

# LG유플러스 (032640)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

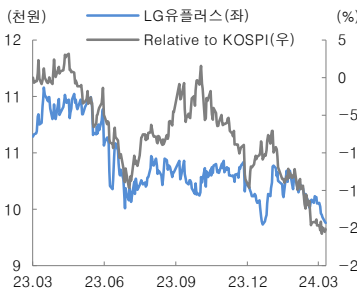
9,730

(24.04.09)

통신서비스업중

KOSPI	2705.16
시가총액	4,248십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,410원 / 9,710원
120일 평균거래대금	91억원
외국인지분율	36.89%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-3.6	-5.5	-11.1
상대수익률	-5.5	-8.7	-15.9	-18.2



## 올해는 투자에 대한 부담

- 1Q24 매출 3.7조원(+4% yoy), OP 2.7천억원(+2% yoy) 전망
- 유무선 낮은 성장, B2B 고성장, 마케팅비 감소, 감가비 증가로 이익은 정체
- 이익은 정체이나, 배당은 최소 23년 수준 보장, 24E DPS 650원

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 14,000원 유지

24E EPS 1,470원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

### 1Q24 Preview: 24년은 투자에 대한 부담으로 이익 정체

매출 3.7조원(+4% yoy, -3% qoq), OP 2.7천억원(+2% yoy, +36% qoq) 전망  
무선서비스 매출 1.5조원(+2% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6.5천억원(+1% yoy), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4.4천억원(+6% yoy)

무선서비스 매출은 23년 +2.7%, 24E +1.9% yoy로 성장 속도 둔화 전망  
마케팅비도 동반 하락 중이나, 감가비가 증가하면서 이익 정체 전망

마케팅비 5.2천억원(-2% yoy, -3% qoq) 전망. 매출 대비 19.5%로 5G 도입 이후 평균인 22.6%를 하회. 감가비 5.5천억원(+8% yoy, -2% qoq) 전망. 매출 대비 20.5%로 5G 도입 이후 평균인 19.4%를 상회

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 전산 시스템 완공에 따른 연간 약 800억원의 감가비 증가에 따라 24년 이익 정체 전망

마케팅 중 디지털 채널 비중은 약 6% 수준. 연평균 5%p씩 증대시키면서 연간 약 500억원 가량의 비용 절감에 나설 계획. 4Q23에 완공된 마케팅 효율화를 위한 전산 시스템 투자의 성과가 나타나면서 25년부터는 비용절감 효과 나타날 전망

OP 23년 9,980억원(-8% yoy), 24E 1조원(+4%), 25E 1.1조원(+6%)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2024		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,541	3,821	3,663	3,690	4.2	-3.4	3,641	3,769	9.9	2.2
영업이익	260	196	286	266	2.3	36.2	255	296	2.9	11.3
순이익	152	101	171	157	3.4	55.6	155	180	-15.6	14.5

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	15,216	15,771	16,189
영업이익	1,081	998	1,040	1,098	1,150
세전순이익	857	771	800	844	882
총당기순이익	663	630	608	642	670
자배자분순이익	663	623	608	642	670
EPS	1,519	1,426	1,392	1,470	1,536
PER	7.3	7.2	7.2	6.8	6.5
BPS	18,701	19,404	20,157	20,986	21,882
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	8.4	7.5	7.0	7.1	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

