

투자의견(유지)	<b>Trading Buy</b>
목표주가(유지)	<b>11,600원</b>
현재주가(24/10/15)	9,750원
상승여력	19.0%

영업이익(24F,십억원)	954
Consensus 영업이익(24F,십억원)	955
EPS 성장률(24F,%)	-15.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	78.8
P/E(24F,x)	8.1
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,623.29
시가총액(십억원)	4,253
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	34.6
베타(12M) 일간수익률	0.28
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	10,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.6 1.6 -4.8
상대주가	-4.4 3.8 -10.9



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진  
soojin.kim@miraeasset.com

032640 · 유무선통신

## LG유플러스

### 차은우는 진짜 굿

#### 프리뷰: 실적 컨센서스 부합 전망

3Q24 연결 영업수익 3조6,520억원(+2.0% YoY), 영업이익 2,489억원(-2.1% YoY), 영업이익률 6.8%로 시장 컨센서스에 부합하는 수준일 것으로 전망한다. 무선 사업부 매출은 1조6,214억원(+2.2% YoY)으로 MVNO와 IoT 및 사물지능 회선 증가가 이어지며 20%의 가입자 성장률을 보일 것으로 예상하고, 5G 침투율도 70%를 넘어설 것으로 전망한다. 스마트홈 역시 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 연결 영업이익은 2,489억원을 예상한다. 이번 분기 플래그십 단말기 출시에도 과거와 같은 통신사 간의 마케팅 경쟁이 사라지면서 마케팅 비용이 안정화되어 이익의 안정적 성장에 기여했다. 다만 차세대 전산 시스템의 분기당 200억 가량의 무형상각 비용이 지난해 4Q 처음 시작되었기에, 이번 3Q까지 그에 따른 이익 성장률 감소세는 이어질 것으로 보인다. 다음 분기부터는 성장률은 안정화될 예정이다.

기업인프라 사업부는 매출 4,333억원(+7.3% YoY)으로 추정한다. IDC의 두자릿수 성장이 이어지고, 솔루션 사업부와 기업 회선도 전분기와 유사한 트렌드를 이어가고 있다. 다만 기업인프라 사업부는 4Q에 매출이 큰 폭으로 증가하는 계절성을 지니고 있기에, 4Q를 더 기대할 수 있다.

#### 통화 비서 '익시오' 출시 - 신사업 성과 기대

신사업도 계속해서 박차를 가하고 있다. 특히 생성AI를 활용하여 비용을 절감하고 신규 서비스를 확대하는 노력을 지속 중이다. 동사는 경쟁사와 달리 LG 그룹의 AI인 '엑스원'을 활용하기 때문에 AI 개발에 추가적인 비용이 필요하지 않다는 점이 긍정적이다. 이번 달 AI 통화 비서 '익시오'를 출시한다. 통화녹음, 요약, 차은우 등의 연예인 목소리로 전화 대신 받기 등의 새로운 서비스들이 대거 포함됐다. 또 카카오 모빌리티와 설립한 전기차 충전사업자 합자회사(JV)인 '볼트업'도 공격적인 마케팅으로 시장을 확대 중이며, 이미 올해 전기차 충전기 설치 수주 물량을 모두 확보한 상황으로 알려졌다. 볼트업은 LG유플러스가 50%+1주, 카카오모빌리티가 나머지를 보유한 종속회사다(6월 설립).

#### 목표주가 11,600원, 투자의견 'Trading Buy' 유지

우선 4분기 중으로 밸류업 공시가 진행될 예정이다. 이에 따라 이미 제시한 3개년 주주환원정책에 추가적인 전략이 기대되는 상황이다. 25년 신사업 성과가 본격화되길 기대한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,548	14,740
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	954	1,013
영업이익률 (%)	7.1	7.8	6.9	6.6	6.9
순이익 (십억원)	712	663	623	528	576
EPS (원)	1,632	1,519	1,426	1,209	1,319
ROE (%)	9.5	8.4	7.5	6.2	6.6
P/E (배)	8.3	7.3	7.2	8.1	7.4
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.7	7.5

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

표 14. LG유플러스 연결 기준 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)

