

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

032640 · 유무선통신

LG유플러스

새로운 고민 필요한 때

(유지)

매수

목표주가

15,000원 ▼

상승여력

49.9%

현재주가(24/1/15)

10,010원

KOSPI	2,525.99	시가총액(십억원)	4,370	발행주식수(백만주)	437	외국인 보유비중(%)	38.5
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

연결 기준 4Q 영업수익은 3.7조원(+2.6% YoY)로 기존 전망치에서 1.3% 하향조정

무선 매출은 건조하지만, 유선 사업부 실적이 부진할 것으로 예상된다. 홈쇼핑 송출수수료 축소와 OTT 등 장에 따른 VOD 판매 부진으로 연초 제시한 서비스 수익 성장률 4% YoY 달성이 어려울 것으로 전망한다. 영업이익은 2,530억원(-11.6% YoY)으로 4.3% 하향조정한다. 4Q에 내부 영업전산시스템을 새로 오픈하면서 상각이 시작됐고, 인플레이션으로 전력료 등이 증가해 부담이 된 것으로 판단한다.

목표주가 15,000원으로 11% 하향 조정, 투자 의견 '매수' 유지

다만 B2B 사업부 매출이 AICC 등 사업 확장에 힘입어 8% 수준의 성장세를 보이는 점과, 마케팅과 감가 비 하향은 긍정적이다. 5G 도입 6년 차에 진입한 시점에 새로운 수익 창출에 대한 고민이 필요한 때이다. FY24 EBITDA가 2% 하향조정 된 점을 반영해 목표주가를 15,000원으로 내리고, 투자 의견은 유지한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.1	-6.6	-7.7
상대주가	-1.7	-2.8	-12.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,258	14,380	14,600
영업이익 (십억원)	979	1,081	1,056	1,081	1,180
영업이익률 (%)	7.1	7.8	7.4	7.5	8.1
순이익 (십억원)	712	663	679	646	729
EPS (원)	1,632	1,519	1,556	1,479	1,671
ROE (%)	9.5	8.4	8.1	7.4	8.0
P/E (배)	8.3	7.3	6.6	6.8	6.0
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.5	6.5

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

표 1. LG유플러스 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,706	3,634	3,516	3,583	3,647	13,905	14,258	14,380
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,422	3,355	3,247	3,308	3,367	12,782	13,173	13,278
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,601	1,632	1,524	1,610	1,633	6,177	6,325	6,400
스마트홈	594	603	607	605	604	600	605	599	2,345	2,410	2,407
IPTV	334	337	338	333	334	329	333	329	1,326	1,342	1,325
초고속인터넷	261	266	269	272	270	271	272	270	1,018	1,068	1,082
전화	93	92	90	98	88	88	87	91	395	372	354
기업인프라	368	409	404	478	385	421	422	489	1,584	1,660	1,717
IDC	77	80	83	90	93	92	99	107	281	330	390
기업 회선	189	201	192	203	190	201	195	207	779	784	794
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,453	3,379	3,256	3,328	3,336	12,825	13,202	13,300
인건비	449	441	461	479	480	484	476	490	1,706	1,830	1,930
판매수수료	507	519	516	519	520	521	521	522	2,117	2,060	2,084
감가상각비	520	529	535	551	542	551	591	517	2,095	2,135	2,200
영업이익	260	288	254	253	254	260	255	311	1,081	1,056	1,081
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	6.8%	7.0%	7.4%	7.1%	8.5%	7.8%	7.4%	7.5%
EBITDA	781	817	790	804	796	811	845	828	3,176	3,190	3,280
주요 지표											
총 가입자수	20,555	21,677	23,820	22,392	22,447	22,433	22,387	22,508			
5G 가입자수	6,419	6,679	6,819	7,092	7,340	7,595	7,852	8,121			
ARPU(MVNO 제외)	30,527	30,403	29,337	29,881	30,400	30,913	30,163	30,361			

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG유플러스 사업부별 수익 예상 변경(연결 기준)

