

LG유플러스
(032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

하향

현재주가
(24.05.09)

10,000

통신서비스업중

밸류에이션 부담은 없습니다만

- 1Q24 매출 3,6조원(+1% yoy), OP 2,2천억원(-15% yoy)
- 유무선 낮은 성장, B2B 고성장, 마케팅비 증가. 감가비 증가로 이익 부진
- 이익은 정체이나, 배당은 최소 23년 수준 보장. 24E DPS 650원, 6.5%

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 13,000원으로 -7% 하향

24E EPS 1,311원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

당사 추정을 하회하는 1Q24 실적을 반영하여 24E EPS를 -6% 하향

1Q24 Review: 예상보다 비용 부담이 크게 반영

매출 3,6조원(+1% yoy, -6% qoq), OP 2,2천억원(-15% yoy, +13% qoq)

무선서비스 매출 1.5조원(+2% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6.5천억원(+2% yoy), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4.5천억원(+8% yoy)

마케팅비 5,5천억원(+2% yoy, +2% qoq). 매출 대비 20.5%로 5G 도입 이후 평균인 22.5%는 하회, 비용은 증가하여 실적 부진에 기여. 감가비 5,6천억원(+10% yoy, -0% qoq). 매출 대비 21.0%로 5G 도입 이후 평균인 19.5%를 크게 상회

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 전산 시스템 완공에 따른 연간 약 800억원의 감가비 증가에 따라 24년 이익 정체 전망

마케팅 중 디지털 채널 비중은 약 6% 수준. 연평균 5%p씩 증대시키면서 연간 약 500억원 가량의 비용 절감에 나설 계획. 4Q23에 완공된 마케팅 효율화를 위한 전산 시스템 투자의 성과가 나타나면서 25년부터는 비용절감 효과 나타날 전망

OP 23년 9,980억원(-8% yoy), 24E 9,800억원(-2%), 25E 1.1조원(+8%)

이익 개선 속도는 더디지만, 최소 배당 보장에 따라 DPS 650원(6.5%)이 예상되는 것 대비 PER은 7.6배로 지난 10년간 가장 낮은 수준으로 밸류에이션 부담은 없음

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2024			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,541	3,821	3,690	3,577	1.0	-6.4	3,660	3,684	7.4	3.0
영업이익	260	196	266	221	-15.1	13.0	239	286	-0.9	29.2
순이익	152	101	157	131	-13.7	29.8	142	173	-18.7	32.3

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

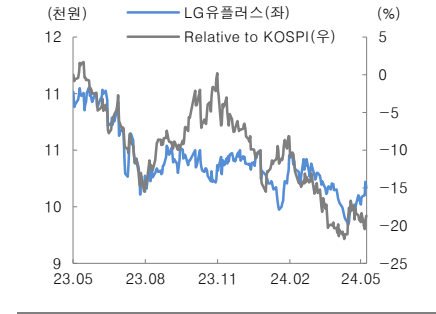
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,874	15,457	15,882
영업이익	1,081	998	982	1,065	1,119
세전순이익	857	771	747	811	852
총당기순이익	663	630	572	617	647
지배지분순이익	663	623	573	617	647
EPS	1,519	1,426	1,311	1,412	1,483
PER	7.3	7.2	7.6	7.1	6.7
BPS	18,701	19,404	20,076	20,848	21,691
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.4	7.5	6.6	6.9	7.0

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

KOSPI	2712.14
시가총액	4,366십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,330원 / 9,510원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	36.70%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	2.8 -2.4 -3.4 -11.1
상대수익률	2.5 -5.7 -13.5 -17.7



