

# LG유플러스 (032640)

김화재

hjjaej.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

상향

현재주가

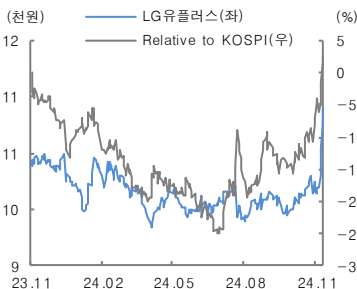
11,090

(24.11.22)

통신서비스업중

KOSPI	2501.24
시가총액	4,842십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,090원 / 9,510원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	35.48%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	13.3	12.7	7.0
상대수익률	14.6	22.6	22.7	7.5



## 의지와 현실 사이의 절충안

- 기업가치 제고 계획 발표, 중장기 ROE 8~10%, 주주환원율 40~60%
- 당사 추정 25~27년 주주환원율은 50%, 수익률은 6.6~7.4% 수준
- 투자포인트: 주주환원 강화, 이익 개선, 저평가, 외인 수급

### 투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 14,000원으로 +8% 상향

25E EPS 1,395원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

이번 리포트부터 적용 EPS를 25년으로 변경하면서 목표주가 상향

### 기업가치 제고 계획, 주주환원 강화에 대한 의지와 현실 사이의 절충안

기업가치 제고 계획 발표, 중장기 ROE 8~10%와 주주환원율 40~60% 목표

ROE 목표에 대한 실행 계획은 1) B2B, AIDC를 통한 성장동력 강화 2) B2C, 디지털 기반 유통구조 전환 3) 운영, AX 추진 및 사업구조 개선

주주환원율 목표에 대한 실행 계획은 1) 적정 자본구조를 부채비율 100%로 설정 2) 당기순이익의 40% 이상 배당과 0~20%의 자사주 매입 및 소각과 21년 매입 자사주 1천억원의 전부 또는 일부 소각 검토

이번 기업가치 제고 계획은 주주환원 강화에 대한 의지와 현실 사이의 절충안

경쟁사의 배당성향 50% 이상 대비 LGU+의 배당성향 40% 이상 및 최소 DPS 650원 보장은 상대적으로 낮기 때문에 추가 주주환원에 대한 니즈가 있는 반면,

23~24년 감익 후 25년 다시 1조원대 OP 레벨로 복귀 후 바로 배당성향을 확대 하는 것은 다소 부담스럽기 때문에 탄력적인 자사주 매입 소각이라는 절충안 제시

당사 추정 25~27년 자사주 매입/소각은 각각 400, 500, 600억원으로 총주주환원 원 금액은 3.2, 3.3, 3.6천억원, 총주주환원율은 각각 50%로 추정. 이에 따른 주주환원 수익률은 6.6~7.4% 수준

최대 수준인 60% 주주환원율 시행시는 자사주 매입/소각 규모가 각각 900, 1,100, 1,200억원, 총주주환원 금액은 3.6, 3.8, 4.1천억원이고, 총주주환원 수익률은 7.5~8.5% 수준

### 기업가치 제고 계획의 실행을 반영해가면서 목표주가 상향 전망

B2B, IDC 매출을 23년 이후 high-single 이상 성장으로 제시, 당사 추정은 10% B2C, 디지털 채널 비중을 23년 5.8%에서 중장기 25%로 확대 목표, 1%p 증가시 마다 마케팅비가 약 100억원, 총 2천억원의 이익 개선 효과 발생

B2C 목표는 당사 실적 추정에 미반영. 당사 추정 27년 ROE 7.3%이나, B2C 목표를 실적 추정에 반영시 27년 ROE는 8.8%로 LGU+의 타겟(중장기 8~10%)에 부합할 것으로 전망, 목표주가 상승 요인

투자포인트: 1) 기대 이상의 기업가치 제고 계획 2) 2년간의 이익 역성장 후 25년 OP 1조원대로 복귀 3) 24년 PER은 8.4배로 지난 10년간 가장 낮은 수준 4) KT 의 외인한도 소진 대비 LGU+의 외인 비중은 35%여서 외인 수급에 유리

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,548	14,535	14,953
영업이익	1,081	998	965	1,048	1,090
세전순이익	857	771	742	800	836
총당기순이익	663	630	563	608	636
자배지분순이익	663	623	565	608	636
EPS	1,519	1,426	1,295	1,395	1,474
PER	7.3	7.2	8.4	7.8	7.4
BPS	18,701	19,404	20,059	20,759	21,695
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.4	7.5	6.6	6.8	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	14,548	14,535	14,548	14,535	0.0	0.0
판매비와 관리비	13,583	13,486	13,583	13,486	0.0	0.0
영업이익	965	1,048	965	1,048	0.0	0.0
영업이익률	6.6	7.2	6.6	7.2	0.0	0.0
영업외손익	-225	-254	-223	-248	적자유지	적자유지
세전순이익	740	794	742	800	0.3	0.7
자배지분순이익	564	604	565	608	0.3	0.7
순이익률	3.9	4.2	3.9	4.2	0.0	0.0
EPS(자배지분순이익)	1,291	1,383	1,295	1,395	0.3	0.9

