



# LG유플러스 (032640)

Hot issue: 비용컨트롤

▶ Analyst 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

**Hold** (유지)

목표주가(유지): 11,500원

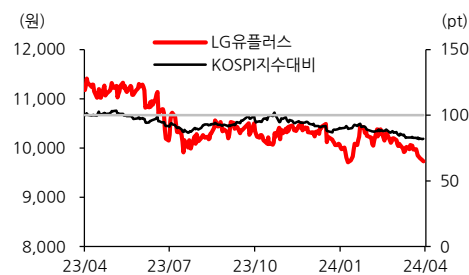
현재 주가(4/11)	9,630원
상승여력	▲19.4%
시가총액	42,046억원
발행주식수	436,611천주
52 주 최고가 / 최저가	11,410 / 9,630원
90 일 일평균 거래대금	108.62억원
외국인 지분율	36.8%
주주 구성	
LG (외 4 인)	37.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
KopernikGlobalInvestors,LLC	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	-3.8	-6.9	-13.9
상대수익률(KOSPI)	-7.0	-10.4	-17.4	-20.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,906	14,373	14,427	14,508
영업이익	1,081	998	1,057	1,102
EBITDA	3,532	3,569	3,775	3,800
지배주주순이익	663	623	601	686
EPS	1,519	1,426	1,397	1,595
순차입금	6,119	6,708	6,476	6,194
PER	7.3	7.2	6.9	6.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	3.1	2.8	2.7
배당수익률	5.9	6.4	6.7	7.3
ROE	8.4	7.5	7.0	7.7

## 주가 추이



LG유플러스의 1분기 실적은 영업이익의 YoY 12% 감소가 예상됩니다. 유무형자산 감가상각비 부담이 최소 2025년까지는 지속되면서 실적 부담으로 작용할 것으로 생각합니다. 긍정적인 점은 CAPEX 마무리로 FCF 개선에 따라 주주환원 여력은 오히려 늘어났다는 점입니다. 투자의견 Hold, 목표주가 11,500 원을 유지합니다.

## 1Q24 Preview: 영업이익 YoY -12% 예상

우리는 LG유플러스의 1분기 실적으로 연결 매출 3,64조 원(YoY +2.7%), 영업이익 2,291억 원(YoY -12%)을 예상한다. 갤럭시 S24 판매상황이 양호했음에도, 전체 핸드셋 가입자 수 순감, 5G 가입자 MoM 증가율이 1%를 하회하면서 모바일 매출 성장률은 1.7%에 그쳤을 것으로 생각한다. 비용단에서는 유무형 감가상각비 부담이 지속되고 있다. 지난해 전사 영업관리시스템 구축에 따른 무형자산상각비와 20Mhz 추가 주파수 할당 관련 유형자산(기지국) 감가상각비가 수익에 부담으로 작용하고 있는 상황이다.

## Hot issue: 비용컨트롤

2024년 연결 영업이익은 1조 575억 원(YoY +6.0%)으로 전망한다. 작년-8% 성장 기저효과를 감안해 증익을 예상하지만, 감가상각비에 대한 부담은 최소 2025년까지 지속될 것으로 생각한다. 동사는 비통신사업에서의 탑라인 방어가 경쟁사 대비 약화기에 비용 효율화가 관건이다. 디지털화전략(오프라인 대리점 ↓ 온라인 판매 비중 ↑)에 따라 비용 구조 개선작업을 진행 중인데, 현재 6%인 온라인 채널 판매 비중을 2027년까지 25%까지 높일 계획이다. 1%p 상승마다 최대 100억 원의 마케팅비용 절감효과가 있어, 연중 디지털화전략 추진상황을 트래킹이 중요할 것으로 판단한다.

## 투자의견 Hold, 목표주가 11,500원 유지

동사에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 11,500원을 유지한다. 실적 개선이 쉽지 않은 상황이지만, 주주환원 여력이 2023년 대비 개선됐다는 점은 긍정적이다. 2024년은 CAPEX 감소에 따라 영업 FCF는 2023년 대비 대폭 개선될 것으로 추정한다. '24F EV/EBITDA는 2.7배, 기대배당수익률은 6.8%다.

