



LG 유플러스

| Bloomberg Code (032640 KS) | Reuters Code (032640.KS)

2023년 11월 8일

[통신서비스]

김아람 연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com

저평가 구간 지속



매수
(유지)



현재주가 (11월 7일)
10,180 원



목표주가
13,500 원 (유지)



상승여력
32.6%

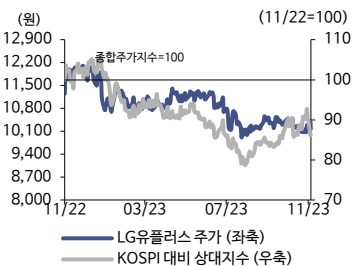
- ◆ 3Q23 Review: 이익 규모가 작아 상대적으로 인플레이 영향 컸음
- ◆ 모멘텀 부족하지만 절대 저평가 구간으로 하방이 매우 단단
- ◆ 4Q23, 2024년 실적과 신사업 성과를 지켜보자



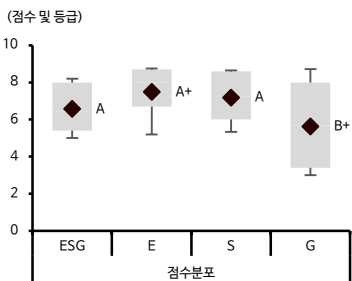
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	4,444.7십억원
발행주식수	436.6백만주
유동주식수	265.4백만주(60.8%)
52주 최고가/최저가	12,150 원/9,910 원
일평균 거래량 (60 일)	739,526 주
일평균 거래액 (60 일)	7,614백만원
외국인 지분율	39.06%
주요주주	
LG 외 2 인	37.67%
국민연금공단	6.35%
절대수익률	
3개월	-0.6%
6개월	-8.3%
12개월	-13.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	5.0%
6개월	-6.2%
12개월	-15.6%

주가



ESG 컨센서스



3Q23 Review: 인플레이에 늘어난 비용, 무선外 더딘 매출액 성장

3Q23 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 3조 5,811억원(+2.3%), 2,543억원(-10.8%)으로 컨센서스(OP 2,713억원)을 6% 하회했다.

모바일 성장률(+3.1%)이 인상적이었다. 모바일 서비스수익은 핸드셋-IoT-MVNO로 구성되는데, 세부내역을 공개하지는 않지만 MVNO와 IoT 매출 기여가 컸을 것으로 추정된다. 특히 MNO IoT 가입자는 QoQ 65만 회선 증가했는데, 절대 규모는 작아도 주파수 여유가 충분한 상황에서 추가 매출을 만들어내는 전략은 의미있을 수 있다고 평가한다. *2Q23 주파수 이용률 53%

기업인프라 매출이 회복세를 보였지만(+7.9%), IPTV(+1.9%)와 인터넷(+4.9%) 성장률이 둔화됐고 인플레이션 영향에 전력비 등이 포함된 기타비용이 전년 대비 8.8% 증가했다.

모멘텀은 부족하지만 저평가 매력에 주목

23년과 24년 영업이익으로 각각 1조 683억원(-1.2%), 1조 1,055억원(+3.5%)을 전망한다. 인플레이션으로 인한 비용 증가 등에 실적 추정치를 지속해서 하향 조정하고 있다.

1) 다만 현재 주가 수준에서 추가적인 하락은 제한적일 것으로 예상되는데, 이미 아쉬운 실적이 주가에 충분히 반영되었다고 생각하기 때문이다. 연초 이후 LG유플러스는 7.9% 하락했다. KOSPI가 부진했던 하반기만 놓고 보아도 KOSPI 대비 상대수익률이 -14.4%로 SK텔레콤(-3.6%)과 KT(+0.5%) 대비 크게 부진하다.

2) 주가가 밸류에이션 밴드 하단까지 하락했다. PER, PBR 밴드 모두에서 역사적 하단 수준을 기록하고 있고 기대배당수익률은 23년 6.4%(DPS 650원), 24년 6.5%(660원)로 역대 최고 수준이다. 단기적으로 주가가 상승할 수 있는 재료는 부족하지만 저평가 매력에 안정적인 주가 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

3) 경영진은 실적발표에서 4분기와 연간 영업이익이 시장 기대수준에 부합할 수 있을 것이라고 자신했다. 관련 성과를 지켜보자.

