	907.8	901.1
세전이익	856.8	770.9	684.7	679.4
순이익	663.1	622.8	549.4	546.3
EPS	1,519	1,426	1,258	1,251
증감율	(6.92)	(6.12)	(11.78)	(0.56)
PER	7.27	7.17	7.89	7.94
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.06	2.85
ROE	8.37	7.49	6.38	6.15
BPS	18,930	19,633	20,254	20,865
DPS	650	650	650	650



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

하나증권 리서치센터

2024년 09월 25일 | 기업분석_기업분석(Report)

LG유플러스 (032640)

10월 전략 – 이젠 장기 투자로 접근하세요

투자의견 중립/목표가 13,000원 유지, 단기 횡보/장기 주가 상승 전망

LGU+에 대한 투자의견 중립을 유지한다. LGU+ 주가 상승이 나타나려면 결국 실적 회복이 가시화되거나 이익 성장 기대감이 높아져야 하는데 회계적 이슈로 올해까진 실적 부진이 불가피하며 요금제 개편을 통한 장기 실적 호전 기대감이 올라오기엔 너무 이른 감이 있기 때문이다. 2025년으로 해가 바뀌어야 LGU+ 회계적 부담 경감과 더불어 장기 실적 호전 기대감이 높아질 수 있을 것이므로 LGU+ 매수를 고려하고 있는 투자자라면 2025년말까지 보유를 염두에 둔 매수 전략을 추천한다. 당분간은 LGU+ 주가 횡보 가능성이 높다는 판단이다.

비용 증가 효과 2024년도에 모두 반영, 2025년엔 실적 부담 크지 않다

LGU+는 2023년에 이어 2024년도에도 부진한 실적을 기록 중이다. 2023년엔 이동전화매출액 증가율 둔화 및 물가 상승에 따른 제반 경비 증가, 2024년도엔 영업전산시스템 관련 상각 비용 증가가 주된 이익 감소 원인으로 작용하고 있다. 현 추세를 감안할 때 2025년도에도 유의미한 이익 증가를 기록하긴 어려울 전망이다. 하지만 올해 수준의 영업이익 달성은 가능해 보인다. 비용 증가 효과가 2024년에 종료될 것으로 판단되기 때문이다. 증가 폭이 뚜렷하게 줄어들고는 있지만 2025년에도 이동전화 매출액이 증가세를 유지하는 가운데 마케팅비용/감가상각비 등 주요 영업비용 통제 효과가 강하게 나타나고 있어 2025년엔 2024년 수준의 영업이익 달성이 예상된다. 물가 상승으로 인한 인건비 및 제반 경비 증가 효과도 둔화되고 있다는 점도 부담을 덜어주고 있다. 2025년도엔 이익 바닥 다지기, 2026년도엔 요금제 업셀링을 통한 이익 증가 효과가 나타날 것이라 판단이다.

주가 진 바닥, 2025년 Multiple 확장 가능성, 길게 보면 지금이 기회인 것은 맞다

LGU+는 현재 PBR 0.5배, 기대배당수익률 6.6%를 기록 중이다. 과거 숫자를 토대로 보면 현 주가가 진 바닥일 가능성이 높고 올해 주가 바닥을 다진 후 2025년 상승기 진입이 예상된다. 2025년 유의미한 이익 증가를 기대하긴 어렵겠지만 요금제 개편에 대한 기대감으로 Multiple 상승, 기대배당수익률 하락이 나타날 가능성이 높고 2026년 후행적으로 이익이 증가하는 흐름이 예상되기 때문이다. 따라서 길게 보면 지금이 매수 기회일 수 있다. 다만 이러한 기대감이 LGU+ 주가에 입혀지기까지는 다소 시간이 필요해 보이므로 단기 주가는 1만원 수준에서 횡보할 수 있다는 가정 하에 매매에 임할 필요가 있겠다.

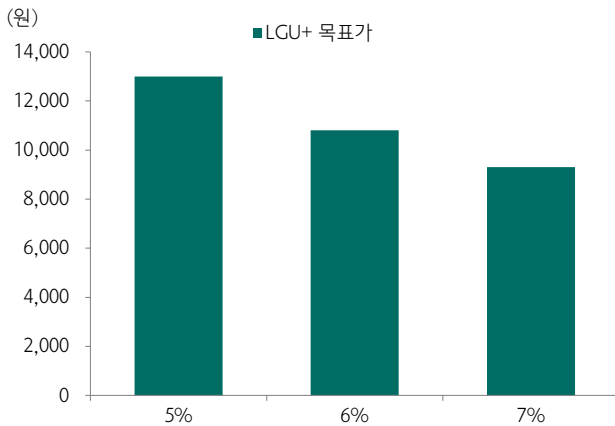
도표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

