



LG유플러스 (032640)

2024년, 살 길 찾기

▶ Analyst 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Hold (하향)

목표주가(하향): 11,500원

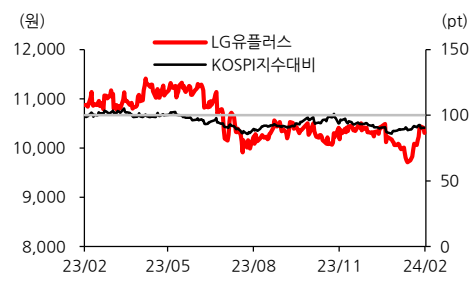
현재 주가(2/7)	10,360원
상승여력	▲11.0%
시가총액	45,233억원
발행주식수	436,611천주
52 주 최고가 / 최저가	11,410 / 9,710원
90 일 일평균 거래대금	87.02억원
외국인 지분율	39.2%
주주 구성	
LG (외 3 인)	37.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
KopernikGlobalInvestors,LLC	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	1.8	1.2	-4.7
상대수익률(KOSPI)	1.8	-5.0	0.1	-11.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	13,906	14,373	14,447	14,594
영업이익	1,081	998	1,028	1,060
EBITDA	3,532	3,570	3,725	3,735
지배주주순이익	663	623	662	722
EPS	1,519	1,449	1,540	1,680
순차입금	6,119	6,141	5,653	5,149
PER	7.3	7.6	6.7	6.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	3.1	2.7	2.6
배당수익률	5.9	5.9	6.3	6.8
ROE	8.4	7.5	7.6	7.9

주가 추이



LG 유플러스의 4 분기 실적은 영업이익 기준 컨센서스를 21% 하회하는 부진한 실적을 기록했습니다. 성장동력이었던 모바일과 스마트홈의 부진은 2024 년에도 이어질 것으로 전망합니다. 이익 추정치 하향에 따라 목표주가는 12,500 원에서 11,500 원으로 하향하고, 상승여력 괴리율에 따라 투자의견을 Hold 로 하향합니다.

4Q23 Review: 영업이익 컨센서스 21% 하회

LG유플러스는 4분기 연결 서비스 매출 3조 원(YoY +2.2%), 영업이익 1,955억 원(YoY -31.8%)의 실적을 기록했다. 최근 컨센서스 하향이 지속됐음에도 불구하고 영업이익을 21% 하회했다. 서비스 매출 성장률은 YoY +2.3%에 그쳐 당초 회사의 가이던스 4%를 하회했다. 탑라인에서는 성장동력이었던 모바일과 스마트홈이 모두 부진했다. YoY 기준 모바일수익은 0.6%, 스마트홈은 0.2% 성장해 0%대 성장률을 기록했다. 비용 단에서도 전사 영업관리시스템 구축에 따른 비용이 4분기부터 반영되기 시작하면서 무형자산상각비가 YoY 35.5% 늘었다.

2024년, 살 길 찾기

우리는 2024년 LG유플러스의 실적으로 연결 서비스 매출 10.9조 원(YoY +1.9%), 영업이익 1.03조 원(YoY +3.0%)을 전망한다. 동사가 본래 양적성장 집중했다면 2024년은 1) AI와 기존 사업 간의 시너지 발현 2) 수익성 개선에 초점을 맞출 것으로 전망한다. 모바일/스마트홈 사업 전반에 AI를 적용시켜 고객의 편의성 개선과 다양한 경험 제공을 도모하고, 기업인프라 내의 AICC사업도 본격적인 드라이브를 걸 예정이다. 다만, AI로 성장모멘텀을 찾기에는 역부족이라고 판단한다. AI 적용이 경쟁사 고객 유입보다는 유저 retention 강화에 그칠 것으로 판단하며, AICC가 전사 매출에서 차지하는 비중이 아직 낮기 때문이다.

