

LG 유플러스 (032640/KS)

부진한 실적은 주가에 상당부분 반영

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(유지)

현재주가: 10,360 원

상승여력: 25.5%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

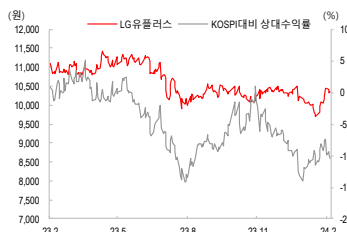
Company Data

발행주식수	43,661 만주
시가총액	4,523 십억원
주요주주	
LG(외2)	37.67%
국민연금공단	6.35%

Stock Data

주가(24/02/07)	10,360 원
KOSPI	2,609.58 pt
52주 최고가	11,410 원
52주 최저가	9,710 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 비용증가로 부진했던 영업이익

LG 유플러스 4Q23 실적은 매출액 3 조 8,209 억원(5.8% 이하 YoY), 영업이익 1,955 억원(-31.8%, OPM: 5.1%)이다. IDC, 솔루션 등 기업인프라 수익과 모바일 서비스 수익이 각각 17.2%, 1.6% 증가하며 양호한 탑라인 성장을 기록하였으나, 감가상각비, 전력비, 단말구입비 등의 비용증가로 영업이익은 시장 컨센서스(2,482 억원)를 하회하였다. 연간 영업이익도 전년 대비 7.7% 감소했는데 5G 상용화 이후 4 년만에 역성장한 부진한 실적이다. 다만 24 년에는 효율적인 비용집행과 비통신부문에서의 성장을 앞세워 영업이익 1조원을 회복할 것으로 예상한다.

플랫폼 확장에 거는 기대

통신업황은 5G 및 IPTV 가입자 증가세가 둔화되고 있는 만큼 통신사업자겐 신규 성장동력 확보가 중요하다. LG 유플러스는 플랫폼 사업 확장을 통해 새로운 성장 기회를 모색할 예정이다. 너겟(초개인화 맞춤형 요금제), STUDIO X+U(콘텐츠 전문 스튜디오), 스포키(스포츠플랫폼)의 B2C 부문과 AICC(AI Contact Center), 볼트업(전기차 충전) 등 B2B 부문에서 플랫폼 비즈니스를 확대해 나간다는 전략이다. LG 유플러스만의 존재감을 확인할 수 있는 영역인 만큼 향후 성장에 대한 기대감이 유효하다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 23 년 부진했던 실적은 LG 유플러스 주가에 상당부분 반영된 것으로 판단하며, 24 년 실적개선 여지가 있다고 판단하기 때문이다. 향후 주가의 방향은 수익성 개선 여부와 함께 플랫폼 사업에서의 성공 가능성이 중요한 변수이다. LG 유플러스의 강점을 잘 활용할 여지가 있는 분야인 만큼 향후 성장에 대한 기대감이 유효하다. 단기 주가 상승을 견인할 모멘텀은 부족하지만 PBR 0.5 배, ROE 7.5%의 투자지표와 6.3%의 배당수익률을 고려 시 추가적인 주가 하락 리스크도 제한적이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

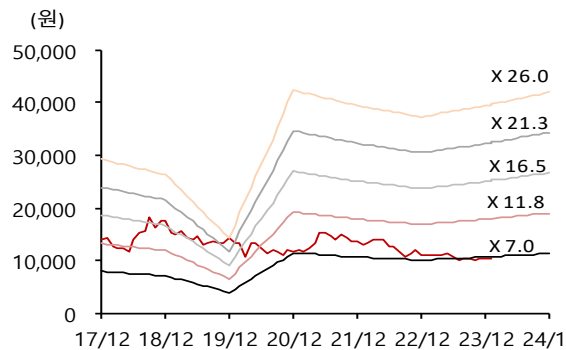
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	13,418	13,851	13,906	14,373	14,612	14,713
영업이익	십억원	886	979	1,081	998	1,026	1,073
순이익(지배주주)	십억원	467	712	663	627	662	706
EPS	원	553	1,632	1,519	1,436	1,516	1,617
PER	배	21.3	8.3	7.3	7.1	6.8	6.4
PBR	배	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.5	3.6	3.2	2.7	2.5	2.3
ROE	%	6.5	9.5	8.4	7.5	7.6	7.8