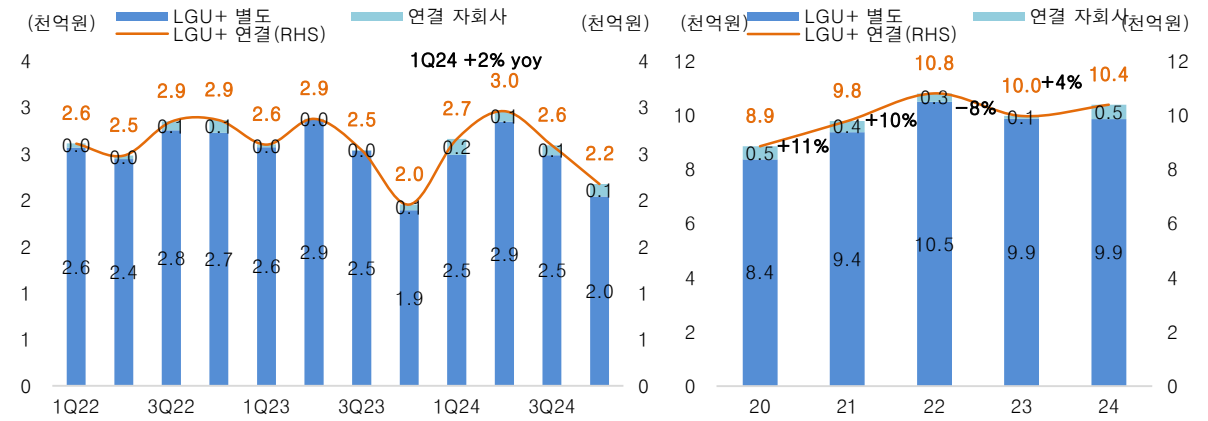
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	15,245	15,900	15,216	15,771	-0.2	-0.8
판매비와 관리비	14,163	14,727	14,176	14,673	0.1	-0.4
영업이익	1,082	1,173	1,040	1,098	-3.9	-6.4
영업이익률	7.1	7.4	6.8	7.0	-0.3	-0.4
영업외손익	-252	-248	-240	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	830	924	800	844	-3.6	-8.7
자비자분순이익	631	703	608	642	-3.6	-8.7
순이익률	4.1	4.4	4.0	4.1	-0.1	-0.3
EPS(자비자분순이익)	1,445	1,609	1,392	1,470	-3.6	-8.7

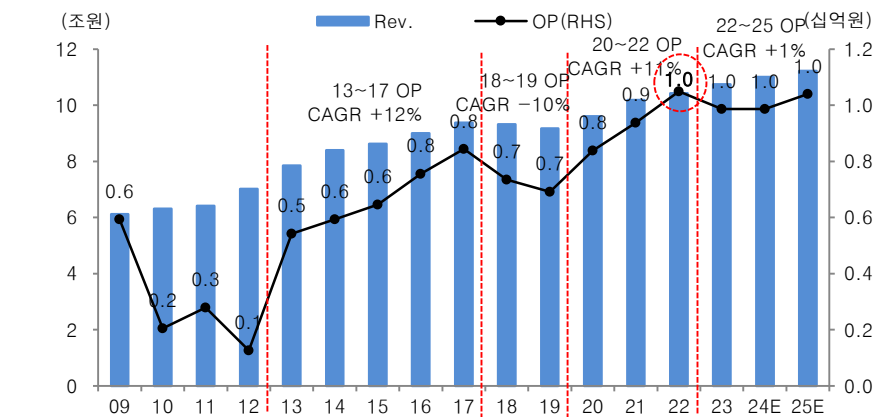
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q24 OP 2.7천억원(+2% yoy) 전망. 24 OP 1조원(+4% yoy) 전망



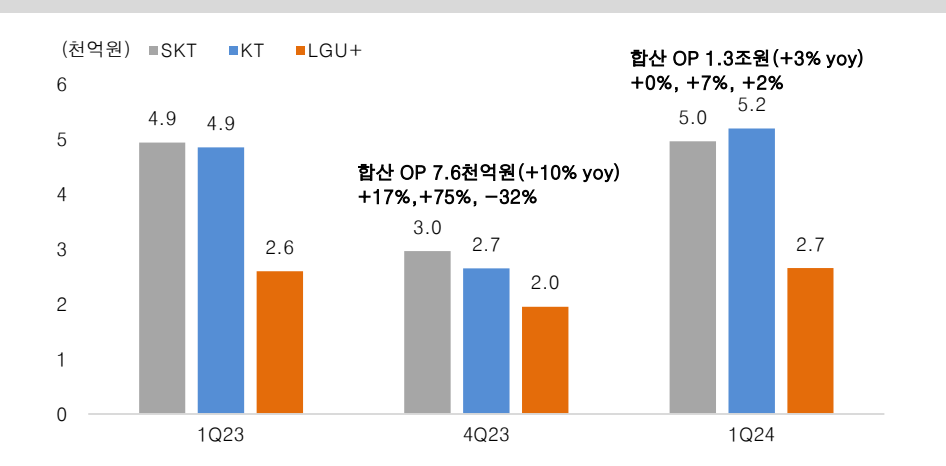
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 22년 OP 1조원 돌파 후 이익 성장은 주춤. 24년까지 이익 정체 전망



