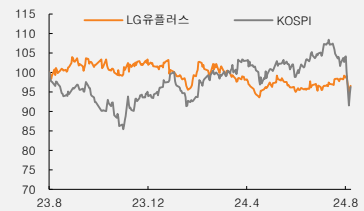


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼11,600원
현재주가(24/8/7)	9,810원
상승여력	18.2%

영업이익(24F, 십억원)	957
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	961
EPS 성장률(24F, %)	-14.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	-
P/E(24F, x)	8.1
MKT P/E(24F, x)	-
KOSPI	2,568.41
시가총액(십억원)	4,283
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율	60.8
외국인 보유비중	35.2
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	10,560

	1M	6M	12M
절대주가	0.0	-5.3	-4.2
상대주가	11.4	-3.8	-3.7



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

LG유플러스

아쉬운 이익, 하반기는 AI 성과 기대

매출 예상 부합했으나, 이익은 예상 소폭 하회

별도 기준 서비스 수익은 2.73조원(+2.1% YoY)으로 연초 제시한 연간 가이드런스 2%를 넘어서는 성장률을 기록했다. 유무선 사업과 엔터프라이즈 사업의 견조한 성장이 이어지고 있다. MVNO 가입회선 지속 성장과 로밍 매출 증가가 서비스 사업을 주도했다. IPTV와 인터넷 가입자도 각각 2.3%, 4.4% 성장하면서 견조했다.

다만 이익은 예상을 소폭 하회했다. 별도 기준 영업이익은 2,524억원(-12.1% YoY)을 기록했다. 판매수수료, 광고선전비 등은 별도 기준으로 각각 -1% YoY, -7.5% YoY 감소하며 비용 효율화가 진행됐지만, 생성AI 관련 인력 확대에 인건비가 +14.3% YoY 증가한 3,716억원을 기록했다. 또 영업전산물관리에 대한 감가상각비가 지난 4Q부터 매 분기 200억가량 발생하고 있기에, 올해 3Q까지는 전년대비 영업이익 감소폭이 클 수밖에 없다. 이에 24년 영업이익 추정치를 5.7% 하향조정한 9,570억원으로 예상한다.

생성AI에 진심: 올해 말부터 성과 가시화될 것

LG AI 연구소의 생성AI인 엑사원을 적극 활용해 비용 절감, B2B 서비스, 그리고 통신 특화 B2C 서비스까지 총체적인 신규 기능들에 대한 발굴에 집중하고 있다. 이번 분기 기업 인프라 수익은 4,315억원(+5.4% YoY)을 기록했는데, IDC 매출이 917억원(+15% YoY)으로 성장을 주도했다. 현재 동사는 평촌2센터 가동이 시작되며 통신사 가운데 수전 기준으로 가장 많은 350Mw의 데이터센터 용량을 보유하고 있다. 올 상반기 파주 부지를 확보하며 추가 데이터센터 건설을 시작한다. IDC 경쟁력이 커지고 있다. 솔루션도 기대주다. AI를 활용해 AI 기반의 매장 관리 솔루션 '우리가 게패키지 AX솔루션'을 출시했다. 이 밖에 B2B에서 AICC 등에 집중할 계획이다. 올해 기업인프라 부문 매출은 1.83조원(+7.5% YoY)로 전망한다.

목표주가 11,600원으로 하향조정, 투자 의견 'Trading Buy' 유지

인건비 증가로 영업이익 추정치가 하향조정됨에 따라 목표주가를 이전 11,800원에서 1.7% 하향한 11,600원으로 제시하지만, 투자 의견은 'Trading Buy'를 유지한다. 하반기부터 현재 집중하는 생성AI에 대한 성과가 본격적으로 나타날 것으로 기대한다. 변동성 확대 국면에서 해당주 매력은 유효할 수밖에 없다. 밸류업 프로그램 검토도 진행 중이다. 지금이 바닥이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,656	15,130
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	957	1,035
영업이익률	7.1	7.8	6.9	6.5	6.8
순이익 (십억원)	712	663	623	530	594
EPS (원)	1,632	1,519	1,426	1,214	1,359
ROE	9.5	8.4	7.5	6.2	6.8
P/E (배)	8.3	7.3	7.2	8.1	7.2
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률	4.0	5.9	6.4	6.6	6.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG유플러스 연결기준 잠정실적

(십억원)

구분	2Q23	1Q24	2Q24P						증감률	
			실적	미래에셋증권	미래에셋 추정치 대비	과리율	컨센서스	컨센서스 대비	과리율	YoY QoQ
영업수익	3,429	3,577	3,493	3,512	-0.5%		3,546	-1.5%		1.9% -2.3%
영업이익	288	221	254	258	-1.5%		258	-1.5%		-11.8% 15.0%
지배주주 순이익	213.3	130.4	164.6	125	31.7%		163.9	0.4%		-22.8% 26.2%

