

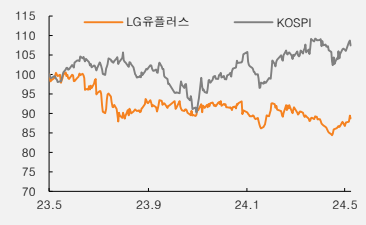
투자 의견(유지) **Trading Buy**목표주가(상향) **▲ 11,800원**

현재주가(24/5/9) 10,000원

상승여력 18.0%

영업이익(23F,십억원)	998
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	-6.1
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	7.2
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,712.14
시가총액(십억원)	4,366
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	36.7
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	11,330

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.8	-3.4	-11.1
상대주가	2.5	-13.5	-17.7



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진

soojin.kim@miraeasset.com

LG유플러스

바닥 다지기

엔터프라이즈 사업부 성장 지속, 유무선 사업부 선방

1Q 연결 기준 서비스수익은 2조8,939억원(+2.5% YoY)을 기록하며 가이던스(+2% YoY)보다 견조했다. 성장 둔화가 우려되는 무선 사업부에서 안정적인 실적이 나왔다. 5G 가입자는 전체 가입자 중 65.7%를 기록했고, MVNO 성장 전략이 효과를 나타내고 있는 것으로 판단한다.

특히 엔터프라이즈 사업부가 예상을 상회하는 실적을 기록했다. IDC와 솔루션 사업부가 각각 855억원(+11.7% YoY), 1,220억원(+19.8% YoY)의 높은 성장률을 기록했다. IDC에 집중하고 있다. 평균 2센터 고객사 예약이 완료됐고, 4월 세번째 하이퍼스케일급 IDC 부지를 파주에 확보했다고 공시했다. 부지 비용은 1,000억원이다. 솔루션 사업부에는 신사업이 포함되는데, 커넥티드카 사업이 성장을 주도 중이다. 현대기아차에 단독으로 망을 공급하는 동사는, 제네시스에 동영상 스트리밍 서비스 앱을 탑재하는 등 인포테인먼트로 추가적인 매출 확대를 지속 중이다.

그러나 역시나 이익이, 예상보다 더 하회

그러나 영업이익이 2,209억원(-15.1% YoY)을 기록해 시장 컨센서스(2,420억원)를 하회했다. 예상했던대로 지난해 4Q에 시작된 전사영업망관리시스템에 대한 비용이 200억가량 발생했다. 추가적으로 인건비가 4,870억원으로 8.4% YoY 증가했는데, 최근 AI 전문인력 등 고용이 확대되며 인건비가 늘었다. 다만 마케팅비와 광고비는 예상보다 적었고, CapEx도 3,849억원(-25.9% YoY, -52.5% QoQ)으로 감소세를 이어갔다. 비용 증가를 상쇄하기 위해 기타 영역에서 비용 통제를 적극적으로 하고 있으므로, 연간 이익은 크게 영향이 없을 것으로 전망한다.

투자 의견 'Trading Buy' 유지, 목표주가 11,800원으로 4.4% 상향조정

AI에 총력을 기울이고 있다. 기본적으로 LG 그룹의 AI 모델 '엑사원'을 활용하고, 6월에 s-LLM '익시젠'도 출시 예정이다. 기업 솔루션과 유무선 서비스에 AI를 적극 도입할 예정이다. 현재 FY24 P/E 5.7배로 역사적 저점에서 거래되고 있다. 배당수익률도 7%에 달한다. 투자 및 지출 계획과 성장에 대한 로드맵을 제시함으로써 리스크는 모두 반영됐다고 판단한다. 차근차근 신사업에 대한 성과가 나타나길 기대해 본다. 투자 의견은 'Trading Buy'를 유지하지만, 목표주가는 12M fwd EBITDA가 증가함에 따라 4.4% 상향조정 한 11,800원을 제시한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,605	15,060
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	1,005	1,088
영업이익률 (%)	7.1	7.8	6.9	6.9	7.2
순이익 (십억원)	712	663	623	740	790
EPS (원)	1,632	1,519	1,426	1,694	1,809
ROE (%)	9.5	8.4	7.5	8.5	8.6
P/E (배)	8.3	7.3	7.2	5.9	5.5
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.5	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 LG유플러스 연결기준 잠정실적

(십억원)

