

LG유플러스 (032640)

컨센서스 부합, 다가오는 턴어라운드 시점

2Q24 Review: 영업이익 컨센 부합

2Q24 연결 영업수익은 3.5조원(+1.9% YoY), 영업이익은 2,540억원(-11.8% YoY)으로 시장 컨센서스(3.5조원, 2,584억원)에 부합했다. 유무선 통신의 안정적 성장과 기업인프라 고 성장으로 외형은 성장세를 이어갔지만 증가한 인건비, 감가상각비 부담이 이번 분기에도 영향을 미쳤다. 별도 서비스수익은 2.7조원(+2.0% YoY)으로 연초 제시한 가이드언스에 부합했다. 유무선 가입자의 고성장이 외형 성장을 견인했다. MVNO(+51.5% YoY)와 IoT화선(+68.4% YoY)의 고성장으로 무선가입자수는 2,722만명(+25.6% YoY), 5G가입자수는 741만명으로 헷셋 기준 67.7%(+8.1%p YoY)까지 확대됐다. 스마트홈은 인터넷이 성장을 견인했다. 인터넷 수익은 2,833억원(+6.5% YoY), 가입자수는 527만명(+4.4% YoY)을 기록했다. 양적, 질적으로 타사대비 높은 성장률을 유지하고 있다. 기업인프라 수익은 4,315억원(+5.4% YoY, +6.5% QoQ), 이중 IDC는 917억원(+15.0% YoY, 7.2% QoQ)으로 가동률이 견조하게 상승하는 것으로 파악된다.

4Q24부터 이익 턴어라운드

24년 연결 영업수익은 14.5조원(+0.7% YoY), 영업이익은 9,586억원(-4.0% YoY)으로 전망한다. 2H24 별도 서비스 수익의 성장폭은 확대될 것이다. 유무선 가입자의 높은 외형 성장과 데이터센터 가동률 상승이 지속되고 전기차 충전, AI 등 신사업 성과도 기대된다. 별도 서비스수익은 11.1조원(+2.8% YoY)으로 연간 가이드언스(+2.0% YoY) 달성에 무리가 없다는 판단이다. 4Q24부터는 감가비, 인건비 등 비용 증가 영향에서 벗어나 이익 턴어라운드가 본격화될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 유지

12M fwd PER 6.9x, PBR 0.5x, EV/EBITDA 2.8x으로 역사적 저점 구간이지만 주가 상승을 위한 모멘텀 부재가 아쉬운 상황이다. 24년 예상 배당수익률은 6.6%로 주가의 하방 리스크는 제한적이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 13,000원 (M)

현재주가 (8/7) 9,810원

상승여력 33%

시가총액	42,832억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	740,862주
52주 고/저	10,560원 / 9,510원
외인지분율	35.20%
배당수익률	6.35%
주요주주	LG 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	(0.9)	(4.2)
상대	11.4	5.5	(3.7)
절대 (달러환산)	0.3	(2.1)	(9.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,494	1.9	-2.3	3,546	-1.5
영업이익	254	-11.8	15.0	258	-1.7
세전계속사업이익	205	-17.2	23.3	203	0.5
지배순이익	165	-22.8	25.6	164	0.5
영업이익률 (%)	7.3	-1.1 %pt	+1.1 %pt	7.3	0
지배순이익률 (%)	4.7	-1.5 %pt	+1.0 %pt	4.6	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,480	14,660
영업이익	1,081	998	959	1,015
지배순이익	663	623	591	637
PER	8.4	7.5	7.2	6.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.4	3.3	3.0	2.9
ROE	8.4	7.5	6.9	7.1

