

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

16,000

유지

현재주가

(23.11.07)

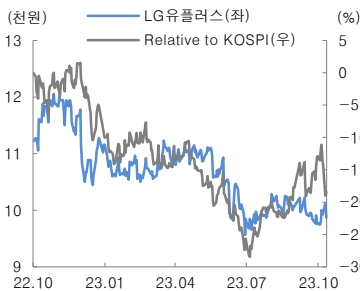
10,180

통신서비스업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2443.96
시가총액	4,445십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	12,150원 / 9,910원
120일 평균거래대금	83억원
외국인지분율	39.06%
주요주주	LG 외 2 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-0.6	-8.3	-13.0
상대수익률	-2.6	5.0	-6.2	-15.6



티끌 모아 태산이 될 수 있을지

- 매출 3.6조원(+2% yoy), OP 2.5천억원(-11% yoy), 추정치 하회
- 무선, 스마트홈, 기업인프라 등 매출 성장은 기대 수준
- 감가비와 전력료 등 일부 비용 증가에 따라 이익 감소

투자의견 매수(Buy), 목표주가 16,000원 유지

23E EPS 1,523원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

3Q23 Review: 예상 보다 낮은 이익, 비용 부담

매출 3.6조원(+2% yoy, +4% qoq), OP 2,500억원(-11% yoy, -12% qoq)

무선서비스 매출 1.5조원(+3.1% yoy). 성장률은 2Q의 +2.5% yoy 대비 회복
연간 성장률은 22년의 +2.3% yoy 대비 개선된 +2.9% yoy 전망

5G 순증 점유율이(23년 평균 21.3%) 5G 점유율인 21.7% 수준을 하회하면서 성장률 둔화를 예상했으나, MVNO 누적 가입자가 553만명으로 점유율 40% 수준까지 커지면서 매출에 조금씩 기여하는 것으로 분석

스마트홈(IPTV, 인터넷) 매출 +3% yoy로 안정적인 캐시 카우 역할
기업인프라(IDC, 솔루션, 기업회선) 매출 +8% yoy. 상반기 주주가 매출로 반영

매출 성장은 기대 수준에 충족하나, 일부 비용 증가에 따라 이익은 감소

마케팅비 -2% yoy, 매출 대비 20.6%로 5G 도입 이후 평균인 22.9%를 하회
감가비 +7% yoy, 매출 대비 19.8%로 5G 도입 이후 평균인 19.3%를 상회
23년부터 반영되는 3.5GHz 대역 추가 할당 주파수에 대한 비용 부담 반영 영향
중장기적으로는 경쟁사들처럼 CAPEX 및 감가비의 하락 추세 형성
전력료는 전기요금 인상 영향으로 +30%대 yoy 추정

티끌 모아 태산이 될 수 있을지

23.8월 기준 가입자(휴대폰 + IoT)는 KT 1,710만명, LGU+ 1,667 만명
점유율은 각각 26.3%와 25.7%. LGU+의 점유율이 빠르게 상승하는 중
가입자 중 휴대폰은 KT 1,360만명, LGU+ 1,102만명, 각각 28.5%와 23.1%
휴대폰 기준으로는 점유율 변동 크지 않아서, 최근 상황이 시장 과열은 아님

가입자 점유율 상승은 565만의 IoT 회선이 원격관제를 중심으로 급증한 영향
LGU+는 다소 시간이 소요되더라도 업사이드가 무궁구진한 IoT를 중심으로 성장
다만, IoT의 ARPU는 휴대폰 대비 5% 수준으로 추정, 단기 수익성 개선은 제한적
배당성향 40% 이상을 기반으로 중장기적으로 DPS가 우상향하는 배당정책을 유지하겠다고 밝힌 부분은 긍정적으로 평가