투자의견 HOLD, 목표주가 11,500원으로 하향

동사에 대한 투자의견을 Hold로 하향하고, 목표주가는 기존 12,500원에서 11,500원으로 하향한다. 사업부 전반적인 탑라인 둔화가 2024년에도 지속될 것으로 판단해 이익추정치를 하향했다. 목표주가는 상승여력 축소에 따라 하향조정했다. 현재 통신업 전반적으로 발생 중인 노이즈를 상쇄할 요인도 부족해 밸류 업사이드도 당연히 기대하기 어려운 구간이다. 2024년 기대 배당수익률은 6.3%다.

[표1] 발표치 vs. 컨센서스 vs. 한화추정치

(단위: 십억 원)

	발표치	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	3,821	3,660	161	4.4	3,691	130	3.5
영업이익	196	230	-35	-15.1	248	-53	-21.2
영업이익률	5.1	6.3		-1.2%p	6.7		-1.6%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

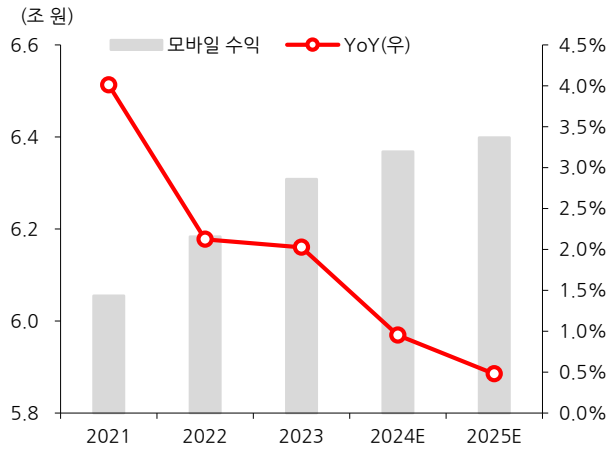
[표2] LGU+ 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	3,541	3,429	3,581	3,821	3,640	3,454	3,569	3,783	13,906	14,373	14,447	14,594
YoY(%)	3.9	1.3	2.3	5.8	2.8	0.7	-0.3	-1.0	0.4	3.4	0.5	1.0
서비스수익	2,824	2,897	2,905	3,010	2,896	2,954	2,953	3,051	11,411	11,636	11,854	12,004
YoY(%)	1.8	1.6	2.3	2.2	2.5	2.0	1.6	1.4	3.1	2.0	1.9	1.3
모바일 수익	1,561	1,576	1,587	1,584	1,587	1,597	1,601	1,583	6,183	6,308	6,368	6,399
YoY(%)	2.7	2.1	2.7	0.6	1.7	1.3	0.9	-0.1	2.1	2.0	1.0	0.5
스마트홈 수익	594	603	607	594	604	609	612	612	2,345	2,399	2,437	2,479
YoY(%)	2.2	4.0	2.8	0.2	1.6	1.0	0.9	2.9	6.4	2.3	1.6	1.7
전화 수익	93	92	90	93	89	88	87	86	393	367	351	338
YoY(%)	-5.6	-6.1	-5.9	-9.0	-3.8	-3.8	-3.1	-6.8	-5.9	-6.7	-4.4	-3.7
기업인프라 수익	368	409	404	524	392	435	428	546	1,585	1,706	1,801	1,889
YoY(%)	1.7	1.1	7.9	18.1	6.4	6.3	5.9	4.3	6.2	7.6	5.6	4.9
단말수익	717	532	676	811	745	500	616	732	2,495	2,736	2,593	2,590
YoY(%)	12.8	-0.3	2.2	22.0	3.9	-6.1	-8.9	-9.7	-10.3	9.7	-5.2	-0.1
영업이익	260	288	254	195.5	218	288	293	230	1,081	998	1,028	1,060
YoY(%)	-0.4	16.0	-10.8	-31.8	-16.3	0.0	15.1	17.4	10.4	-7.7	3.0	3.1
영업이익률(%)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.0	8.3	8.2	6.1	7.8	6.9	7.1	7.3
당기순이익(지배)	152	213	157	101	129	196	195	142	663	623	662	705
YoY(%)	-10.6	31.7	-6.1	-38.5	-14.8	-8.0	24.0	40.6	-6.9	-6.1	6.3	6.5
당기순이익률(%)	4.3	6.2	4.4	2.6	3.6	5.7	5.5	3.8	4.8	4.3	4.6	4.8

