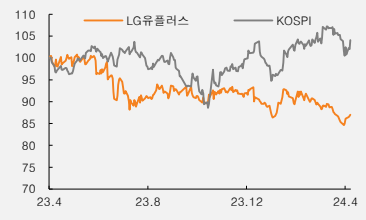


투자의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 11,300원
현재주가(24/4/24)	9,780원
상승여력	15.5%

영업이익(23F,십억원)	998
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	-6.1
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	7.2
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,675.75
시가총액(십억원)	4,270
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	36.6
벤투(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	11,330
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.4 -3.1 -11.3
상대주가	0.3 -13.7 -16.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

LG유플러스

또 한 번 아쉬운 이익

1Q24 프리뷰: 매출 예상 부합, 영업이익은 예상 하회

연결 매출은 3조6,510억원(+3.1% YoY)을 기록해 컨센서스(3조6,469억원)에 부합할 것으로 예상된다. 다만 영업이익은 2,308억원(-11.3% YoY, +18% QoQ), 영업이익률은 6.3%로 컨센서스(2,448억원)을 하회할 것으로 전망한다.

매출 성장세는 견조할 것으로 예상된다. 무선사업부 수익은 1조5,972억원(+2.3% YoY)으로 MVNO를 포함한 5G 가입자의 점진적 확대가 지속되고 있다.

사업부 가운데 기업인프라가 성장을 주도할 것으로 예상된다. 기업인프라 사업부 매출은 3,874억원(+5.2% YoY)로 전망하는데, 그 중에서도 IDC 매출은 927억원(+21% YoY)으로 평촌제2센터 개소와 함께 성장폭을 확대해 나갈 것으로 기대한다. 특히 최근 AI 사업 확대에 대한 비전을 대대적으로 발표했는데, 가장 먼저 영향을 미치는 영역 역시 B2B 사업부다. 따라서 기업솔루션 산업이 하반기가 성수기라는 점과, AI와 관련된 제품 판매가 시작되는 시점이 하반기라는 점을 감안해서, 하반기로 갈수록 가시적인 성과가 더 커질 것으로 예상된다.

영업이익 예상 하회지만, 마케팅비와 CapEx 감소 추세는 지속

지나해 4Q 처음 언급한 전사업영망관리시스템에 대한 비용 처리가 지속되면서 영업이익이 또 한 번 예상을 하회할 것으로 전망한다. 이번 프로젝트는 고객을 관리하는 내부 전산망을 차세대 시스템으로 교체하는 작업이다. 5년 가량 걸릴 것으로 예상되므로, 당분간 관련 비용 발생이 불가피할 것으로 본다. 이 밖에는 특별한 비용 집행은 없었다. 갤럭시S24 출시에도 마케팅 비용 하향안정화 추세는 지속될 것이고, CapEx의 경우 작년 대비 축소하는 상황이므로 감가비도 감소할 것으로 전망한다.

목표주가 11,300원으로 5.8% 하향조정, 투자의견 'Trading Buy' 유지

FY24 EBITDA가 하향조정 됨에 따라, 목표주가를 11,300원으로 5.8% 하향조정한다. Target 멀티플은 4G 5~7년차 평균에 10% 디스카운트를 한 3.5배를 적용했다.

