



# LG유플러스 (032640)

## 숫아날 구멍 찾기

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 12,500원

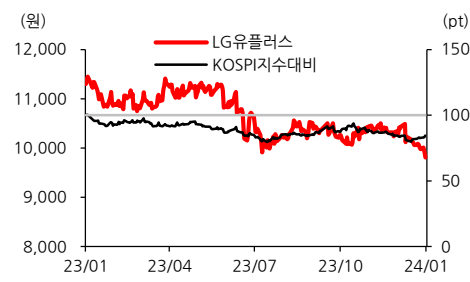
현재 주가(1/18)	9,750원
상승여력	▲28.2%
시가총액	42,570억원
발행주식수	436,611천주
52 주 최고가 / 최저가	11,450 / 9,750원
90 일 일평균 거래대금	76.04억원
외국인 지분율	38.4%
주주 구성	
LG (외 3인)	37.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.4%
KopernikGlobalInvestors,LLC	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.7	-5.0	-6.9	-13.7
상대수익률(KOSPI)	-0.8	-4.1	-0.5	-16.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,906	14,212	14,243	14,433
영업이익	1,081	1,033	1,060	1,119
EBITDA	3,532	3,603	3,748	3,782
지배주주순이익	663	655	700	763
EPS	1,519	1,525	1,628	1,776
순차입금	6,119	6,094	5,539	4,979
PER	7.3	7.2	6.0	5.5
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	3.0	2.6	2.4
배당수익률	5.9	5.9	6.7	6.7
ROE	8.4	7.8	8.0	8.3

### 주가 추이



LG 유플러스는의 4 분기 실적은 영업이익 컨센서스를 하회할 것으로 전망됩니다. 비용 감축여력과 알뜰폰 시장 상황 등을 고려했을 때 2023 년 낮아진 멀티플을 수용해야 할 것으로 판단합니다. 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가는 12,500 원으로 하향합니다.

### 4Q23 Preview: 컨센서스 영업이익 하회 전망

우리는 LG유플러스의 4분기 실적으로 연결 매출 3.7조 원(YoY +1.4%), 영업이익 2,296억 원(YoY -20%)으로 추정한다. 영업이익 컨센서스 2,719억 원을 15.6% 하회할 것으로 예상한다. 1) 유틸리티비용 상승과 2) 전사 영업관리시스템 구축이 주요 원인으로 파악된다. 20Mhz 추가 주파수 할당에 따른 기지국 건설에 따라 전력비 인상 여 파가 타사 대비 강했으며, 여기에 IDC 평촌 2센터(10월) 개소가 추가 비용상승 요인으로 작용했을 것이다. 또한 당사는 작년 4분기 전사적 으로 영업관리시스템을 신규 구축했다. 이에 따라 무형자산 상각비 증 가도 비용 단에서 부담을 준 요인으로 생각한다.

### 숫아날 구멍 찾기

2024년 연결 영업이익은 1.1조 원(YoY +2.6%)을 예상한다. 비용 효율 화가 관건이다. 동사는 통신의 디지털화전락을 추진 중인데, 금번 영업 관리시스템 구축도 디지털화의 일환이다. 경쟁사 대비 비용감축 여력 이 부족한데, 동사의 경우 오프라인 대리점 ↓ 온라인 판매 비중 ↑를 통해 추가적인 비용 효율화를 기대해야 할 것이다. 온라인 판매비중 상 승은 획득비용과 관리비용 감축 효과가 있다. 비통신부문에서는 전기 차 충전 JV 승인이 다소 늦어지고 있지만 영업활동은 진행 중이다. IDC사업은 작년 10월 평촌 2센터 완공 후 전체 전산실의 1/4를 오픈 했으며, 2024년부터 본격적인 매출 기여가 가능할 전망이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12,500원으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 기존 13,500원에서 12,500원으로 하향한다. 실적 추정치를 5% 하향했으며, 적용 배수를 조정했다. 비용 감축여력과 알뜰폰 시장 상황 등을 고려했을 때 2023 년 낮아진 멀티플을 수용해야 할 것으로 판단한다. '24F EV/EBITDA는 2.6배며, 2024년 기대배당수익률은 6.7%로 1위사업자에 준하는 수준 까지 올라왔다.

