

LG유플러스 (032640)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

현재주가

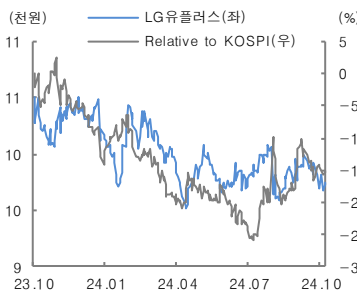
9,740

(24.10.11)

통신서비스업중

KOSPI	2596.91
시가총액	4,253십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	10,500원 / 9,510원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	34.73%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-1.6	1.1	-5.8
상대수익률	-4.9	9.5	5.4	-11.1



저평가 고배당 매력

- 3Q24 매출 3.7조원(+5% yoy), OP 2.6천억원(+2% yoy) 전망
- 24년까지는 감가비 부담으로 이익 정체. 25년 OP 1조원대 복귀 전망
- 이익은 정체지만, 현주가 수준에서는 밸류에이션 부담 없고 배당도 매력적

투자의견 매수(Buy), 목표주가 13,000원 유지

24E EPS 1,332원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

3Q24 Preview: 이익은 정체, 저평가 고배당 매력

매출 3.7조원(+5% yoy, +7% qoq), OP 2.6천억원(+2% yoy, +2% qoq) 전망
별도 OP 2.5천억원(-3% yoy) 전망

무선서비스 매출 1.5조원(+2% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6.6천억원(+2% yoy), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4.8천억원(+5% yoy)

무선 ARPU 25.6천원(-6% yoy), IoT 회선을 제외한 휴대폰 기준 ARPU는 35.5천원(+1% yoy) 전망

마케팅비 5.4천억원(-2% yoy, +4% qoq) 전망. 매출 대비 19.6%로 5G 도입 이후 평균인 22.3%를 하회. 감가비 5.7천억원(+7% yoy, +2% qoq) 전망. 매출 대비 20.6%로 5G 도입 이후 평균인 19.5%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

25년부터는 감가비 부담이 줄어들면서 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망

24E OP 9.8천억원(-2% yoy), 25E OP 1조원(+4% yoy)

경쟁사들 대비 이익 매력은 떨어지지만, 주주환원과 밸류에이션은 매력적
24~26년 배당정책은 별도 당기순이익의 40% 이상이고, 최소 23년 DPS인 650원 보장. 당사 추정 24E DPS 650원, 수익률 6.6%로 현주가 수준에서는 3사 중 가장 높은 수익률. 24년 연환산 기준 LGU+ 6.6%, SKT 6.3%, KT 5.7%

11월중 발표될 것으로 예상되는 밸류업 전략에서는, 규모는 크지 않더라도 자사주 취득/소각 등의 추가 주주환원이 포함될 가능성도 투자포인트

24년 PER은 7.3배로 지난 10년간 가장 낮은 수준, 밸류에이션 부담도 없음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)					4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,581	3,494	3,727	3,748	4.7	7.3	3,642	3,904	2.2	4.2
영업이익	254	254	259	258	1.6	1.7	252	244	24.9	-5.5
순이익	157	164	155	155	-1.0	-5.1	143	132	30.4	-15.3

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,722	15,436	15,874
영업이익	1,081	998	977	1,019	1,043
세전순이익	857	771	747	765	775
총당기순이익	663	630	582	581	589
자배지분순이익	663	623	582	581	589
EPS	1,519	1,426	1,332	1,332	1,349
PER	7.3	7.2	7.3	7.3	7.2
BPS	18,701	19,404	20,097	20,788	21,498
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.4	7.5	6.7	6.5	6.4

