

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

현재주가

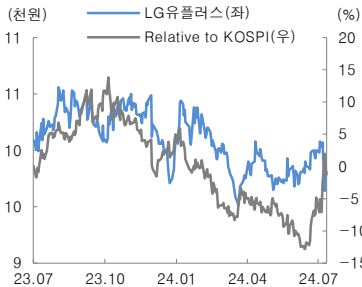
9,810

(24.08.07)

통신서비스업중

KOSPI	2568.41
시가총액	4,283삼억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	2,574삼억원
52주 최고/최저	10,560원 / 9,510원
120일 평균거래대금	84억원
외국인지분율	35.20%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-0.9	-5.3	-4.2
상대수익률	11.4	5.5	-3.8	-3.7



이익과 주가 모두 저점 확인

- 2Q24 매출 3.5조원(+2% yoy), OP 2.5천억원(-12% yoy). 감가비 부담
- IDC 매출 +15% yoy 포함 B2B 매출은 +5% 성장
- 유무선 성장은 견조, 감가비 부담은 올해까지. 25년 OP 1조원 복귀 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 13,000원 유지

24E EPS 1,308원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

2Q24 Review: 비용 부담에 의한 이익 저점 형성

매출 3.5조원(+2% yoy, -2% qoq), OP 2.5천억원(-12% yoy, +15% qoq)

무선서비스 매출 1.5조원(+2% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6.6천억원(+2% yoy), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4.8천억원(+5% yoy)

무선서비스 매출 기준으로는 5G 도입 이후 19~23년 연평균 3.4% 성장 ARPU 기준으로는 동기간 연평균 -3.4% 하락. 2Q ARPU 24천원(-15% yoy)

이번 분기부터 IoT 제외한 ARPU 공개. 2Q 35.1천원(+0.2% yoy). 23년 이후 꾸준히 35천원 수준 유지. KT와 동일한 기준으로 ARPU 산정 기준을 바꿔서 ARPU가 높고 상승하는 모습을 보여줌으로써 시장의 신뢰를 회복할 수 있을 것으로 전망

마케팅비 5.2천억원(-3% yoy, -5% qoq). 매출 대비 19%로 5G 도입 이후 평균인 22.3%를 하회. 감가비 5.6천억원(+8% yoy, -0% qoq). 매출 대비 20.3%로 5G 도입 이후 평균인 19.5%를 상회

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 전산 시스템 완공에 따른 연간 약 800억원의 감가비 증가에 따라 24년 이익 정체 전망

25년부터는 감가비 부담이 줄어들면서 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망
24E OP 9.6천억원(-3% yoy), 25E OP 1조원(+6% yoy)

2Q IDC 매출 917억원(+15% yoy). LGU+ 전체 용량의 25%인 48MW 규모의 평촌2센터의 매출이 일부만 반영된 실적. 평촌2센터의 최대 매출은 1.3천억원, 23년 IDC 매출 3.3천억원의 40% 규모. 25년에 대부분 반영 전망

24년 이익 정체 예상하지만, 최소 배당 보장에 따라 DPS 650원(6.6%)이 예상되고 25년에 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망 대비 PER은 7.5배로 지난 10년간 가장 낮은 수준, 밸류에이션 부담 없음

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2024				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,429	3,577	3,694	3,494	1.9	-2.3	3,546	3,727	4.1	6.7
영업이익	288	221	268	254	-11.8	15.0	258	259	1.7	1.8
순이익	213	131	163	165	-22.4	26.1	164	155	-1.0	-6.1

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,673	15,365	15,776
영업이익	1,081	998	964	1,026	1,081
세전순이익	857	771	734	773	813
총당기순이익	663	630	572	587	618
지배지분순이익	663	623	571	587	618
EPS	1,519	1,426	1,308	1,345	1,416
PER	7.3	7.2	7.5	7.3	6.9
BPS	18,701	19,404	20,073	20,778	21,554
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.4	7.5	6.6	6.6	6.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