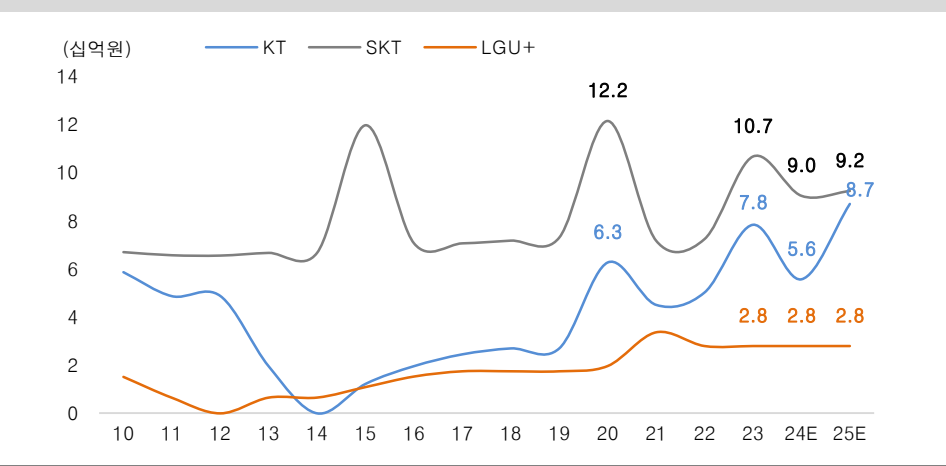
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q24 합산 OP 1.3조원(+3% yoy) 전망



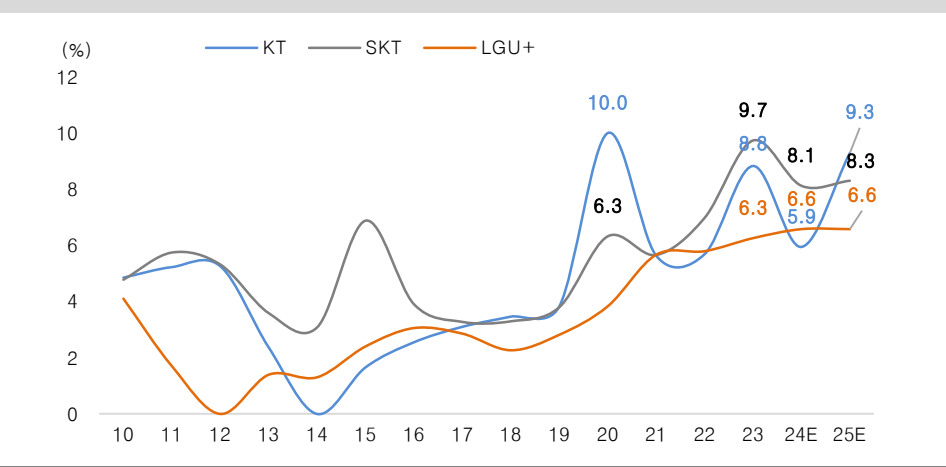
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 총주주환원 규모



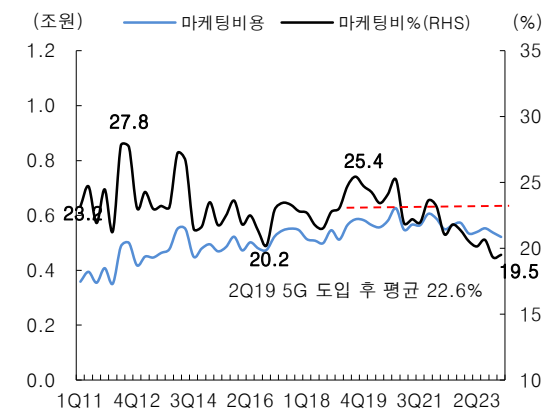
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 총주주환원 수익률



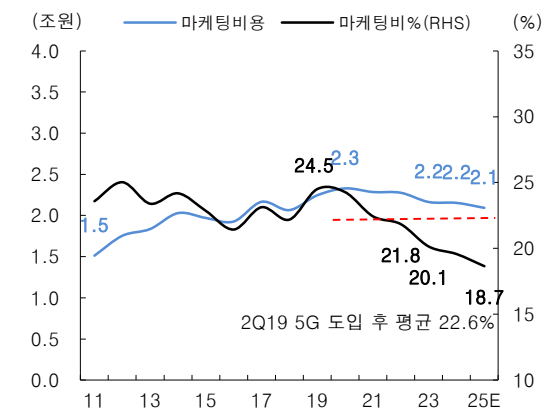
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 마케팅비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