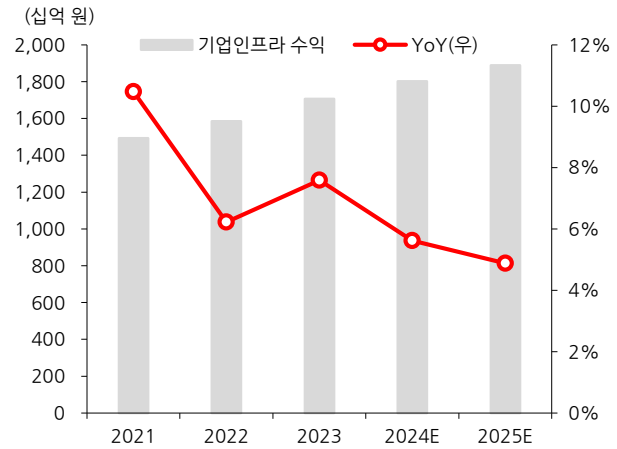
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 모바일 사업부 수익 추이 및 전망



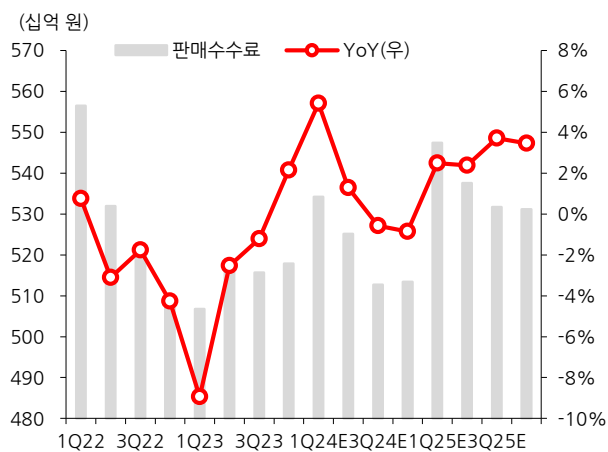
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업인프라 사업부 수익 추이 및 전망



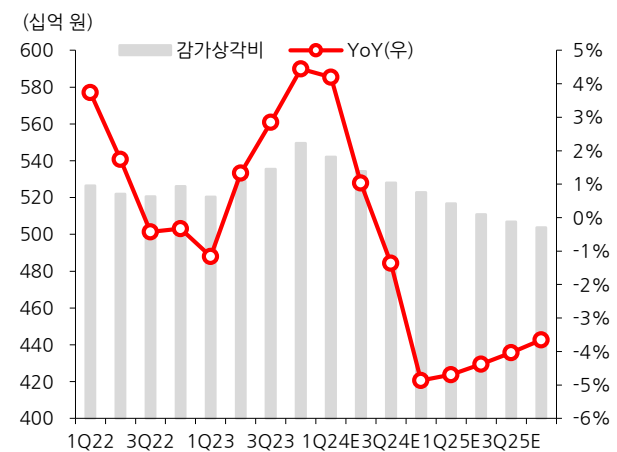
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] LGU+ 연결 판매수수료 추이 및 전망