구분	1Q23	4Q23	1Q24P			컨센서스와 차이 (%)	증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스		YoY	QoQ
영업수익	3,541	3,821	3,577	3,651	3,643	-1.8%	1.0%	-6.4%
영업이익	260	196	221	231	242	-8.6%	-15.1%	13.0%
영업이익률	7.3%	5.1%	6.2%	6.3%	6.6%	-6.9%	-15.9%	20.8%
지배주주 순이익	152	101	125	145	147.4	-15.2%	-17.8%	23.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG유플러스 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,490	3,632	3,907	3,674	3,683	3,723	3,980
YoY growth(%)	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.8%	1.4%	2.2%	2.7%	5.5%	2.5%	1.9%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,222	3,353	3,591	3,377	3,385	3,422	3,658
YoY growth(%)	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	1.3%	1.9%	1.4%	3.0%	1.6%	5.0%	2.0%	1.9%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,605	1,623	1,613	1,610	1,662	1,658	1,660
YoY growth(%)	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	1.3%	1.8%	2.3%	1.8%	1.8%	3.6%	2.2%	2.9%
스마트홈	594	603	607	594	612	617	624	620	622	627	637	639
YoY growth(%)	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	2.9%	2.4%	2.8%	4.4%	1.6%	1.6%	2.1%	2.9%
IPTV	334	337	338	320	334	339	344	343	342	345	348	350
초고속인터넷	261	266	269	275	278	278	280	277	280	282	289	289
전화	93	92	90	93	89	89	87	86	90	91	90	88
기업인프라	368	409	404	524	405	423	425	559	414	427	430	557
YoY growth(%)	1.7%	1.5%	7.9%	17.2%	9.9%	3.4%	5.1%	6.7%	2.3%	0.9%	1.3%	-0.4%
IDC	77	80	83	87	86	92	99	103	94	96	104	108
YoY growth(%)	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	21.0%	15.0%	19.4%	17.8%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%
기업 회선	189	201	192	213	197	201	195	218	199	202	197	222
YoY growth(%)	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	1.0%	0.3%	1.7%	2.0%	1.0%	0.3%	1.0%	2.0%
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,239	3,358	3,647	3,433	3,405	3,416	3,718
인건비	449	441	461	461	487	470	492	499	524	535	536	535
판매수수료	507	519	516	518	508	512	515	516	517	523	524	525
감가상각비	520	529	535	550	544	541	545	551	542	538	538	549
무형자산 상각비	99	100	109	129	123	138	137	141	138	138	134	139
영업이익	260	288	254	196	221	251	274	259	241	278	307	262
	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-15.1%	-13.0%	7.7%	32.5%	9.0%	10.9%	12.3%	1.0%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.2%	7.5%	6.6%	6.6%	7.5%	8.3%	6.6%
EBITDA	880	917	899	874	887	929	955	952	921	954	979	950
주요 지표												
총 가입자수	20,555	21,677	23,820	25,097	26,268	27,080	27,898	28,719	29,519	30,408	31,426	32,308
5G 가입자수	6,419	6,679	6,819	7,020	7,190	7,370	7,554	7,781	7,936	8,095	8,265	8,455
ARPU(MVNO 제외)	30,527	30,403	29,337	30,265	30,092	29,970	29,067	29,392	29,484	29,718	29,551	30,093

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG유플러스 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	13,851	13,905	14,373	14,605	15,060
YoY growth(%)	3.2%	0.4%	3.4%	1.6%	3.1%
LG유플러스(별도)	12,804	12,782	13,239	13,489	13,842
YoY growth(%)	3.7%	-0.2%	3.6%	1.9%	10.6%
무선사업부	6,055	6,177	6,308	6,422	6,590
YoY growth(%)	4.2%	2.0%	2.1%	1.8%	10.5%
스마트홈	2,204	2,345	2,399	2,474	2,525
YoY growth(%)	9.4%	6.4%	2.3%	3.1%	8.3%
IPTV	1,256	1,326	1,328	1,361	1,386
초고속인터넷	948	1,018	1,070	1,113	1,139
전화	418	395	367	352	358
기업인프라	1,494	1,587	1,706	1,812	1,828
YoY growth(%)	10.2%	6.2%	7.5%	6.2%	4.1%
IDC	259	281	326	379	402
YoY growth(%)	13.5%	8.6%	16.3%	16.1%	25.0%
기업 회선	746	779	795	812	821
YoY growth(%)	3.7%	4.5%	2.1%	2.1%	4.3%
영업비용	12,872	12,825	13,375	13,601	13,972
인건비	1,648	1,706	1,812	1,948	2,131
판매수수료	2,162	2,117	2,059	2,052	2,088
감가상각비	2,071	2,095	2,134	2,180	2,167
영업이익	979	1,081	998	1,005	1,088
영업이익률	7.1%	7.8%	6.9%	6.9%	7.2%
EBITDA	3,050	3,176	3,132	3,185	3,803

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. LG유플러스 사업부별 수익 예상 변경

(십억원)