[표1] 추정치 변경내역

	1Q24E				2024E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	3,640	3,638	-2	-0.1	14,447	14,427	-20	-0.1
영업이익	218	229	11	5.0	1,028	1,057	29	2.8
영업이익률	6.0	6.3		0.4%p	7.1	7.3		0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	1Q24E				2024E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	3,647	3,638	-9	-0.2	14,693	14,427	-266	-1.8
영업이익	249	229	-20	-8.1	1,009	1,057	48	4.8
영업이익률	6.8	6.4		-0.5%p	6.9	7.3		0.4%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

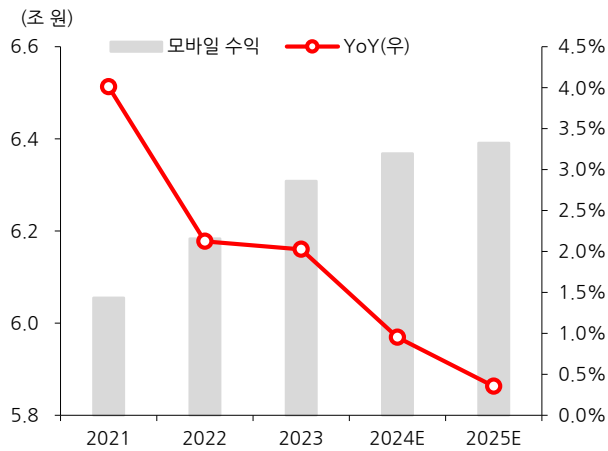
[표3] LGU+ 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
영업수익	3,541	3,429	3,581	3,821	3,638	3,464	3,550	3,775	13,906	14,373	14,427	14,508
YoY(%)	3.9	1.3	2.3	5.8	2.7	1.0	-0.9	-1.2	0.4	3.4	0.4	0.6
서비스수익	2,613	2,675	2,683	2,764	2,668	2,720	2,709	2,820	10,496	10,735	10,917	11,027
YoY(%)	2.0	2.0	3.0	2.1	2.1	1.7	1.0	2.0	3.2	2.3	1.7	1.0
모바일 수익	1,561	1,576	1,587	1,584	1,587	1,597	1,601	1,583	6,183	6,308	6,368	6,391
YoY(%)	2.7	2.1	2.7	0.6	1.7	1.3	0.9	-0.1	2.1	2.0	0.9	0.4
스마트홈 수익	594	603	607	594	599	601	605	601	2,345	2,399	2,406	2,422
YoY(%)	2.2	4.0	2.8	0.2	0.7	-0.4	-0.3	1.2	6.4	2.3	0.3	0.7
전화 수익	93	92	90	93	89	88	86	85	393	367	348	332
YoY(%)	-5.6	-6.1	-5.9	-9.0	-4.2	-4.4	-3.8	-7.7	-5.9	-6.7	-5.1	-4.6
기업인프라 수익	368	409	404	524	398	438	421	554	1,585	1,706	1,811	1,898
YoY(%)	1.7	1.1	7.9	18.1	7.9	6.9	4.2	5.8	6.2	7.6	6.2	4.8
단말수익	668	488	625	722	696	470	566	680	2,285	2,503	2,411	2,379
YoY(%)	15.0	-1.6	7.9	14.8	4.2	-3.8	-9.5	-5.9	-13.4	9.5	-3.7	-1.4
영업이익	260	288	254	195.5	229	288	300	241	1,081	998	1,057	1,102
YoY(%)	-0.4	16.0	-10.8	-31.8	-12.0	-0.1	18.0	23.0	10.4	-7.7	6.0	4.2
영업이익률(%)	7.3	8.4	7.1	5.1	6.3	8.3	8.4	6.4	7.8	6.9	7.3	7.6
당기순이익(자배)	152	213	157	101	138	196	201	151	663	623	686	739
YoY(%)	-10.6	31.7	-6.1	-38.5	-9.2	-8.0	27.7	49.8	-6.9	-6.1	10.1	7.7
당기순이익률(%)	4.3	6.2	4.4	2.6	3.8	5.7	5.6	4.0	4.8	4.3	4.8	5.1