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

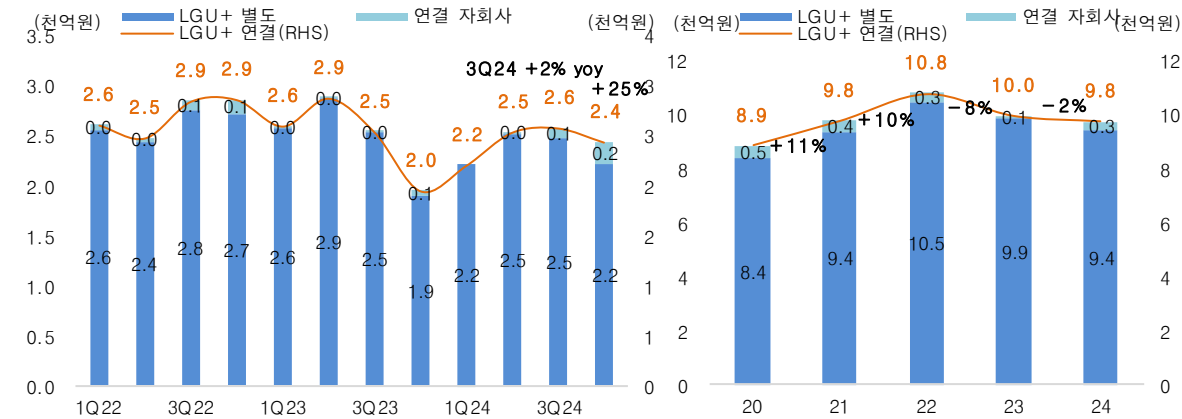
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	14,673	15,365	14,722	15,436	0.3	0.5
판매비와 관리비	13,709	14,339	13,745	14,417	0.3	0.5
영업이익	964	1,026	977	1,019	1.4	-0.7
영업이익률	6.6	6.7	6.6	6.6	0.1	-0.1
영업외손익	-230	-254	-230	-254	적자유지	적자유지
세전순이익	734	773	747	765	1.8	-1.0
자배지분순이익	571	587	582	581	1.8	-1.0
순이익률	3.9	3.8	4.0	3.8	0.1	-0.1
EPS(자배지분순이익)	1,308	1,345	1,332	1,332	1.8	-1.0

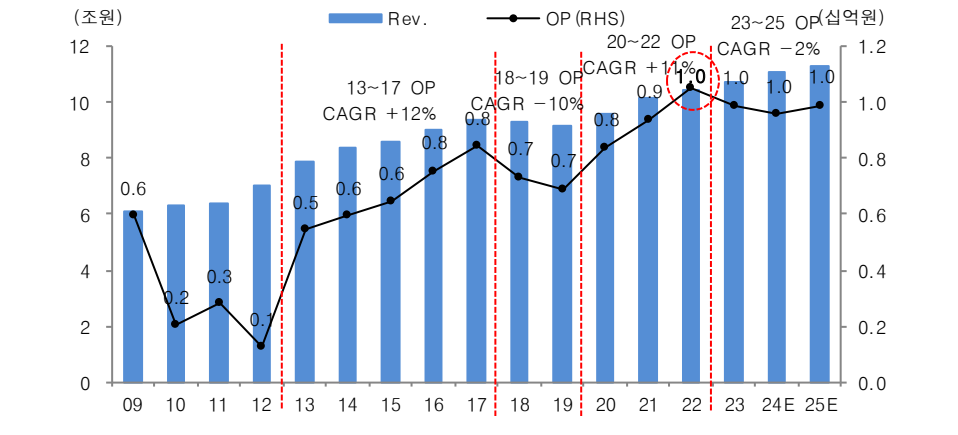
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q24 OP 2.6천억원(+2% yoy). 24E OP 9.68천억원(-2% yoy) 전망



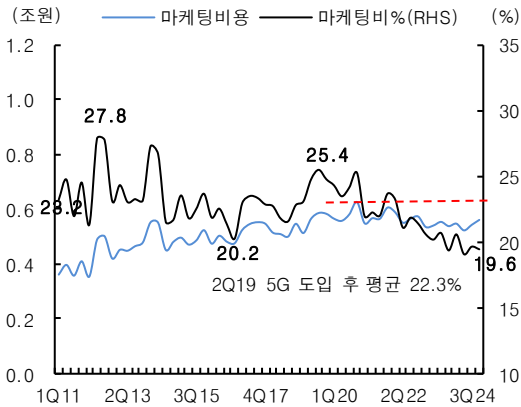
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 22년 OP 1조원 돌파 후 이익 성장은 주춤. 24년까지 이익 정체, 25년 1조원 복귀