*11/7 기준 컨센서스는 각각 2,773억원, 1조 970억원

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	13,851.1	979.0	712.3	1,632	17,574	8.3	3.6	0.8	9.5	77.6
2022	13,906.0	1,081.3	663.1	1,519	18,701	7.3	3.2	0.6	8.4	72.4
2023F	14,241.1	1,068.3	688.4	1,577	19,638	6.5	3.0	0.5	8.2	69.6
2024F	14,559.4	1,105.5	729.0	1,670	20,658	6.1	2.9	0.5	8.3	63.5
2025F	14,767.6	1,120.1	754.1	1,727	21,735	5.9	2.9	0.5	8.1	58.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY	컨센서스	신한추정
매출액	3,581.1	3,429.3	4.4	3,501.1	2.3	3,572.9	3,568.2
영업이익	254.3	288.0	(11.7)	285.1	(10.8)	271.3	269.5
순이익	157.0	213.1	(26.3)	167.2	(6.1)	169.6	185.6
영업이익률	7.1	8.4		8.1		7.6	7.6
순이익률	4.4	6.2		4.8		4.7	5.2

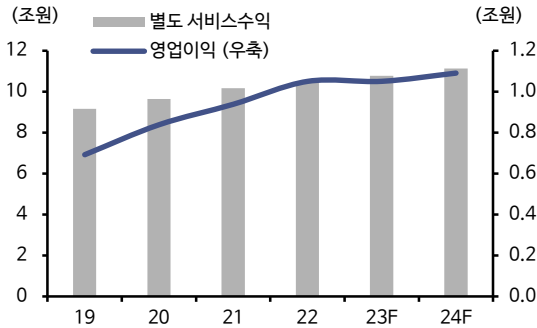
자료: 회사 자료, 신한금융투자

LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
연결											
매출액	3,410	3,384	3,501	3,611	3,541	3,429	3,581	3,689	13,906	14,241	14,559
서비스수익	2,774	2,851	2,840	2,946	2,824	2,897	2,905	3,025	11,411	11,651	12,021
모바일	1,518	1,541	1,546	1,574	1,561	1,576	1,587	1,618	6,179	6,342	6,472
스마트홈	582	580	591	593	594	603	607	617	2,345	2,421	2,516
전화	98	99	95	102	93	92	90	99	395	373	362
기업인프라	362	403	375	444	368	409	404	468	1,584	1,650	1,775
단말수익	636	534	661	665	717	532	676	665	2,495	2,590	2,538
영업비용	3,149	3,136	3,216	3,324	3,281	3,141	3,327	3,423	12,825	13,173	13,454
인건비	411	474	423	397	449	441	461	456	1,706	1,808	1,917
유무형감가비	610	609	610	621	619	629	644	635	2,451	2,527	2,534
지급수수료	399	433	438	447	418	434	417	465	1,717	1,734	1,814
판매수수료	557	532	522	507	507	518	516	512	2,117	2,053	2,053
영업이익	261	248	285	287	260	288	254	266	1,081	1,068	1,106
지배순이익	170	162	167	157	154	211	154	170	656	688	729
영업이익률	7.7	7.3	8.1	7.9	7.3	8.4	7.1	7.2	7.8	7.5	7.6
순이익률	5.0	4.8	4.8	4.3	4.3	6.1	4.3	4.6	4.7	4.8	5.0
%YoY											
매출액	(0.2)	1.2	0.7	(0.0)	3.9	1.3	2.3	2.2	0.4	2.4	2.2
서비스수익	3.1	3.0	2.0	4.2	1.8	1.6	2.3	2.7	3.1	2.1	3.2
모바일	1.7	2.7	1.9	3.3	3.3	2.7	3.1	3.2	2.4	3.1	2.3
스마트홈	9.7	7.6	3.9	4.7	2.2	4.0	2.8	4.0	6.4	3.3	3.9
기업인프라	6.1	3.7	1.4	11.6	1.7	1.5	7.9	5.4	5.8	4.2	7.6
영업이익	(5.2)	(7.5)	3.0	81.1	(0.4)	16.0	(10.8)	(7.2)	10.4	(1.2)	3.5
별도											
매출액	3,141	3,120	3,183	3,337	3,281	3,163	3,308	3,429	12,782	13,181	13,480
영업이익	257	244	276	273	257	287	254	252	1,050	1,050	1,090
순이익	171	160	164	167	157	214	162	143	662	676	693
영업이익률	8.2	7.8	8.7	8.2	7.8	9.1	7.7	7.4	8.2	8.0	8.1
순이익률	5.4	5.1	5.1	5.0	4.8	6.8	4.9	4.2	5.2	5.1	5.1
%YoY											
매출액	(0.8)	1.4	(1.2)	(0.0)	4.5	1.4	3.9	2.8	(0.2)	3.1	2.3
서비스수익	3.6	3.3	1.7	4.4	2.0	2.0	3.0	3.4	3.2	2.6	3.3
영업이익	(3.7)	(5.5)	2.2	91.3	0.1	17.5	(8.1)	(7.6)	11.9	0.0	3.8