구분	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
영업수익(연결)	14,655	14,904	14,373	14,605	-1.9%	-2.0%
무선사업부(컨슈머모바일)	6,452	6,605	6,308	6,422	-2.2%	-2.8%
스마트홈	2,429	2,529	2,399	2,474	-1.2%	-2.2%
전화	349	355	367	352	5.2%	-1.0%
기업인프라	1,794	1,812	1,706	1,812	-4.9%	0.0%
영업비용	13,678	13,887	13,601	13,972	-2.2%	-2.1%
판매수수료	2,107	2,133	2,052	2,088	-2.3%	-3.8%
감가상각비	2,330	2,442	2,180	2,167	-6.4%	-11.3%
영업이익	977	1,017	1,005	1,088	2.9%	7.0%
영업이익률	6.7%	6.8%	6.9%	7.2%	0.2%pt	0.4%p

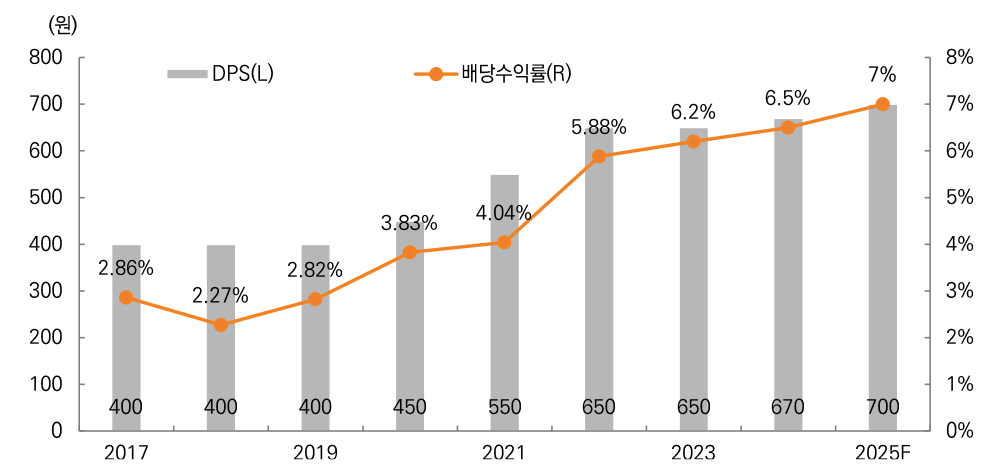
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. LG유플러스 밸류에이션 테이블

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,724.0	12M fwd EBITDA
Target EV/EBITDA	3.30	LTE 도입 5~7년치 평균 fwd EV/EBITDA에 15% 디스카운트
기업가치(EV)	12,289.1	
(-순차입금)	7,226.0	
전체 기업가치	5,063.1	
주식 수	0.4	
목표 주가	11,800.0	
현재주가(2024/05/09)	10,000	
상승여력	18.0%	

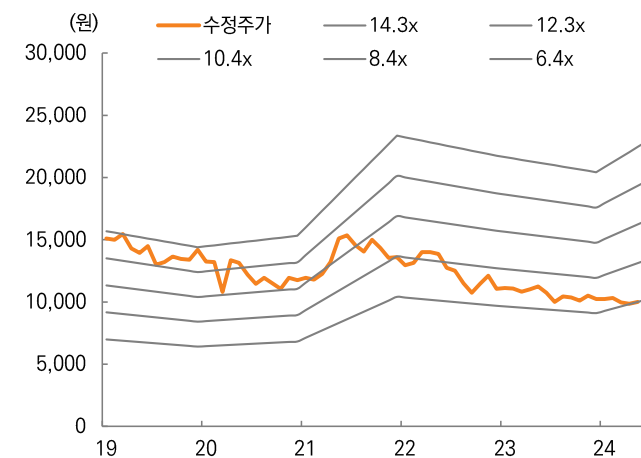
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DPS 전망 및 배당수익률 전망 추이