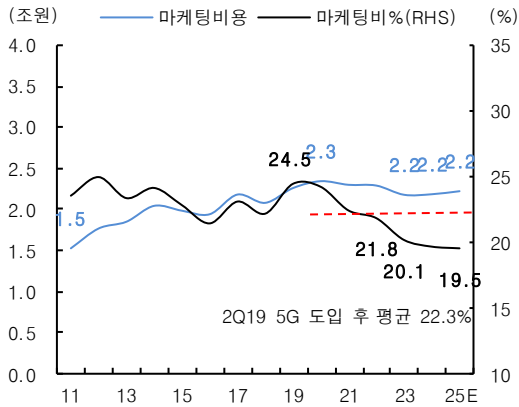
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



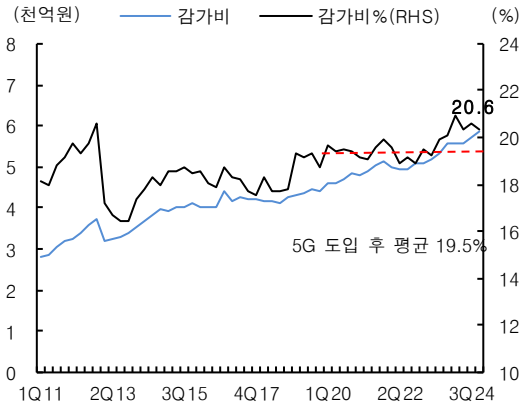
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비 전망



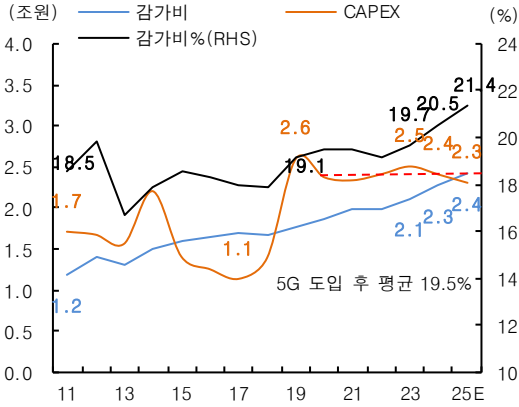
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 감가비. 5G 도입 이후 평균 상회



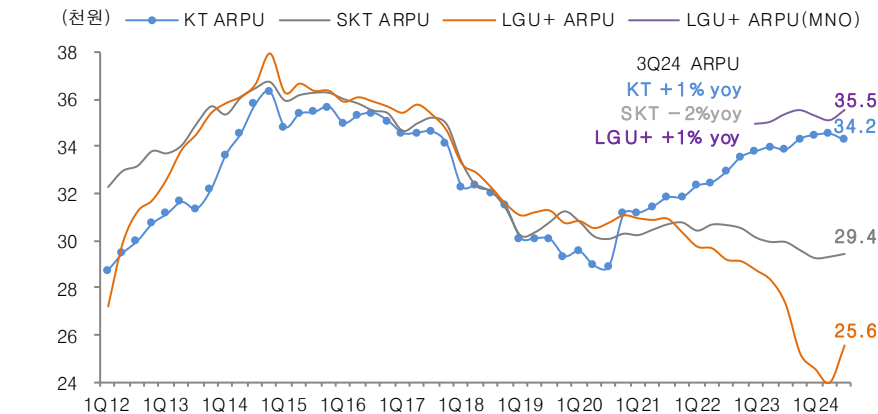
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. CAPEX/감가비 전망



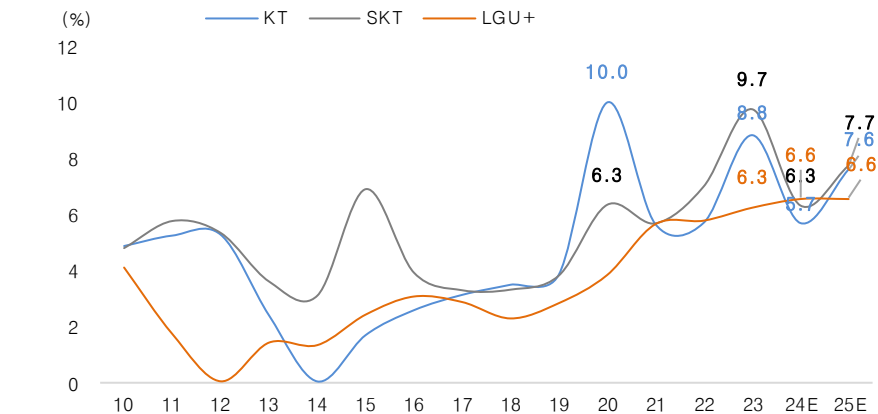
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 무선 ARPU, IoT 포함 ARPU는 26천원 수준, MNO ARPU는 36천원 수준