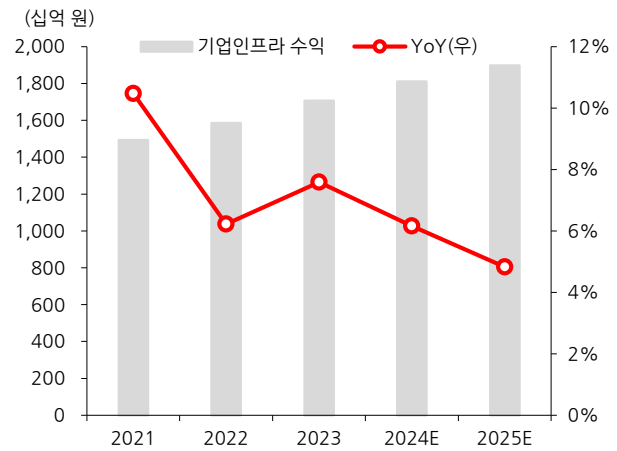
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 모바일 사업부 수익 추이 및 전망



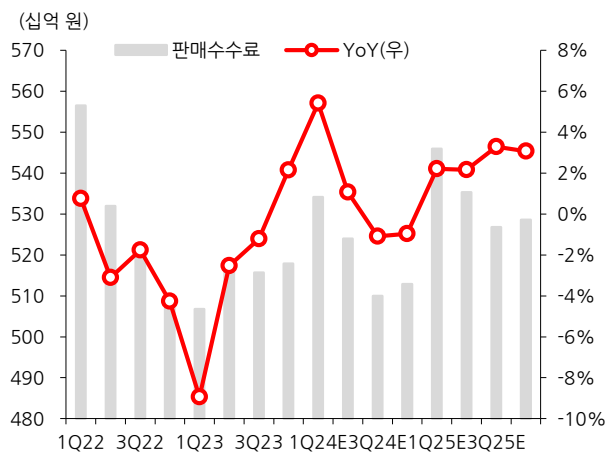
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업인프라 사업부 수익 추이 및 전망



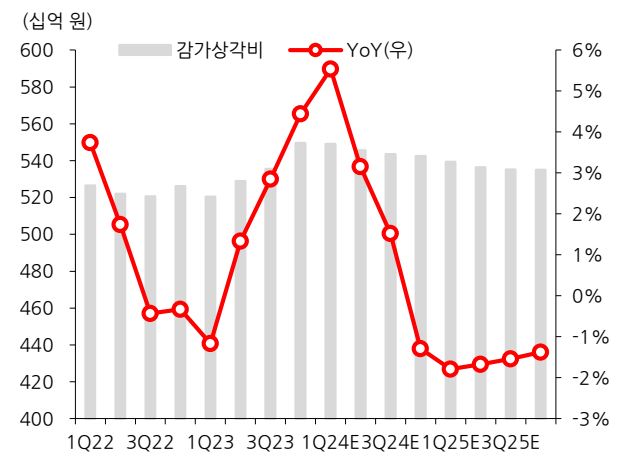
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] LGU+ 연결 판매수수료 추이 및 전망



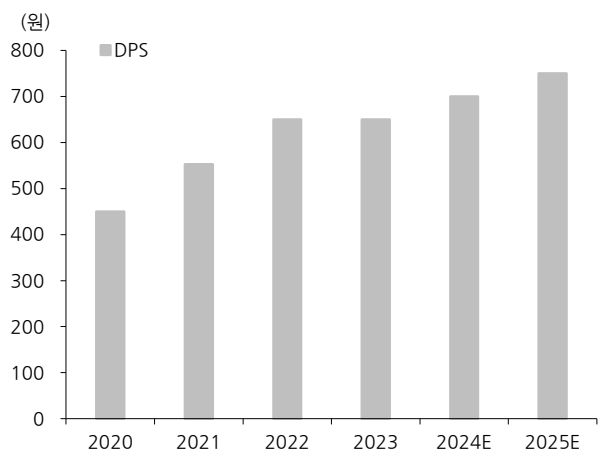
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] LGU+ 연결 감가상각비 추이 및 전망(무형자산 제외)