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23				4Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,501	3,429	3,683	3,581	2.3	4.4	3,573	3,745	3.7	4.6
영업이익	285	288	271	254	-10.8	-11.7	271	279	-2.6	9.8
순이익	167	213	158	157	-6.2	-26.4	170	143	-12.8	-8.7

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,297	15,009	15,381
영업이익	979	1,081	1,082	1,148	1,239
세전순이익	905	857	862	896	991
총당기순이익	724	663	668	681	753
자배지분순이익	712	663	665	681	753
EPS	1,632	1,519	1,523	1,559	1,724
PER	8.3	7.3	6.7	6.5	5.9
BPS	17,574	18,701	19,584	20,454	21,489
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	9.5	8.4	8.0	7.8	8.2

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

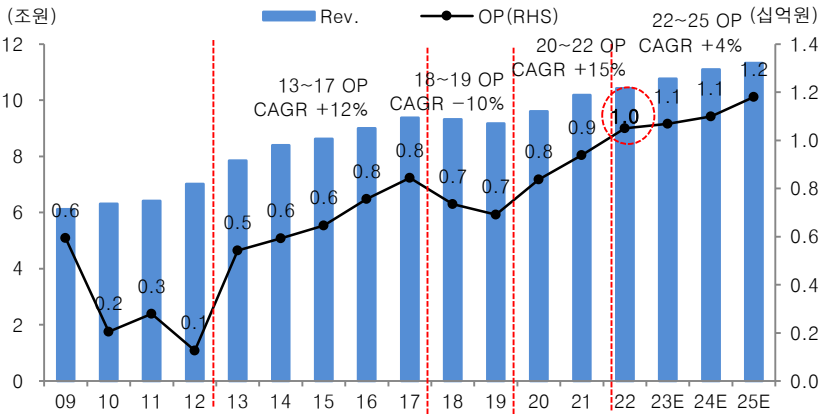
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	14,409	15,199	14,297	15,009	-0.8	-1.3
판매비와 관리비	13,306	13,986	13,215	13,861	-0.7	-0.9
영업이익	1,103	1,214	1,082	1,148	-2.0	-5.4
영업이익률	7.7	8.0	7.6	7.6	-0.1	-0.3
영업외손익	-219	-252	-219	-252	적자유지	적자유지
세전순이익	885	961	862	896	-2.5	-6.8
자배지분순이익	672	731	665	681	-1.0	-6.8
순이익률	4.7	4.8	4.7	4.5	0.0	-0.3
EPS(자배지분순이익)	1,538	1,673	1,523	1,559	-1.0	-6.8

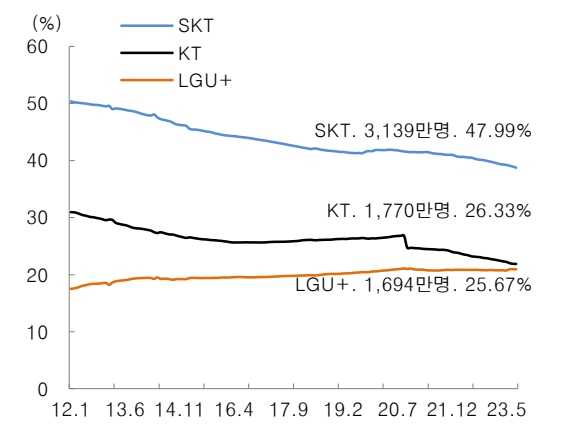
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 22년 OP 1 조원 돌파 후 이익 성장은 주춤



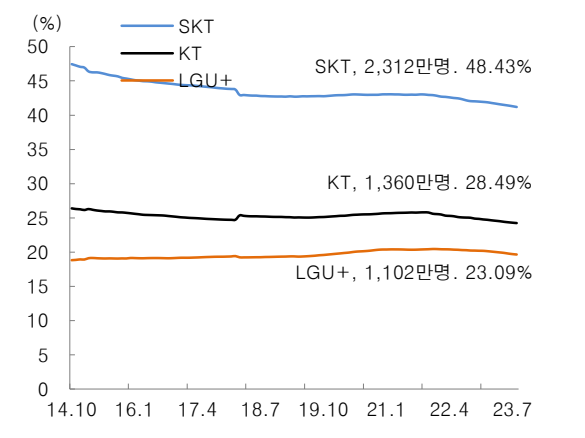
자료: LG+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 가입자(휴대폰 + IoT) 점유율(23.8 월)