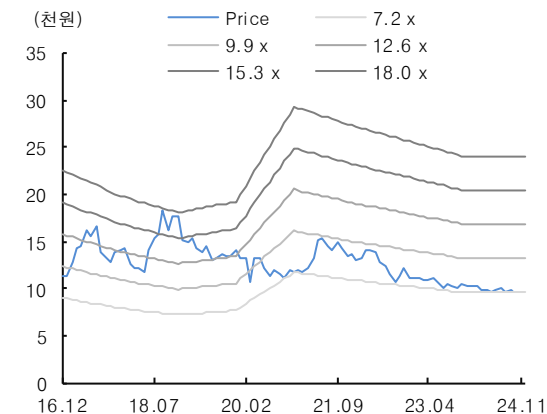
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 8. 총주주환원 수익률



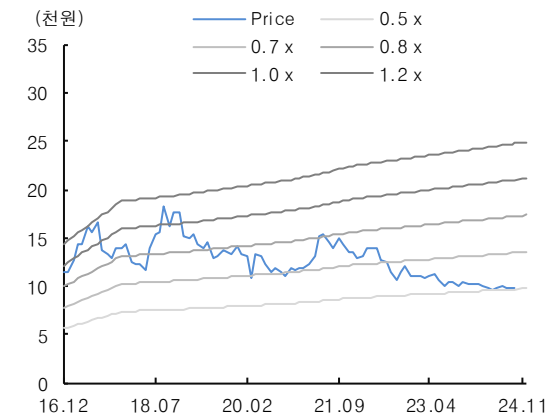
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

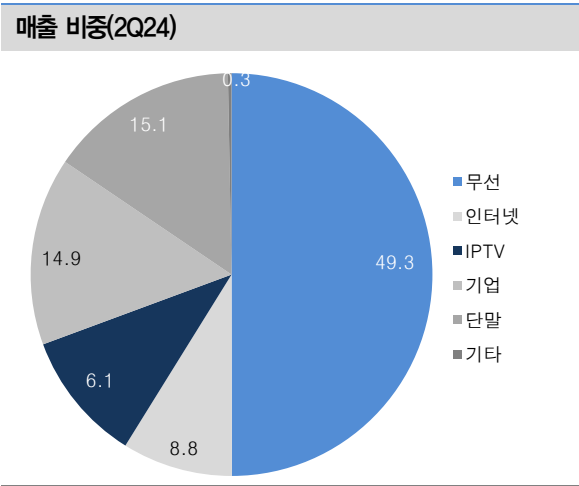
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 143,726억원 영업이익 9,980억원 지배순이익 6,228억원
- 2Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 49%, 인터넷 9%, IPTV 6%, 기업 15%, 단말 15%
- 1Q24 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

