

LG유플러스 (032640)

다소 아쉬운 실적, 갈 길 가는 중

3Q23 Review: 시장 컨센서스 하회

3Q23 연결 영업수익은 3.6조원(+2.3% YoY), 영업이익은 2,543억원(-10.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,713억원)를 하회했다. 서비스수익은 +2.3% YoY로 견조하게 성장했지만 전력비 인상, 무형상각비 증가 등 영업비용이 +3.4% YoY 증가하며 시장 기대치에 미치지 못했다. 모바일 서비스수익은 1.6조원(+3.1% YoY)을 기록했다. 가입자의 양적, 질적 성장이 동시에 나타났다. 5G 가입자수는 690만명으로 보급률(핸드셋 기준) 61.9%까지 확대되며 질적 성장을 견인했고, 알뜰폰과 IoT 가입자(커넥티드카, 한국전력)가 가파르게 증가하며 MNO 및 MVNO 가입자는 각각 149만명, 65만명 순증했다. 스마트홈 수익은 6,072억원(+2.8% YoY), 기업인프라 수익은 4,040억원(+7.9% YoY)이다. 데이터센터 가동률 상승으로 IDC 매출액은 827억원(+18.2% YoY), 커넥티드카 증가로 솔루션 매출액은 1,292억원(+17.5% YoY)으로 고성장했다.

24년에도 양적·질적 성장 지속

24년 연결 영업수익은 14.4조원(+1.8% YoY), 영업이익은 1.1조원(+4.1% YoY)으로 전망한다. 모바일 부문의 양적, 질적 성장과 기업인프라 부문의 데이터센터 성장이 기대된다. 잔여 4G 가입자의 70% 이상이 저가 요금제이다. 5G 최저 요금구간 하향과 저가 단말기 출시로 5G 순증 추세는 현 수준을 유지할 것이다. 커넥티드카와 검침기 중심으로 IoT 회선의 양적 성장도 지속될 것이다. 10월 평촌2센터(수전용량 90MW)가 완공됐다. 모든 전산실이 예약이 완료된 상태다. 24년부터 점진적인 가동률 상승에 따른 매출 기여가 예상된다.

밸류에이션 리레이팅 기대

동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다. 동사 주가는 24년 예상 PER 6.3배, PBR 0.5배, EV/EBITDA 2.9배로 과도한 저평가 구간이다. 최근 무선 가입자수가 빠르게 증가하며 2위 사업자와의 격차를 108만명(MNO+MVNO)까지 축소했다. 증가 추세를 감안시 1H24 내 2위로 올라설 것으로 예상돼 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,581	2.3	4.4	3,573	0.2
영업이익	254	-10.8	-11.7	271	-6.3
세전계속사업이익	194	-12.9	-21.5	209	-7.4
지배순이익	156	-6.5	-26.6	170	-7.8
영업이익률 (%)	7.1	-1.0 %pt	-1.3 %pt	7.6	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	-0.4 %pt	-1.8 %pt	4.7	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	13,851	13,906	14,179	14,428
영업이익	979	1,081	1,078	1,123
지배순이익	712	663	704	744
PER	8.5	8.4	6.4	6.1
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.4	2.9	2.7
ROE	9.5	8.4	8.4	8.4

자료: 유안타증권



이승웅 통신/지주

seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 13,000원 (M)
현재주가 (11/08) 10,370원
상승여력 25%

시가총액	45,277억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	728,594주
52주 고/저	12,150원 / 9,910원
외인지분율	39.10%
배당수익률	5.88%
주요주주	LG 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	2.8	(12.1)
상대	0.1	9.2	(12.9)
절대 (달러환산)	3.7	3.2	(7.1)