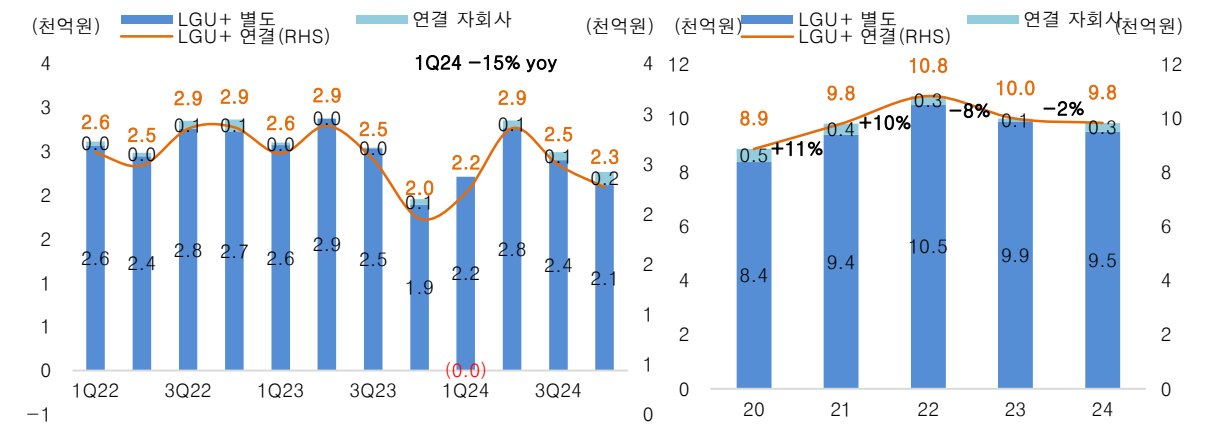
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	15,216	15,771	14,874	15,457	-2.2	-2.0
판매비와 관리비	14,176	14,673	13,892	14,392	-2.0	-1.9
영업이익	1,040	1,098	982	1,065	-5.5	-3.0
영업이익률	6.8	7.0	6.6	6.9	-0.2	-0.1
영업외손익	-240	-254	-235	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	800	844	747	811	-6.6	-3.9
자비자분순이익	608	642	573	617	-5.8	-3.9
순이익률	4.0	4.1	3.8	4.0	-0.1	-0.1
EPS(자비자분순이익)	1,392	1,470	1,311	1,412	-5.8	-3.9

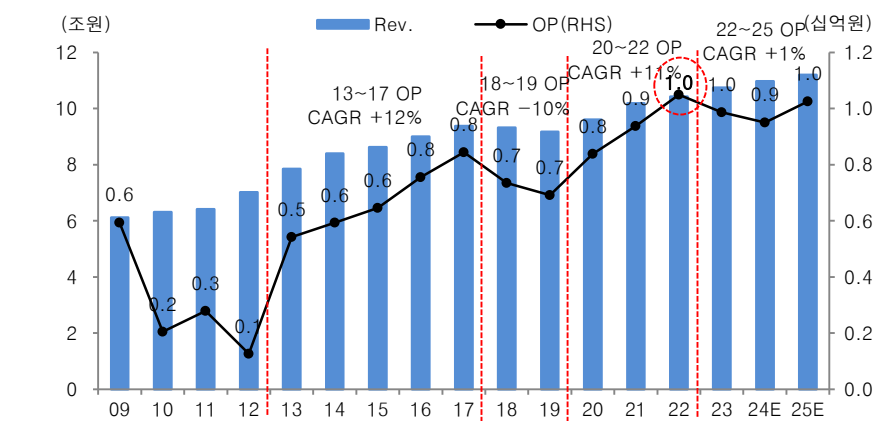
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q24 OP 2.2천억원(-15% yoy). 24 OP 9.8천억원(-2% yoy) 전망



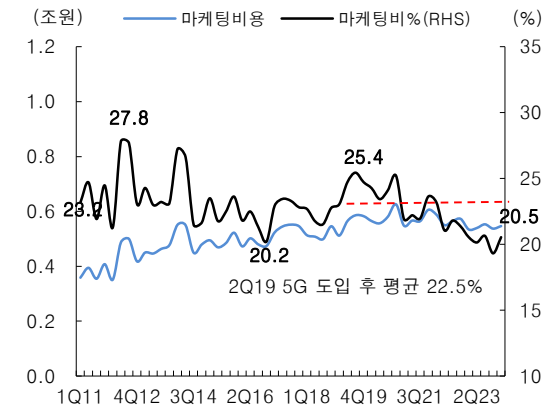
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 22년 OP 1 조원 돌파 후 이익 성장은 주춤. 24년까지 이익 정체 전망



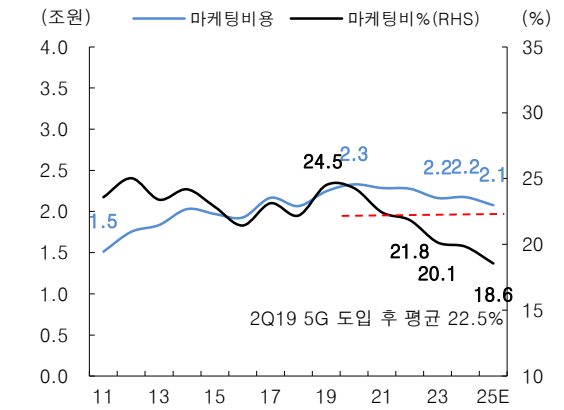
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