자료: 유안타증권

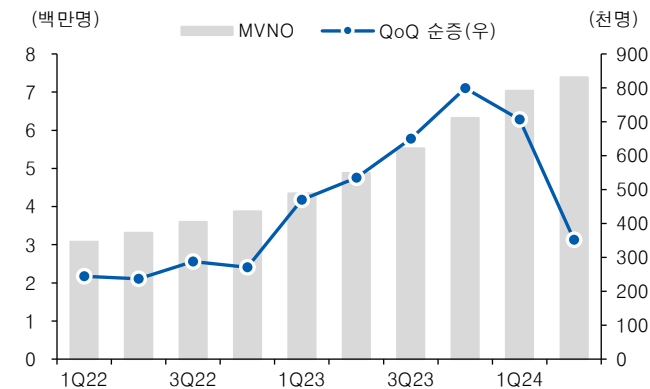
LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
영업수익	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,494	3,590	3,820	14,373	14,480
서비스수익	2,824	2,897	2,905	3,010	2,894	2,944	2,921	3,017	11,636	11,775
무선	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,646	1,619	6,308	6,438
스마트홈	594	603	607	594	612	618	628	622	2,399	2,480
기업	368	409	404	524	405	432	425	552	1,706	1,813
전화	93	92	90	93	89	91	87	86	367	352
LG 헬로비전	278	287	289	337	267	284	286	296	1,190	1,133
단말수익	717	532	676	811	683	550	669	803	2,736	2,709
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,240	3,334	3,592	13,375	13,522
인건비	449	441	461	472	487	494	484	491	1,824	1,956
감가상각비	619	629	644	679	666	666	671	673	2,571	2,677
영업이익	260	288	254	196	221	254	256	228	998	959
YoY %										
영업수익	3.9	1.3	2.3	5.8	1.0	1.9	0.2	-0.0	3.4	0.7
서비스수익	1.8	1.6	2.3	2.2	2.5	1.6	0.5	0.2	2.0	1.2
무선	2.8	2.1	2.7	0.6	1.3	1.0	3.7	2.2	2.0	2.1
스마트홈	2.2	4.0	2.8	0.2	2.9	2.5	3.4	4.7	2.3	3.4
기업	1.7	1.5	7.9	18.1	9.9	5.4	5.1	5.4	7.7	6.3
전화	-5.7	-7.8	-5.8	-9.0	-3.8	-1.1	-3.6	-7.4	-7.1	-4.0
LG 헬로비전	-2.8	4.7	-11.4	19.4	-3.7	-1.1	-1.0	-12.2	1.9	-4.8
단말수익	12.8	-0.3	2.2	22.0	-4.7	3.3	-1.0	-1.0	9.6	-1.0
영업비용	4.2	0.2	3.4	9.1	2.3	3.1	0.2	-0.9	4.3	1.1
영업이익	-0.4	16.0	-10.8	-31.8	-15.1	-11.8	0.7	16.5	-7.7	-4.0
OPM %	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.3	7.1	6.0	6.9	6.6

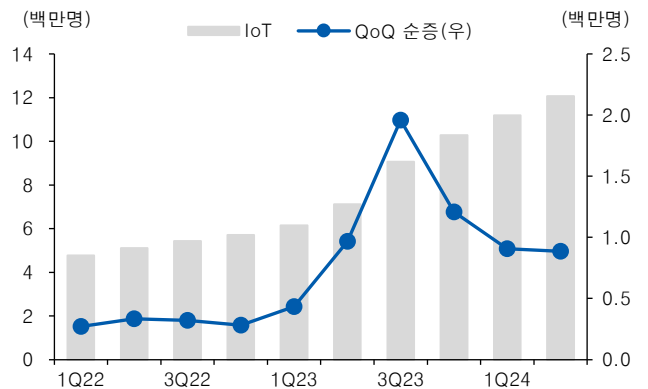
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 MVNO 가입자수 추이



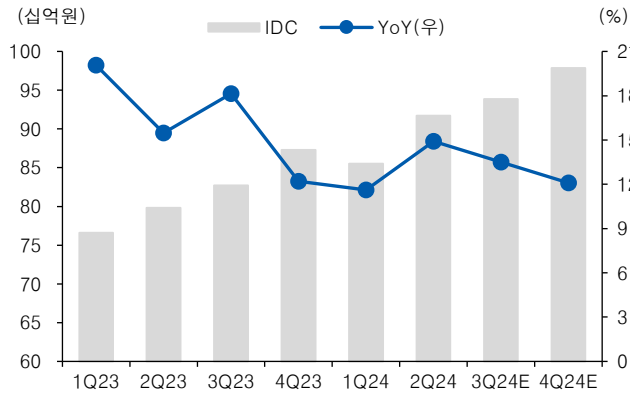
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 IoT 회선수 추이