LG 유플러스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
영업수익	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,590.5	3,506.5	3,669.4	3,845.1	14,372.6	14,611.6	14,712.9
서비스수익	2,824.3	2,897.1	2,905.2	3,009.8	2,876.5	2,945.5	2,988.4	3,050.1	11,636.4	11,860.6	12,068.9
컨슈머모바일	1,561.1	1,576.1	1,587.0	1,584.1	1,572.6	1,587.5	1,609.4	1,612.6	6,308.3	6,382.0	6,438.9
스마트홈	594.3	602.9	607.2	594.3	597.0	604.0	609.9	614.9	2,398.7	2,425.8	2,512.8
IPTV	333.6	336.9	338.1	319.8	322.4	324.9	327.7	329.9	1,328.4	1,304.9	1,345.0
초고속인터넷	260.6	266.1	269.1	274.5	274.6	279.1	282.2	285.0	1,070.3	1,120.9	1,167.9
전화	92.7	91.7	89.9	92.5	90.8	89.9	88.1	91.6	366.8	360.4	354.1
기업인프라	368.4	409.4	404.0	523.9	383.0	419.0	426.0	471.0	1,705.7	1,699.0	1,730.0
단말수익	717.0	532.3	675.9	811.1	714.0	561.0	681.0	795.0	2,736.3	2,751.0	2,644.0
영업비용	3,281.1	3,141.3	3,326.8	3,625.4	3,351.7	3,238.5	3,409.8	3,585.7	13,374.6	13,585.6	13,639.8
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	238.9	268.0	259.7	259.4	998.0	1,025.9	1,073.0
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.7%	7.6%	7.1%	6.7%	6.9%	7.0%	7.3%

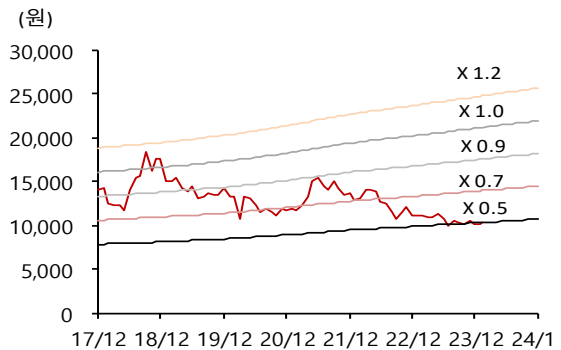
자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 12MF PER 밴드차트



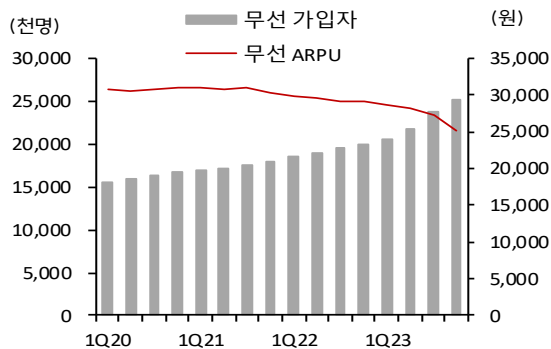
자료: SK 증권

LG 유플러스 12MF PBR 밴드차트



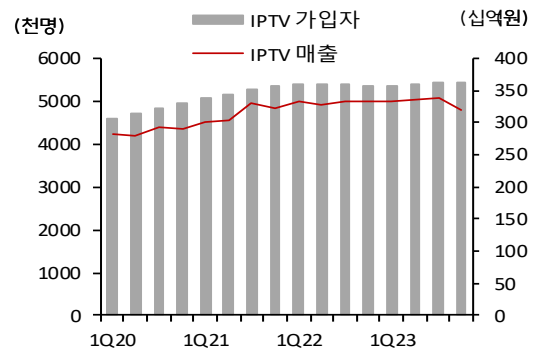
자료: SK 증권

LG 유플러스 무선 가입자 및 APRU 추이



자료: SK 증권

LG 유플러스 IPTV 가입자 및 매출 추이



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,164	5,043	4,979	5,487	5,944
현금및현금성자산	770	835	1,810	2,300	2,801
매출채권 및 기타채권	1,980	1,932	2,248	2,262	2,230
재고자산	241	226	320	322	318
비유동자산	14,206	14,731	15,576	15,467	15,394
장기금융자산	105	364	322	322	322
유형자산	10,196	10,574	11,433	11,388	11,400
무형자산	2,303	2,342	2,233	2,168	2,084
자산총계	19,371	19,775	20,555	20,954	21,339
유동부채	5,074	4,818	5,453	5,471	5,431
단기금융부채	2,004	1,646	1,987	1,987	1,987
매입채무 및 기타채무	1,366	1,223	2,812	2,830	2,789
단기충당부채	0	26	17	17	17
비유동부채	6,338	6,507	6,304	6,304	6,304
장기금융부채	5,064	5,403	4,910	4,910	4,910
장기매입채무 및 기타채무	898	764	0	0	0
장기충당부채	89	53	68	68	68
부채총계	11,412	11,325	11,758	11,776	11,735
지배주주지분	7,673	8,165	8,514	8,897	9,324
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본구성요소	-100	-100	-100	-100	-100
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	4,364	4,867	5,213	5,595	6,022
비지배주주지분	285	285	283	282	280
자본총계	7,959	8,450	8,797	9,178	9,604
부채와자본총계	19,371	19,775	20,555	20,954	21,339