[표1] 추정치 변경내역

	4Q23E				2024E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	3,710	3,660	-50	-1.4	14,556	14,243	-313	-2.1
영업이익	279	230	-48	-17.3	1,116	1,060	-56	-5.0
영업이익률	7.5	6.3		-1.2%p	7.7	7.4		-0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	4Q23E				2024E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	3,692	3,660	-31	-0.9	14,625	14,243	-382	-2.6
영업이익	272	230	-41	-15.3	1,120	1,060	-61	-5.4
영업이익률	7.4	6.3		-1.1%p	7.7	7.4		-0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] LGU+ 분기 및 연간 실적 추정

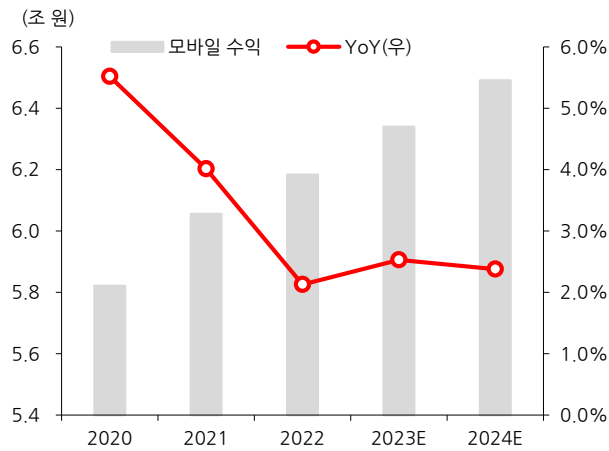
(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	3,541	3,429	3,581	3,660	3,519	3,471	3,581	3,672	13,906	14,212	14,243	14,433
YoY(%)	3.9	1.3	2.3	1.4	-0.6	1.2	0.0	0.3	0.4	2.2	0.2	1.3
서비스수익	2,613	2,675	2,683	2,789	2,692	2,750	2,745	2,832	10,496	10,760	11,020	11,218
YoY(%)	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0	2.8	2.3	1.5	3.2	2.5	2.4	1.8
모바일 수익	1,561	1,576	1,587	1,615	1,610	1,625	1,626	1,629	6,183	6,340	6,490	6,573
YoY(%)	2.7	2.1	2.7	2.6	3.2	3.1	2.5	0.8	2.1	2.5	2.4	1.3
스마트홈 수익	594	603	607	608	612	615	619	623	2,345	2,413	2,468	2,519
YoY(%)	2.2	4.0	2.8	2.6	2.9	2.0	2.0	2.4	6.4	2.9	2.3	2.1
전화 수익	93	92	90	90	88	86	85	84	393	364	343	327
YoY(%)	-5.6	-6.1	-5.9	-11.7	-5.5	-5.9	-5.4	-6.7	-5.9	-7.4	-5.9	-4.7
기업인프라 수익	368	409	404	480	387	429	419	501	1,585	1,661	1,735	1,815
YoY(%)	1.7	1.1	7.9	8.1	5.0	4.7	3.6	4.4	6.2	4.8	4.4	4.6
단말수익	668	488	625	604	561	453	569	574	2,285	2,385	2,157	2,154
YoY(%)	15.0	-1.6	7.9	-4.0	-16.0	-7.1	-8.9	-5.1	-13.4	4.4	-9.6	-0.2
영업이익	260	288	254	230.4	282	279	279	220	1,081	1,033	1,060	1,119
YoY(%)	-0.4	16.0	-10.8	-19.6	8.6	-3.2	9.8	-4.7	10.4	-4.5	2.6	5.6
영업이익률(%)	7.3	8.4	7.1	6.3	8.0	8.0	7.8	6.0	7.8	7.3	7.4	7.8
당기순이익(자배)	152	213	157	133	183	193	189	135	663	655	700	765
YoY(%)	-10.6	31.7	-6.1	-18.7	20.5	-9.3	20.2	1.1	-6.9	-1.2	6.8	9.2
당기순이익률(%)	4.3	6.2	4.4	3.6	5.2	5.6	5.3	3.7	4.8	4.6	4.9	5.3