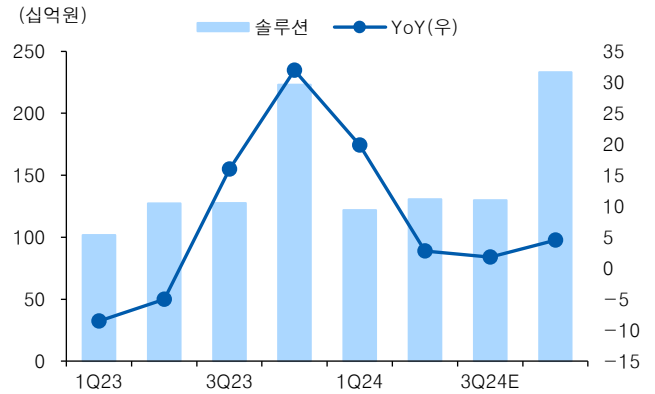
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 IDC 매출액 추이 및 전망



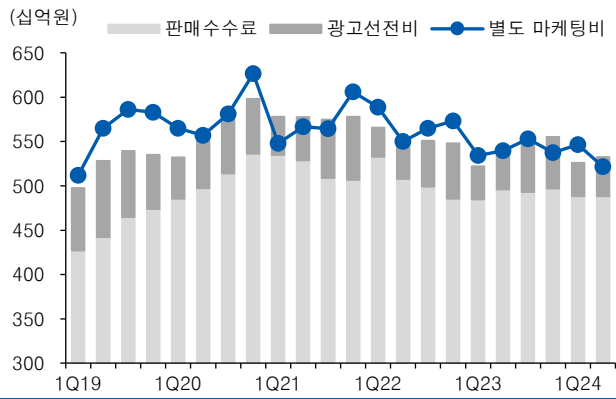
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 솔루션 매출액 추이 및 전망



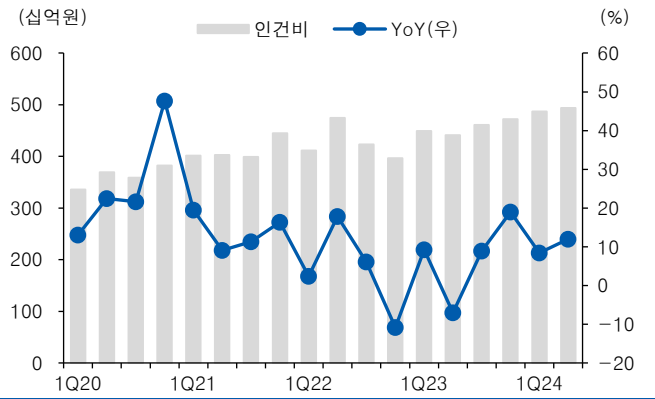
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 별도 마케팅비 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 인건비 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,480	14,660	14,867
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,480	14,660	14,867
판매비	12,825	13,375	13,522	13,645	13,800
영업이익	1,081	998	959	1,015	1,067
EBITDA	3,532	3,569	3,635	3,618	3,633
영업외손익	-224	-227	-225	-230	-231
외환관련손익	-1	-1	0	0	0
이자손익	-129	-185	-184	-166	-179
관계기업관련손익	3	2	0	0	0
기타	-97	-43	-41	-63	-52
법인세비용차감전순이익	857	771	733	786	836
법인세비용	194	141	142	149	158
계속사업순이익	663	630	591	637	679
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	591	637	679
지배지분순이익	663	623	591	637	679
포괄순이익	753	591	589	634	676
지배지분포괄이익	750	586	584	629	671

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,412	3,373	3,372
당기순이익	663	630	591	637	679
감가상각비	2,095	2,134	2,191	2,117	2,081
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-3	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-2,356	-2,704	-2,439	-2,449	-2,452
기타현금흐름	3,108	2,916	3,068	3,068	3,065
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,772	-2,284	-2,171
투자자산	-83	-66	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,288	-2,536	-2,361	-2,269	-2,156
유형자산 감소	14	17	0	0	0
기타현금흐름	-509	-414	-410	-14	-14
재무활동 현금흐름	-574	-233	-575	-633	-630
단기차입금	-11	123	-7	-7	3
사채 및 장기차입금	-8	216	4	-54	-61
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-279	-279	-279	-279
기타현금흐름	-292	-292	-292	-292	-292
연결범위변동 등 기타	0	0	396	-272	-215
현금의 증감	64	-256	460	184	357
기초 현금	770	835	579	1,039	1,223
기말 현금	835	579	1,039	1,223	1,580
NOPLAT	1,081	998	959	1,015	1,067
FCF	1,217	439	1,050	1,104	1,217