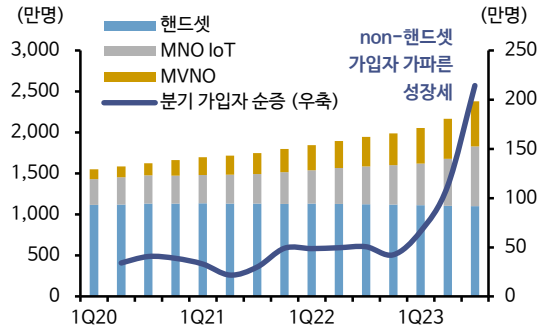
자료: 회사 자료, 신한투자증권

별도 실적 추이 및 전망



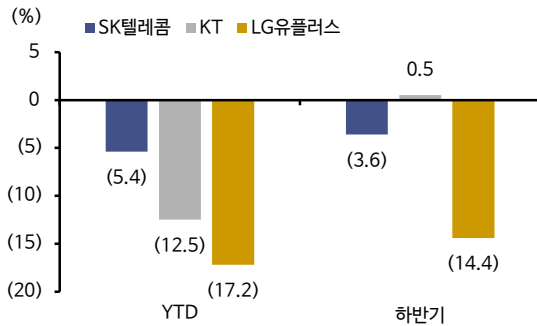
자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG유플러스 무선가입자 추이



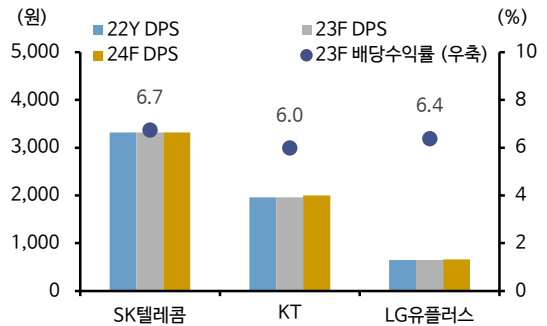
자료: 회사 자료, 신한투자증권

통신 3사 KOSPI 대비 상대수익률 비교



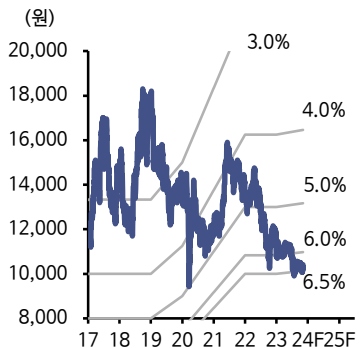
자료: QuantiWise, 신한투자증권
주: 배당수익률 미포함

통신 3사 배당수익률 비교



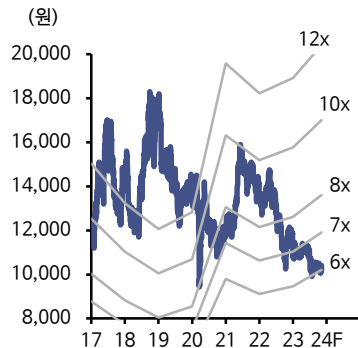
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG유플러스 배당수익률 밴드



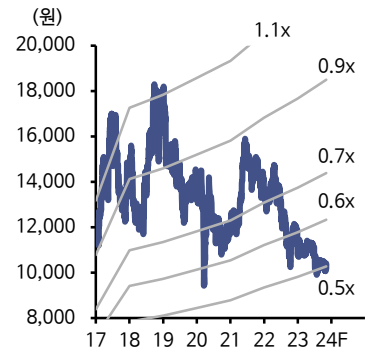
자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG유플러스 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