(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	3,493.7	3,648.1	3,712.0
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	243.1	189.8
(영업이익률)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	6.7	5.1
세전이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	185.4	129.1
순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	148.3	103.3
(순이익률)	4.4	6.2	4.4	2.8	3.6	4.7	4.1	2.8

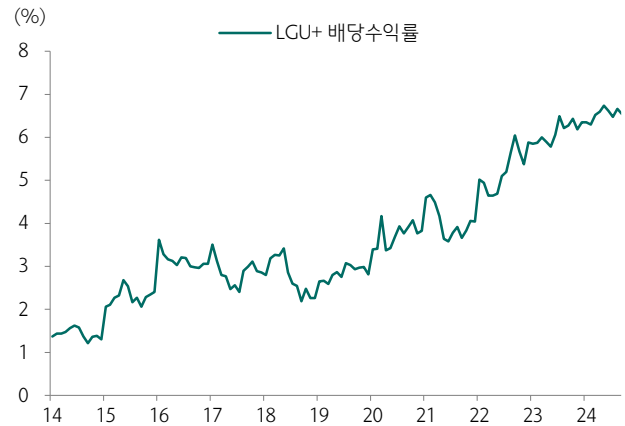
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: LGU+, 하나증권

도표 2. 기대배당수익률 감안한 LGU+ 목표가 산정



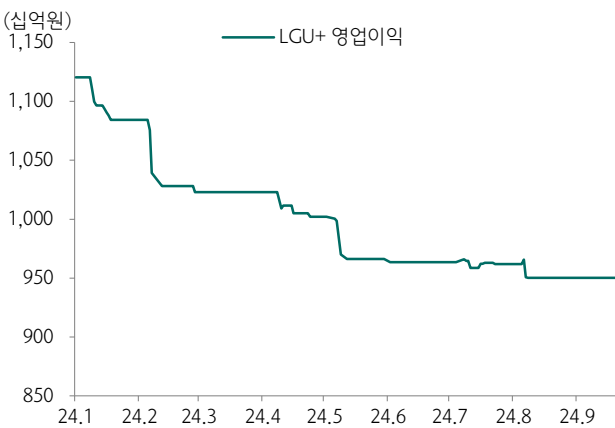
주: DPS 650원 가정
 자료: LGU+, 하나증권

도표 3. LGU+ 배당수익률 추이



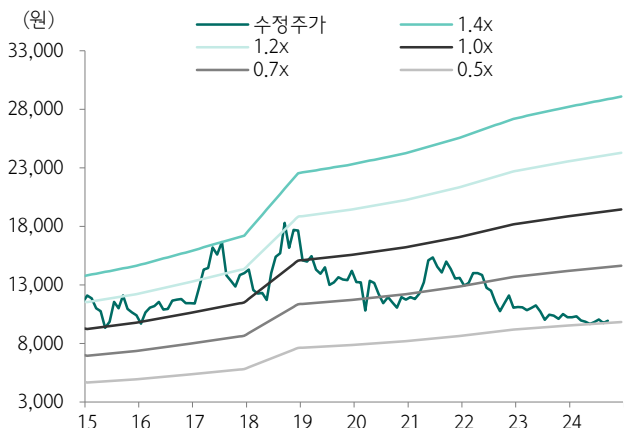
자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. LGU+ 2024년 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. LGU+ PBR 추이



자료: Fnguide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6	14,952.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,430.8	14,731.6	14,952.3
판매비	12,824.7	13,374.6	13,523.1	13,830.5	13,979.5
영업이익	1,081.3	998.0	907.8	901.1	972.8
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	(67.8)	(119.5)	(114.5)
세전이익	856.8	770.9	684.7	679.4	766.0
법인세	194.2	140.7	138.2	135.9	153.2
계속사업이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
비배주주지분 순이익	(0.5)	7.5	(2.8)	(2.8)	(3.2)
지배주주순이익	663.1	622.8	549.4	546.3	616.0
지배주주지분포괄이익	749.9	586.5	550.2	546.3	615.9
NOPAT	836.2	815.9	724.6	720.9	778.3
EBITDA	3,532.4	3,569.3	3,636.6	3,724.6	3,840.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.40	3.36	0.40	2.08	1.50
NOPAT증가율	6.75	(2.43)	(11.19)	(0.51)	7.96
EBITDA증가율	3.28	1.04	1.89	2.42	3.12
영업이익증가율	10.45	(7.70)	(9.04)	(0.74)	7.96
(지배주주)순이익증가율	(6.91)	(6.08)	(11.79)	(0.56)	12.76
EPS증가율	(6.92)	(6.12)	(11.78)	(0.56)	12.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	25.40	24.83	25.20	25.28	25.69
영업이익률	7.78	6.94	6.29	6.12	6.51
계속사업이익률	4.76	4.38	3.79	3.69	4.10