자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

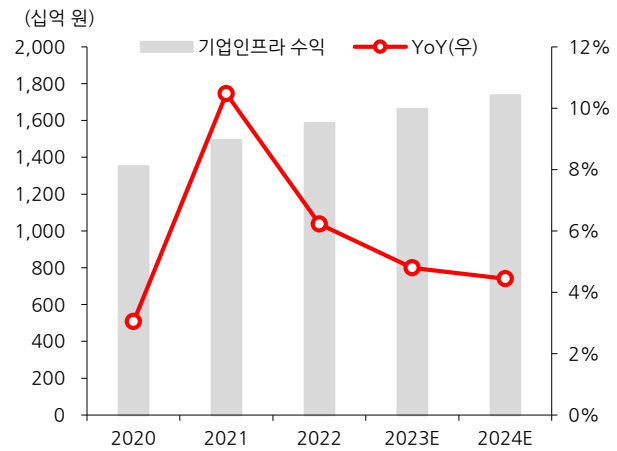
W

[그림1] 모바일 사업부 수익 추이 및 전망



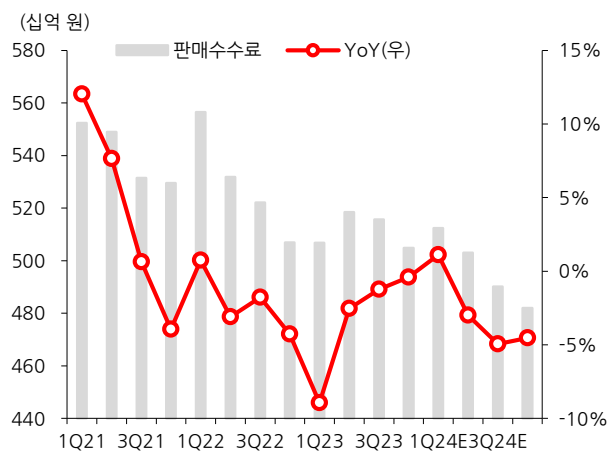
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 기업인프라 사업부 수익 추이 및 전망



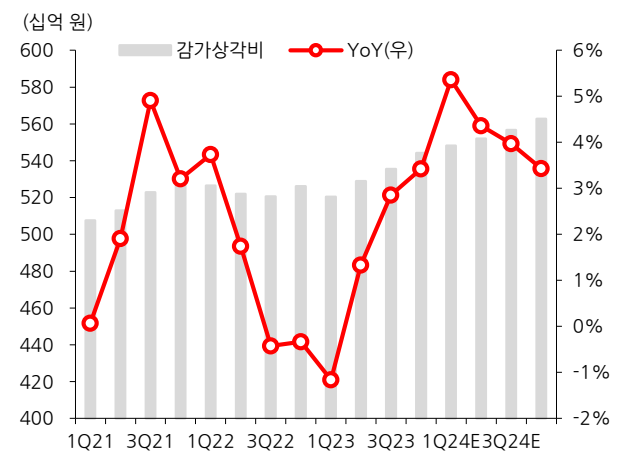
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] LGU+ 연결 판매수수료 추이 및 전망