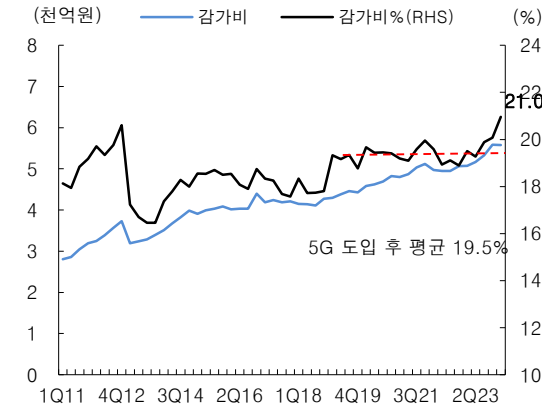
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비 전망



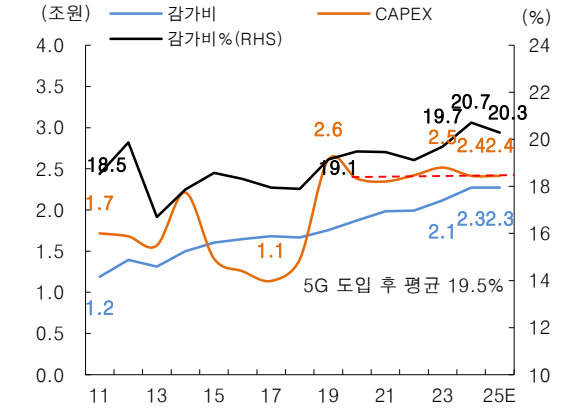
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 감가비, 5G 도입 이후 평균 수준 상회



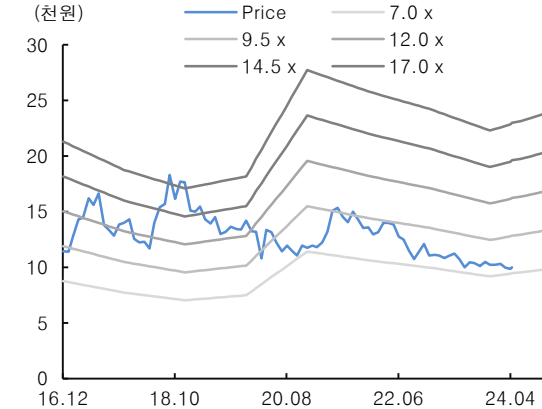
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. CAPEX/감가비 전망



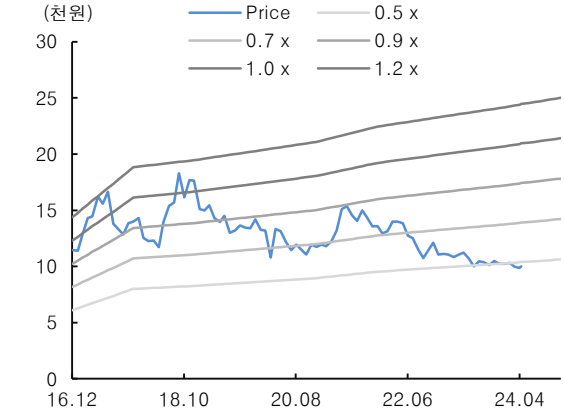
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

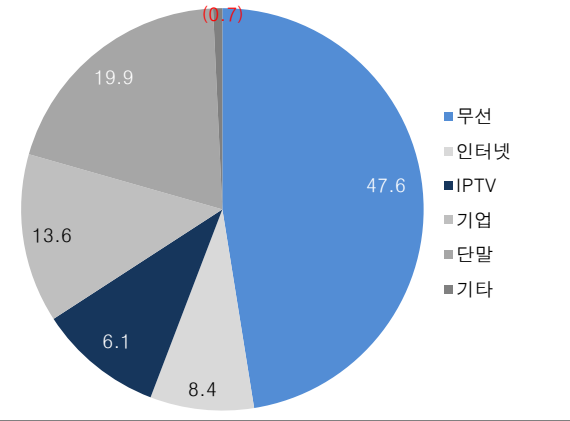
- 2023년 매출 143,726억원 영업이익 9,980억원 지배순이익 6,228억원
- 1Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 48%, 인터넷 8%, IPTV 6%, 기업 14%, 단말 20%
- 1Q24 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 6T 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷 B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당상황도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 변동이 주가 상승의 트리가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