자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

24년 기업가치 제고 계획

추진 목표1. 중장기 ROE 8~10%

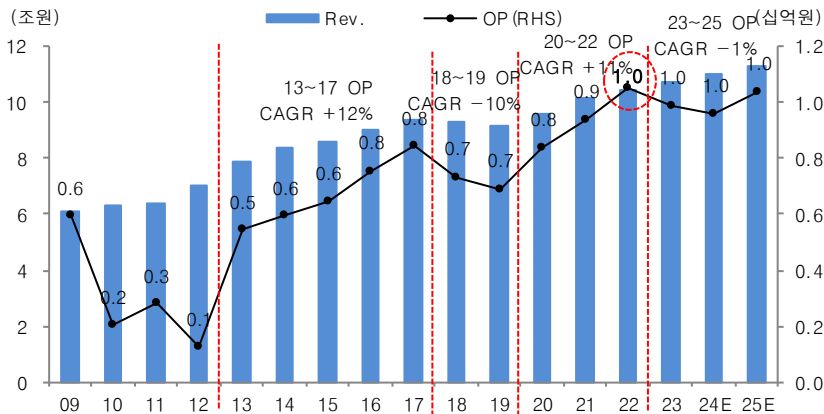
- 1) B2B, AIDC를 통한 성장동력 강화
- 2) B2C, 디지털 기반 유통구조 전환
- 3) 운영, AX 추진 및 사업구조 개선

추진 목표2. 주주환원을 40~60%

- 1) 중장기 적정 자본구조를 부채비율 100%로 설정
- 2) 연간 잉여현금흐름(FCF)을 감안한 탄력적 자사주 매입 실행
  - 당기순이익의 40% 이상 배당 + 0~20% 자사주 매입
  - 기보유 자사주(21년 매입한 1천억원)의 일부 또는 전부 소각 검토

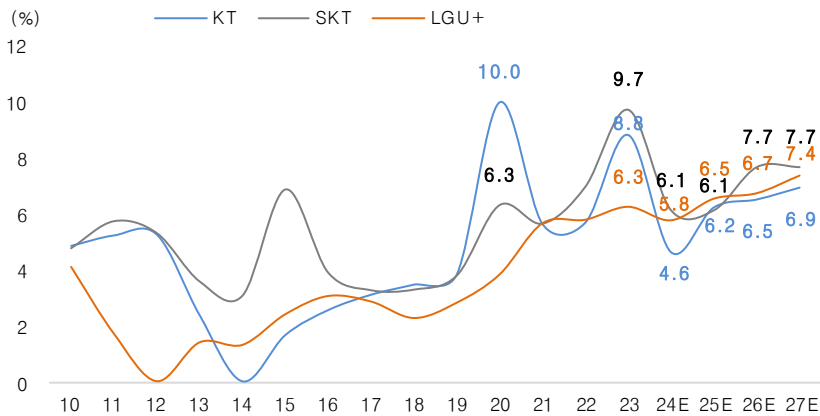
기존 주주환원 정책: 24~26 별도 당기순이익의 40% 이상, 23 DPS인 650원 보장

그림 1. 22년 OP 1 조원 돌파 후 이익 성장은 주춤. 24년까지 이익 정체, 25년 1 조원 복귀



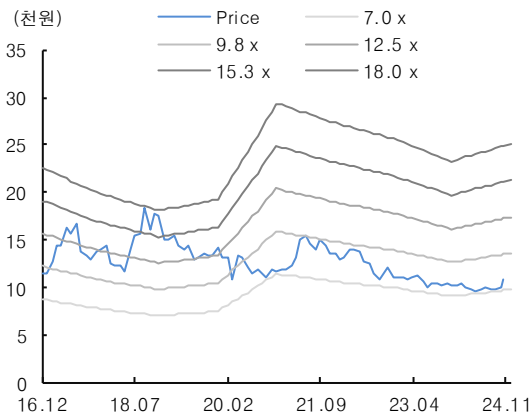
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 총주주환원 수익률