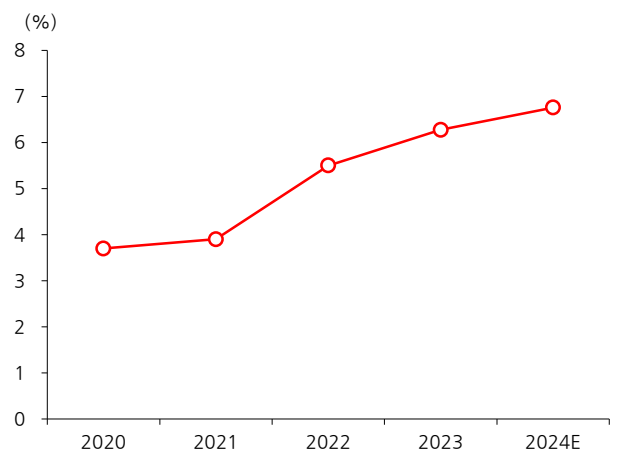
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] LGU+ DPS 추이 및 전망



자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] LGU+ 배당수익률 추이 및 전망



자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,851	13,906	14,373	14,427	14,508
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	979	1,081	998	1,057	1,102
EBITDA	3,420	3,532	3,569	3,775	3,800
순이자손익	-98	-129	-185	-144	-127
외화관련손익	0	-1	-1	0	0
지분법손익	-1	3	-2	0	0
세전계속사업손익	905	857	771	884	946
당기순이익	724	663	630	703	756
지배주주순이익	712	663	623	601	686
증가율(%)					
매출액	3.2	0.4	3.4	0.4	0.6
영업이익	10.5	10.4	-7.7	6.0	4.2
EBITDA	5.0	3.3	1.0	5.8	0.6
순이익	51.5	-8.5	-4.9	11.6	7.5
이익률(%)					
매출총이익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률	7.1	7.8	6.9	7.3	7.6
EBITDA 이익률	24.7	25.4	24.8	26.2	26.2
세전이익률	6.5	6.2	5.4	6.1	6.5
순이익률	5.2	4.8	4.4	4.9	5.2

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	3,405	3,505	2,975	3,083	2,967
당기순이익	724	663	630	703	756
자산상각비	2,441	2,451	2,571	2,718	2,698
운전자본증감	-2,014	-2,356	-2,704	-247	-428
매출채권 감소(증가)	352	23	-118	-155	-2
재고자산 감소(증가)	43	14	-128	12	0
매입채무 증가(감소)	260	-173	-34	-40	3
투자현금흐름	-2,945	-2,867	-2,998	-2,469	-2,412
유형자산처분(취득)	-2,238	-2,275	-2,518	-2,236	-2,176
무형자산 감소(증가)	-667	-552	-402	-162	-162
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-5	-5
재무현금흐름	-417	-574	-252	-387	-279
차입금의 증가(감소)	-30	-312	32	0	0
자본의 증가(감소)	-387	-262	-284	-387	-279
배당금의 지급	-287	-262	-284	-387	-279
총현금흐름	5,756	6,065	6,131	3,197	3,396
(-)운전자본증감(감소)	79	-262	250	244	431
(-)설비투자	2,251	2,288	2,536	2,239	2,164
(+)자산매각	-653	-538	-384	-162	-162
Free Cash Flow	2,772	3,500	2,962	3,152	3,198
(-)기타투자	1,975	2,658	2,533	2,142	2,019
잉여현금	797	842	429	487	570
NOPLAT	783	836	816	841	880
(+) Dep	2,441	2,451	2,571	2,718	2,698
(-)운전자본투자	79	-262	250	247	428
(-)Capex	2,251	2,288	2,536	2,236	2,176
OpFCF	894	1,261	602	1,075	974