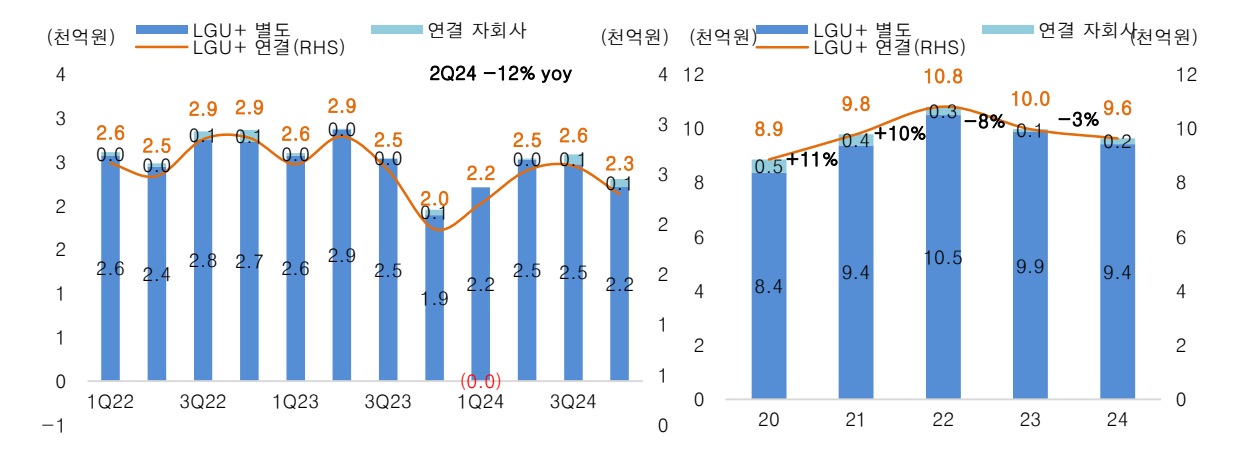
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	14,909	15,502	14,673	15,365	-1.6	-0.9
판매비와 관리비	13,902	14,407	13,709	14,339	-1.4	-0.5
영업이익	1,007	1,096	964	1,026	-4.3	-6.3
영업이익률	6.8	7.1	6.6	6.7	-0.2	-0.4
영업외손익	-235	-254	-230	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	772	842	734	773	-4.9	-8.3
지배지분순이익	592	640	571	587	-3.5	-8.3
순이익률	4.0	4.1	3.9	3.8	-0.1	-0.3
EPS(지배지분순이익)	1,355	1,466	1,308	1,345	-3.5	-8.3

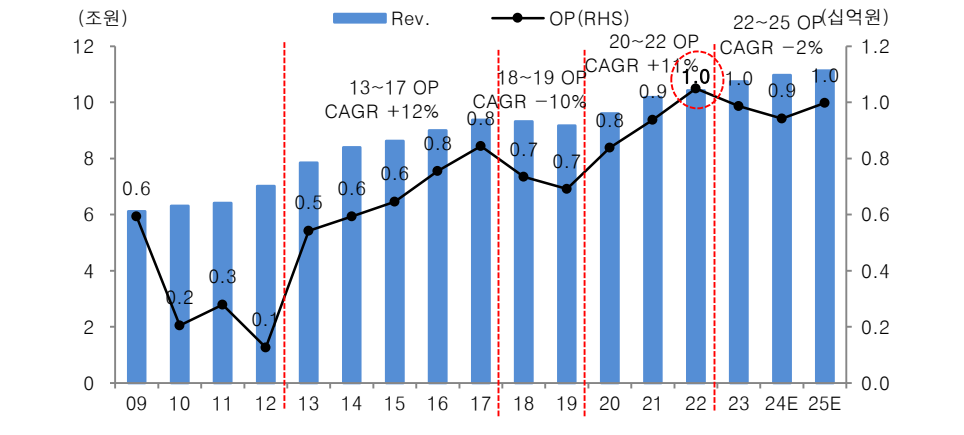
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q24 OP 2.5천억원(-12% yoy). 24E OP 9.6천억원(-3% yoy) 전망



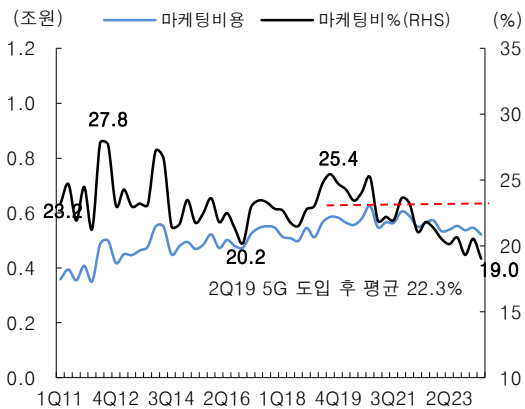
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 22년 OP 1조원 돌파 후 이익 성장은 주춤. 24년까지 이익 정체, 25년 1조원 복귀