구분	3Q24F				2024F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
영업수익	3,652	1.0%	3,641.8	0.3%	14,548	1.2%	14,692	-1.0%
영업이익	249	-15.1%	253.6	-1.9%	954	-4.4%	1,004.9	-5.1%
지배순이익	122	-2.2%	145.8	-16.3%	528	-15.2%	623.5	-15.3%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. LG유플러스 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
<b>영업수익(연결)</b>	<b>3,541</b>	<b>3,429</b>	<b>3,581</b>	<b>3,821</b>	<b>3,577</b>	<b>3,493</b>	<b>3,652</b>	<b>3,826</b>
YoY Growth	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	2.0%	0.1%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,228	3,372	3,517
YoY Growth	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	1.3%	2.1%	2.0%	0.9%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,621	1,621
YoY Growth	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	1.3%	1.0%	2.2%	2.3%
스마트홈	594	603	607	594	612	618	624	613
YoY Growth	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	2.9%	2.5%	2.8%	3.2%
IPTV	334	337	338	320	334	335	340	332
초고속인터넷	261	266	269	275	278	283	284	282
전화	93	92	90	93	89	91	87	86
기업인프라	368	409	404	524	405	432	433	561
YoY Growth	1.7%	1.5%	7.9%	17.2%	9.9%	5.4%	7.3%	7.0%
IDC	77	80	83	87	86	92	98	100
YoY Growth	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	11.6%	14.9%	18.3%	14.7%
기업 화선	189	201	192	213	197	209	200	222
YoY Growth	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>영업비용</b>	<b>3,281</b>	<b>3,141</b>	<b>3,327</b>	<b>3,625</b>	<b>3,356</b>	<b>3,240</b>	<b>3,403</b>	<b>3,595</b>
인건비	449	441	461	461	487	494	524	531
판매수수료	507	519	516	518	508	509	514	514
감가상각비	520	529	535	550	544	547	532	531
무형자산 상각비	99	100	109	129	123	119	131	138
<b>영업이익</b>	<b>260</b>	<b>288</b>	<b>254</b>	<b>196</b>	<b>221</b>	<b>253</b>	<b>249</b>	<b>231</b>
YoY Growth	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-15.1%	-12.0%	-2.1%	18.2%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.8%	6.0%
<b>EBITDA</b>	<b>880</b>	<b>917</b>	<b>899</b>	<b>874</b>	<b>887</b>	<b>920</b>	<b>912</b>	<b>900</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>152</b>	<b>213</b>	<b>157</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>165</b>	<b>122</b>	<b>110</b>

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. LG유플러스 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업수익(연결)</b>	<b>13,851</b>	<b>13,905</b>	<b>14,373</b>	<b>14,548</b>	<b>14,740</b>
YoY Growth	3.2%	0.4%	3.4%	1.2%	1.3%
LG유플러스(별도)	12,804	12,782	13,239	13,440	13,547
YoY Growth	3.7%	-0.2%	3.6%	1.5%	3.2%
무선사업부	6,055	6,177	6,308	6,416	6,567
YoY Growth	4.2%	2.0%	2.1%	1.7%	9.4%
스마트홈	2,204	2,345	2,399	2,467	2,495
YoY Growth	9.4%	6.4%	2.3%	2.9%	4.5%
IPTV	1,256	1,326	1,328	1,341	1,338
초고속인터넷	948	1,018	1,070	1,127	1,157
전화	418	395	367	353	360
기업인프라	1,494	1,587	1,706	1,831	1,893
YoY Growth	10.2%	6.2%	7.5%	7.3%	13.8%
IDC	259	281	326	375	398
YoY Growth	13.5%	8.6%	16.3%	15.0%	25.0%
기업 회선	746	779	795	828	857
YoY Growth	3.7%	4.5%	2.1%	4.2%	14.0%
<b>영업비용</b>	<b>12,872</b>	<b>12,825</b>	<b>13,375</b>	<b>13,594</b>	<b>13,726</b>
인건비	1,648	1,706	1,812	2,036	2,268
판매수수료	2,162	2,117	2,059	2,045	2,056
감가상각비	2,071	2,095	2,134	2,154	2,121
무형자산 상각비			437	511	537
<b>영업이익</b>	<b>979</b>	<b>1,081</b>	<b>998</b>	<b>954</b>	<b>1,013</b>
YoY Growth	-	10.4%	-7.7%	-4.4%	6.2%
영업이익률	7.1%	7.8%	6.9%	6.6%	6.9%
<b>EBITDA</b>	<b>3,050</b>	<b>3,176</b>	<b>3,132</b>	<b>3,108</b>	<b>3,671</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>712</b>	<b>663</b>	<b>623</b>	<b>528</b>	<b>576</b>