LG유플러스 12MF PBR 밴드



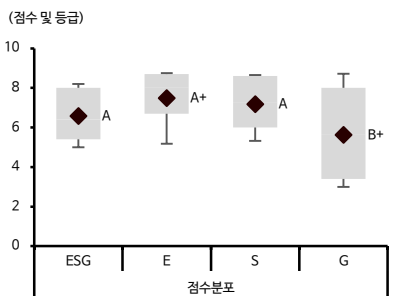
자료: QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

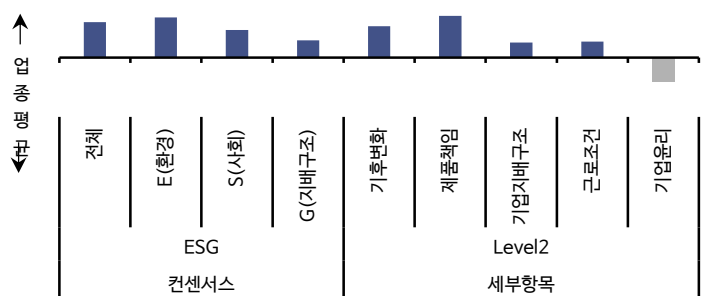
- ◆ 이익에 비례한 주주환원을 시행. 별도 당기순이익의 40% 이상을 반기배당
- ◆ 통신업 특성상 네트워크 장비에서 발생하는 탄소 배출(전력)이 많은 만큼 통신기기 운영 효율화를 위해 꾸준히 노력
- ◆ 22년말~23년초 약 18만명의 고객 개인정보가 유출되는 사고가 발생. 내부적으로 비정상 행위의 위험성을 실시간 감시/통제할 수 있는 시스템이 없었던 것으로 파악됨. 이에 보안 투자를 3배 확대(약 1천억)하고 보안 전문 경영진 선임

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

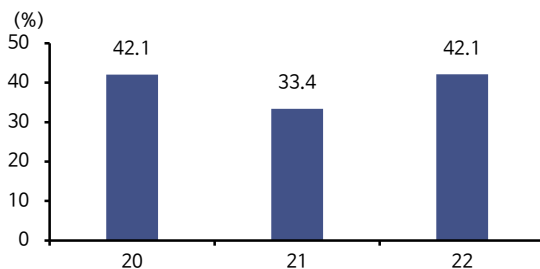
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 점수 기준