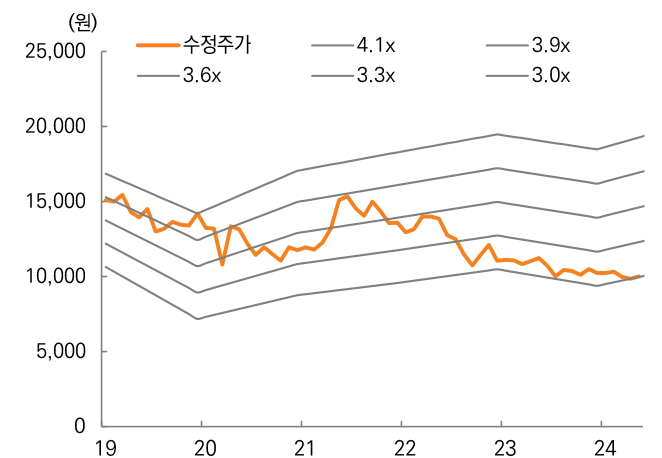
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,605	15,060
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,605	15,060
판매비와관리비	12,825	13,375	13,601	13,972
조정영업이익	1,081	998	1,005	1,088
영업이익	1,081	998	1,005	1,088
비영업손익	-224	-227	-81	-111
금융손익	-129	-185	50	-61
관계기업등 투자손익	3	2	2	2
세전계속사업손익	857	771	924	977
계속사업법인세비용	194	141	148	155
계속사업이익	663	630	771	823
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	630	771	823
지배주주	663	623	740	790
비지배주주	0	7	31	33
총포괄이익	753	591	771	823
지배주주	750	586	753	804
비지배주주	3	5	17	18
EBITDA	3,532	3,569	3,724	3,597
FCF	1,217	439	386	177
EBITDA 마진율 (%)	25.4	24.8	25.5	23.9
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.9	7.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.3	5.1	5.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	5,043	4,964	5,068	5,054
현금 및 현금성자산	835	560	564	466
매출채권 및 기타채권	1,864	1,886	1,929	1,965
재고자산	226	354	362	369
기타유동자산	2,118	2,164	2,213	2,254
비유동자산	14,731	15,136	15,609	16,746
관계기업투자등	72	75	77	78
유형자산	10,574	11,066	11,751	12,935
무형자산	2,342	2,166	2,627	2,578
자산총계	19,775	20,101	20,677	21,800
유동부채	4,818	5,607	5,681	5,744
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	1,059	1,079
단기금융부채	1,646	2,514	2,518	2,522
기타유동부채	1,949	2,057	2,104	2,143
비유동부채	6,507	5,737	5,756	6,273
장기금융부채	5,403	4,875	4,875	5,375
기타비유동부채	1,104	862	881	898
부채총계	11,325	11,344	11,437	12,017
지배주주지분	8,165	8,472	8,924	9,434
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,628	6,138
비지배주주지분	285	285	316	349
자본총계	8,450	8,757	9,240	9,783

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	2,975	3,482	3,322
당기순이익	663	630	771	823
비현금수익비용가감	5,402	5,501	2,876	2,719
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,180	1,961
무형자산상각비	356	437	539	548
기타	2,951	2,930	157	210
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,356	-2,704	-7	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-118	-39	-33
재고자산 감소(증가)	14	-128	-8	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	-34	3	2
법인세납부	-91	-268	-154	-155
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-2,998	-4,098	-3,643
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,518	-3,096	-3,145
무형자산감소(증가)	-552	-402	-1,000	-500
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-28	-3	-3
기타투자활동	-69	-50	1	5
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-252	-275	225
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	339	5	504
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-279	-279
기타재무활동	-293	-307	-1	0
현금의 증가	64	-275	5	-98
기초현금	770	835	560	564
기말현금	835	560	564	466

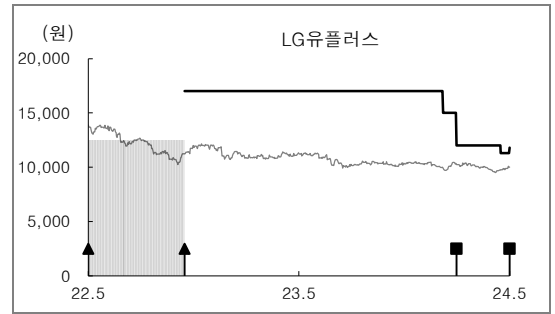
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.2	5.9	5.5
P/CF (x)	0.8	0.7	1.2	1.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.2	3.1	3.3
EPS (원)	1,519	1,426	1,694	1,809
CFPS (원)	13,891	14,043	8,353	8,112
BPS (원)	18,930	19,633	20,668	21,837
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	44.3	36.2	34.0
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.5	6.5
매출액증가율 (%)	0.4	3.4	1.6	3.1
EBITDA증가율 (%)	3.3	1.0	4.3	-3.4
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-7.7	0.6	8.3
EPS증가율 (%)	-6.9	-6.1	18.8	6.8
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.3	8.3	8.4
재고자산 회전율 (회)	59.5	49.5	40.8	41.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.2	3.8	3.9
ROE (%)	8.4	7.5	8.5	8.6
ROIC (%)	5.7	5.4	5.3	5.4
부채비율 (%)	134.0	129.5	123.8	122.8
유동비율 (%)	104.7	88.5	89.2	88.0
순차입금/자기자본 (%)	72.4	76.6	72.6	74.7
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	5.1	4.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.05.10	Trading Buy	11,800	-	-
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-12.42	-10.80
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-16.73	-13.50
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.10.25	1년 경과 이후	17,000	-39.51	-38.24
2022.10.25	매수	17,000	-35.52	-28.53
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.