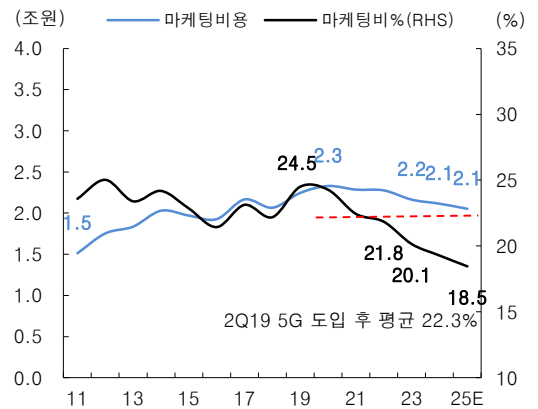
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



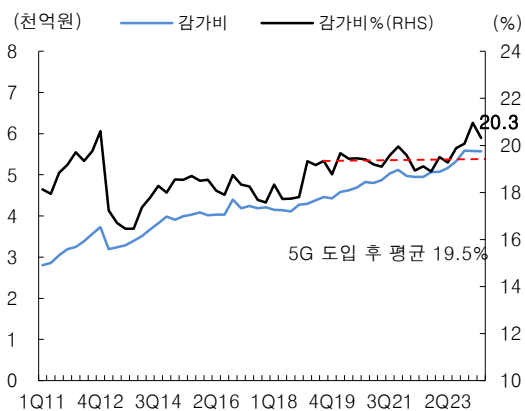
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비 전망



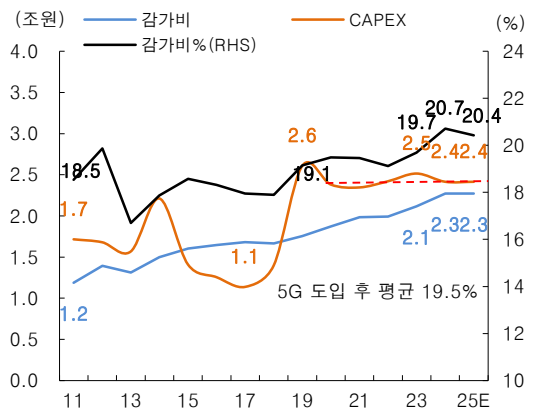
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 감가비. 5G 도입 이후 평균 상회



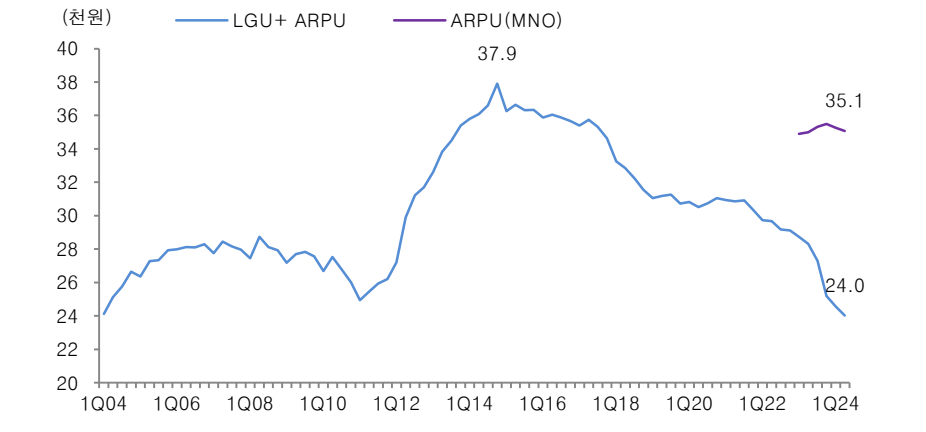
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. CAPEX/감가비 전망



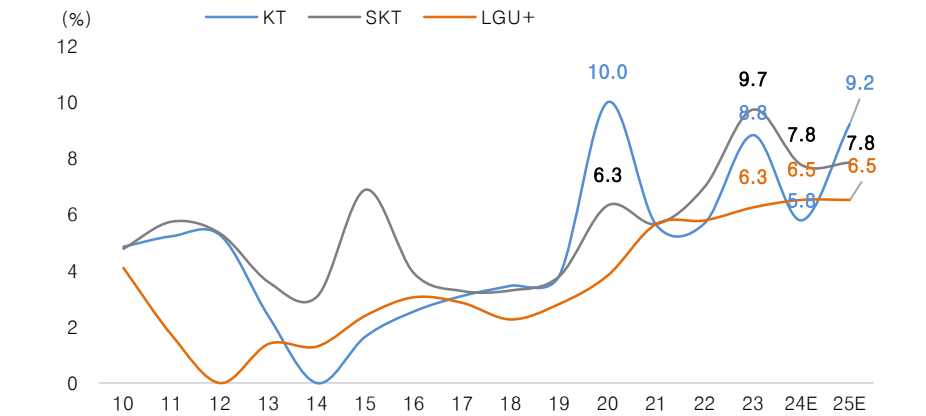
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 무선 ARPU, IoT 포함 ARPU는 24천원 수준에서 하락 vs. MNO ARPU는 35천원 수준