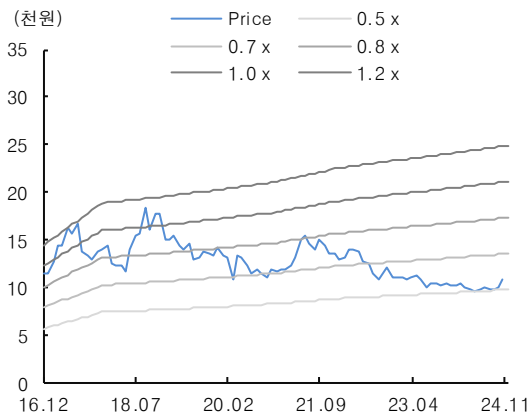
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

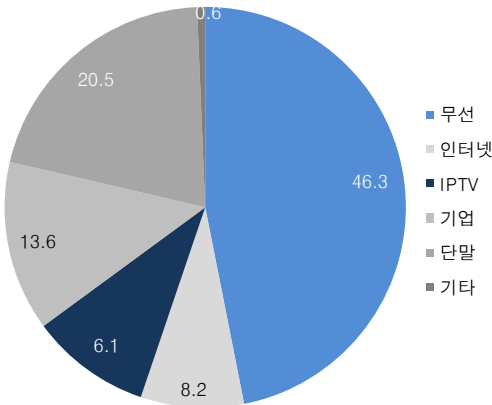
- 2023년 매출 143,726억원 영업이익 9,980억원 지배순이익 6,228억원
- 3Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 46%, 인터넷 8%, IPTV 6%, 기업 14%, 단말 21%
- 3Q24 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 IoT 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷 B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당상황도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 반등이 주가 상승의 트리가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

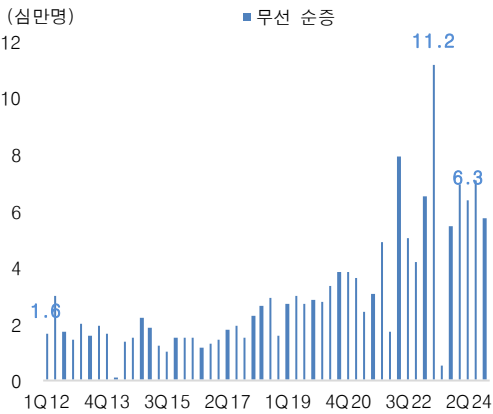
매출 비중(3Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

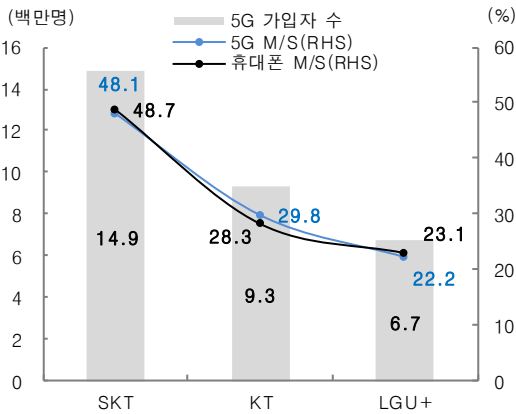
2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(2Q24)



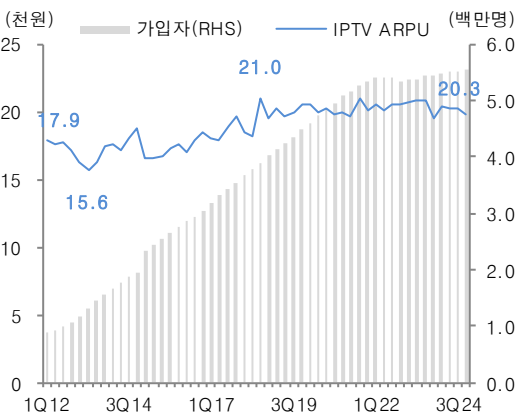
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(24.8)



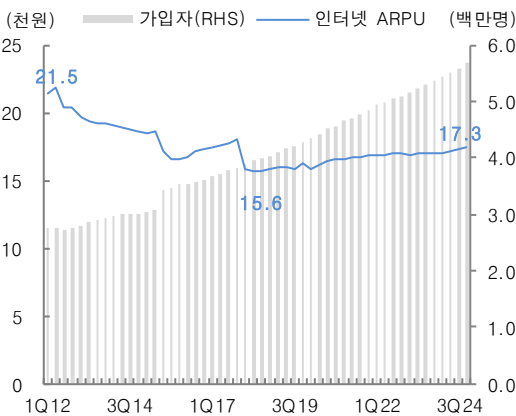
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(3Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(3Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,548	14,535	14,953
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,548	14,535	14,953
판매비와관리비	12,825	13,375	13,583	13,486	13,864
영업이익	1,081	998	965	1,048	1,090
영업외수익	7.8	6.9	6.6	7.2	7.3
EBITDA	3,532	3,569	3,675	3,759	3,801
영업외손익	-224	-227	-223	-248	-254
관계기업손익	3	2	0	0	0
금융수익	57	58	58	58	57
외환관련이익	6	4	2	2	2
금융비용	-223	-287	-285	-281	-271
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	0	4	-25	-40
법인세비용차감전순이익	857	771	742	800	836
법인세비용	-194	-141	-179	-192	-201
계속사업순이익	663	630	563	608	636
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	563	608	636
당기순이익률	4.8	4.4	3.9	4.2	4.2
비자비자분순이익	0	7	-2	0	0
자비자분순이익	663	623	565	608	636
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	91	-39	-39	-39	-39
포괄순이익	753	591	524	569	596
비자비자분포괄이익	3	5	-2	0	0
자비자분포괄이익	750	586	526	569	596