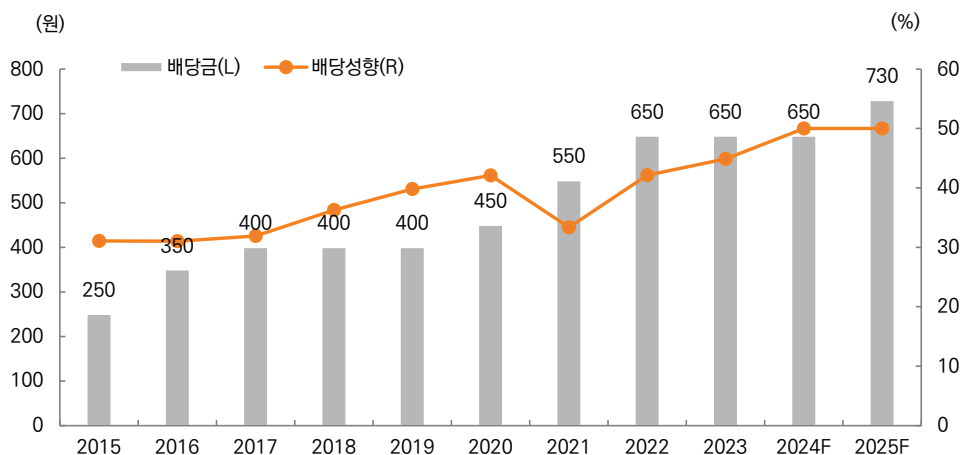
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. LG유플러스 Valuation Table

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,670.9	FY25 fwd EBITDA
Target EV/EBITDA	3.3	LTE 도입 5~7년치 평균 fwd EV/EBITDA에 10% 디스카운트
기업가치(EV)	12,224.0	
(-순차입금)	7,241.1	
전체 기업가치	4,982.9	
주식 수	0.4	
목표 주가	11,600.0	
현재주가	9,720	
상승여력	19.3%	

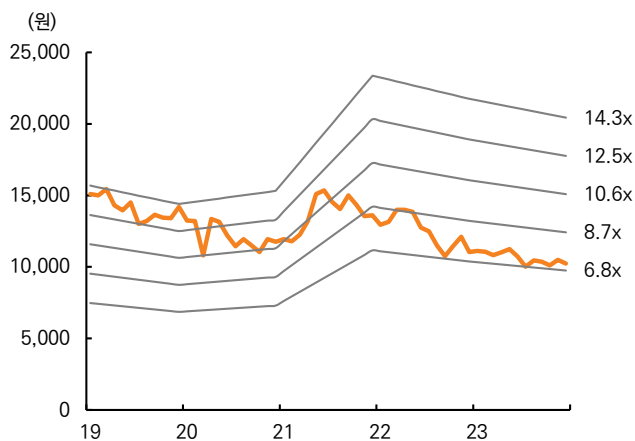
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. LG유플러스 배당금 및 배당성향 전망



