

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

032640 · 유무선통신

LG유플러스

이익은 아쉽지만, DIY 요금제로 성장 지속 기대

(유지)

매수

목표주가

17,000원

상승여력

67.0%

현재주가(23/11/7)

10,180원

KOSPI	2,443.96	시가총액(십억원)	4,445	발행주식수(백만주)	437	외국인 보유비중(%)	39.1
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

건조한 실적, 이익은 예상 하회

영업수익 3조5,810억원(+2.3% YoY, +4.4% QoQ)로 예상 부합 수준이나, 영업이익이 2,543억원으로 예상을 6% 하회했다. 최근 전문 인력 강화로 인건비가 소폭 늘었고, 전기료 인상도 영향을 미쳤다.

그러나 본업은 건조한 상황이다. 무선사업부 수익은 1조5,870억원(+2.7% YoY)로 예상 부합했다. 10월 맞춤형 설계(DIY)가 가능한 요금제 '너겟'을 출시, MZ 세대를 비롯해 중저가 요금제 이용자 수요 확대가 기대된다. 기업인프라 실적이 예상을 4.6% 상회해 4,040억원을 기록(+7.9% YoY, +1.3% QoQ)했다. 기업 인프라 사업은 하반기가 성수기로 4Q에도 계속해서 건조한 성장이 지속될 것으로 예상된다.

23년 영업수익은 14조3,150억원(+2.9% YoY), 영업이익은 1조670억원으로 영업이익 1조 돌파 예상

신규 요금제로 중저가 타겟 고객 확대와, 이를 통한 AI, 구독 요금제 등에 대한 크로스셀링 효과가 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다. 목표주가 17,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	-8.3	-13.0
상대주가	-2.6	-6.2	-15.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,315	14,626	14,874
영업이익 (십억원)	979	1,081	1,067	1,111	1,138
영업이익률 (%)	7.1	7.8	7.5	7.6	7.7
순이익 (십억원)	712	663	688	688	706
EPS (원)	1,632	1,519	1,576	1,576	1,617
ROE (%)	9.5	8.4	8.2	7.8	7.7
P/E (배)	8.3	7.3	6.5	6.5	6.3
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.4	6.4

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

전기료 인상 등으로 이익 예상 하회

영업수익 3조5,810억원(+2.3% YoY, +4.4% QoQ)로 예상 부합 수준이나, 영업이익이 2,543억원으로 예상을 6% 하회했다. 최근 전문 인력 강화로 인건비가 소폭 늘었고, 전기료 인상도 영향을 미쳤다.

그러나 본업은 건조한 상황이다. 모바일 서비스수익은 1조5,071억원을 기록해 +3.1% YoY의 건조한 성장을 이어갔다. 모바일 가입자가 23,820명으로 +22.3% YoY로 역대 최고 수준을 기록했는데, 이는 5G 보급률이 61.9%로 올라오기도 했지만 차량관제와 원격관제 등의 사물통신(M2M) 가입자수의 증가 덕분이다. 10월 맞춤 설계가 가능한 요금제 '너겟'을 출시하면서 MZ세대 등 중저가 요금제 이용자를 적극적으로 공략하는 전략을 강화했다. 별도 약정 없이 데이터와 사용 날짜까지 설정 및 남은 날짜/데이터를 환불도 가능하다. 중저가 사용자 수요 확대가 기대된다.

IPTV와 인터넷도 예상에 부합하는 실적을 기록했다. 매출은 각각 3,381억원(+1.2% YoY)과 2,691억원(+4.9% YoY)을 기록했다.

기업인프라 실적이 예상을 4.6% 상회해 4,040억원을 기록(+7.9% YoY, +1.3% QoQ)했다. 기업 인프라 사업은 하반기가 성수기라 4Q에도 계속해서 건조한 성장이 지속될 것으로 예상한다. 또한 지난 9월 두번째 하이퍼스케일 데이터센터인 평촌2센터 IDC를 완공했고, 매출은 내년부터 발생할 예정이다.

AI 전략 공개: AI 시대에 우리도 동참한다

AI에 대한 전략도 강화 중이다. 동사의 AI 전략은 3가지 트랙으로 정해졌다. 1) LG의 하이퍼스케일 모델 엑사원, 2) 자체 튜닝 모델 익시젠, 3) 빅테크의 AI를 활용하는 방안 까지 세 가지 AI 모델을 활용할 것이라고 설명했다. 9월에 런칭한 AICC는 엑사원을 활용해 금융, 유통, 제조 고객사에 구독형으로 제공하고 있다. 그리고 자체 모델 익시젠과 빅테크의 LLM을 통해 내부적으로 챗 에이전트를 개발, 구독 모델인 유독이나 스포키 플랫폼 등에 적용 중이다. 향후 AI를 활용해 효율을 높이는 작업을 늘려 나갈 것으로 예상한다.