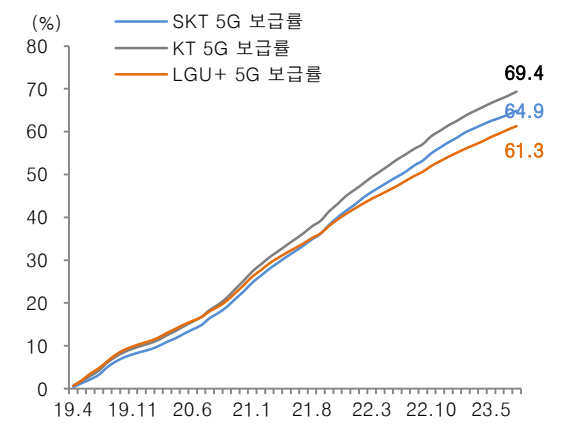
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. 휴대폰 점유율(23.8 월)



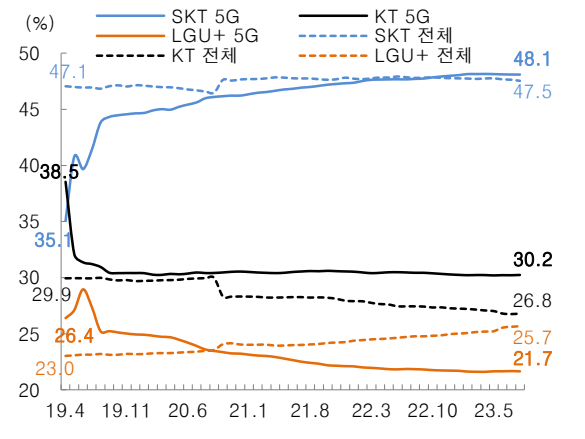
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 보급률(23.8 월)



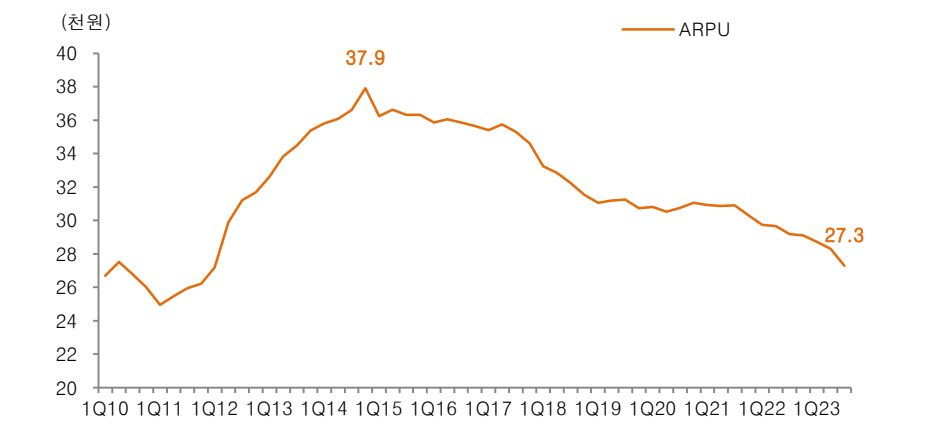
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 5G 점유율(23.8 월)