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F
영업수익	3,763	14,315	14,626	3,706	14,258	14,380	-1.5%	-0.4%	-1.7%
무선사업부(컨슈머모바일)	1,625	6,349	6,436	1,601	6,325	6,400	-1.5%	-0.4%	-0.6%
스마트홈	616	2,420	2,457	605	2,410	2,407	-1.7%	-0.4%	-2.0%
전화	98	372	354	98	372	354	0.0%	0.0%	0.0%
기업인프라	454	1,636	1,694	478	1,660	1,717	5.4%	1.5%	1.4%
영업비용	3,499	13,248	13,515	3,453	13,202	13,300	-1.3%	-0.3%	-1.6%
판매수수료	519	2,060	2,084	519	2,060	2,084	0.0%	0.0%	0.0%
감가상각비	559	2,144	2,238	551	2,135	2,200	-1.5%	-0.4%	-1.7%
영업이익	264	1,067	1,111	253	1,056	1,081	-4.3%	-1.1%	-2.8%
영업이익률	7.0%	7.5%	7.6%	6.8%	7.4%	7.5%	-2.8%	-0.7%	-1.1%
EBITDA	824	3,210	3,349	804	3,190	3,280	-2.4%	-0.6%	-2.0%

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG유플러스 연결 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	4Q23F				2024F			
	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %	당사 추정치	YoY %	컨센서스	차이 %
영업수익	3,706	2.6%	3,692.1	0.4%	14,380	0.9%	14,616.8	-1.6%
영업이익	253	3.9%	262.1	-3.5%	1,081	0.7%	1,099.8	-1.8%
지배순이익	157	-1.4%	146.7	7.0%	646	-4.9%	689.8	-6.3%

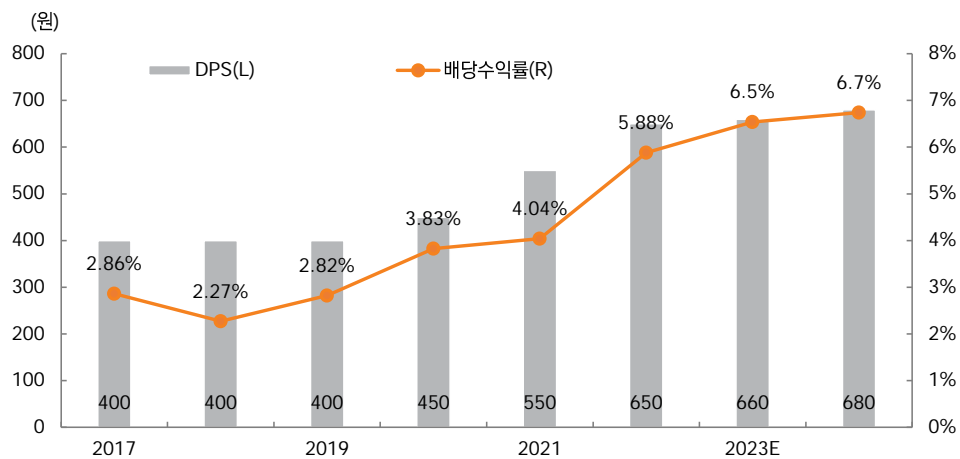
자료: LG유플러스, fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,280.3	FY24 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.83	LTE 도입 5~7년치 평균 fwd EV/EBITDA
기업가치(EV)	12,563.6	
(-순차입금)	6,048.0	
전체 기업가치	6,515.6	
주식 수	0.4	
목표 주가 (원)	15,000.0	
현재주가 (원)	10,010	
상승여력	49.9%	