23년도 영업이익 1조 돌파: 목표주가 17,000원, 투자 의견 '매수' 유지

2023년 연결 기준 영업수익은 14조3,150억원(+2.9% YoY), 영업이익은 1조670억원으로 영업이익 1조 돌파를 이어 나갈 것으로 예상한다. 신규 요금제로 중저가 타겟 고객 확대와, 이를 통한 AI, 구독 요금제 등으로의 크로스셀링 효과가 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다. 목표주가는 LTE 도입 4~6년치 평균 EV/EBITDA 3.8배를 적용한 17,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

표 1. 3Q23 LG유플러스 잠정실적

(십억원)

구분	3Q22	2Q23	3Q23			추정치와 차이		증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	actual - estimate	(%)	YoY	QoQ
영업수익	3,501	3,429	3,581	3,544	3,573	-114.7	0.2%	2.3%	4.4%
영업이익	285	288	254	264	271	24	-6.3%	-10.8%	-11.7%
영업이익률	8.1%	8.4%	7.1%	7.4%	7.6%			-12.8%	-15.5%

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연결기준 LG유플러스 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,763	3,661	3,592	3,659	3,714	13,905	14,315	14,626
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,475	3,381	3,316	3,379	3,429	12,782	13,227	13,505
무선사업부(컨슈머모바일)	1,561	1,576	1,587	1,625	1,601	1,540	1,628	1,668	6,177	6,349	6,436
스마트홈	594	603	607	616	617	612	618	611	2,345	2,420	2,457
IPTV	334	337	338	342	345	340	344	340	1,326	1,351	1,368
초고속인터넷	261	266	269	274	272	272	274	271	1,018	1,069	1,089
전화	93	92	90	98	88	88	87	91	395	372	354
기업인프라	368	409	404	454	385	421	422	466	1,584	1,636	1,694
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	3,499	3,398	3,316	3,389	3,413	12,825	13,248	13,515
인건비	449	441	461	458	480	505	503	527	1,706	1,810	2,015
판매수수료	507	519	516	519	520	521	521	522	2,117	2,060	2,084
감가상각비	520	529	535	559	546	562	603	527	2,095	2,144	2,238
영업이익	260	288	254	264	264	276	271	301	1,081	1,067	1,111
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	7.0%	7.2%	7.7%	7.4%	8.1%	7.8%	7.5%	7.6%
EBITDA	781	817	790	824	810	838	874	827	3,176	3,210	3,349

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

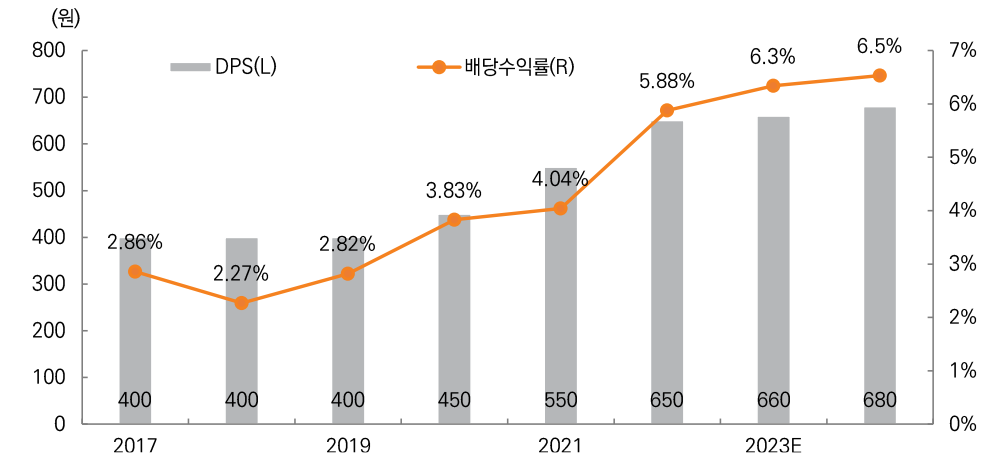
표 3. 밸류에이션

(십억원)

목표 추가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,348.9	FY24 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.83	LTE 도입 4~6년치 평균 EV/EBITDA(FY1)
기업가치(EV)	12,826.5	
(-순차입금)	5,497.0	
전체 기업가치	7,329.5	
목표 추가	17,000.0	
현재주가(2023/11/7)	10,180	
상승여력	67.0%	