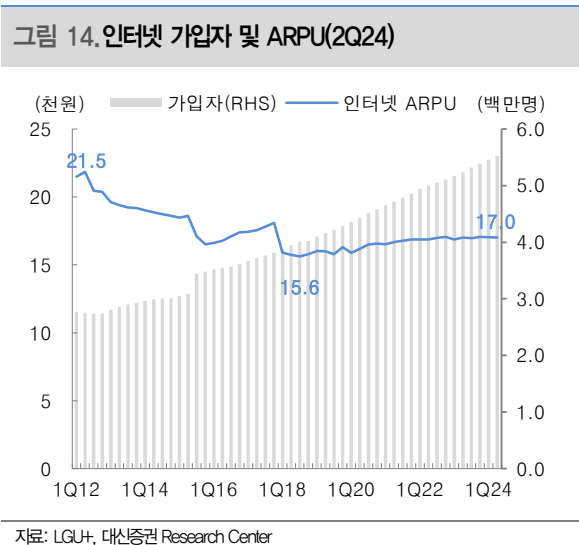
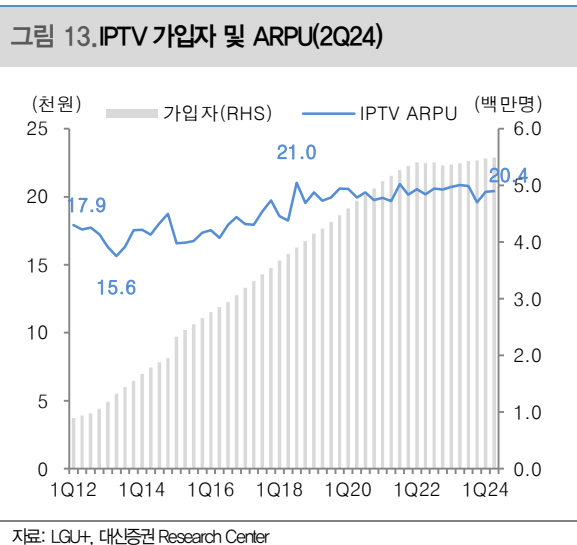
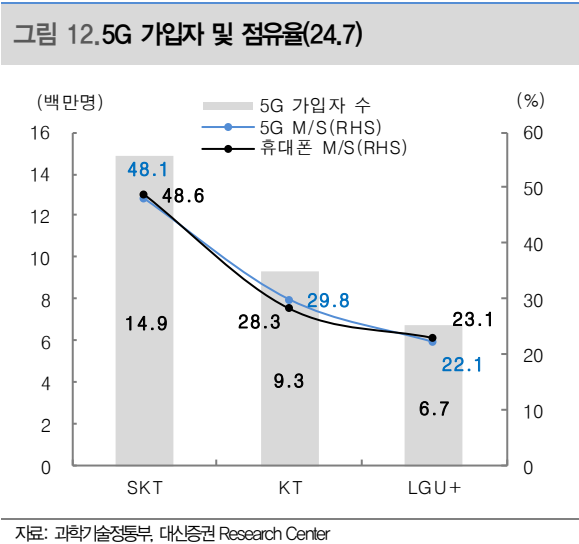
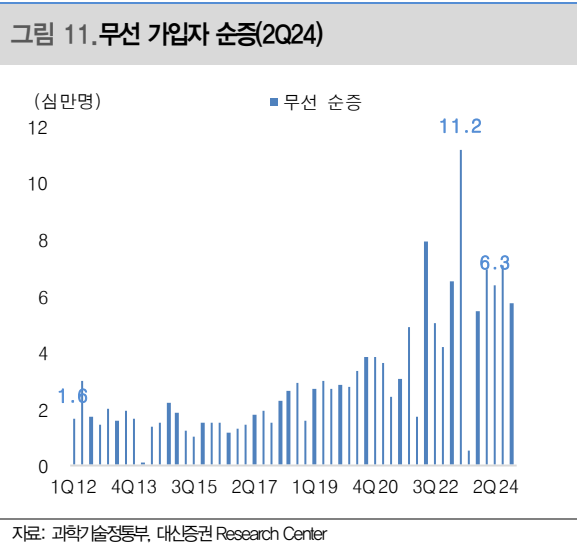
- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 IoT 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷 B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당성향도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 변동이 주가 상승의 트리가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,722	15,436	15,874
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,722	15,436	15,874
판매비와관리비	12,825	13,375	13,745	14,417	14,831
영업이익	1,081	998	977	1,019	1,043
영업외수익	7.8	6.9	6.6	6.6	6.6
EBITDA	3,532	3,569	3,687	3,729	3,754
영업외손익	-224	-227	-230	-254	-268
관계기업손익	3	2	0	0	0
금융수익	57	58	58	58	57
외환평가이익	6	4	2	2	2
금융비용	-223	-287	-287	-286	-285
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-62	0	-1	-25	-40
법인세비용차감전순이익	857	771	747	765	775
법인세비용	-194	-141	-165	-184	-186
계속사업순이익	663	630	582	581	589
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	582	581	589
당기순이익률	4.8	4.4	4.0	3.8	3.7
비재계분순이익	0	7	1	0	0
재계분순이익	663	623	582	581	589
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	91	-39	-39	-39	-39
포괄순이익	753	591	543	542	550
비재계분포괄이익	3	5	1	0	0
재계분포괄이익	750	586	543	542	550