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

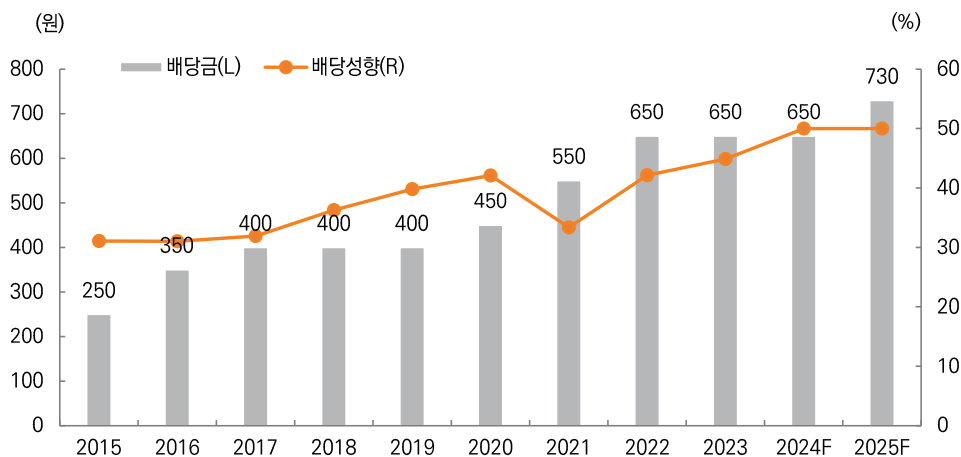
표 2. LG유플러스 연결기준 사업부별 수익 예상 변경

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	3Q24F	2024F	2025F	3Q24F	2024F	2025F	3Q24F	2024F	2025F
영업수익(연결)	3,637	14,637	15,061	3,648	14,656	15,130	0.3%	0.1%	0.5%
무선사업부(컨슈머모바일)	1,627	6,435	6,575	1,617	6,414	6,577	-0.6%	-0.3%	0.0%
스마트홈	624	2,474	2,526	624	2,475	2,526	0.0%	0.0%	0.0%
전화	87	353	359	87	353	360	0.0%	0.3%	0.3%
기업인프라	425	1,826	1,842	434	1,834	1,896	2.3%	0.5%	3.0%
영업비용(연결)	3,361	13,622	13,972	3,401	13,699	14,095	1.2%	0.6%	0.9%
판매수수료	515	2,052	2,088	514	2,045	2,056	-0.3%	-0.4%	-1.5%
감가상각비	545	2,185	2,167	547	2,194	2,177	0.3%	-0.4%	0.4%
영업이익(연결)	275	1,015	1,089	247	957	1,035	-10.3%	-5.7%	-4.9%
EBITDA	958	3,200	3,805	932	3,151	3,763	-2.7%	-1.6%	-1.1%

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당성향 추이 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