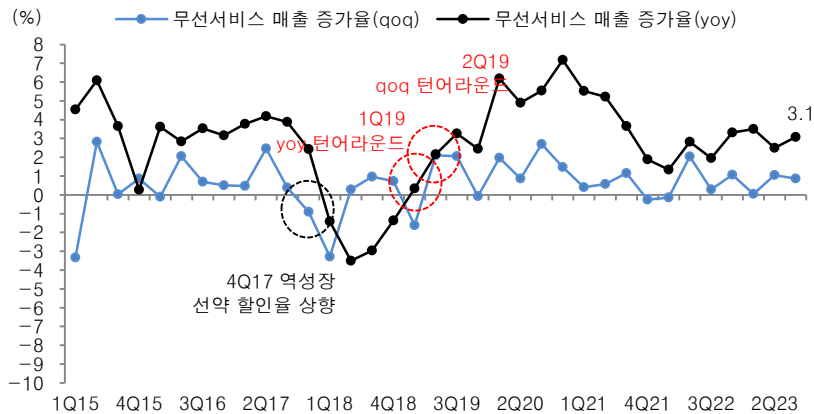
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 3Q 무선 ARPU -6.4% yoy



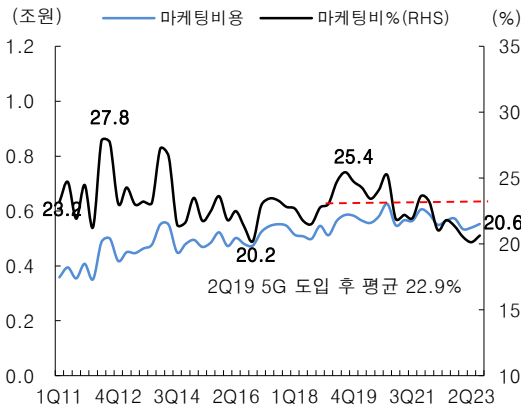
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 7. 3Q 무선서비스 매출 +3.1% yoy



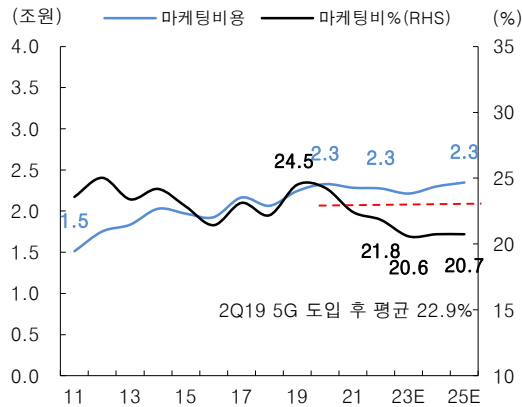
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 8. 3Q 마케팅비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



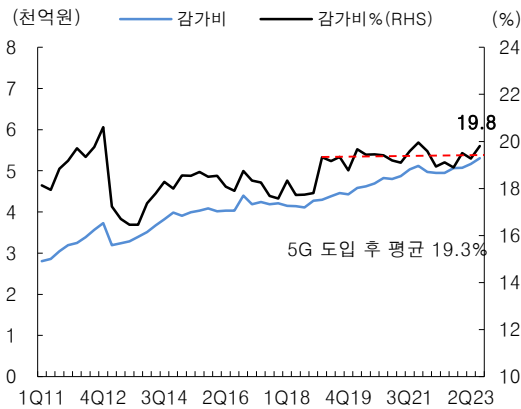
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 9. 마케팅비 전망



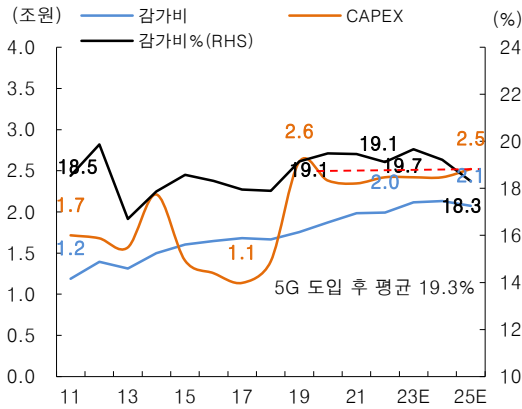
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 3Q 감가비 5G 도입 이후 평균 상회