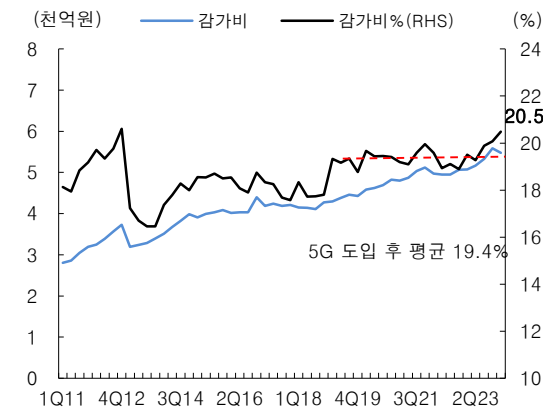
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 마케팅비 전망



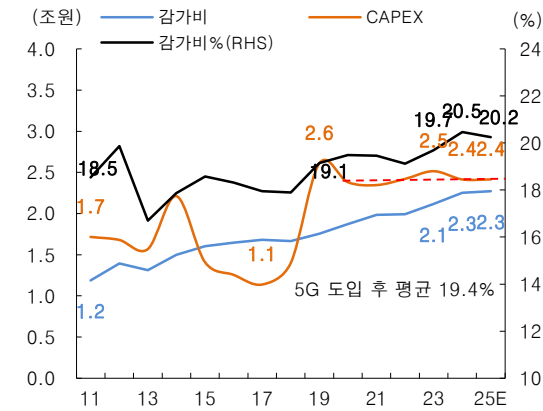
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 감가비, 5G 도입 이후 평균 수준 상회



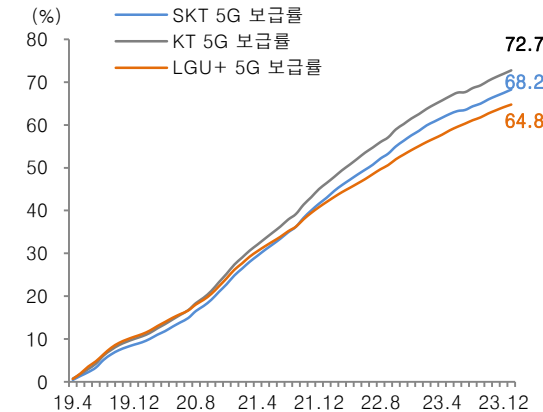
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. CAPEX/감가비 전망



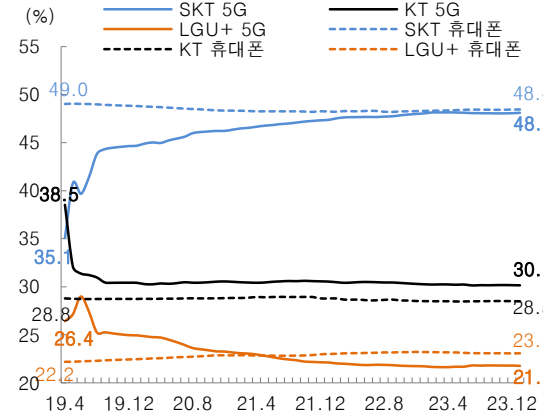
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 5G 보급률(24.1월)



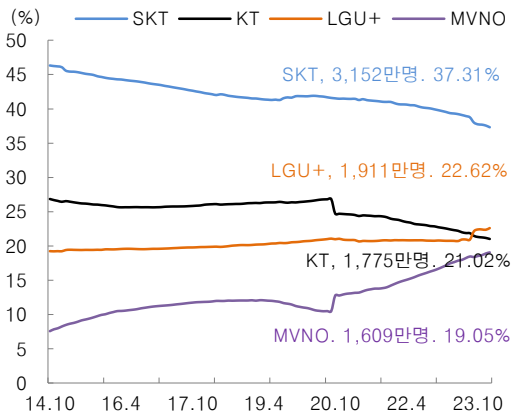
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 11. 5G 점유율(24.1월)