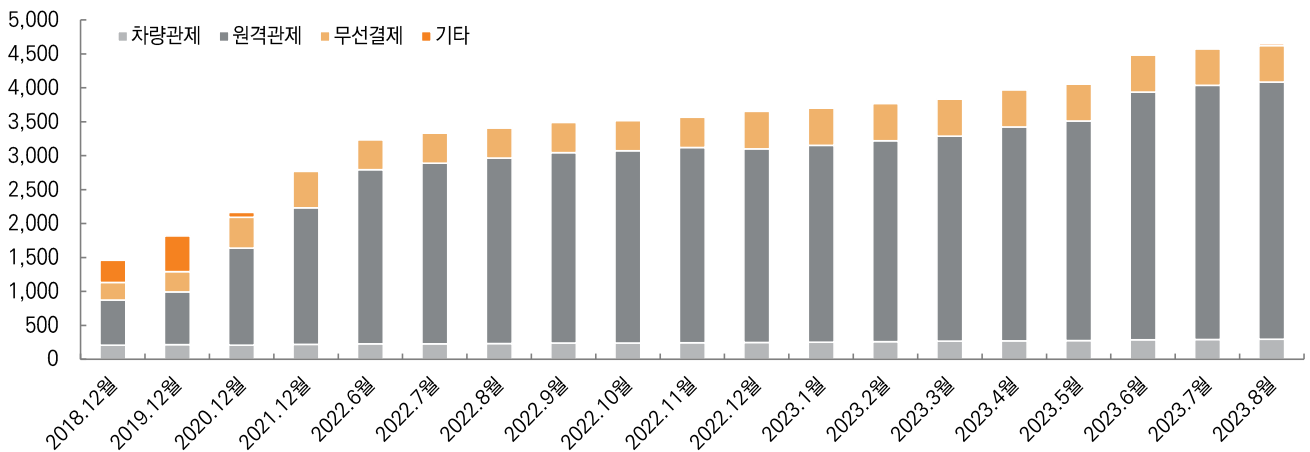
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 및 배당수익률 추이



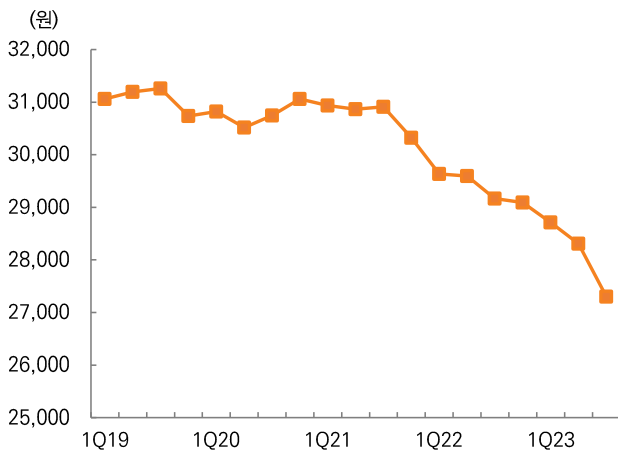
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사물지능(M2M) 가입자수 추이



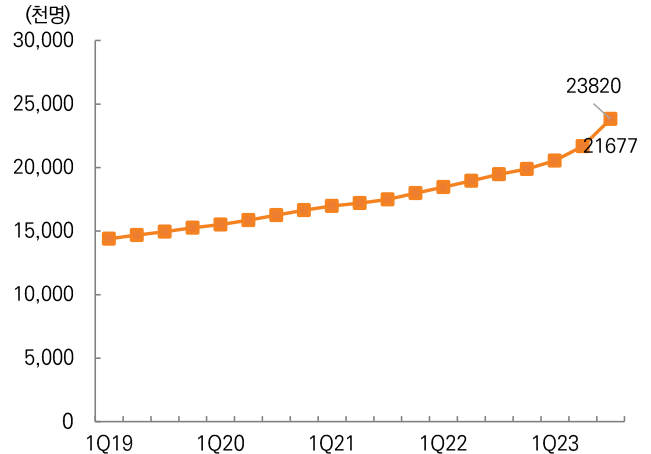
자료: 과학기술정보통신부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ARPU 추이



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 총 가입자수 추이



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG유플러스가 10월 5일 발표한 새 온라인 요금제 ‘너겟’

데이터 용량	요금 (VAT 포함)	테더링/혜택	속도제어
1GB	3만원	테더링: 월 데이터 제공량 내 사용 혜택: 타임부스터* 1시간권 1매 30일마다 무료 제공 통화: 음성통화 기본, 영상/부가통화 300분 제공	400Kbps
3GB	3만1,000원		400Kbps
5GB	3만2,000원		400Kbps
7GB	3만3,000원		400Kbps
	3만4,000원		1Mbps
8GB	3만5,000원		1Mbps
9GB	3만6,000원		1Mbps
11GB	3만7,000원		1Mbps
14GB	3만8,000원		1Mbps
	4만1,000원		3Mbps
17GB	3만9,500원		1Mbps
19GB	4만원		1Mbps
	4만3,000원		3Mbps
24GB	4만2,000원		1Mbps
	4만5,000원		3Mbps
무제한	5만9,000원	15GB 별도 제공	-