지난 2월, 3개년(FY24~26) 배당 정책을 공시했다. 배당 성향은 당기순이익의 40% 이상을 배당하겠고, 최소 배당금 650원을 보장하겠다고 밝혔다. 올해 비용 관리와 CapEx 축소를 통해 잉여현금흐름을 흑자전환 하게 되면, 추가적인 주주환원 정책이 나올 수 있다. 어려운 상황이지만, 좋아질 날을 기대해본다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,656	14,903
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	979	1,016
영업이익률 (%)	7.1	7.8	6.9	6.7	6.8
순이익 (십억원)	712	663	623	663	766
EPS (원)	1,632	1,519	1,426	1,520	1,755
ROE (%)	9.5	8.4	7.5	7.7	8.4
P/E (배)	8.3	7.3	7.2	6.4	5.6
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 분기 실적추정표 (연결 기준)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,651	3,526	3,619	3,860	3,641	3,642	3,687	3,933
YoY growth	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	3.1%	2.8%	1.0%	1.0%	-0.3%	3.3%	1.9%	1.9%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,371	3,255	3,341	3,564	3,362	3,363	3,404	3,632
YoY growth	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	2.7%	2.9%	1.0%	2.2%	-0.3%	3.3%	1.9%	1.9%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,597	1,616	1,618	1,621	1,641	1,660	1,652	1,651
YoY growth	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	2.3%	2.5%	1.9%	2.4%	2.8%	2.7%	2.2%	1.8%
스마트홈	594	603	607	594	604	605	612	608	614	626	645	645
YoY growth	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	1.7%	0.3%	0.7%	2.3%	1.6%	3.5%	5.4%	6.0%
IPTV	334	337	338	320	334	334	339	338	342	351	364	364
초고속인터넷	261	266	269	275	270	271	272	270	272	275	281	281
전화	93	92	90	93	88	88	87	86	88	90	89	88
기업인프라	368	409	404	524	387	423	425	559	398	427	430	557
YoY growth	1.7%	1.5%	7.9%	17.2%	5.2%	3.4%	5.1%	6.7%	2.6%	0.9%	1.3%	-0.4%
IDC	77	80	83	87	93	92	99	103	102	96	104	108
YoY growth	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	21.0%	15.0%	19.4%	17.8%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%
기업 회선	189	201	192	213	190	201	195	218	192	202	197	222
YoY growth	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	1.0%	0.3%	1.7%	2.0%	1.0%	0.3%	1.0%	2.0%
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,420	3,291	3,343	3,623	3,424	3,360	3,402	3,701
인건비	449	441	461	461	442	452	453	466	479	482	509	527
판매수수료	507	519	516	518	522	531	526	527	528	534	535	536
감가상각비	520	529	535	550	436	436	448	457	462	478	484	455
무형자산 상각비	99	100	109	129	132	133	136	150	137	137	133	138
영업이익	260	288	254	196	231	234	275	237	218	282	285	232
YoY growth	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-11.3%	-18.7%	8.2%	21.2%	-5.6%	20.6%	3.5%	-2.0%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.3%	6.6%	7.6%	6.1%	6.0%	7.8%	7.7%	5.9%
EBITDA	880	917	899	874	798	803	859	844	817	898	902	825
주요 지표												
총 가입자수	20,555	21,677	23,820	22,392	22,447	22,433	22,387	22,508	22,613	22,726	22,880	22,871
5G 가입자수	6,419	6,679	6,819	7,092	7,340	7,595	7,852	8,121	8,365	8,574	8,754	8,955
ARPU(MVNO 제외)	30,527	30,403	29,337	29,881	30,042	30,514	29,944	30,110	30,142	30,306	30,061	30,475

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG유플러스 연간 실적추정표 (연결 기준)

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	13,851	13,905	14,373	14,656	14,903
YoY growth	3.2%	0.4%	3.4%	2.0%	1.7%
LG유플러스(별도)	12,804	12,782	13,239	13,532	13,762
YoY growth	3.7%	-0.2%	3.6%	2.2%	6.8%
무선사업부	6,055	6,177	6,308	6,452	6,605
YoY growth	4.2%	2.0%	2.1%	2.3%	9.5%
스마트홈	2,204	2,345	2,399	2,429	2,529
YoY growth	9.4%	6.4%	2.3%	1.2%	16.5%
IPTV	1,256	1,326	1,328	1,346	1,421
초고속인터넷	948	1,018	1,070	1,082	1,108
전화	418	395	367	349	355
기업인프라	1,494	1,587	1,706	1,794	1,812
YoY growth	10.2%	6.2%	7.5%	5.2%	4.4%
IDC	259	281	326	386	410
YoY growth	13.5%	8.6%	16.3%	18.3%	25.0%
기업 회선	746	779	795	805	814
YoY growth	3.7%	4.5%	2.1%	1.3%	4.3%
영업비용	12,872	12,825	13,375	13,678	13,887
인건비	1,648	1,706	1,812	1,813	1,996
판매수수료	2,162	2,117	2,059	2,107	2,133
감가상각비	2,071	2,095	2,134	1,777	1,879
영업이익	979	1,081	998	979	1,016
YoY growth		10.4%	-7.7%	-2.1%	4.1%
영업이익률	7.1%	7.8%	6.9%	6.7%	6.8%
EBITDA	3,050	3,176	3,132	2,754	3,441

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG유플러스 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)

	1Q24F				2024F			
	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %
영업수익	3,651	3.1%	3646.9	0.1%	14,656	0.9%	14692	-0.3%
영업이익	231	-11.3%	244.8	-5.7%	979	0.7%	1004.9	-2.8%
지배순이익	145	-6.7%	147.8	-1.9%	676	-8.5%	623.5	-6.3%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG유플러스 밸류에이션 테이블

(십억원/원)