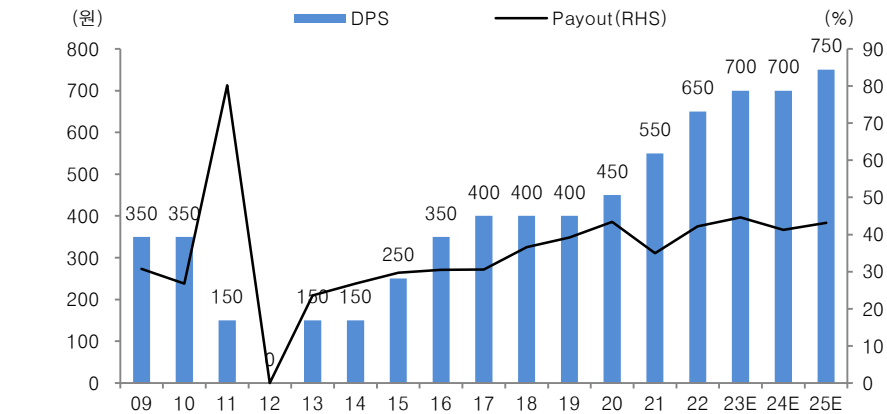
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 11. 감가비 전망



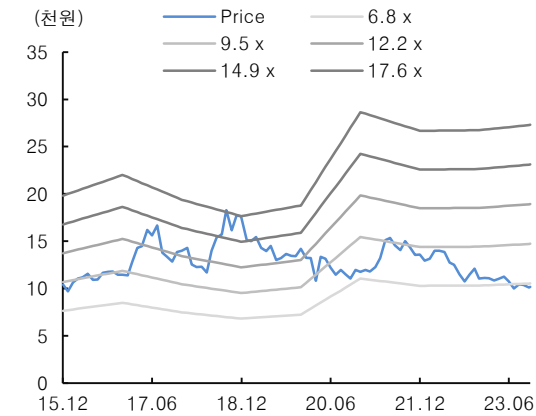
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.배당성향 40% 이상 유지, 23E DPS 700 원, 6.9%



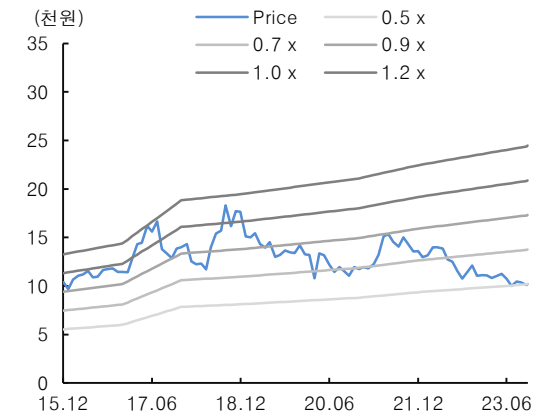
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

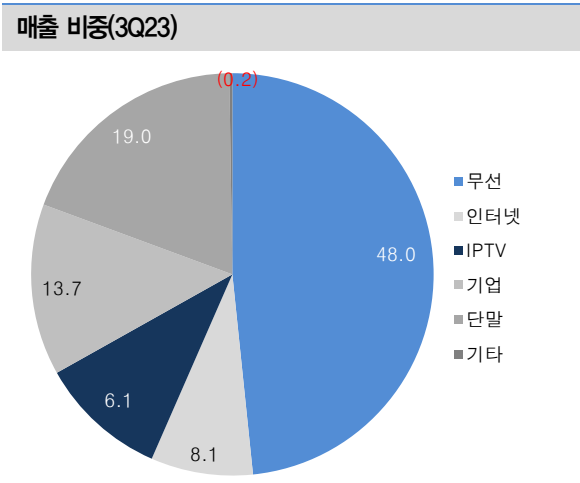
기업 및 주요 주주 현황

- 2022년 매출 139,060억원 영업이익 10,813억원 지배순이익 6,631억원
- 3Q23 7분 각 사업별 비중은 무선 48.0%, 인터넷 8.1%, IPTV 6.1%, 기업 13.7%, 단말 19.0%
- 3Q23 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
- 배당상황도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 변동이 주가 상승의 트리가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