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,332	1,332	1,349
PBR	7.3	7.2	7.3	7.3	7.2
BPS	18,701	19,404	20,097	20,788	21,498
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	8,091	8,175	8,445	8,541	8,599
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.6	2.5	2.4
SPS	31,850	32,919	33,720	35,354	36,357
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,891	14,043	14,252	14,293	14,318
DPS	650	650	650	650	650

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	0.4	3.4	2.4	4.8	2.8
영업이익 증/감	10.4	-7.7	-2.1	4.2	2.4
순이익 증/감	-8.5	-4.9	-7.6	-0.2	1.3
수익성					
ROIC	5.8	5.5	5.0	5.1	5.1
ROA	5.5	5.0	5.0	5.1	4.9
ROE	8.4	7.5	6.7	6.5	6.4
안정성					
부채비율	1340	1295	1124	1196	1262
순차입금비율	72.4	76.6	53.9	50.2	47.2
이자보상비율	6.0	4.1	4.0	4.2	4.3

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	4,083	5,377	6,578
현금및현금성자산	835	560	1,221	2,411	3,547
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	1,986	2,072	2,126
재고자산	226	354	363	381	391
기타유동자산	2,050	2,107	513	513	513
비유동자산	14,731	15,136	15,157	15,177	15,296
유형자산	10,574	11,066	11,306	11,543	11,880
관계기업투자지급	72	75	87	100	112
기타비유동자산	4,085	3,995	3,765	3,534	3,305
자산총계	19,775	20,101	19,240	20,554	21,874
유동부채	4,818	5,607	3,438	3,444	3,448
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,694	2,700	2,704
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	10,181	11,193	12,203
자본부분	8,166	8,472	8,775	9,076	9,386
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,470	5,772	6,082
기타자본변동	-112	-106	-106	-106	-106
비재계분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	9,059	9,361	9,671
순차입금	6,119	6,708	4,881	4,697	4,567

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,401	3,351	3,398
당기순이익	663	630	582	581	589
비현금항목의가감	5,402	5,501	5,640	5,659	5,662
감가상각비	2,451	2,571	2,710	2,710	2,712
외환손익	0	1	0	0	0
자본평가손익	-3	-2	0	0	0
기타	2,955	2,931	2,930	2,949	2,951
자산부채의증감	-2,356	-2,704	-2,472	-2,522	-2,484
기타현금흐름	-204	-452	-350	-368	-370
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,712	-2,712	-2,812
투자자산	-52	-97	-12	-12	-12
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
현금의증감	64	-275	661	1,190	1,137
기초 현금	770	835	560	1,221	2,411
기말 현금	835	560	1,221	2,411	3,547
NOPLAT	836	816	761	774	792
FCF	447	450	735	749	668

[Compliance Notice]

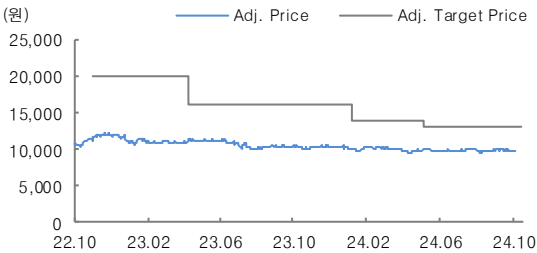
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.10.14	24.08.02	24.08.21	24.08.07	24.07.07	24.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과다율(평균%)		(24.43)	(24.49)	(24.50)	(24.34)	(24.69)
과다율(최대/최소%)		(22.46)	(22.46)	(22.46)	(22.46)	(23.00)

제시일자	24.05.06	24.04.09	24.02.08	24.01.17	24.01.10	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	16,000
과다율(평균%)	(28.59)	(28.59)	(28.01)	(28.21)	(28.71)	(35.45)
과다율(최대/최소%)	(25.43)	(25.43)	(25.43)	(25.43)	(28.50)	(34.38)

제시일자	23.11.08	23.10.12	23.10.12	23.08.09	23.07.14	23.06.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)	(35.03)	(36.22)	(33.22)	(33.20)	(32.15)	(31.00)
과다율(최대/최소%)	(34.38)	(34.94)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)

제시일자	23.05.12	23.05.11	23.04.12	23.02.06	23.01.08	22.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(30.05)	(30.02)	(30.04)	(43.51)	(42.16)	(41.23)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(39.25)	(39.25)	(39.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20241009)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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