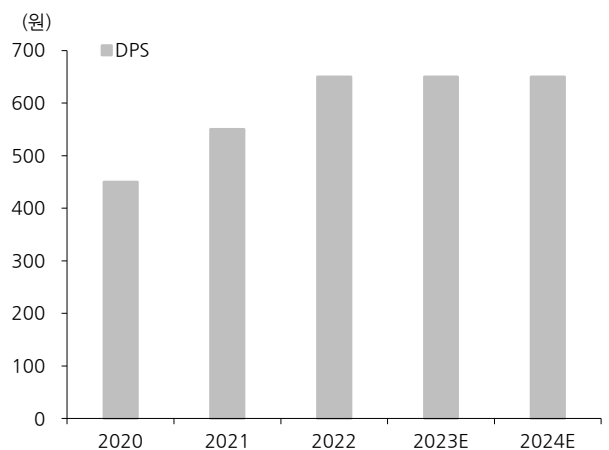
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] LGU+ 연결 감가상각비 추이 및 전망(무형자산 제외)



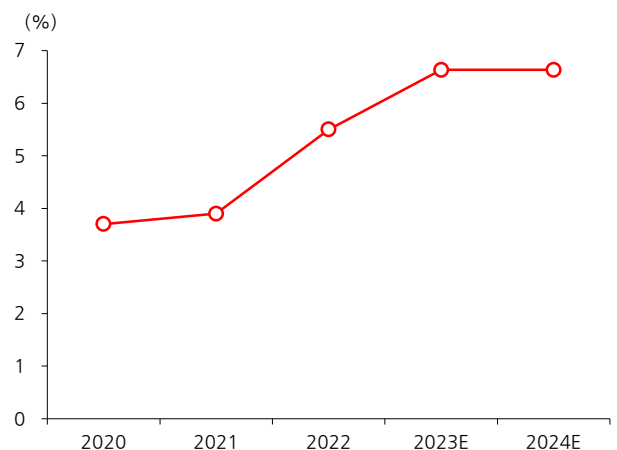
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[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	2023E	2024E	2025E
매출액	13,851	13,906	14,212	14,243	14,433
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	979	1,081	1,033	1,060	1,119
EBITDA	3,420	3,532	3,603	3,748	3,782
순이자손익	-98	-129	-194	-143	-124
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	-1	3	1	0	0
세전계속사업손익	905	857	815	887	963
당기순이익	724	663	658	699	763
지배주주순이익	712	663	655	700	763
증가율(%)					
매출액	3.2	0.4	2.2	0.2	1.3
영업이익	10.5	10.4	-4.5	2.6	5.6
EBITDA	5.0	3.3	2.0	4.0	0.9
순이익	51.5	-8.5	-0.7	6.1	9.2
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	7.1	7.8	7.3	7.4	7.8
EBITDA 이익률	24.7	25.4	25.4	26.3	26.2
세전이익률	6.5	6.2	5.7	6.2	6.7
순이익률	5.2	4.8	4.6	4.9	5.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	3,405	3,505	3,348	3,388	3,427
당기순이익	724	663	658	699	763
자산상각비	2,441	2,451	2,571	2,689	2,663
운전자본증감	-2,014	-2,356	-1,720	-58	-59
매출채권 감소(증가)	352	23	-227	-7	-20
재고자산 감소(증가)	43	14	-81	-1	-3
매입채무 증가(감소)	260	-173	368	8	25
투자현금흐름	-2,945	-2,867	-2,921	-2,559	-2,593
유형자산처분(취득)	-2,238	-2,275	-2,389	-2,344	-2,375
무형자산 감소(증가)	-667	-552	-400	-148	-148
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-6	-6
재무현금흐름	-417	-574	-597	-279	-279
차입금의 증가(감소)	-30	-312	-313	0	0
자본의 증가(감소)	-387	-262	-387	-279	-279
배당금의 지급	-287	-262	-387	-279	-279
총현금흐름	5,756	6,065	5,425	3,446	3,486
(-)운전자본증감(감소)	79	-262	277	58	59
(-)설비투자	2,251	2,288	2,400	2,344	2,375
(+)자산매각	-653	-538	-389	-148	-148
Free Cash Flow	2,772	3,500	2,359	896	904
(-)기타투자	1,975	2,658	1,574	62	65
잉여현금	797	842	785	834	839
NOPLAT	783	836	834	835	886
(+) Dep	2,441	2,451	2,571	2,689	2,663
(-)운전자본투자	79	-262	277	58	59
(-)Capex	2,251	2,288	2,400	2,344	2,375
OpFCF	894	1,261	728	1,122	1,115