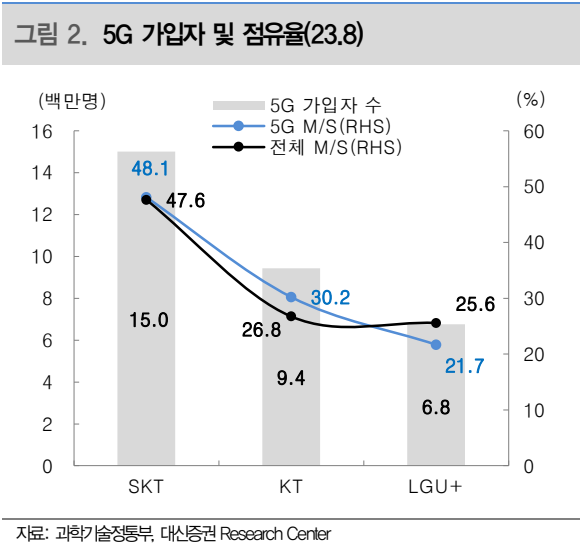


자료: LGU+, 대신증권 Research Center

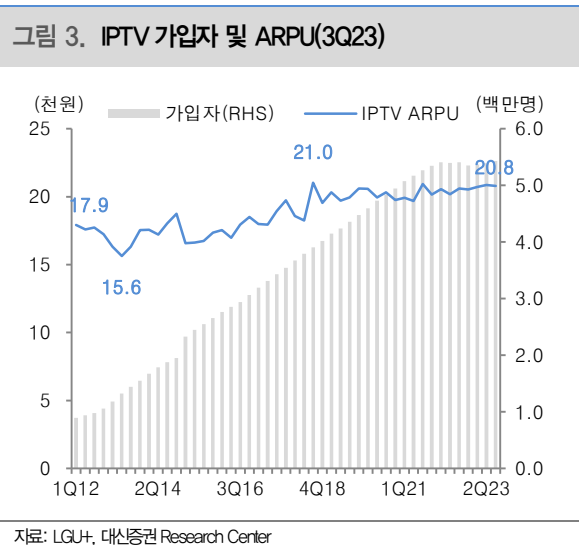
2. Earnings Driver



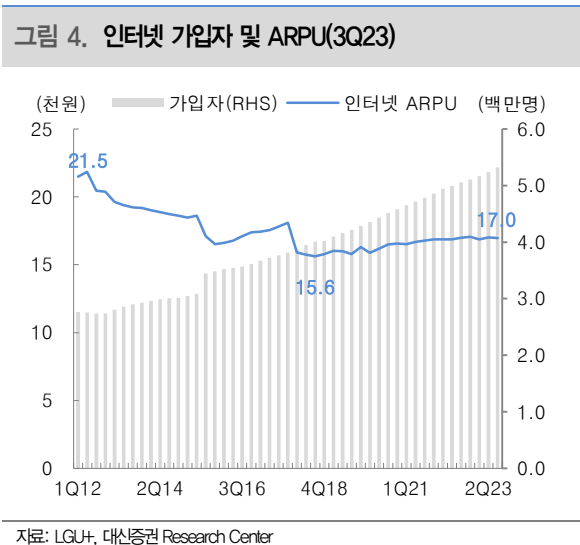
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center