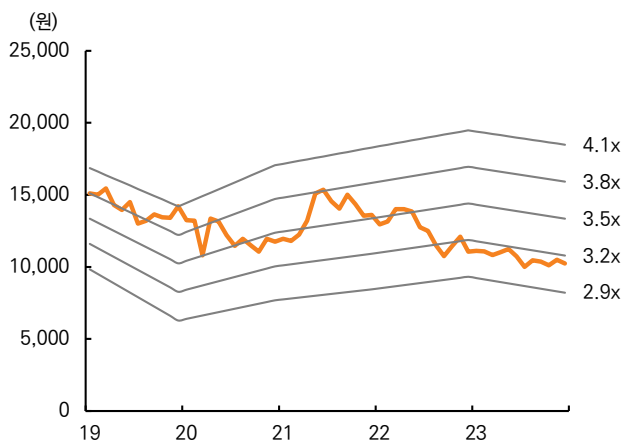
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. P/E 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,548	14,740
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,548	14,740
판매비와관리비	12,825	13,375	13,594	13,726
조정영업이익	1,081	998	954	1,013
영업이익	1,081	998	954	1,013
비영업손익	-224	-227	-295	-297
금융손익	-129	-185	-217	-188
관계기업등 투자손익	3	2	12	0
세전계속사업손익	857	771	659	716
계속사업법인세비용	194	141	134	143
계속사업이익	663	630	525	573
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	630	525	573
지배주주	663	623	528	576
비지배주주	0	7	-3	-3
총포괄이익	753	591	526	573
지배주주	750	586	528	576
비지배주주	3	5	-3	-3
EBITDA	3,532	3,569	3,670	3,741
FCF	1,217	439	1,339	434
EBITDA 마진율 (%)	25.4	24.8	25.2	25.4
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.6	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.3	3.6	3.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	2,975	3,315	3,295
당기순이익	663	630	525	573
비현금수익비용가감	5,402	5,501	3,706	3,059
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,194	2,177
무형자산상각비	356	437	522	551
기타	2,951	2,930	990	331
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,356	-2,704	-587	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-118	33	-33
재고자산 감소(증가)	14	-128	0	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	-34	0	2
법인세납부	-91	-268	-98	-143
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,710	-3,563
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,518	-1,971	-2,861
무형자산감소(증가)	-552	-402	-661	-700
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-28	0	-3
기타투자활동	-69	-50	-78	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-252	-872	156
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	339	-628	474
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-284	-318
기타재무활동	-293	-307	40	0
현금의 증가	64	-275	-119	-115
기초현금	770	835	560	440
기말현금	835	560	440	326

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

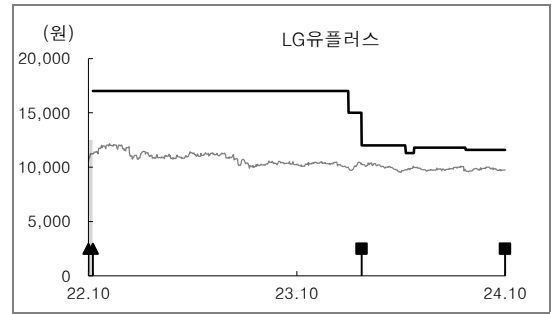
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	5,043	4,964	4,851	4,819
현금 및 현금성자산	835	560	440	326
매출채권 및 기타채권	1,864	1,886	1,889	1,924
재고자산	226	354	355	362
기타유동자산	2,118	2,164	2,167	2,207
비유동자산	14,731	15,136	14,682	15,516
관계기업투자등	72	75	75	77
유형자산	10,574	11,066	10,912	11,596
무형자산	2,342	2,166	2,072	2,221
자산총계	19,775	20,101	19,533	20,336
유동부채	4,818	5,607	5,256	5,788
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	1,037	1,057
단기금융부채	1,646	2,514	2,158	2,632
기타유동부채	1,949	2,057	2,061	2,099
비유동부채	6,507	5,737	5,465	5,481
장기금융부채	5,403	4,875	4,602	4,602
기타비유동부채	1,104	862	863	879
부채총계	11,325	11,344	10,721	11,270
지배주주지분	8,165	8,472	8,535	8,792
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,238	5,495
비지배주주지분	285	285	277	274
자본총계	8,450	8,757	8,812	9,066

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.2	8.1	7.4
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	1,209	1,319
CFPS (원)	13,891	14,043	9,690	8,318
BPS (원)	18,930	19,633	19,776	20,365
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	44.3	53.2	48.8
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.7	7.5
매출액증가율 (%)	0.4	3.4	1.2	1.3
EBITDA증가율 (%)	3.3	1.0	2.8	1.9
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-7.7	-4.4	6.2
EPS증가율 (%)	-6.9	-6.1	-15.3	9.1
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.3	8.3	8.4
재고자산 회전율 (회)	59.5	49.5	41.0	41.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.2	2.6	2.9
ROE (%)	8.4	7.5	6.2	6.6
ROIC (%)	5.7	5.4	4.9	5.1
부채비율 (%)	134.0	129.5	121.7	124.3
유동비율 (%)	104.7	88.5	92.3	83.3
순차입금/자기자본 (%)	72.4	76.6	70.4	74.8
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	3.5	4.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

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	-16.64	-14.58
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.