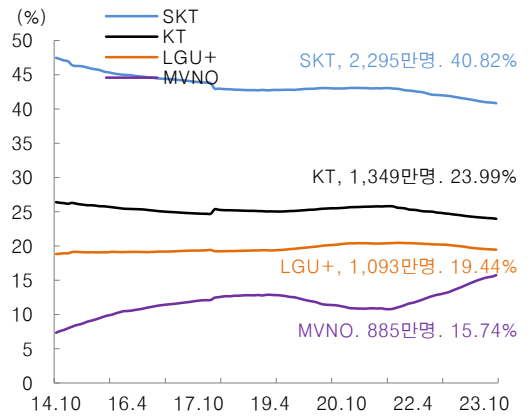
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 12.무선 점유율(24.1월)



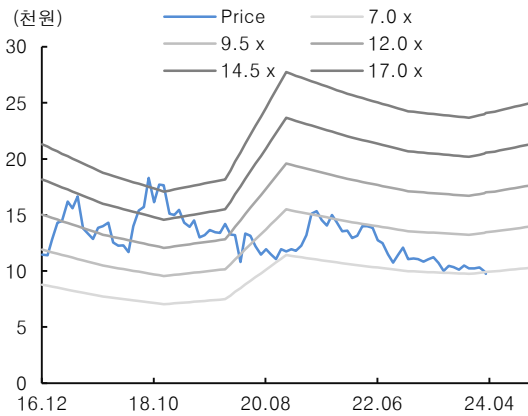
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 13.무선 중 휴대폰 기준 점유율 (24.1월)



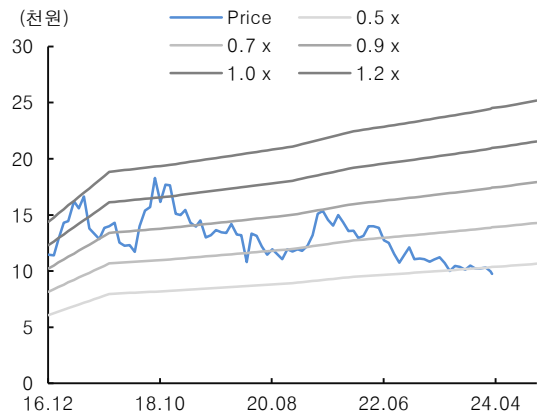
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 14.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

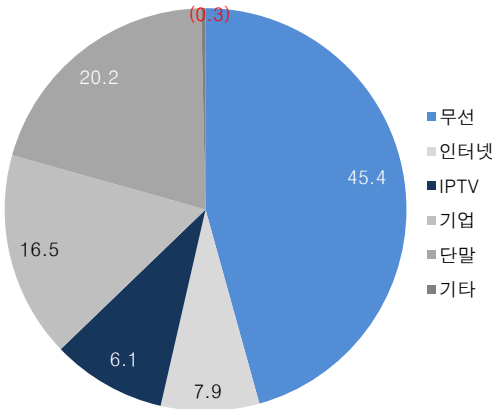
- 2023년 매출 143,726억원 영업이익 9,980억원 지배순이익 6,228억원
- 4Q23 기준 각 사업별 비중은 무선 45%, 인터넷 8%, IPTV 6%, 기업 17%, 단말 20%
- 1Q24 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 IoT 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷 B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당성향도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 반등이 주가 상승의 트리거가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

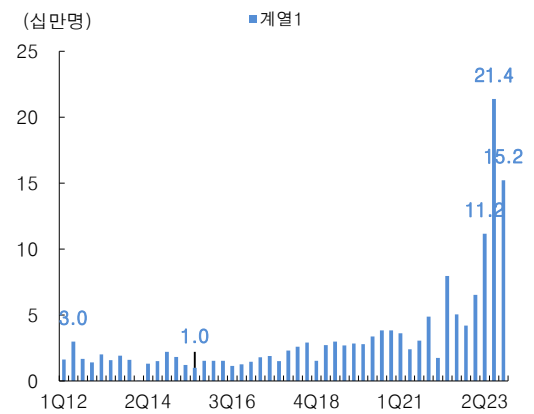
매출 비중(4Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