자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center



자료: LGU+, 대신증권 Research Center



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,297	15,009	15,381
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,851	13,906	14,297	15,009	15,381
판매비와관리비	12,872	12,825	13,215	13,861	14,142
영업이익	979	1,081	1,082	1,148	1,239
영업외수익	7.1	7.8	7.6	7.6	8.1
EBITDA	3,420	3,532	3,607	3,727	3,876
영업외손익	-74	-224	-219	-252	-248
관계기업손익	2	3	0	0	0
금융수익	59	57	57	56	54
외환관련이익	5	6	2	2	2
금융비용	-155	-223	-226	-231	-226
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	20	-62	-50	-76	-77
법인세비용차감전순이익	905	857	862	896	991
법인세비용	-181	-194	-194	-215	-238
계속사업순이익	724	663	668	681	753
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	724	663	668	681	753
당기순이익률	5.2	4.8	4.7	4.5	4.9
비자비자분순이익	12	0	3	0	0
자비자분순이익	712	663	665	681	753
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-30	91	91	91	91
포괄순이익	694	753	759	771	844
비자비자분포괄이익	12	3	4	0	0
자비자분포괄이익	682	750	755	771	844

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,632	1,519	1,523	1,559	1,724
PER	8.3	7.3	6.7	6.5	5.9
BPS	17,574	18,701	19,584	20,454	21,489
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	7,833	8,091	8,262	8,537	8,877
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.4	2.2	1.9
SPS	31,724	31,850	32,745	34,376	35,229
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,182	13,891	14,001	14,217	14,555
DPS	550	650	700	700	800

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	3.2	0.4	2.8	5.0	2.5
영업이익 증/감	10.5	10.4	0.0	6.1	8.0
순이익 증/감	51.5	-8.5	0.9	1.9	10.6
수익성					
ROIC	5.7	5.8	5.8	6.2	6.7
ROA	5.2	5.5	5.6	6.1	6.4
ROE	9.5	8.4	8.0	7.8	8.2
안정성					
부채비율	143.4	134.0	111.2	106.7	101.8
순차입금비율	77.6	72.4	44.3	36.2	27.8
이자보상비율	6.4	6.0	5.9	6.1	6.7

자료: LG 유폴라스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164	5,043	4,266	4,944	5,647
현금및현금성자산	770	835	1,612	2,189	2,839
매출채권 및 기타채권	1,980	1,932	1,981	2,070	2,116
재고자산	241	226	233	244	250
기타유동자산	2,173	2,050	441	441	441
비유동자산	14,206	14,731	14,396	14,107	13,860
유형자산	10,196	10,574	10,598	10,673	10,797
관계기업투자지급	56	72	87	103	118
기타비유동자산	3,954	4,085	3,711	3,331	2,945
자산총계	19,371	19,775	18,663	19,051	19,507
유동부채	5,074	4,818	3,395	3,403	3,408
매입채무 및 기타채무	2,675	2,689	2,694	2,702	2,706
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	1,775	1,427	0	0	0
기타유동부채	624	701	701	701	701
비유동부채	6,338	6,507	6,432	6,432	6,432
차입금	4,285	4,608	4,608	4,608	4,608
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,053	1,899	1,824	1,824	1,824
부채총계	11,412	11,325	9,827	9,836	9,840
자본부분	7,673	8,165	8,551	8,931	9,383
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,252	5,632	6,084
기타자본변동	-102	-112	-112	-112	-112
비자비자분	285	285	285	285	285
자본총계	7,959	8,450	8,835	9,215	9,667
순차입금	6,176	6,119	3,914	3,337	2,687