목표 추가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,305.3	FY24 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.50	LTE 도입 5~7년치 평균 fwd EV/EBITDA에 10% 디스카운트
기업가치(EV)	11,568.4	
(-순차입금)	6,737.0	
전체 기업가치	4,831.4	
목표 추가	11,300.0	
현재주가(원)(2024/4/24)	9,780	
상승여력	15.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,656	14,903
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,656	14,903
판매비와관리비	12,825	13,375	13,677	13,887
조정영업이익	1,081	998	979	1,016
영업이익	1,081	998	979	1,016
비영업손익	-224	-227	-155	-68
금융손익	-129	-185	-68	-18
관계기업등 투자손익	3	2	3	2
세전계속사업손익	857	771	824	948
계속사업법인세비용	194	141	132	150
계속사업이익	663	630	691	798
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	630	691	798
지배주주	663	623	663	766
비지배주주	0	7	28	32
총포괄이익	753	591	691	798
지배주주	750	586	676	780
비지배주주	3	5	16	18
EBITDA	3,532	3,569	3,375	3,515
FCF	1,217	439	-12	1,187
EBITDA 마진율 (%)	25.4	24.8	23.0	23.6
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.7	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.3	4.5	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	5,043	4,964	4,981	5,476
현금 및 현금성자산	835	560	531	942
매출채권 및 기타채권	1,864	1,886	1,906	1,942
재고자산	226	354	358	365
기타유동자산	2,118	2,164	2,186	2,227
비유동자산	14,731	15,136	15,566	15,669
관계기업투자등	72	75	76	77
유형자산	10,574	11,066	11,789	12,010
무형자산	2,342	2,166	2,546	2,427
자산총계	19,775	20,101	20,547	21,145
유동부채	4,818	5,607	5,641	5,704
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	1,046	1,066
단기금융부채	1,646	2,514	2,516	2,520
기타유동부채	1,949	2,057	2,079	2,118
비유동부채	6,507	5,737	5,746	5,762
장기금융부채	5,403	4,875	4,875	4,875
기타비유동부채	1,104	862	871	887
부채총계	11,325	11,344	11,386	11,466
지배주주지분	8,165	8,472	8,848	9,334
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,552	6,038
비지배주주지분	285	285	312	345
자본총계	8,450	8,757	9,160	9,679

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	2,975	3,083	3,287
당기순이익	663	630	691	798
비현금수익비용가감	5,402	5,501	2,594	2,661
유형자산감가상각비	2,095	2,134	1,777	1,879
무형자산상각비	356	437	619	620
기타	2,951	2,930	198	162
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,356	-2,704	-3	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-118	-18	-33
재고자산 감소(증가)	14	-128	-4	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	-34	1	2
법인세납부	-91	-268	-132	-150
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-2,998	-4,096	-2,599
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,518	-3,096	-2,100
무형자산감소(증가)	-552	-402	-1,000	-500
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-28	-1	-3
기타투자활동	-69	-50	1	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-252	-277	-275
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	339	2	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-279	-279
기타재무활동	-293	-307	0	0
현금의 증가	64	-275	-28	411
기초현금	770	835	560	531
기말현금	835	560	531	942

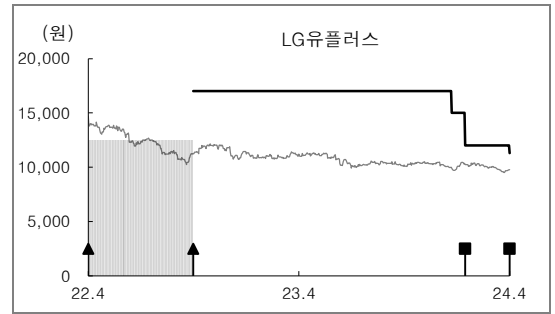
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.2	6.4	5.6
P/CF (x)	0.8	0.7	1.3	1.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.2	3.4	3.1
EPS (원)	1,519	1,426	1,520	1,755
CFPS (원)	13,891	14,043	7,525	7,923
BPS (원)	18,930	19,633	20,494	21,608
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	44.3	40.4	35.0
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.6	6.6
매출액증가율 (%)	0.4	3.4	2.0	1.7
EBITDA증가율 (%)	3.3	1.0	-5.4	4.1
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-7.7	-1.9	3.8
EPS증가율 (%)	-6.9	-6.1	6.5	15.5
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.3	8.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	59.5	49.5	41.1	41.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.2	3.4	3.8
ROE (%)	8.4	7.5	7.7	8.4
ROIC (%)	5.7	5.4	5.2	5.2
부채비율 (%)	134.0	129.5	124.3	118.5
유동비율 (%)	104.7	88.5	88.3	96.0
순차입금/자기자본 (%)	72.4	76.6	73.6	65.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	3.7	3.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-	-
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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 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.