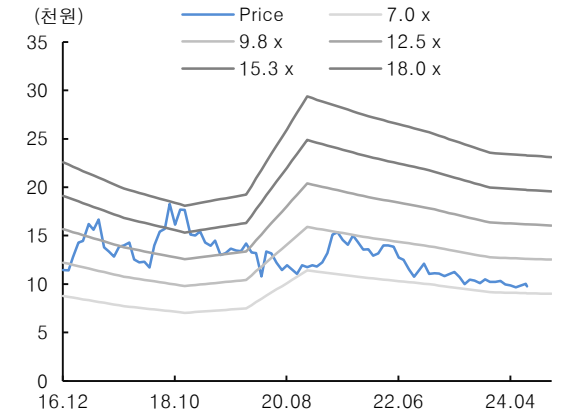
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 8. 총주주환원 수익률



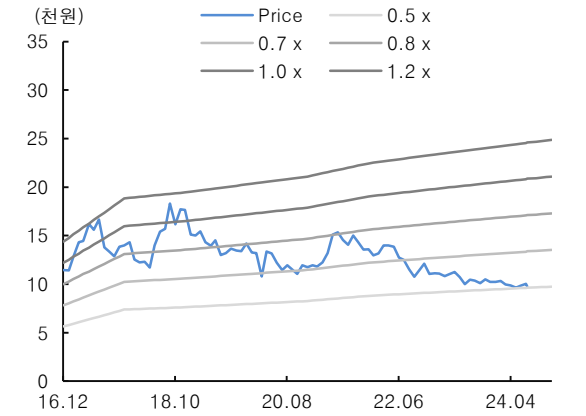
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

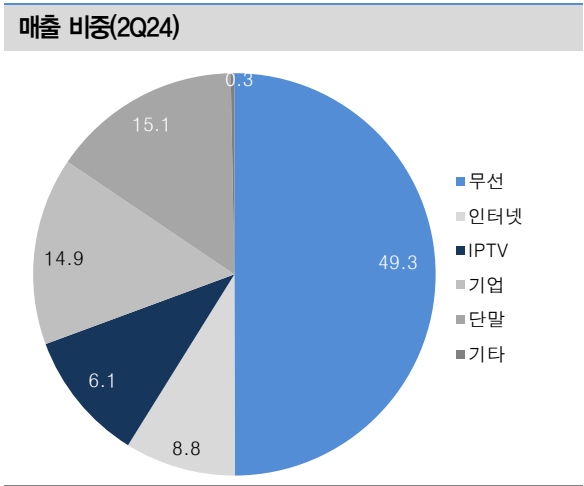
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 143,726억원 영업이익 9,980억원 지배순이익 6,228억원
- 2Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 49%, 인터넷 9%, IPTV 6%, 기업 15%, 단말 15%
- 1Q24 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