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	5,164	5,043	4,964	5,420	6,149
현금성자산	892	931	680	913	1,194
매출채권	1,980	1,932	1,943	2,098	2,100
재고자산	241	226	354	342	342
비유동자산	14,206	14,731	15,136	14,883	14,591
투자자산	1,707	1,816	1,904	1,970	2,038
유형자산	10,196	10,574	11,066	11,122	11,152
무형자산	2,303	2,342	2,166	1,791	1,401
자산총계	19,371	19,775	20,101	20,302	20,740
유동부채	5,074	4,818	5,607	5,583	5,603
매입채무	2,675	2,689	2,691	2,651	2,653
유동성이자부채	2,004	1,646	2,514	2,514	2,514
비유동부채	6,338	6,507	5,737	5,749	5,761
비유동이자부채	5,064	5,403	4,875	4,875	4,875
부채총계	11,412	11,325	11,344	11,332	11,364
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,168	5,381	5,788
자본조정	-102	-112	-106	-106	-106
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	7,959	8,450	8,757	8,970	9,377

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,632	1,519	1,426	1,397	1,595
BPS	17,574	18,701	19,404	19,894	20,824
DPS	550	650	650	650	700
CFPS	13,182	13,891	14,043	7,627	7,777
ROA(%)	3.8	3.4	3.1	3.0	3.3
ROE(%)	9.5	8.4	7.5	7.0	7.7
ROIC(%)	5.7	5.9	5.5	5.5	5.8
Multiples(x, %)					
PER	8.3	7.3	7.2	6.9	6.0
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	1.0	0.8	0.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.5	3.1	3.1	2.8	2.7
배당수익률	4.0	5.9	6.4	6.7	7.3
안정성(%)					
부채비율	143.4	134.0	129.5	126.3	121.2
Net debt/Equity	77.6	72.4	76.6	72.2	66.1
Net debt/EBITDA	180.6	173.2	187.9	171.5	163.0
유동비율	101.8	104.7	88.5	97.1	109.8
이자보상배율(배)	6.4	6.0	4.1	5.2	6.2
자산구조(%)					
투하자본	84.3	83.9	85.4	84.0	82.5
현금+투자자산	15.7	16.1	14.6	16.0	17.5
자본구조(%)					
차입금	47.0	45.5	45.8	45.2	44.1
자기자본	53.0	54.5	54.2	54.8	55.9

[ Compliance Notice ]

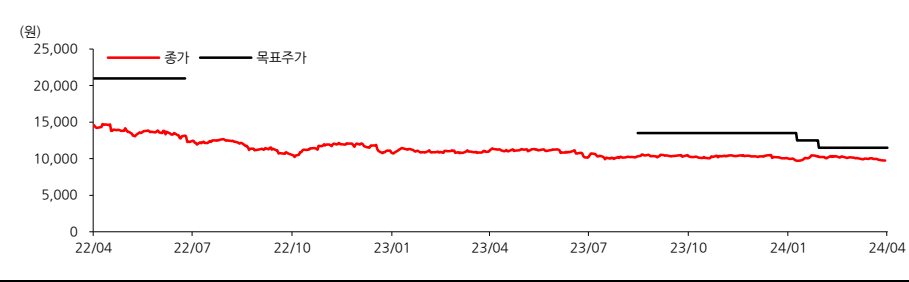
(공표일: 2024년 4월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ LG유플러스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.17	2023.11.08	2024.01.19
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		유영술	13,500	13,500	13,500	12,500
일시	2024.02.08	2024.03.18	2024.03.26	2024.04.12		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold		
목표가격	11,500	11,500	11,500	11,500		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.25	Buy	13,500	-23.73	-21.78
2024.01.19	Buy	12,500	-19.12	-16.48
2024.02.08	Hold	11,500		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%