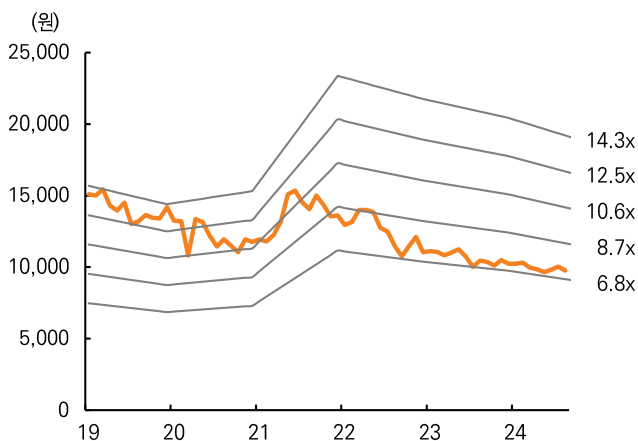
표 3. LG유플러스 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,493	3,648	3,938	14,373	14,656	15,130
YoY growth	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	1.9%	3.1%	3.4%	2.0%	3.2%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,228	3,369	3,619	13,239	13,539	13,906
YoY growth	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	1.3%	2.1%	1.8%	3.8%	3.6%	2.3%	11.0%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,617	1,623	6,308	6,414	6,577
YoY growth	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	1.3%	1.0%	1.9%	2.5%	2.1%	1.7%	10.2%
스마트홈	594	603	607	594	612	618	624	621	2,399	2,475	2,526
YoY growth	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	2.9%	2.5%	2.8%	4.4%	2.3%	3.2%	8.3%
IPTV	334	337	338	320	334	335	340	339	1,328	1,348	1,369
초고속인터넷	261	266	269	275	278	283	284	282	1,070	1,127	1,157
전화	93	92	90	93	89	91	87	86	367	353	360
기업인프라	368	409	404	524	405	432	434	563	1,706	1,834	1,896
YoY growth	1.7%	1.5%	7.9%	17.2%	9.9%	5.4%	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%	13.8%
IDC	77	80	83	87	86	92	99	103	326	379	402
YoY growth	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	11.6%	14.9%	19.4%	17.8%	16.3%	16.0%	25.0%
기업 회선	189	201	192	213	197	209	200	222	795	828	857
YoY growth	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%	2.1%	4.2%	14.0%
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,240	3,401	3,702	13,375	13,699	14,095
인건비	449	441	461	461	487	494	532	531	1,812	2,044	2,277
판매수수료	507	519	516	518	508	509	514	514	2,059	2,045	2,056
감가상각비	520	529	535	550	544	547	547	556	2,134	2,194	2,177
무형자산 상각비	99	100	109	129	123	119	137	143	437	522	551
영업이익	260	288	254	196	221	254	247	236	998	957	1,035
YoY growth	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-15.1%	-11.8%	-2.8%	20.6%	-7.7%	-4.1%	8.2%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.8%	6.0%	6.9%	6.5%	6.8%
EBITDA	880	917	899	874	887	920	932	934	3,132	3,151	3,763
지배주주순이익	152	213	157	101	131	165	120	114	623	530	594

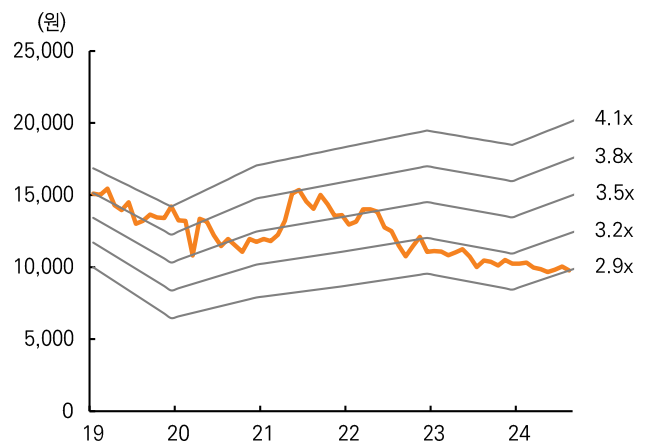
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/E 밴드차트



자료: QuantIWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA 밴드차트



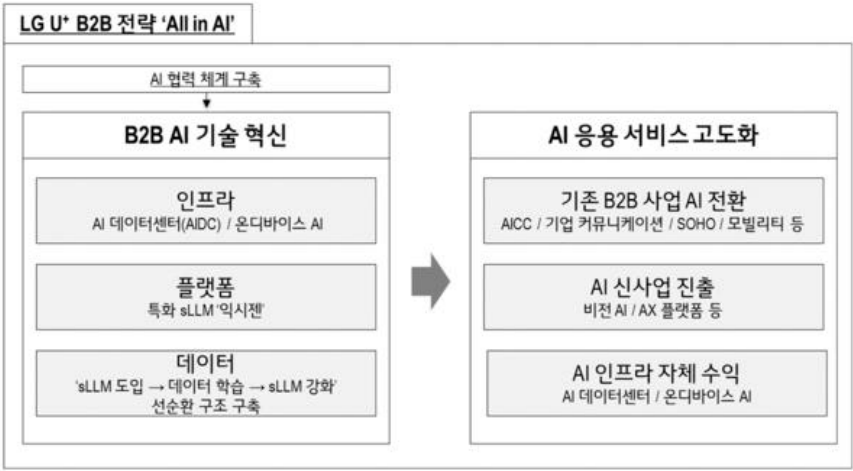
자료: QuantIWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG유플러스 밸류에이션 테이블 (십억원)

목표주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,763.0	FY25 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.25x	LTE 도입 5~7년치 평균 FY1 EV/EBITDA에 10% 디스카운트
기업가치(EV)	12,229.8	
(-순차입금)	7,241.1	
전체 기업가치	4,988.7	
목표주가(원)	11,600.0	
현재주가(원)	9,810	
상승여력	18.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. LG유플러스의 AI in AI 전략