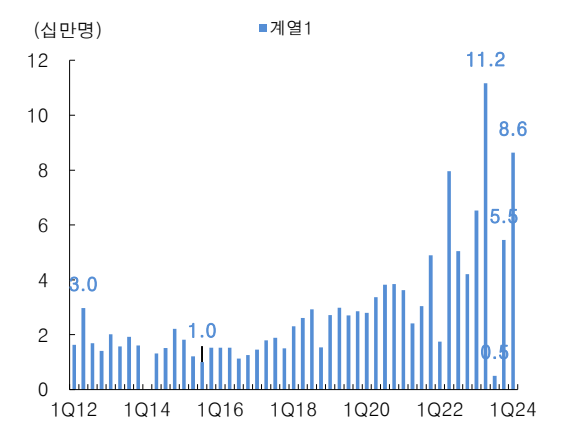
매출 비중(1Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

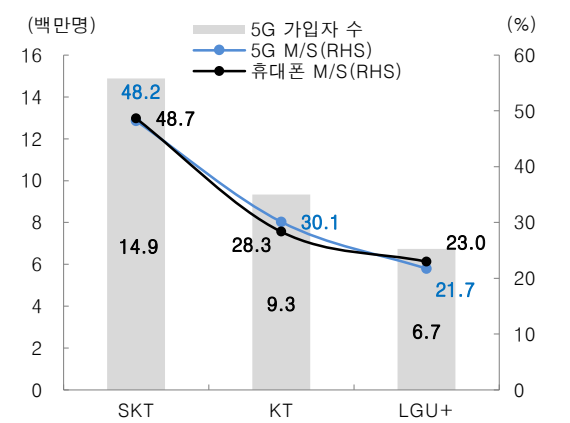
2. Earnings Driver

그림 9. 무선 가입자 순증(1Q24)



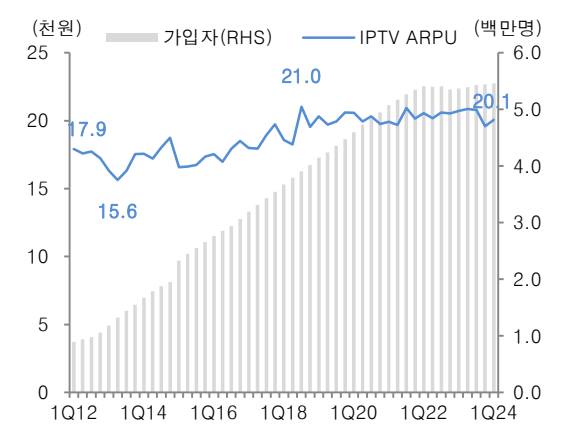
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 10. 5G 가입자 및 점유율(24.2)



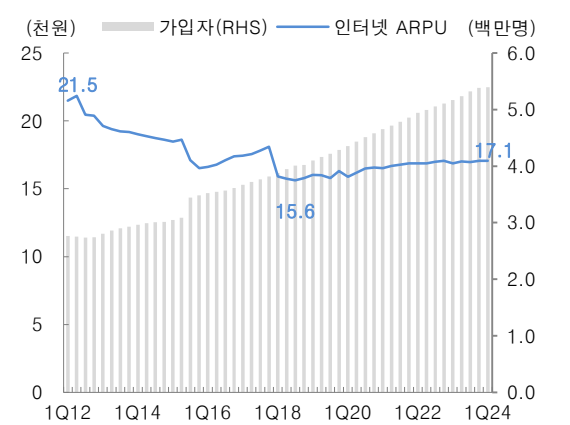
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 11. IPTV 가입자 및 ARPU(1Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 12. 인터넷 가입자 및 ARPU(1Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,874	15,457	15,882
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,874	15,457	15,882
판매비와관리비	12,825	13,375	13,892	14,392	14,762
영업이익	1,081	998	982	1,065	1,119
영업외수익	7.8	6.9	6.6	6.9	7.0
EBITDA	3,532	3,569	3,692	3,775	3,831
영업외손익	-224	-227	-235	-254	-268
관계기업손익	3	2	0	0	0
금융수익	57	58	58	58	57
외환관련이익	6	4	2	2	2
금융비용	-223	-287	-287	-286	-285
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	0	-7	-25	-40
법인세비용차감전순이익	857	771	747	811	852
법인세비용	-194	-141	-175	-195	-204
계속사업순이익	663	630	572	617	647
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	572	617	647
당기순이익률	4.8	4.4	3.8	4.0	4.1
비재계분순이익	0	7	-1	0	0
재계분순이익	663	623	573	617	647
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	91	-39	-39	-39	-39
포괄순이익	753	591	533	577	608
비재계분포괄이익	3	5	-1	0	0
재계분포괄이익	750	586	533	577	608