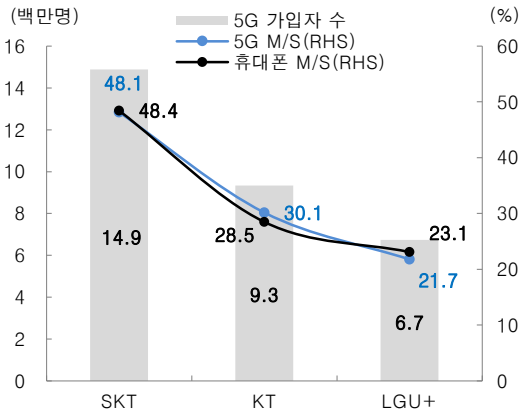
2. Earnings Driver

그림 16.무선 가입자 순증(4Q23)



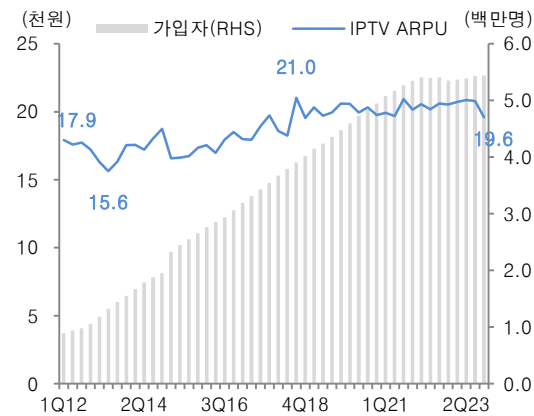
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 17.5G 가입자 및 점유율(24.1)



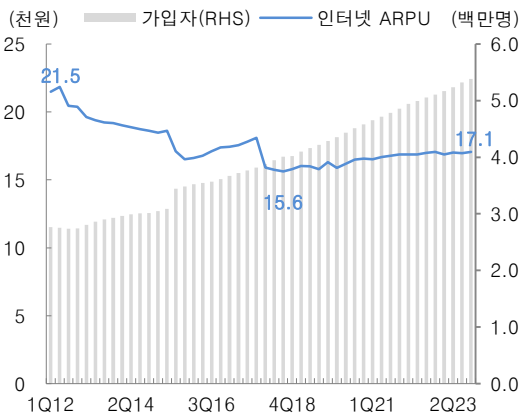
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 18.IPTV 가입자 및 ARPU(4Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 19.인터넷 가입자 및 ARPU(4Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	15,216	15,771	16,189
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	15,216	15,771	16,189
판매비와관리비	12,825	13,375	14,176	14,673	15,039
영업이익	1,081	998	1,040	1,098	1,150
영업외수익	7.8	6.9	6.8	7.0	7.1
EBITDA	3,532	3,569	3,730	3,808	3,862
영업외손익	-224	-227	-240	-254	-268
관계기업손익	3	2	2	2	2
금융수익	57	58	58	58	57
외환관련이익	6	4	2	2	2
금융비용	-223	-287	-287	-286	-285
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	0	-13	-27	-42
법인세비용차감전순이익	857	771	800	844	882
법인세비용	-194	-141	-192	-203	-212
계속사업순이익	663	630	608	642	670
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	608	642	670
당기순이익률	4.8	4.4	4.0	4.1	4.1
비재계분순이익	0	7	0	0	0
재계분순이익	663	623	608	642	670
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	91	-39	-39	-39	-39
포괄순이익	753	591	569	603	631
비재계분포괄이익	3	5	0	0	0
재계분포괄이익	750	586	569	603	631

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,392	1,470	1,536
PER	7.3	7.2	7.2	6.8	6.5
BPS	18,701	19,404	20,157	20,986	21,882
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	8,091	8,175	8,543	8,722	8,844
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.5	2.4	2.3
SPS	31,850	32,919	34,850	36,121	37,079
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,891	14,043	14,323	14,470	14,558
DPS	650	650	650	650	650

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	0.4	3.4	5.9	3.6	2.7
영업이익 증/감	10.4	-7.7	4.2	5.6	4.8
순이익 증/감	-8.5	-4.9	-3.6	5.6	4.5
수익성					
ROIC	5.8	5.5	5.2	5.4	5.6
ROA	5.5	5.0	5.3	5.5	5.4
ROE	8.4	7.5	7.0	7.1	7.2
안정성					
부채비율	1340	1295	1121	1185	1241
순차입금비율	72.4	76.6	54.4	49.5	45.4
이자보상비율	6.0	4.1	4.3	4.5	4.8