자료: 유안타증권

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

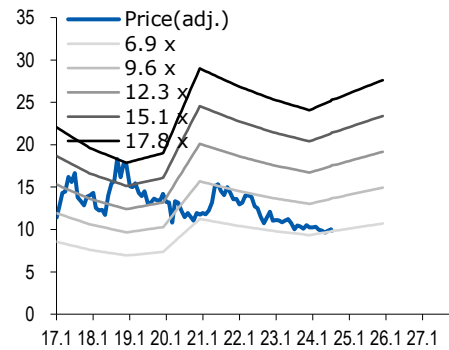
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	5,659	5,901	6,324
현금및현금성자산	835	560	1,039	1,223	1,580
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	1,957	1,981	2,009
재고자산	226	354	357	362	367
비유동자산	14,731	15,136	14,681	14,801	14,772
유형자산	10,574	11,066	11,189	11,344	11,499
관계기업 등 지분관련자산	72	75	76	77	78
기타투자자산	176	239	239	240	240
자산총계	19,775	20,101	20,340	20,702	21,096
유동부채	4,818	5,607	5,569	5,566	5,552
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,653	2,781	2,820
단기차입금	0	130	130	130	130
유동성장기부채	1,427	2,172	2,176	2,122	2,061
비유동부채	6,507	5,737	5,704	5,715	5,727
장기차입금	1,216	703	703	703	703
사채	3,392	3,342	3,342	3,342	3,342
부채총계	11,325	11,344	11,274	11,281	11,279
지배지분	8,165	8,472	8,782	9,136	9,533
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,480	5,837	6,236
비지배지분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	9,066	9,421	9,817
순차입금	6,119	6,708	6,225	5,978	5,562
총차입금	7,049	7,389	7,386	7,325	7,267

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,355	1,458	1,554
BPS	18,996	19,711	20,430	21,256	22,178
EBITDAPS	8,091	8,175	8,326	8,286	8,321
SPS	31,850	32,919	33,165	33,576	34,051
DPS	650	650	650	650	650
PER	8.4	7.5	7.2	6.7	6.3
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.4	3.3	3.0	2.9	2.8
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.4	3.4	0.7	1.2	1.4
영업이익 증가율 (%)	10.4	-7.7	-4.0	5.9	5.1
지배순이익 증가율 (%)	-6.9	-6.1	-5.0	7.7	6.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.6	6.9	7.2
지배순이익률 (%)	4.8	4.3	4.1	4.3	4.6
EBITDA 마진 (%)	25.4	24.8	25.1	24.7	24.4
ROIC	6.1	5.8	5.3	5.6	5.8
ROA	3.4	3.1	2.9	3.1	3.2
ROE	8.4	7.5	6.9	7.1	7.3
부채비율 (%)	134.0	129.5	124.3	119.7	114.9
순차입금/자기자본 (%)	74.9	79.2	70.9	65.4	58.3
영업이익/금융비용 (배)	6.0	4.1	3.9	4.6	4.5

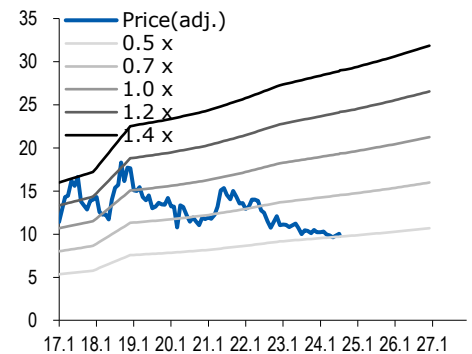
P/E band chart

(천원)

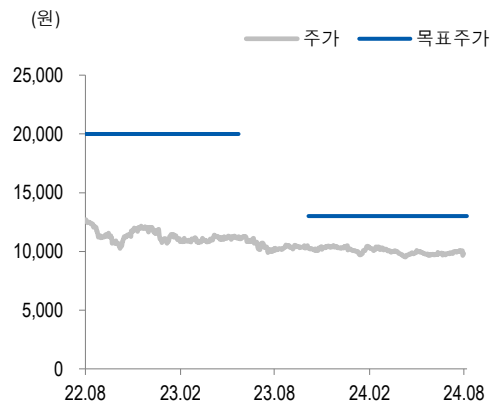


P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-08	BUY	13,000	1년		
2023-10-12	BUY	13,000	1년		
2023-02-03	1년 경과 이후		1년	-44.79	-42.95
2022-02-03	BUY	20,000	1년	-37.59	-26.25

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)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-07

※ 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 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자사결정은 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.