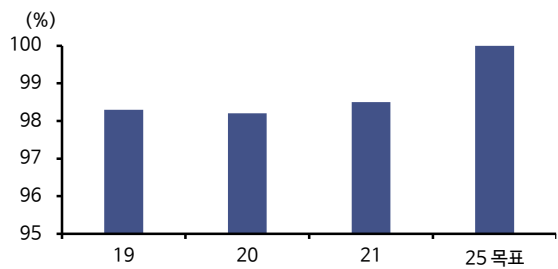
Key Chart

LG유플러스 배당 성향



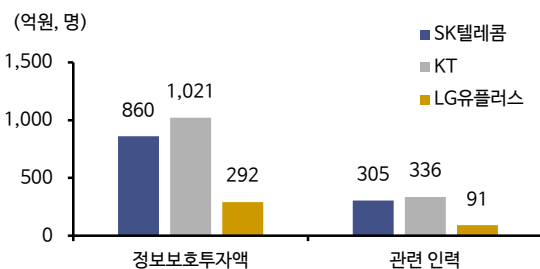
자료: QuantWise, 신한투자증권

폐기물 재활용 목표 달성 실적



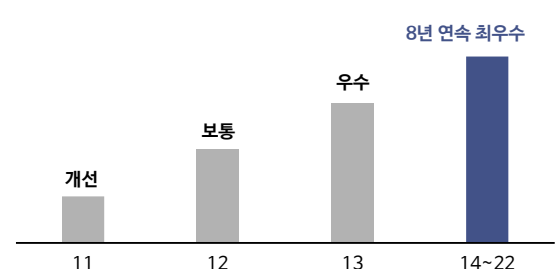
자료: 회사 자료, 신한투자증권

통신 3사 정보보호 투자액, 관련 인력 규모 비교



자료: 회사 자료, 신한투자증권

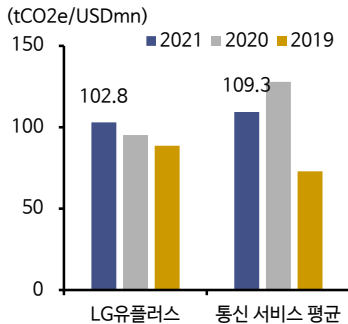
LG유플러스 동반성장지수 평가



자료: 회사 자료, 신한투자증권

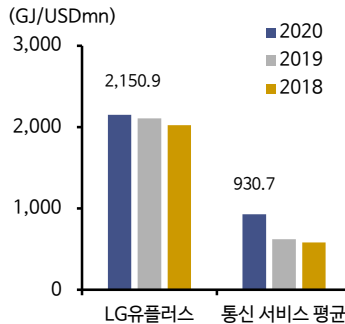
Environment (환경)

온실가스 배출량



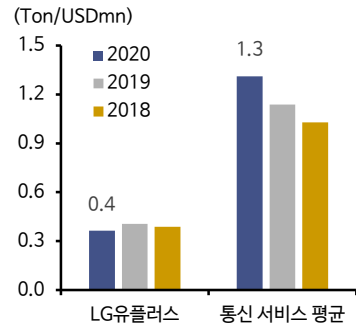
자료: Refinitiv, 신한금융투자

에너지 사용량



자료: Refinitiv, 신한금융투자

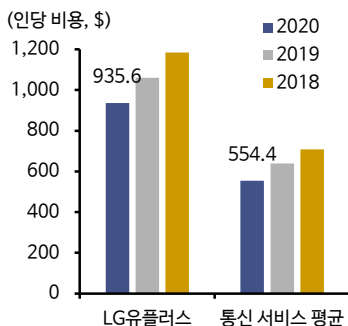
폐기물량



자료: Refinitiv, 신한금융투자

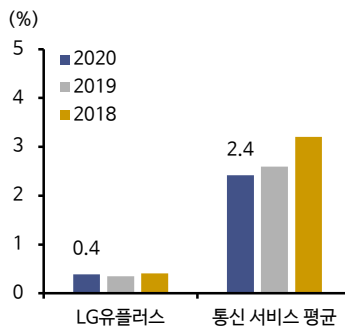
Social (사회)

온실가스 배출량



자료: Refinitiv, 신한금융투자

에너지 사용량



자료: Refinitiv, 신한금융투자

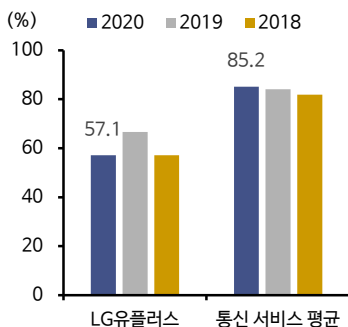
폐기물량

근로조건	단체협약유무	0
	OHSAS 18001 인증 여부	0
	사업장안전관리 정책	0
제품책임	고객안전관리 정책	X
	품질관리 정책	0
	개인정보보호정책 감사 시행	0
	개인정보보호 관련 임직원 교육	0
이해관계	공정경쟁 정책	X
	반부패 정책	0
사회활동	지역사회기여	0

자료: Refinitiv, 신한금융투자

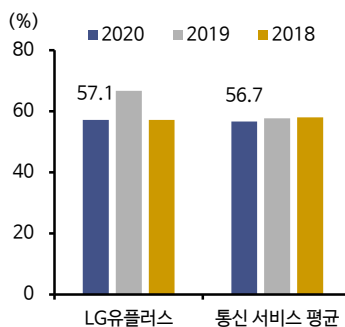
Governance (지배구조)