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,295	1,395	1,474
PER	7.3	7.2	8.4	7.8	7.7
BPS	18,701	19,404	20,059	20,759	21,695
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	8,091	8,175	8,416	8,625	8,816
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.7	2.6	2.5
SPS	31,850	32,919	33,320	33,353	34,679
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,891	14,043	14,235	14,388	14,607
DPS	650	650	650	650	650

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	0.4	3.4	1.2	-0.1	2.9
영업이익 증/감	10.4	-7.7	-3.3	8.6	4.0
순이익 증/감	-8.5	-4.9	-10.7	8.0	4.6
수익성					
ROIC	5.8	5.5	4.8	5.2	5.4
ROA	5.5	5.0	4.8	5.1	5.3
ROE	8.4	7.5	6.6	6.8	6.9
안정성					
부채비율	1340	1295	1243	1193	1145
순차입금비율	72.4	76.6	53.9	49.3	46.4
이자보상비율	6.0	4.1	4.0	4.4	4.8

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	5,122	5,287	5,382
현금및현금성자산	835	560	2,285	2,452	2,486
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	1,965	1,963	2,014
재고자산	226	354	359	358	369
기타유동자산	2,050	2,107	513	513	513
비유동자산	14,731	15,136	15,157	15,177	15,296
유형자산	10,574	11,066	11,305	11,543	11,880
관계기업투자지급	72	75	87	100	112
기타비유동자산	4,085	3,995	3,765	3,534	3,305
자산총계	19,775	20,101	20,279	20,465	20,679
유동부채	4,818	5,607	5,500	5,397	5,302
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,692	2,692	2,696
차입금	0	130	130	130	130
유동상채무	1,427	2,172	2,063	1,960	1,862
기타유동부채	701	614	614	614	614
비유동부채	6,507	5,737	5,737	5,737	5,737
차입금	4,608	4,046	4,046	4,046	4,046
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,899	1,691	1,691	1,691	1,691
부채총계	11,325	11,344	11,237	11,133	11,039
자비자분	8,165	8,472	8,758	9,047	9,355
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,453	5,742	6,050
기타자비자분	-112	-106	-106	-106	-106
비자비자분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	9,043	9,331	9,639
순차입금	6,119	6,708	4,874	4,604	4,472

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,406	3,477	3,447
당기순이익	663	630	563	608	636
비현금항목의가감	5,402	5,501	5,652	5,662	5,663
감가상각비	2,451	2,571	2,710	2,710	2,712
외환손익	0	1	0	0	0
자본법정평가손익	-3	-2	0	0	0
기타	2,955	2,931	2,942	2,952	2,951
자산부채의증감	-2,356	-2,704	-2,448	-2,422	-2,481
기타현금흐름	-204	-452	-361	-371	-370
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,712	-2,712	-2,812
투자자산	-52	-97	-12	-12	-12
유형자산	-2,275	-2,518	-2,418	-2,418	-2,518
기타	-539	-383	-282	-282	-282
재무활동 현금흐름	-574	-252	-665	-659	-652
단기차입금	0	130	0	0	0
사채	847	1,006	0	0	0
장기차입금	750	200	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-284	-279	-279	-277
기타	-1,908	-1,304	-385	-380	-375
현금의증감	64	-275	1,726	167	34
기초 현금	770	835	560	2,285	2,452
기말 현금	835	560	2,285	2,452	2,486
NOPLAT	836	816	732	797	828
FCF	447	450	706	771	704

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG유플러스(032640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.11.25	24.11.10	24.05.10	24.01.10	23.10.12	23.04.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	14,000	13,000	13,000	14,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		(21.54)	(24.27)	(28.59)	(35.72)	(33.22)
과다율(최대/최소%)		(16.31)	(21.54)	(25.43)	(34.38)	(28.69)

제시일자	23.01.08
투자의견	Buy
목표주가	20,000
과다율(평균%)	(45.07)
과다율(최대/최소%)	(42.75)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2024.11.20)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상