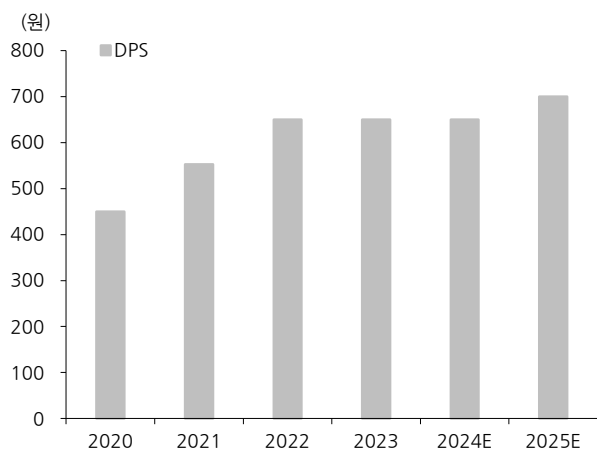
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] LGU+ 연결 감가상각비 추이 및 전망



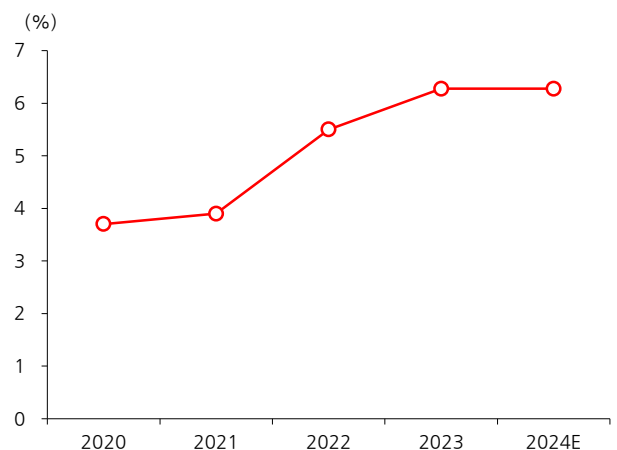
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] LGU+ DPS 추이 및 전망



자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] LGU+ 배당수익률 추이 및 전망



자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	13,851	13,906	14,373	14,447	14,594
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	979	1,081	998	1,028	1,060
EBITDA	3,420	3,532	3,570	3,725	3,735
순이자손익	-98	-129	-200	-143	-124
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	-1	3	1	0	0
세전계속사업손익	905	857	771	854	904
당기순이익	724	663	630	679	722
지배주주순이익	712	663	623	662	722
증가율(%)					
매출액	3.2	0.4	3.4	0.5	1.0
영업이익	10.5	10.4	-7.7	3.0	3.1
EBITDA	5.0	3.3	1.1	4.3	0.3
순이익	51.5	-8.5	-4.9	7.7	6.3
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	7.1	7.8	6.9	7.1	7.3
EBITDA 이익률	24.7	25.4	24.8	25.8	25.6
세전이익률	6.5	6.2	5.4	5.9	6.2
순이익률	5.2	4.8	4.4	4.7	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	3,405	3,505	3,327	3,355	3,397
당기순이익	724	663	630	679	722
자산상각비	2,441	2,451	2,572	2,697	2,676
운전자본증감	-2,014	-2,356	-1,710	-61	-60
매출채권 감소(증가)	352	23	-321	22	-15
재고자산 감소(증가)	43	14	-94	3	-2
매입채무 증가(감소)	260	-173	487	-28	18
투자현금흐름	-2,945	-2,867	-2,948	-2,593	-2,620
유형자산처분(취득)	-2,238	-2,275	-2,415	-2,377	-2,402
무형자산 감소(증가)	-667	-552	-400	-148	-148
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-6	-6
재무현금흐름	-417	-574	-597	-279	-279
차입금의 증가(감소)	-30	-312	-313	0	0
자본의 증가(감소)	-387	-262	-387	-279	-279
배당금의 지급	-287	-262	-387	-279	-279
총현금흐름	5,756	6,065	5,393	3,417	3,457
(-)운전자본증가(감소)	79	-262	266	61	60
(-)설비투자	2,251	2,288	2,427	2,377	2,402
(+)자산매각	-653	-538	-389	-148	-148
Free Cash Flow	2,772	3,500	2,312	830	848
(-)기타투자	1,975	2,658	1,574	62	65
잉여현금	797	842	737	768	783
NOPLAT	783	836	816	817	847
(+) Dep	2,441	2,451	2,572	2,697	2,676
(-)운전자본투자	79	-262	266	61	60
(-)Capex	2,251	2,288	2,427	2,377	2,402
OpFCF	894	1,261	695	1,076	1,061