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,164	5,043	5,376	6,024	6,696
현금성자산	892	931	804	1,358	1,918
매출채권	1,980	1,932	2,153	2,160	2,180
재고자산	241	226	307	308	311
비유동자산	14,206	14,731	15,107	14,972	14,896
투자자산	1,707	1,816	1,800	1,862	1,927
유형자산	10,196	10,574	11,190	11,163	11,168
무형자산	2,303	2,342	2,116	1,946	1,801
자산총계	19,371	19,775	20,482	20,995	21,592
유동부채	5,074	4,818	5,342	5,377	5,430
매입채무	2,675	2,689	2,694	2,702	2,727
유동성이자부채	2,004	1,646	1,987	1,987	1,987
비유동부채	6,338	6,507	6,318	6,375	6,435
비유동이자부채	5,064	5,403	4,910	4,910	4,910
부채총계	11,412	11,325	11,660	11,752	11,865
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,241	5,661	6,145
자본조정	-102	-112	-112	-112	-112
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
자본총계	7,959	8,450	8,823	9,243	9,727

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,069	1,632	1,519	1,525	1,628
BPS	16,891	17,574	18,701	19,558	20,522
DPS	450	550	650	650	650
CFPS	12,117	13,182	13,891	12,424	7,892
ROA(%)	2.6	3.8	3.4	3.3	3.4
ROE(%)	6.5	9.5	8.4	7.8	8.0
ROIC(%)	4.6	5.7	5.9	5.8	5.7
Multiples(x, %)					
PER	11.0	8.3	7.3	7.2	6.0
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	1.0	1.0	0.8	0.9	1.2
EV/EBITDA	3.4	3.5	3.1	3.0	2.6
배당수익률	3.8	4.0	5.9	5.9	6.7
안정성(%)					
부채비율	139.8	143.4	134.0	132.2	127.1
Net debt/Equity	78.9	77.6	72.4	69.1	59.9
Net debt/EBITDA	185.4	180.6	173.2	169.1	147.8
유동비율	114.4	101.8	104.7	100.6	112.0
이자보상배율(배)	5.9	6.4	6.0	4.3	5.2
자산구조(%)					
투하자본	83.3	84.3	83.9	84.9	81.8
현금+투자자산	16.7	15.7	16.1	15.1	18.2
자본구조(%)					
차입금	47.3	47.0	45.5	43.9	42.7
자기자본	52.7	53.0	54.5	56.1	57.3

[ Compliance Notice ]

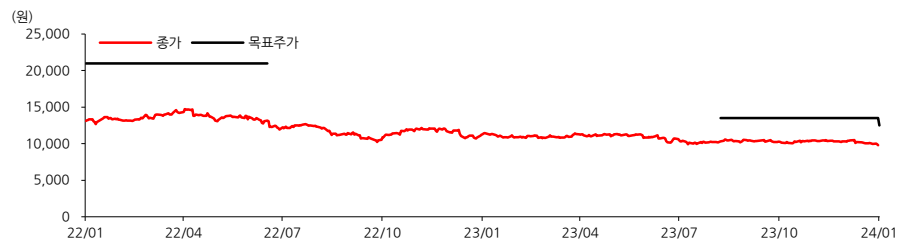
(공표일: 2024년 1월 19일)

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 ]

일 시	2016.08.12	2022.01.18	2022.02.03	2023.08.23	2023.08.25	2023.10.17
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		21,000	21,000	유영술	13,500	13,500
일 시	2023.11.08	2024.01.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	13,500	12,500				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.25	Buy	13,500	-23.69	-21.78
2024.01.19	Buy	12,500		

[ 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 추정치에 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%