자료: LG 유폴라스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	4,092	5,443	6,723
현금및현금성자산	835	560	1,158	2,428	3,646
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	2,046	2,113	2,164
재고자산	226	354	375	389	399
기타유동자산	2,050	2,107	513	513	513
비유동자산	14,731	15,136	15,178	15,201	15,322
유형자산	10,574	11,066	11,324	11,563	11,900
관계기업투자지급	72	75	89	103	117
기타비유동자산	4,085	3,995	3,765	3,534	3,305
자산총계	19,775	20,101	19,270	20,644	22,044
유동부채	4,818	5,607	3,442	3,447	3,451
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,698	2,703	2,707
차입금	0	130	130	130	130
유동상채무	1,427	2,172	0	0	0
기타유동부채	701	614	614	614	614
비유동부채	6,507	5,737	6,743	7,749	8,755
차입금	4,608	4,046	5,052	6,058	7,064
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,899	1,691	1,691	1,691	1,691
부채총계	11,325	11,344	10,185	11,196	12,206
자본부분	8,166	8,472	8,801	9,163	9,554
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,496	5,858	6,249
기타자본변동	-112	-106	-106	-106	-106
비재계부분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	9,085	9,447	9,838
순차입금	6,119	6,708	4,944	4,680	4,468

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,338	3,431	3,480
당기순이익	663	630	608	642	670
비현금항목의 가감	5,402	5,501	5,646	5,676	5,686
감가상각비	2,451	2,571	2,690	2,710	2,711
외환손익	0	1	0	0	0
자본법정평가손익	-3	-2	-2	-2	-2
기타	2,955	2,931	2,957	2,968	2,976
자산부채의 증감	-2,356	-2,704	-2,540	-2,500	-2,481
기타현금흐름	-204	-452	-376	-387	-395
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,714	-2,714	-2,814
투자자산	-52	-97	-14	-14	-14
유형자산	-2,275	-2,518	-2,418	-2,418	-2,518
기타	-539	-383	-282	-282	-282
재무활동 현금흐름	-574	-252	-1,722	450	450
단기차입금	0	130	0	0	0
사채	847	1,006	1,006	1,006	1,006
장기차입금	750	200	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-284	-279	-279	-279
기타	-1,908	-1,304	-2,449	-277	-277
현금의 증감	64	-275	598	1,270	1,219
기초 현금	770	835	560	1,158	2,428
기말 현금	835	560	1,158	2,428	3,646
NOPLAT	836	816	790	835	874
FCF	447	450	745	809	750

[Compliance Notice]

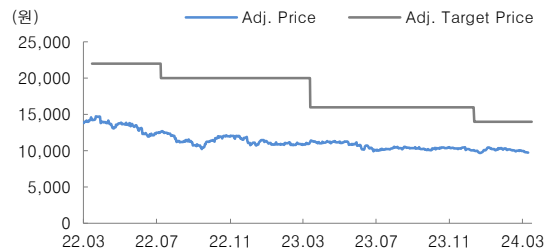
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG유플러스(032640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.11	24.02.08	24.01.17	24.01.10	23.12.02	23.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		(28.05)	(28.14)	(28.96)	(35.49)	(35.03)
과다율(최대/최소%)		(25.43)	(25.43)	(28.50)	(34.38)	(34.38)
제시일자	23.10.12	23.10.12	23.08.09	23.07.14	23.06.08	23.05.12
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)	(36.22)	(33.22)	(33.20)	(32.15)	(31.00)	(30.05)
과다율(최대/최소%)	(34.94)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)
제시일자	23.05.11	23.04.12	23.02.06	23.02.06	23.01.08	22.11.06
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(30.02)	(30.04)	(45.27)	(42.55)	(42.53)	(42.19)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(43.65)	(36.50)	(36.50)	(36.50)
제시일자	22.11.05	22.10.13	22.08.06	22.07.12	22.06.02	22.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(42.90)	(42.90)	(42.31)	(39.53)	(38.11)	(36.77)
과다율(최대/최소%)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(32.95)	(32.95)	(32.95)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2024.04.07)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상