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,519	1,426	1,258	1,251	1,411
BPS	18,930	19,633	20,254	20,865	21,636
CFPS	13,891	14,043	9,612	8,259	8,536
EBITDAPS	8,091	8,175	8,329	8,531	8,797
SPS	31,850	32,919	33,052	33,741	34,246
DPS	650	650	650	650	650
주기지표(배)					
PER	7.27	7.17	7.89	7.94	7.04
PBR	0.58	0.52	0.49	0.48	0.46
PCFR	0.80	0.73	1.03	1.20	1.16
EV/EBITDA	3.18	3.21	3.06	2.85	2.60
PSR	0.35	0.31	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	8.37	7.49	6.38	6.15	6.71
ROA	3.39	3.12	2.72	2.70	3.03
ROIC	6.01	5.74	4.93	4.89	5.41
부채비율	134.03	129.54	124.62	118.34	113.49
순부채비율	72.42	76.61	73.14	66.19	57.47
이자보상배율(배)	5.99	4.11	4.85	6.31	7.32

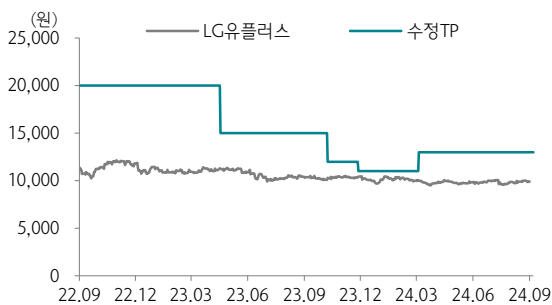
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,041.7	5,469.2	5,991.8
금융자산	930.6	680.3	679.4	953.9	1,383.9
현금성자산	834.6	559.6	562.1	835.8	1,263.3
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,767.0	1,891.5	1,931.8
재고자산	226.2	354.4	280.2	293.9	296.5
기타유동자산	2,152.1	2,185.8	2,315.1	2,329.9	2,379.6
비유동자산	14,731.4	15,136.4	15,188.3	14,731.4	14,431.4
투자자산	248.3	314.4	314.5	315.1	317.2
금융자산	176.2	239.3	241.5	241.7	242.2
유형자산	10,574.1	11,066.3	11,020.1	10,516.1	10,175.1
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,316.3	2,362.8	2,401.8
기타비유동자산	1,567.3	1,589.8	1,537.4	1,537.4	1,537.3
자산총계	19,774.8	20,100.6	20,230.0	20,200.6	20,423.2
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,518.4	5,340.5	5,248.1
금융부채	1,646.0	2,513.6	2,664.1	2,515.4	2,359.8
매입채무	160.6	126.4	212.1	213.5	218.0
기타유동부채	3,011.2	2,966.9	2,642.2	2,611.6	2,670.3
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,705.4	5,608.4	5,608.7
금융부채	5,403.4	4,875.0	4,602.0	4,562.0	4,522.0
기타비유동부채	1,103.9	862.0	1,103.4	1,046.4	1,086.7
부채총계	11,325.1	11,343.8	11,223.8	10,948.9	10,856.7
지배주주지분	8,165.2	8,472.2	8,743.0	9,010.0	9,346.6
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	5,436.7	5,703.7	6,040.3
비지배주주지분	284.5	284.6	263.2	241.7	219.9
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,006.2	9,251.7	9,566.5
순금융부채	6,118.8	6,708.3	6,586.8	6,123.6	5,498.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,458.6	3,250.9	3,527.4
당기순이익	662.6	630.2	546.6	543.5	612.8
조정	5,198.7	5,049.2	3,390.0	2,823.5	2,868.0
감가상각비	2,451.2	2,571.2	2,728.8	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)	(478.0)	(116.1)	46.6
투자활동 현금흐름	(2,866.7)	(2,998.2)	(3,084.1)	(2,386.0)	(2,589.2)
투자자산감소(증가)	(84.0)	(64.3)	0.0	(0.6)	(2.1)
자본증가(감소)	(2,274.8)	(2,518.3)	(2,071.4)	(1,700.0)	(1,900.0)
기타	(507.9)	(415.6)	(1,012.7)	(685.4)	(687.1)
재무활동 현금흐름	(573.7)	(252.0)	(188.9)	(468.1)	(475.0)
금융부채증가(감소)	(19.1)	339.2	(122.5)	(188.7)	(195.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(292.4)	(307.2)	213.0	(0.0)	0.0
배당지급	(262.2)	(284.0)	(279.4)	(279.4)	(279.4)
현금의 증감	64.3	(275.1)	153.4	273.8	427.5
Unlevered CFO	6,065.0	6,131.1	4,196.8	3,605.8	3,726.9
Free Cash Flow	1,216.6	439.3	1,382.1	1,550.9	1,627.4

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%
22.9.24	1년 경과		-	-
21.9.24	BUY	20,000	-32.84%	-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 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 9월 25일 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	94.32%	5.24%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 09월 25일