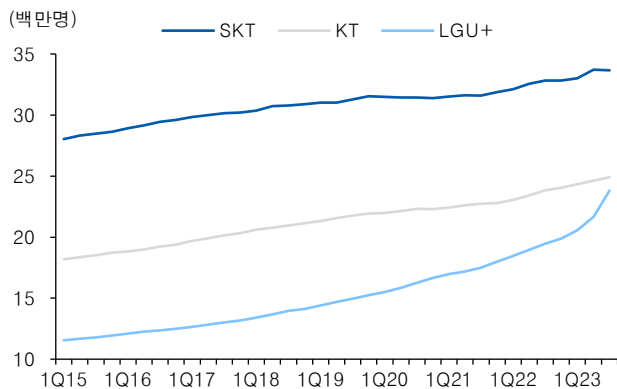
[표 1] LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
영업수익	3,410	3,384	3,501	3,611	3,541	3,429	3,581	3,627	13,906	14,179	14,428
서비스수익	2,774	2,851	2,840	2,946	2,824	2,897	2,905	2,942	11,411	11,569	11,766
무선	1,518	1,544	1,546	1,574	1,561	1,576	1,587	1,623	6,182	6,347	6,516
스마트홈	582	580	591	593	594	603	607	606	2,345	2,411	2,471
기업	362	403	375	444	368	409	404	458	1,584	1,640	1,727
전화	98	99	95	102	93	92	90	89	395	363	348
LG 헬로비전	286	274	326	283	278	287	289	287	1,168	1,140	1,182
단말수익	636	534	661	665	717	532	676	685	2,495	2,570	2,622
영업비용	3,149	3,136	3,216	3,324	3,281	3,141	3,327	3,351	12,825	13,100	13,305
인건비	411	474	423	397	449	441	461	445	1,706	1,796	1,793
감가상각비	610	609	610	621	619	629	644	649	2,451	2,542	2,629
마케팅비용	610	568	581	591	552	555	568	595	2,350	2,310	2,339
영업이익	261	248	285	287	260	288	254	276	1,081	1,078	1,123
YoY %											
영업수익	-0.2	1.2	0.7	-0.0	3.9	1.3	2.3	0.4	0.4	2.0	1.8
서비스수익	3.1	3.0	2.0	4.2	1.8	1.6	2.3	-0.1	3.1	1.4	1.7
무선	1.4	2.3	1.5	3.3	2.8	2.1	2.7	3.1	2.1	2.7	2.7
스마트홈	9.7	7.6	3.9	4.7	2.2	4.0	2.8	2.3	6.4	2.8	2.5
기업	6.1	4.5	1.5	11.5	1.7	1.5	7.9	3.2	6.0	3.5	5.3
전화	-6.2	-7.9	-6.5	-1.5	-5.7	-7.8	-5.8	-12.5	-5.5	-8.0	-4.1
LG 헬로비전	11.0	0.7	22.0	-0.5	-2.8	4.7	-11.4	1.6	8.1	-2.4	3.7
단말수익	-12.3	-7.8	-4.8	-15.3	12.8	-0.3	2.2	3.0	-10.3	3.0	2.0
영업비용	0.2	1.9	0.5	-3.7	4.2	0.2	3.4	0.8	-0.4	2.1	1.6
영업이익	-5.2	-7.5	3.0	81.1	-0.4	16.0	-10.8	-3.7	10.4	-0.3	4.1
OPM	7.7	7.3	8.1	7.9	7.3	8.4	7.1	7.6	7.8	7.6	7.8

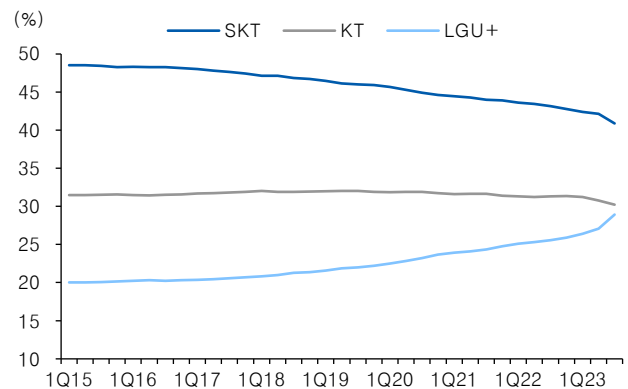
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 전체(MNO+MVNO) 기준 무선 가입자수 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 전체(MNO+MVNO) 기준 무선가입자 M/S 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,179	14,428	14,691
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,851	13,906	14,179	14,428	14,691
판매비	12,872	12,825	13,100	13,305	13,541
영업이익	979	1,081	1,078	1,123	1,150
EBITDA	3,420	3,532	3,620	3,752	3,709
영업외손익	-74	-224	-212	-220	-223
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	-99	-129	-169	-138	-146
관계기업관련손익	2	3	0	0	0
기타	23	-97	-43	-82	-77
법인세비용차감전순이익	905	857	866	902	928
법인세비용	181	194	160	160	163
계속사업순이익	724	663	707	743	765
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	724	663	707	743	765
지배지분순이익	712	663	704	744	767
포괄순이익	694	753	710	745	768
지배지분포괄이익	682	750	706	742	764

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,405	3,505	3,584	3,711	3,660
당기순이익	724	663	707	743	765
감가상각비	2,071	2,095	2,127	2,201	2,129
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-2,014	-2,356	-2,256	-2,253	-2,255
기타현금흐름	2,625	3,108	3,006	3,020	3,021
투자활동 현금흐름	-2,945	-2,867	-2,309	-2,192	-2,080
투자자산	-34	-83	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,251	-2,288	-2,348	-2,231	-2,119
유형자산 감소	13	14	0	0	0
기타현금흐름	-672	-509	41	41	41
재무활동 현금흐름	-417	-574	-926	-876	-576
단기차입금	-7	-11	-4	-4	-4
사채 및 장기차입금	222	-8	-350	-300	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-287	-262	-279	-279	-279
기타현금흐름	-345	-292	-292	-292	-292
연결범위변동 등 기타	1	0	-299	-576	-960
현금의 증감	44	64	50	67	44
기초 현금	726	770	835	885	952
기말 현금	770	835	885	952	996
NOPLAT	979	1,081	1,078	1,123	1,150
FCF	1,153	1,217	1,236	1,480	1,541