사외이사 비율



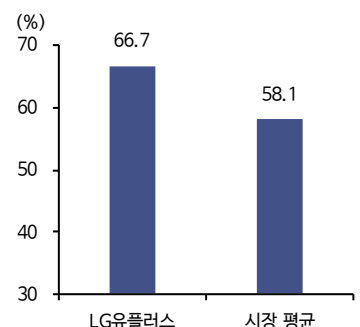
자료: Refinitiv, 신한금융투자

독립이사 비율



자료: Refinitiv, 신한금융투자

기업지배구조 핵심지표 준수를



자료: Refinitiv, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	19,370.5	19,774.8	19,856.6	19,971.3	20,100.2
유동자산	5,164.4	5,043.4	4,692.6	4,619.3	4,485.8
현금및현금성자산	770.3	834.6	411.7	290.8	126.2
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,791.0	1,831.0	1,857.2
재고자산	241.4	226.2	239.4	244.7	248.2
비유동자산	14,206.1	14,731.4	15,164.0	15,352.0	15,614.4
유형자산	10,196.1	10,574.1	11,191.6	11,559.2	11,936.9
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,206.4	2,076.2	1,961.1
투자자산	161.0	248.3	198.8	149.3	149.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11,412.0	11,325.1	10,989.0	10,648.6	10,296.9
유동부채	5,073.7	4,817.8	4,683.5	4,487.8	4,290.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	333.6	160.6	164.5	168.2	170.6
유동성장기부채	1,774.6	1,427.2	1,377.2	1,177.2	977.2
비유동부채	6,338.3	6,507.3	6,305.5	6,160.8	6,006.3
사채	3,182.3	3,392.3	3,213.9	3,093.9	2,972.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,882.0	2,011.1	1,961.1	1,911.1	1,861.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,867.6	9,322.7	9,803.3
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타자본	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타포괄이익누계액	(1.8)	(12.3)	(12.3)	(12.3)	(12.3)
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,275.5	5,720.8	6,191.2
지배주주지분	7,673.2	8,165.2	8,574.2	9,019.4	9,489.8
비지배주주지분	285.4	284.5	293.4	303.3	313.5
*충차입금	7,068.5	7,049.4	6,682.2	6,312.2	5,941.2
*순차입금(순현금)	6,176.2	6,118.8	6,172.3	5,920.9	5,713.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	3,404.5	3,505.0	3,218.8	3,290.2	3,316.8
당기순이익	724.2	662.6	697.3	738.8	764.3
유형자산상각비	2,071.1	2,095.0	2,119.2	2,134.2	2,134.2
무형자산상각비	370.0	356.2	408.0	400.0	400.0
회화환산손실(이익)	(0.1)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
자산신분손실(이익)	25.0	40.7	40.7	40.7	40.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.8	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
운전자본변동	(2,013.8)	(2,356.3)	(38.7)	(15.8)	(14.7)
(법인세납부)	(239.1)	(91.0)	(175.6)	(208.4)	(215.6)
기타	2,466.4	2,801.5	171.1	203.9	211.1
투자활동으로인한현금흐름	(2,944.8)	(2,866.7)	(2,954.4)	(2,716.6)	(2,790.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(2,251.2)	(2,288.4)	(2,766.7)	(2,531.8)	(2,542.9)
유형자산의감소	13.4	13.5	30.0	30.0	31.0
무형자산의감소(증가)	(666.8)	(551.8)	(272.7)	(269.9)	(284.8)
투자자산의감소(증가)	(34.5)	(82.7)	52.8	52.9	3.4
기타	(5.7)	42.7	2.2	2.2	3.1
FCF	894.2	1,234.3	548.0	823.0	837.7
재무활동으로인한현금흐름	(416.5)	(573.7)	(646.6)	(653.7)	(650.4)
차입금의증가(감소)	256.8	(28.4)	(367.2)	(370.0)	(371.0)
자기주식취득(취득)	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(286.5)	(262.2)	(279.4)	(283.7)	(279.4)
기타	(486.8)	(283.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(40.8)	(40.8)	(40.8)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	44.1	64.3	(422.9)	(120.9)	(164.6)
기초현금	726.2	770.3	834.6	411.7	290.8
기말현금	770.3	834.6	411.7	290.8	126.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