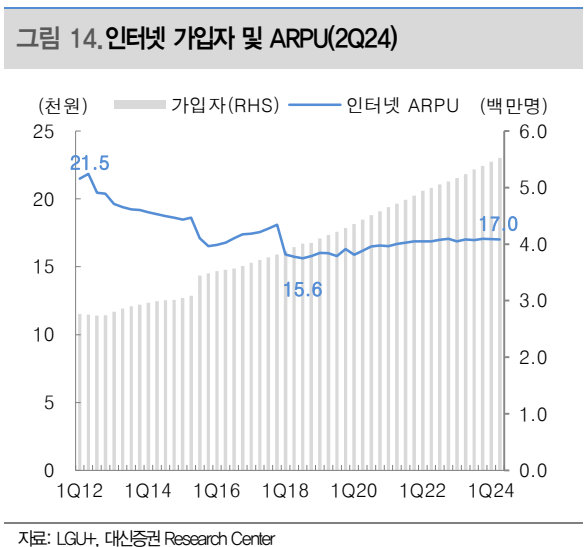
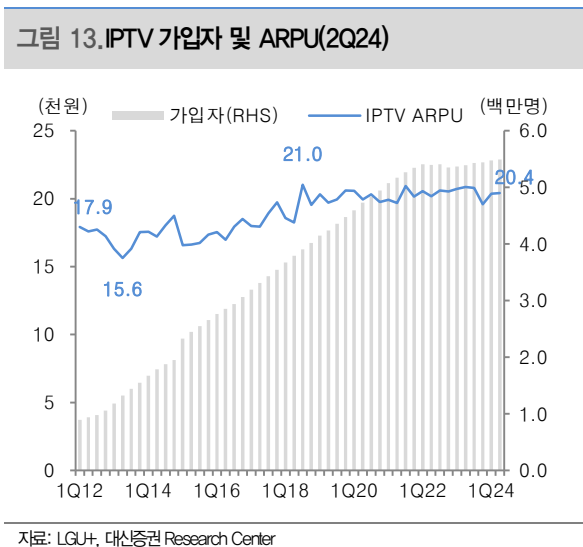
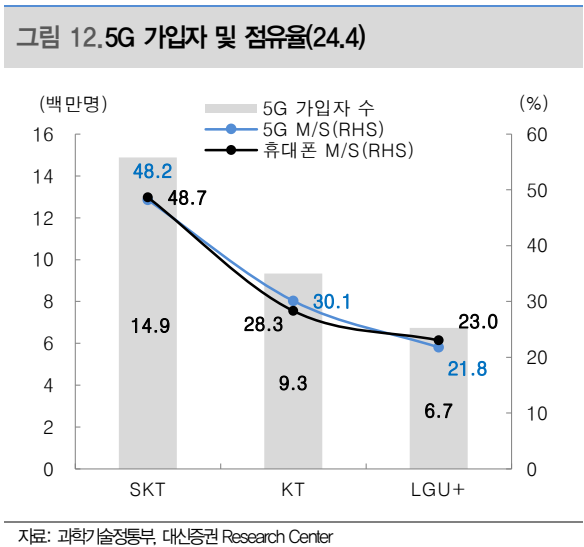
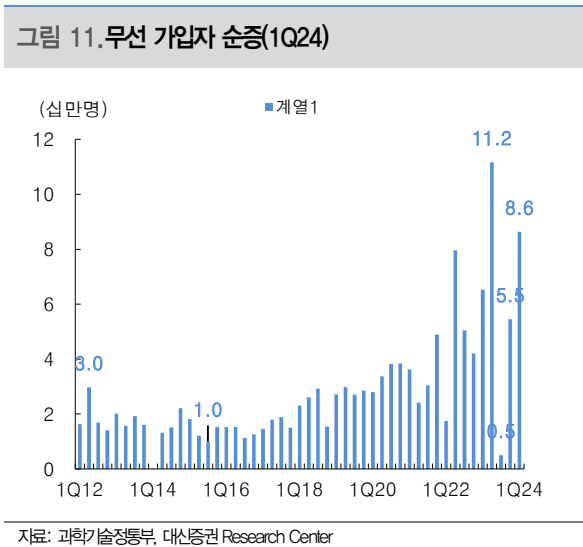
- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 IoT 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷 B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당성향도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 변동이 주가 상승의 트리가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,673	15,365	15,776
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,673	15,365	15,776
판매비용포함비	12,825	13,375	13,709	14,339	14,695
영업이익	1,081	998	964	1,026	1,081
영업이익률	7.8	6.9	6.6	6.7	6.9
EBITDA	3,532	3,569	3,674	3,737	3,793
영업외손익	-224	-227	-230	-254	-268
관계기업손익	3	2	0	0	0
금융수익	57	58	58	58	57
외환관련이익	6	4	2	2	2
금융비용	-223	-287	-287	-286	-285
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	0	-1	-25	-40
법인세비용차감전순이익	857	771	734	773	813
법인세비용	-194	-141	-162	-185	-195
계속사업순이익	663	630	572	587	618
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	572	587	618
당기순이익률	4.8	4.4	3.9	3.8	3.9
비재계분순이익	0	7	1	0	0
재계분순이익	663	623	571	587	618
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	91	-39	-39	-39	-39
포괄손익이익	753	591	533	548	579
비재계분포괄이익	3	5	1	0	0
재계분포괄이익	750	586	532	548	579