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당수익률 추이



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,906	14,258	14,380	14,600
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,258	14,380	14,600
판매비와관리비	12,825	13,202	13,299	13,420
조정영업이익	1,081	1,056	1,081	1,180
영업이익	1,081	1,056	1,081	1,180
비영업손익	-224	-210	-252	-253
금융손익	-129	-216	-256	-257
관계기업등 투자손익	3	1	0	0
세전계속사업손익	857	846	829	927
계속사업법인세비용	194	164	184	199
계속사업이익	663	682	645	728
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	682	645	728
지배주주	663	679	646	729
비지배주주	0	3	-1	-1
총포괄이익	753	684	645	728
지배주주	750	681	646	729
비지배주주	3	3	-1	-1
EBITDA	3,532	3,625	3,713	3,837
FCF	1,217	467	221	308
EBITDA 마진율 (%)	25.4	25.4	25.8	26.3
영업이익률 (%)	7.8	7.4	7.5	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.8	4.5	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,043	5,147	4,872	5,256
현금 및 현금성자산	835	827	621	834
매출채권 및 기타채권	1,864	1,914	1,883	1,959
재고자산	226	232	228	238
기타유동자산	2,118	2,174	2,140	2,225
비유동자산	14,731	14,814	15,381	15,628
관계기업투자등	72	74	73	76
유형자산	10,574	11,130	12,113	12,775
무형자산	2,342	2,038	1,623	1,204
자산총계	19,775	19,961	20,253	20,883
유동부채	4,818	5,086	5,031	5,168
매입채무 및 기타채무	1,223	1,255	1,235	1,285
단기금융부채	1,646	1,831	1,827	1,836
기타유동부채	1,949	2,000	1,969	2,047
비유동부채	6,507	6,043	6,025	6,070
장기금융부채	5,403	4,910	4,910	4,910
기타비유동부채	1,104	1,133	1,115	1,160
부채총계	11,325	11,129	11,056	11,238
지배주주지분	8,165	8,549	8,915	9,366
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,265	5,631	6,081
비지배주주지분	285	283	282	280
자본총계	8,450	8,832	9,197	9,646

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	3,347	3,270	3,388
당기순이익	663	682	645	728
비현금수익비용가감	5,402	4,850	3,068	3,109
유형자산감가상각비	2,095	2,137	2,217	2,238
무형자산상각비	356	433	415	419
기타	2,951	2,280	436	452
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,356	-1,729	-3	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-456	28	-70
재고자산 감소(증가)	14	-6	4	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	144	-3	6
법인세납부	-91	-257	-184	-199
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-3,327	-3,043	-3,080
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,868	-3,049	-3,079
무형자산감소(증가)	-552	-363	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-3	2	-5
기타투자활동	-69	-93	4	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-753	-283	-271
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	-309	-4	9
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-279	-279
기타재무활동	-293	-160	0	-1
현금의 증가	64	-8	-206	214
기초현금	770	835	827	621
기말현금	835	827	621	834

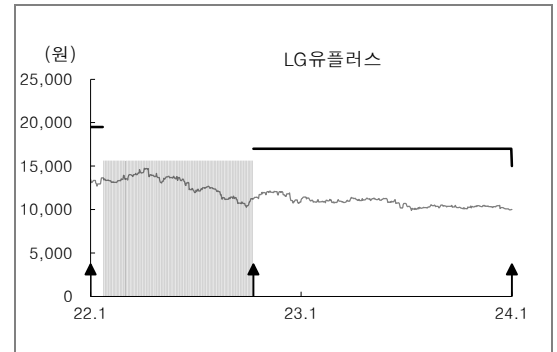
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	6.6	6.8	6.0
P/CF (x)	0.8	0.8	1.2	1.1
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	2.9	2.9	2.7
EPS (원)	1,519	1,556	1,479	1,671
CFPS (원)	13,891	12,671	8,504	8,788
BPS (원)	18,930	19,809	20,648	21,679
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	40.9	43.3	38.4
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.5	6.5
매출액증가율 (%)	0.4	2.5	0.9	1.5
EBITDA증가율 (%)	3.3	2.6	2.4	3.3
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-2.4	2.4	9.2
EPS증가율 (%)	-6.9	2.5	-4.9	12.9
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.1	8.1	8.2
재고자산 회전율 (회)	59.5	62.2	62.4	62.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.4	3.2	3.5
ROE (%)	8.4	8.1	7.4	8.0
ROIC (%)	5.7	5.7	5.3	5.8
부채비율 (%)	134.0	126.0	120.2	116.5
유동비율 (%)	104.7	101.2	96.8	101.7
순차입금/자기자본 (%)	72.4	65.8	65.5	60.2
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.4	4.4	4.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.01.16	매수	15,000	-	-
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		-	-
2021.07.15	매수	19,500	-27.23	-22.31



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.