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

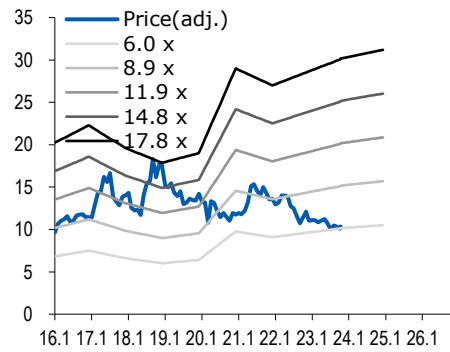
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164	5,043	5,186	5,329	5,452
현금및현금성자산	770	835	885	952	996
매출채권 및 기타채권	1,980	1,932	1,980	2,015	2,051
재고자산	241	226	231	235	239
비유동자산	14,206	14,731	14,497	14,495	14,759
유형자산	10,196	10,574	10,994	11,049	11,211
관계기업 등 지분관련자산	56	72	74	75	76
기타투자자산	105	176	177	177	177
자산총계	19,371	19,775	19,683	19,823	20,212
유동부채	5,074	4,818	4,683	4,339	4,220
매입채무 및 기타채무	2,675	2,689	2,642	2,595	2,550
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,775	1,427	1,427	1,127	1,127
비유동부채	6,338	6,507	6,119	6,138	6,158
장기차입금	1,103	1,216	1,116	1,116	1,116
사채	3,182	3,392	3,192	3,192	3,192
부채총계	11,412	11,325	10,803	10,477	10,378
지배지분	7,673	8,165	8,593	9,060	9,550
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,291	5,756	6,244
비지배지분	285	285	287	286	284
자본총계	7,959	8,450	8,880	9,346	9,834
순차입금	6,176	6,119	5,712	5,339	5,289
총차입금	7,069	7,049	6,695	6,391	6,387

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,632	1,519	1,613	1,705	1,756
BPS	17,852	18,996	19,991	21,079	22,219
EBITDAPS	7,833	8,091	8,292	8,594	8,494
SPS	31,724	31,850	32,474	33,045	33,648
DPS	550	650	650	650	650
PER	8.5	8.4	6.4	6.1	5.9
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.4	2.9	2.7	2.7
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	3.2	0.4	2.0	1.8	1.8
영업이익 증가율 (%)	10.5	10.4	-0.3	4.1	2.5
지배순이익 증가율 (%)	52.6	-6.9	6.2	5.7	3.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	7.1	7.8	7.6	7.8	7.8
지배순이익률 (%)	5.1	4.8	5.0	5.2	5.2
EBITDA 마진 (%)	24.7	25.4	25.5	26.0	25.2
ROIC	6.0	6.1	6.2	6.4	6.4
ROA	3.8	3.4	3.6	3.8	3.8
ROE	9.5	8.4	8.4	8.4	8.2
부채비율 (%)	143.4	134.0	121.7	112.1	105.5
순차입금/자기자본 (%)	80.5	74.9	66.5	58.9	55.4
영업이익/금융비용 (배)	6.4	6.0	4.7	5.8	5.7

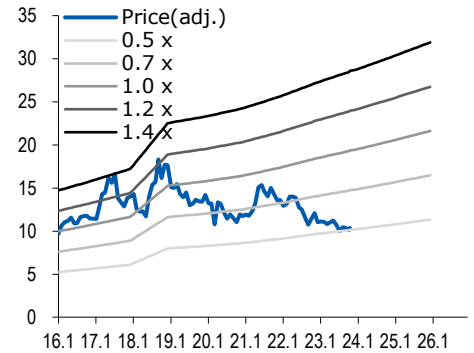
P/E band chart

(천원)



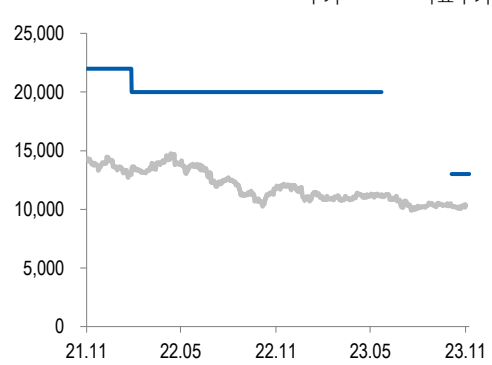
P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-09	BUY	13,000	1년		
2023-10-12	BUY	13,000	1년		
담당자변경					
2023-02-03	1년 경과 이후		1년	-44.79	-42.95
2022-02-03	BUY	20,000	1년	-37.59	-26.25
2021-05-13	BUY	22,000	1년	-34.37	-27.73

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.