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,906	14,315	14,626	14,874
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,315	14,626	14,874
판매비와관리비	12,825	13,248	13,515	13,737
조정영업이익	1,081	1,067	1,111	1,138
영업이익	1,081	1,067	1,111	1,138
비영업손익	-224	-198	-186	-191
금융손익	-129	-184	-187	-191
관계기업등 투자손익	3	1	0	0
세전계속사업손익	857	869	925	947
계속사업법인세비용	194	177	236	241
계속사업이익	663	692	689	707
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	692	689	707
지배주주	663	688	688	706
비지배주주	0	4	1	1
총포괄이익	753	692	689	707
지배주주	750	688	688	706
비지배주주	3	4	1	1
EBITDA	3,532	3,645	3,768	3,825
FCF	1,217	272	263	284
EBITDA 마진율 (%)	25.4	25.5	25.8	25.7
영업이익률 (%)	7.8	7.5	7.6	7.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.8	4.7	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,043	5,303	5,209	5,325
현금 및 현금성자산	835	916	880	803
매출채권 및 기타채권	1,864	1,943	1,918	2,003
재고자산	226	236	233	243
기타유동자산	2,118	2,208	2,178	2,276
비유동자산	14,731	15,150	15,592	16,109
관계기업투자등	72	75	74	77
유형자산	10,574	11,488	12,350	13,286
무형자산	2,342	1,993	1,574	1,150
자산총계	19,775	20,453	20,801	21,433
유동부채	4,818	5,154	5,107	5,262
매입채무 및 기타채무	1,223	1,275	1,258	1,314
단기금융부채	1,646	1,848	1,845	1,855
기타유동부채	1,949	2,031	2,004	2,093
비유동부채	6,507	6,442	6,426	6,477
장기금융부채	5,403	5,291	5,291	5,291
기타비유동부채	1,104	1,151	1,135	1,186
부채총계	11,325	11,595	11,533	11,739
지배주주지분	8,165	8,574	8,983	9,410
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,273	5,682	6,109
비지배주주지분	285	284	284	285
자본총계	8,450	8,858	9,267	9,695

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	3,195	3,344	3,402
당기순이익	663	692	689	707
비현금수익비용가감	5,402	4,219	3,075	3,115
유형자산감가상각비	2,095	2,144	2,238	2,264
무형자산상각비	356	434	419	424
기타	2,951	1,641	418	427
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,356	-1,269	-2	7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-139	24	-79
재고자산 감소(증가)	14	-10	3	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	140	-2	7
법인세납부	-91	-258	-236	-241
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-3,317	-3,079	-3,123
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,916	-3,081	-3,117
무형자산감소(증가)	-552	-326	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-5	2	-5
기타투자활동	-69	-70	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-196	-282	-269
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	89	-3	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-279	-279
기타재무활동	-293	-1	0	0
현금의 증가	64	81	-36	-76
기초현금	770	835	916	880
기말현금	835	916	880	803

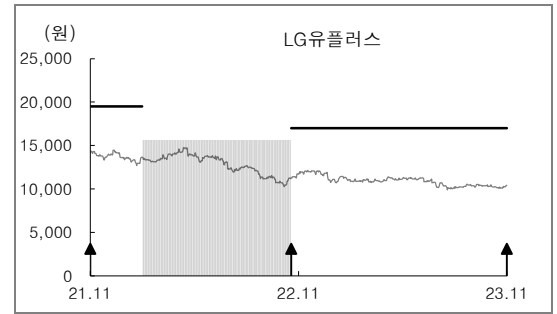
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	6.5	6.5	6.3
P/CF (x)	0.8	0.9	1.2	1.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.0	2.9	2.9
EPS (원)	1,519	1,576	1,576	1,617
CFPS (원)	13,891	11,249	8,621	8,752
BPS (원)	18,930	19,867	20,803	21,780
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	40.4	40.6	39.5
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.4	6.4
매출액증가율 (%)	0.4	2.9	2.2	1.7
EBITDA증가율 (%)	3.3	3.2	3.4	1.5
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-1.3	4.1	2.4
EPS증가율 (%)	-6.9	3.8	0.0	2.6
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.1	8.1	8.2
재고자산 회전율 (회)	59.5	62.0	62.5	62.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.4	3.3	3.3
ROE (%)	8.4	8.2	7.8	7.7
ROIC (%)	5.7	5.6	5.1	5.2
부채비율 (%)	134.0	130.9	124.5	121.1
유동비율 (%)	104.7	102.9	102.0	101.2
순차입금/자기자본 (%)	72.4	69.1	66.4	64.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.4	4.6	4.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2022.10.25	매수	17,000	-	-
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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 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.