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,311	1,412	1,483
PER	7.3	7.2	7.6	7.1	6.7
BPS	18,701	19,404	20,076	20,848	21,691
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	8,091	8,175	8,456	8,647	8,774
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.6	2.5	2.4
SPS	31,850	32,919	34,066	35,403	36,375
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,891	14,043	14,250	14,400	14,494
DPS	650	650	650	650	650

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	0.4	3.4	3.5	3.9	2.7
영업이익 증/감	10.4	-7.7	-1.6	8.4	5.1
순이익 증/감	-8.5	-4.9	-9.2	7.8	5.0
수익성					
ROIC	5.8	5.5	4.9	5.3	5.5
ROA	5.5	5.0	5.0	5.4	5.3
ROE	8.4	7.5	6.6	6.9	7.0
안정성					
부채비율	1340	1295	1125	1192	1251
순차입금비율	72.4	76.6	54.3	49.8	46.0
이자보상비율	6.0	4.1	4.1	4.4	4.7

자료: LG 유폴라스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	4,075	5,403	6,662
현금및현금성자산	835	560	1,191	2,434	3,630
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	2,004	2,075	2,127
재고자산	226	354	367	381	392
기타유동자산	2,050	2,107	513	513	513
비유동자산	14,731	15,136	15,157	15,177	15,296
유형자산	10,574	11,066	11,306	11,543	11,880
관계기업투자금	72	75	87	100	112
기타비유동자산	4,085	3,995	3,765	3,534	3,305
자산총계	19,775	20,101	19,232	20,581	21,958
유동부채	4,818	5,607	3,439	3,444	3,448
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,695	2,700	2,704
차입금	0	130	130	130	130
유동상채무	1,427	2,172	0	0	0
기타유동부채	701	614	614	614	614
비유동부채	6,507	5,737	6,743	7,749	8,755
차입금	4,608	4,046	5,052	6,058	7,064
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,899	1,691	1,691	1,691	1,691
부채총계	11,325	11,344	10,182	11,193	12,203
자본부분	8,166	8,472	8,765	9,103	9,471
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,461	5,798	6,166
기타자본변동	-112	-106	-106	-106	-106
비재계분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	9,050	9,387	9,755
순차입금	6,119	6,708	4,911	4,674	4,483

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,370	3,404	3,458
당기순이익	663	630	572	617	647
비현금항목의 가감	5,402	5,501	5,650	5,670	5,681
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	2,940	2,960	2,969
자산부채의 증감	-2,356	-2,704	-2,493	-2,504	-2,482
기타현금흐름	-204	-452	-359	-379	-388
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	-1,722	450	450
단기차입금	0	130	0	0	0
사채	847	1,006	1,006	1,006	1,006
장기차입금	750	200	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-284	-279	-279	-279
기타	-1,908	-1,304	-2,449	-277	-277
현금의 증감	64	-275	631	1,243	1,197
기초 현금	770	835	560	1,191	2,434
기말 현금	835	560	1,191	2,434	3,630
NOPLAT	836	816	752	809	851
FCF	447	450	726	784	727

[Compliance Notice]

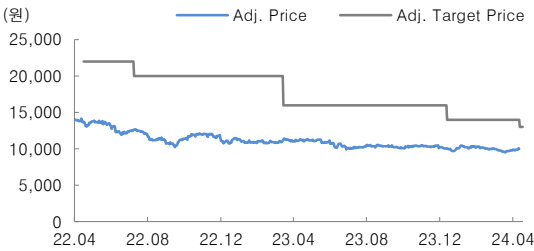
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.10	24.05.06	24.04.09	24.02.08	24.01.17	24.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
과다율(평균%)		(28.59)	(28.59)	(28.05)	(28.14)	(28.96)
과다율(최대/최소%)		(25.43)	(25.43)	(25.43)	(25.43)	(28.50)
제시일자	23.12.02	23.11.08	23.10.12	23.10.12	23.08.09	23.07.14
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)	(35.49)	(35.03)	(36.22)	(33.22)	(33.20)	(32.15)
과다율(최대/최소%)	(34.38)	(34.38)	(34.94)	(28.69)	(28.69)	(28.69)
제시일자	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.04.12	23.02.06	23.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(31.00)	(30.05)	(30.02)	(30.04)	(45.27)	(42.55)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(43.65)	(36.50)
제시일자	23.01.08	22.11.06	22.11.05	22.10.13	22.08.06	22.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	22,000
과다율(평균%)	(42.53)	(42.19)	(42.90)	(42.90)	(42.31)	(40.93)
과다율(최대/최소%)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(37.05)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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