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	5,164	5,043	5,436	5,986	6,595
현금성자산	892	931	756	1,245	1,749
매출채권	1,980	1,932	2,248	2,226	2,241
재고자산	241	226	320	317	319
비유동자산	14,206	14,731	15,132	15,022	14,960
투자자산	1,707	1,816	1,800	1,862	1,927
유형자산	10,196	10,574	11,215	11,213	11,232
무형자산	2,303	2,342	2,116	1,946	1,801
자산총계	19,371	19,775	20,568	21,007	21,555
유동부채	5,074	4,818	5,460	5,459	5,505
매입채무	2,675	2,689	2,812	2,784	2,803
유동성이자부채	2,004	1,646	1,987	1,987	1,987
비유동부채	6,338	6,507	6,318	6,375	6,435
비유동이자부채	5,064	5,403	4,910	4,910	4,910
부채총계	11,412	11,325	11,778	11,835	11,940
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,208	5,591	6,033
자본조정	-102	-112	-112	-112	-112
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	7,959	8,450	8,790	9,173	9,615

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,632	1,519	1,449	1,540	1,680
BPS	17,574	18,701	19,484	20,360	21,374
DPS	550	650	650	650	700
CFPS	13,182	13,891	12,353	7,825	7,918
ROA(%)	3.8	3.4	3.1	3.2	3.4
ROE(%)	9.5	8.4	7.5	7.6	7.9
ROIC(%)	5.7	5.9	5.6	5.6	5.8
Multiples(x, %)					
PER	8.3	7.3	7.6	6.7	6.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.0	0.8	0.9	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.5	3.1	3.1	2.7	2.6
배당수익률	4.0	5.9	5.9	6.3	6.8
안정성(%)					
부채비율	143.4	134.0	134.0	129.0	124.2
Net debt/Equity	77.6	72.4	69.9	61.6	53.5
Net debt/EBITDA	180.6	173.2	172.0	151.7	137.8
유동비율	101.8	104.7	99.6	109.6	119.8
이자보상배율(배)	6.4	6.0	4.2	5.1	6.0
자산구조(%)					
투하자본	84.3	83.9	85.2	82.4	79.8
현금+투자자산	15.7	16.1	14.8	17.6	20.2
자본구조(%)					
차입금	47.0	45.5	44.0	42.9	41.8
자기자본	53.0	54.5	56.0	57.1	58.2

[Compliance Notice]

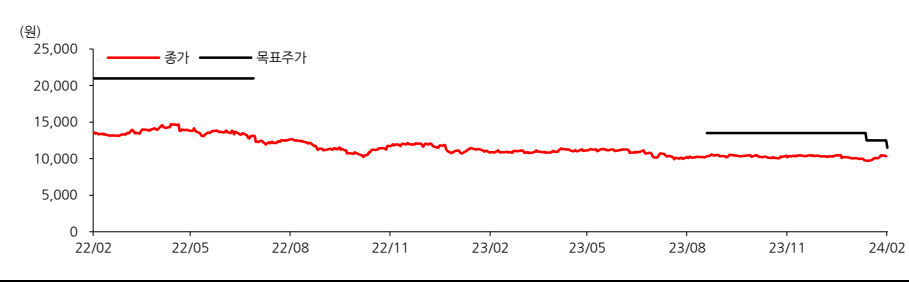
(공표일: 2024년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG유플러스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.17	2023.11.08	2024.01.19
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		유영술	13,500	13,500	13,500	12,500
일시	2024.02.08					
투자의견	Hold					
목표가격	11,500					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.25	Buy	13,500	-23.73	-21.78
2024.01.19	Buy	12,500	-19.27	-16.48
2024.02.08	Hold	11,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.6%	100.0%