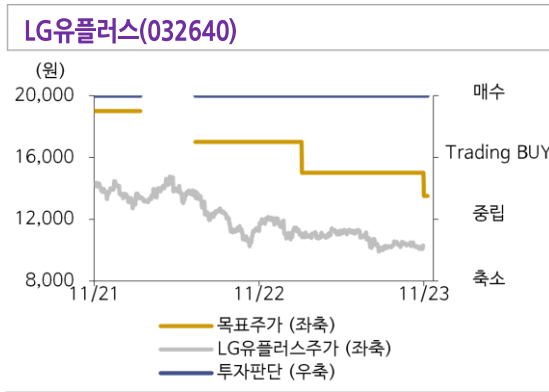
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851.1	13,906.0	14,241.1	14,559.4	14,767.6
증감률 (%)	3.2	0.4	2.4	2.2	1.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,241.1	14,559.4	14,767.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	12,872.1	12,824.7	13,172.7	13,453.8	13,647.5
영업이익	979.0	1,081.3	1,068.3	1,105.5	1,120.1
증감률 (%)	10.5	10.4	(1.2)	3.5	1.3
영업이익률 (%)	7.1	7.8	7.5	7.6	7.6
영업외손익	(73.8)	(224.4)	(195.4)	(158.3)	(140.3)
금융손익	(96.6)	(165.9)	(171.7)	(177.4)	(175.8)
기타영업외손익	20.5	(61.9)	(27.1)	15.7	32.2
증권 및 관계기업관련손익	2.3	3.3	3.3	3.3	3.3
세전계속사업이익	905.2	856.8	872.9	947.2	979.8
법인세비용	181.0	194.2	175.6	208.4	215.6
계속사업이익	724.2	662.6	697.3	738.8	764.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	724.2	662.6	697.3	738.8	764.3
증감률 (%)	51.5	(8.5)	5.2	6.0	3.4
순이익률 (%)	5.2	4.8	4.9	5.1	5.2
(지배주주)당기순이익	712.3	663.1	688.4	729.0	754.1
(비지배주주)당기순이익	11.9	(0.5)	8.9	9.9	10.2
총포괄이익	693.8	753.3	697.3	738.8	764.3
(지배주주)총포괄이익	681.9	749.9	694.2	735.5	760.8
(비지배주주)총포괄이익	12.0	3.4	3.1	3.3	3.4
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,595.5	3,639.7	3,654.3
증감률 (%)	5.0	3.3	1.8	1.2	0.4
EBITDA 이익률 (%)	24.7	25.4	25.2	25.0	24.7

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,659	1,518	1,597	1,692	1,750
EPS (지배순이익, 원)	1,632	1,519	1,577	1,670	1,727
BPS (자본총계, 원)	18,228	19,353	20,310	21,352	22,453
BPS (지배지분, 원)	17,574	18,701	19,638	20,658	21,735
DPS (원)	550	650	650	660	660
PER (당기순이익, 배)	8.2	7.3	6.4	6.0	5.8
PER (지배순이익, 배)	8.3	7.3	6.5	6.1	5.9
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	3.6	3.2	3.0	2.9	2.9
배당성향 (%)	33.4	42.1	40.6	38.9	37.6
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.5	6.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.7	25.4	25.2	25.0	24.7
영업이익률 (%)	7.1	7.8	7.5	7.6	7.6
순이익률 (%)	5.2	4.8	4.9	5.1	5.2
ROA (%)	3.8	3.4	3.5	3.7	3.8
ROE (지배순이익, %)	9.5	8.4	8.2	8.3	8.1
ROIC (%)	6.4	6.3	6.1	5.9	5.9
안정성					
부채비율 (%)	143.4	134.0	123.9	114.2	105.0
순차입금비율 (%)	77.6	72.4	69.6	63.5	58.3
현금비율 (%)	15.2	17.3	8.8	6.5	2.9
이자보상배율 (배)	6.4	6.0	6.1	6.7	7.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.9	12.8	14.2	13.8	13.6
재고자산회수기간 (일)	6.9	6.1	6.0	6.1	6.1
매출채권회수기간 (일)	47.7	45.9	45.2	45.4	45.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 05월 13일	매수	19,000	(24.2)	(16.3)
2022년 02월 14일	커버리지제외	-	-	-
2022년 06월 15일	매수	17,000	(30.0)	(19.4)
2022년 12월 16일	6개월경과		(33.9)	(30.0)
2023년 02월 06일	매수	15,000	(27.3)	(23.9)
2023년 08월 07일	6개월경과		(31.3)	(29.6)
2023년 11월 03일	매수	13,500		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------