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,405	3,505	3,516	3,541	3,714
당기순이익	724	663	668	681	753
비현금항목의 기입	5,031	5,402	5,445	5,526	5,602
감가상각비	2,441	2,451	2,525	2,580	2,637
외환손익	0	0	2	2	2
자본평가손익	-2	-3	0	0	0
기타	2,593	2,955	2,917	2,945	2,963
자산부채의 증감	-2,014	-2,356	-2,271	-2,313	-2,269
기타현금흐름	-337	-204	-326	-353	-372
투자활동 현금흐름	-2,945	-2,867	-2,316	-2,278	-2,378
투자자산	-57	-52	-15	-15	-15
유형자산	-2,238	-2,275	-2,175	-2,275	-2,375
기타	-650	-539	-126	12	12
재무활동 현금흐름	-417	-574	-1,990	-584	-584
단기차입금	-50	0	0	0	0
사채	887	847	0	0	0
장기차입금	500	750	0	0	0
유상증자	-2	0	0	0	0
현금배당	-287	-262	-279	-301	-301
기타	-1,464	-1,908	-1,710	-283	-283
현금의 증감	44	64	777	577	650
기초 현금	726	770	835	1,612	2,189
기말 현금	770	835	1,612	2,189	2,839
NOPLAT	783	836	838	872	942
FCF	306	447	1,037	1,164	1,190

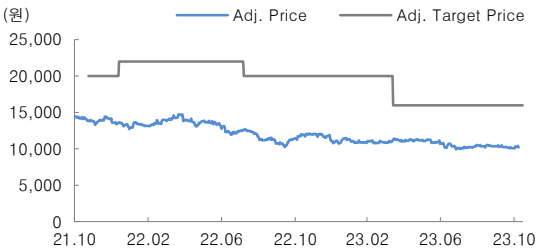
[Compliance Notice]

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	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%)		(36.28)	(33.22)	(33.20)	(32.15)	(31.00)
과다율(최대/최소%)		(34.94)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)
제시일자	23.05.12	23.05.11	23.04.12	23.02.06	23.02.06	23.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(30.05)	(30.02)	(30.04)	(45.27)	(42.55)	(42.53)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(43.65)	(36.50)	(36.50)
제시일자	22.11.06	22.11.05	22.10.13	22.08.06	22.07.12	22.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(42.19)	(42.90)	(42.90)	(42.31)	(44.02)	(43.52)
과다율(최대/최소%)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(42.73)	(43.41)
제시일자	22.06.02	22.05.14	22.04.13	22.01.29	22.01.10	21.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	20,000
과다율(평균%)	(38.24)	(37.87)	(37.74)	(38.50)	(39.84)	(30.77)
과다율(최대/최소%)	(32.95)	(32.95)	(32.95)	(33.64)	(38.18)	(27.75)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

LG유플러스

통합 ESG 등급

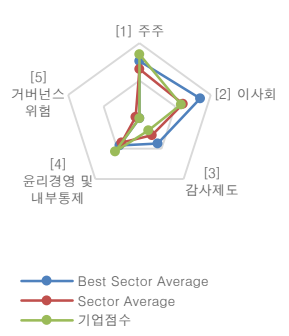
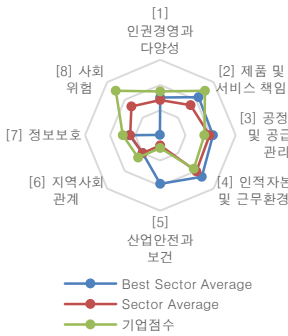
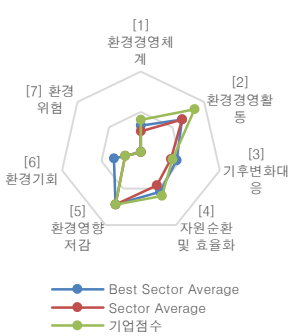
직전 대비 변동

최근 2평가 기간

A	전체순위	124	E 점수	-3.47	<div>(최근 2평가 기간)</div> <div><div>A</div><div>A</div><div>2022.상2023-1차</div></div>
	산업순위	3/5	S 점수	1.19	
			G 점수	4.03	

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대성경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.