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,656	15,130
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,656	15,130
판매비와관리비	12,825	13,375	13,699	14,095
조정영업이익	1,081	998	957	1,035
영업이익	1,081	998	957	1,035
비영업손익	-224	-227	-295	-297
금융손익	-129	-185	-217	-188
관계기업등 투자손익	3	2	12	0
세전계속사업손익	857	771	662	738
계속사업법인세비용	194	141	135	148
계속사업이익	663	630	527	590
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	630	527	590
지배주주	663	623	530	594
비지배주주	0	7	-3	-3
총포괄이익	753	591	528	590
지배주주	750	586	531	593
비지배주주	3	5	-3	-3
EBITDA	3,532	3,569	3,672	3,763
FCF	1,217	439	1,331	451
EBITDA 마진율	25.4	24.8	25.1	24.9
영업이익률	7.8	6.9	6.5	6.8
지배주주귀속 순이익률	4.8	4.3	3.6	3.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	5,043	4,964	4,972	4,967
현금 및 현금성자산	835	560	433	335
매출채권 및 기타채권	1,864	1,886	1,944	1,983
재고자산	226	354	365	373
기타유동자산	2,118	2,164	2,230	2,276
비유동자산	14,731	15,136	14,684	15,519
관계기업투자등	72	75	77	79
유형자산	10,574	11,066	10,912	11,596
무형자산	2,342	2,166	2,072	2,221
자산총계	19,775	20,101	19,656	20,486
유동부채	4,818	5,607	5,352	5,892
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	1,067	1,089
단기금융부채	1,646	2,514	2,165	2,639
기타유동부채	1,949	2,057	2,120	2,164
비유동부채	6,507	5,737	5,490	5,508
장기금융부채	5,403	4,875	4,602	4,602
기타비유동부채	1,104	862	888	906
부채총계	11,325	11,344	10,843	11,400
지배주주지분	8,165	8,472	8,537	8,812
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,240	5,515
비지배주주지분	285	285	277	274
자본총계	8,450	8,757	8,814	9,086

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	2,975	3,308	3,312
당기순이익	663	630	527	590
비현금수익비용가감	5,402	5,501	3,706	3,063
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,194	2,177
무형자산상각비	356	437	522	551
기타	2,951	2,930	990	335
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,356	-2,704	-596	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-118	-17	-37
재고자산 감소(증가)	14	-128	-11	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	-34	4	3
법인세납부	-91	-268	-98	-148
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,714	-3,564
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,518	-1,971	-2,861
무형자산감소(증가)	-552	-402	-661	-700
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-28	-4	-3
기타투자활동	-69	-50	-78	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-252	-865	156
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	339	-622	474
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-284	-318
기타재무활동	-293	-307	41	0
현금의 증가	64	-275	-127	-98
기초현금	770	835	560	433
기말현금	835	560	433	335

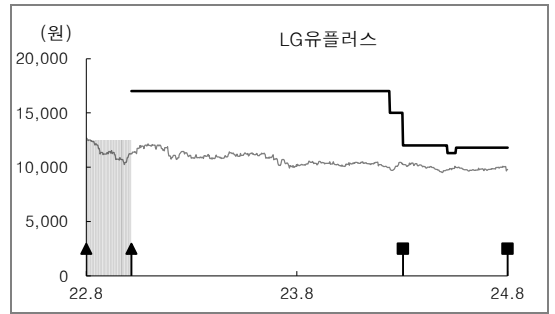
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.2	8.1	7.2
P/CF (x)	0.8	0.7	1.0	1.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.2	2.9	3.0
EPS (원)	1,519	1,426	1,214	1,359
CFPS (원)	13,891	14,043	9,696	8,368
BPS (원)	18,930	19,633	19,781	20,411
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향	42.2	44.3	53.0	47.3
배당수익률	5.9	6.4	6.6	6.6
매출액증가율	0.4	3.4	2.0	3.2
EBITDA증가율	3.3	1.0	2.9	2.5
조정영업이익증가율	10.4	-7.7	-4.1	8.2
EPS증가율	-6.9	-6.1	-14.9	12.0
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.3	8.3	8.3
재고자산 회전율 (회)	59.5	49.5	40.7	41.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.4	3.2	2.7	2.9
ROE	8.4	7.5	6.2	6.8
ROIC	5.7	5.4	5.0	5.2
부채비율	134.0	129.5	123.0	125.5
유동비율	104.7	88.5	92.9	84.3
순차입금/자기자본	72.4	76.6	70.5	74.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	3.5	4.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.08.08	Trading Buy	11,600	-	-
2024.05.10	Trading Buy	11,800	-	-
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-12.42	-10.80
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-16.73	-13.50
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.10.25	1년 경과 이후	17,000	-39.51	-38.24
2022.10.25	매수	17,000	-35.52	-28.53
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.