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	3,503	3,618	3,471	3,276	3,378
당기순이익(손실)	724	663	630	661	705
비현금성항목등	5,031	5,402	4,835	3,041	3,120
유형자산감가상각비	2,071	2,095	2,134	2,144	2,188
무형자산상각비	370	356	437	465	484
기타	2,590	2,951	2,263	431	447
운전자본감소(증가)	-2,014	-2,356	-1,696	2	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	352	23	-321	-14	32
재고자산의감소(증가)	43	14	-94	-2	5
매입채무및기타채무의증가(감소)	260	-173	486	18	-41
기타	-2,668	-2,220	-1,767	0	0
법인세납부	-239	-91	-234	-157	-170
투자활동현금흐름	-2,898	-2,827	-3,357	-2,504	-2,604
금융자산의감소(증가)	-56	-37	-143	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,238	-2,275	-2,587	-2,100	-2,200
무형자산의감소(증가)	-667	-552	-329	-400	-400
기타	62	37	-299	-4	-4
재무활동현금흐름	-461	-726	-766	-279	-279
단기금융부채의증가(감소)	-1,130	-1,625	-931	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,099	1,313	618	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-287	-262	-284	-279	-279
기타	-144	-152	-169	0	0
현금의 증가(감소)	44	64	976	489	501
기초현금	726	770	835	1,810	2,300
기말현금	770	835	1,810	2,300	2,801
FCF	1,265	1,343	884	1,176	1,178

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

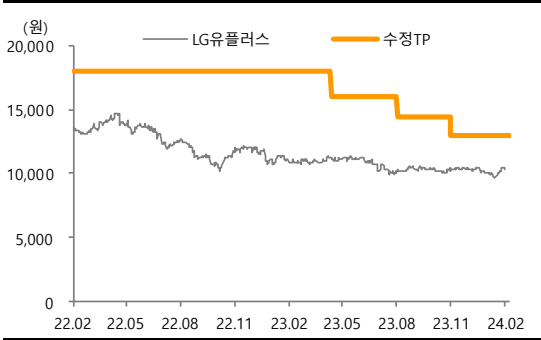
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,851	13,906	14,373	14,612	14,713
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,851	13,906	14,373	14,612	14,713
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	12,872	12,825	13,375	13,586	13,640
영업이익	979	1,081	998	1,026	1,073
영업이익률(%)	7.1	7.8	6.9	7.0	7.3
비영업손익	-74	-224	-227	-208	-198
순금융손익	-99	-129	-218	-270	-273
외환관련손익	-0	-1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	2	3	1	0	0
세전계속사업이익	905	857	771	818	875
세전계속사업이익률(%)	6.5	6.2	5.4	5.6	5.9
계속사업법인세	181	194	141	157	170
계속사업이익	724	663	630	661	705
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	724	663	630	661	705
순이익률(%)	5.2	4.8	4.4	4.5	4.8
지배주주	712	663	627	662	706
지배주주귀속 순이익률(%)	5.1	4.8	4.4	4.5	4.8
비지배주주	12	-0	3	-1	-1
총포괄이익	694	753	632	661	705
지배주주	682	750	629	662	706
비지배주주	12	3	3	-1	-1
EBITDA	3,420	3,532	3,569	3,636	3,745

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	3.2	0.4	3.4	1.7	0.7
영업이익	10.5	10.4	-7.7	2.8	4.6
세전계속사업이익	142.5	-5.3	-10.0	6.1	7.0
EBITDA	5.0	3.3	1.0	1.9	3.0
EPS	195.3	-6.9	-5.4	5.5	6.7
수익성 (%)					
ROA	3.8	3.4	3.1	3.2	3.3
ROE	9.5	8.4	7.5	7.6	7.8
EBITDA마진	24.7	25.4	24.8	24.9	25.5
안정성 (%)					
유동비율	101.8	104.7	91.3	100.3	109.5
부채비율	143.4	134.0	133.7	128.3	122.2
순차입금/자기자본	77.6	72.4	56.3	48.6	41.2
EBITDA/이자비용(배)	22.3	19.6	14.8	14.6	15.1
배당성향	33.4	42.1	44.5	42.2	45.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,632	1,519	1,436	1,516	1,617
BPS	17,803	18,930	19,730	20,606	21,583
CFPS	7,223	7,133	7,326	7,493	7,738
주당 현금배당금	550	650	650	650	750
Valuation지표 (배)					
PER	8.3	7.3	7.1	6.8	6.4
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	1.9	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.7	2.5	2.3
배당수익률	4.0	5.9	6.4	6.3	7.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.08	매수	13,000원	6개월		
2023.08.09	매수	14,500원	6개월	-28.95%	-27.17%
2023.04.19	매수	16,000원	6개월	-32.33%	-29.19%
2021.03.08	매수	18,000원	6개월	-27.59%	-11.67%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 08일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------