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,308	1,345	1,416
PER	7.3	7.2	7.5	7.3	6.9
BPS	18,701	19,404	20,073	20,778	21,554
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	8,091	8,175	8,414	8,558	8,686
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.6	2.5	2.4
SPS	31,850	32,919	33,606	35,192	36,132
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,891	14,043	14,221	14,311	14,406
DPS	650	650	650	650	650

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	0.4	3.4	2.1	4.7	2.7
영업이익 증/감	10.4	-7.7	-3.4	6.5	5.3
순이익 증/감	-8.5	-4.9	-9.3	2.7	5.3
수익성					
ROIC	5.8	5.5	4.9	5.1	5.3
ROA	5.5	5.0	4.9	5.2	5.1
ROE	8.4	7.5	6.6	6.6	6.7
안정성					
부채비율	1340	1295	1125	1196	1259
순차입금비율	72.4	76.6	54.0	50.2	46.7
이자보상비율	6.0	4.1	4.0	4.2	4.5

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	4,072	5,372	6,601
현금및현금성자산	835	560	1,217	2,416	3,585
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	1,980	2,064	2,114
재고자산	226	354	362	379	389
기타유동자산	2,050	2,107	513	513	513
비유동자산	14,731	15,136	15,157	15,177	15,296
유형자산	10,574	11,066	11,305	11,543	11,880
관계기업투자금	72	75	87	100	112
기타비유동자산	4,085	3,995	3,765	3,534	3,305
자산총계	19,775	20,101	19,229	20,549	21,897
유동부채	4,818	5,607	3,437	3,444	3,447
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,693	2,700	2,703
차입금	0	130	130	130	130
유동상채무	1,427	2,172	0	0	0
기타유동부채	701	614	614	614	614
비유동부채	6,507	5,737	6,743	7,749	8,755
차입금	4,608	4,046	5,052	6,058	7,064
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,899	1,691	1,691	1,691	1,691
부채총계	11,325	11,344	10,180	11,193	12,202
자본지분	8,165	8,472	8,764	9,072	9,411
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
잉여잉여금	4,867	5,168	5,459	5,767	6,106
기타자본변동	-112	-106	-106	-106	-106
비재계분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	9,049	9,356	9,695
순차입금	6,119	6,708	4,885	4,692	4,529

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,397	3,360	3,430
당기순이익	663	630	572	587	618
비현금항목의 가감	5,402	5,501	5,637	5,661	5,672
감가상각비	2,451	2,571	2,710	2,710	2,712
외환손익	0	1	0	0	0
자본법정평가손익	-3	-2	0	0	0
기타	2,955	2,931	2,927	2,951	2,960
자산부채의 증감	-2,356	-2,704	-2,465	-2,519	-2,480
기타현금흐름	-204	-452	-347	-370	-379
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,712	-2,712	-2,812
투자자산	-52	-97	-12	-12	-12
유형자산	-2,275	-2,518	-2,418	-2,418	-2,518
기타	-539	-383	-282	-282	-282
재무활동 현금흐름	-574	-252	-1,722	450	450
단기차입금	0	130	0	0	0
사채	847	1,006	1,006	1,006	1,006
장기차입금	750	200	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-284	-279	-279	-279
기타	-1,908	-1,304	-2,449	-277	-277
현금의 증감	64	-275	657	1,199	1,170
기초 현금	770	835	560	1,217	2,416
기말 현금	835	560	1,217	2,416	3,585
NOPLAT	836	816	751	780	821
FCF	447	450	725	755	697

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG유플러스(032640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweigh(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

제시일자	24.08.08	24.07.07	24.05.10	24.05.06	24.04.09	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	14,000	14,000	14,000
과다율(평균%)		(24.33)	(24.69)	(28.59)	(28.59)	(28.01)
과다율(최대/최소%)		(22.46)	(23.00)	(25.43)	(25.43)	(25.43)
제시일자	24.01.17	24.01.10	23.12.02	23.11.08	23.10.12	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	14,000	14,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)	(28.21)	(28.71)	(35.45)	(35.03)	(36.22)	(33.22)
과다율(최대/최소%)	(25.43)	(28.50)	(34.38)	(34.38)	(34.94)	(28.69)
제시일자	23.08.09	23.07.14	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.04.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)	(33.20)	(32.15)	(31.00)	(30.05)	(30.02)	(30.04)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)
제시일자	23.02.06	23.01.08	22.11.06	22.11.05	22.10.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	
과다율(평균%)	(43.58)	(42.56)	(42.00)	(44.11)	(44.11)	
과다율(최대/최소%)	(39.25)	(39.25)	(39.25)	(41.25)	(41.25)	

7