

LG유플러스 (032640)

외형 성장보다 큰 비용 증가 부담

1Q24 Review: 증가한 비용 부담으로 컨센 하회

1Q24 연결 영업수익은 3.6조원(+1.0% YoY), 영업이익은 2,209억원(-15.1% YoY)으로 시장 컨센서스(1M 기준 3.7조원, 2,365억원)를 하회했다. 별도 서비스수익은 2.7조원(+2.7% YoY)으로 연초 제시한 가이드를 상회했다. 견조한 외형성장에도 증가한 비용으로 인해 영업이익은 감소했다. MVNO 가입자 703만명(+71만명 QoQ), 초고속인터넷 가입자 522만명(+6만명 QoQ) 등 유무선 가입자의 견조한 외형성장을 바탕으로 무선서비스수익은 1.5조원(+1.9% YoY), 스마트홈 수익은 6,117억원(+2.9% YoY)을 기록했다. 기업인프라 수익은 4,050억원(+9.9% YoY)을 기록했다. 이중 IDC 매출액 855억원(+11.7% YoY), 솔루션 매출액 1,220억원(+19.8% YoY)으로 성장을 견인했다.

비용 부담은 3Q24까지 이어질 전망

24년 연결 영업수익은 14.5조원(+1.2% YoY), 영업이익 9,458억원(-5.2% YoY)으로 전망한다. 유무선 가입자의 외형성장과 기업인프라 고성장을 바탕으로 별도 서비스수익은 11.1조원(+2.7% YoY)으로 가이드를 상회할 전망이다. 특히 평촌IDC 2센터의 전산실 계약이 완료됐으며 파주에 세번째 하이퍼스케일급 IDC부지를 확보한 것으로 파악돼 IDC 사업의 고성장이 지속될 전망이다. 다만 차세대 통합 전산망 도입(4Q23)과 신규 IDC 구축 완료에 따른 감가비 증가와 신사업(AI 등) 인력 증가에 따른 비용부담 영향은 3Q24까지 이어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 유지

견조한 외형 성장을 바탕으로 비용 증가 영향에서 벗어나는 4Q24부터 이익 턴어라운드가 본격화될 전망이다. 현재가 기준 12M fwd PER 7.9x, PBR 0.5x, EV/EBTIDA 2.8x로 역사적 저점이다. 24년 기준 배당수익률은 6.4%로 주가의 하방 리스크는 제한적인 것으로 판단한다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다.



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 13,000원 (M)

현재주가 (5/10) 9,980원

상승여력 30%

시가총액	43,573억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	96억원
60일 평균 거래량	960,098주
52주 고/저	11,330원 / 9,510원
외인지분율	36.67%
배당수익률	6.35%
주요주주	LG 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	(2.6)	(11.8)
상대	1.7	(6.5)	(19.3)
절대 (달러환산)	1.6	(5.5)	(14.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,577	1.0	-6.4	3,660	-2.3
영업이익	221	-15.1	13.0	239	-7.5
세전계속사업이익	166	-21.4	39.5	195	-15.1
지배순이익	125	-17.6	24.0	135	-11.8
영업이익률 (%)	6.2	-1.1 %pt	1.1 %pt	6.5	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-0.8 %pt	0.9 %pt	3.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,539	14,719
영업이익	1,081	998	946	1,007
지배순이익	663	623	533	574
PER	8.4	7.5	8.2	7.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.4	3.3	2.9	2.9
ROE	8.4	7.5	6.2	6.5

자료: 유안타증권

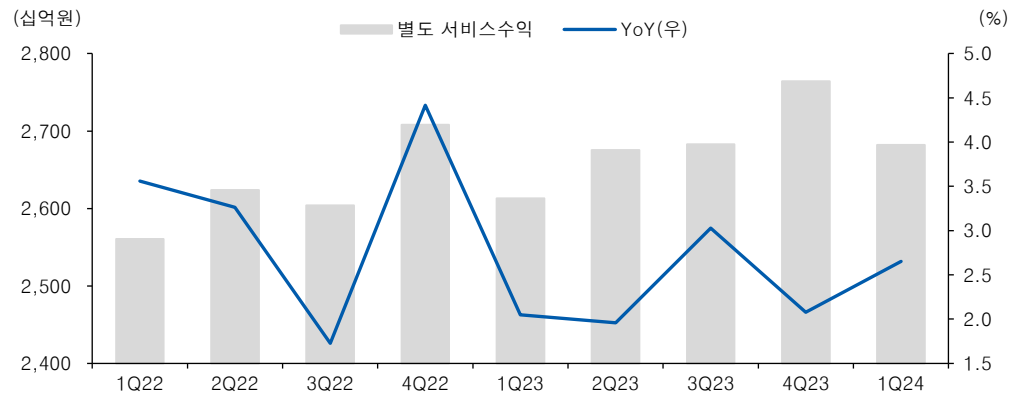
LG 유플러스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
영업수익	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,461	3,630	3,872	14,373	14,539
서비스수익	2,824	2,897	2,905	3,010	2,894	2,918	2,940	3,045	11,636	11,797
무선	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,601	1,627	1,627	6,308	6,436
스마트홈	594	603	607	594	612	615	626	620	2,399	2,472
기업	368	409	404	524	405	435	426	549	1,706	1,814
전화	93	92	90	93	89	86	85	84	367	345
LG 헬로비전	278	287	289	337	267	291	309	321	1,190	1,188
단말수익	717	532	676	811	683	543	689	827	2,736	2,791
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,220	3,376	3,642	13,375	13,593
인건비	449	441	461	472	487	490	475	491	1,824	1,943
감가상각비	619	629	644	679	666	673	674	675	2,571	2,688
마케팅비용	552	555	568	551	562	572	581	611	2,226	2,278
영업이익	260	288	254	196	221	241	254	230	998	946
YoY %										
영업수익	3.9	1.3	2.3	5.8	1.0	0.9	1.4	1.3	3.4	1.2
서비스수익	1.8	1.6	2.3	2.2	2.5	0.7	1.2	1.2	2.0	1.4
무선	2.8	2.1	2.7	0.6	1.3	1.6	2.5	2.7	2.0	2.0
스마트홈	2.2	4.0	2.8	0.2	2.9	1.9	3.0	4.3	2.3	3.1
기업	1.7	1.5	7.9	18.1	9.9	6.1	5.4	4.7	7.7	6.3
전화	-5.7	-7.8	-5.8	-9.0	-3.8	-6.3	-5.1	-8.8	-7.1	-6.0
LG 헬로비전	-2.8	4.7	-11.4	19.4	-3.7	1.6	7.0	-4.9	1.9	-0.2
단말수익	12.8	-0.3	2.2	22.0	-4.7	2.0	2.0	2.0	9.6	2.0
영업비용	4.2	0.2	3.4	9.1	2.3	2.5	1.5	0.5	4.3	1.6
영업이익	-0.4	16.0	-10.8	-31.8	-15.1	-16.3	-0.2	17.6	-7.7	-5.2
OPM %	7.3	8.4	7.1	5.1	6.2	7.0	7.0	5.9	6.9	6.5

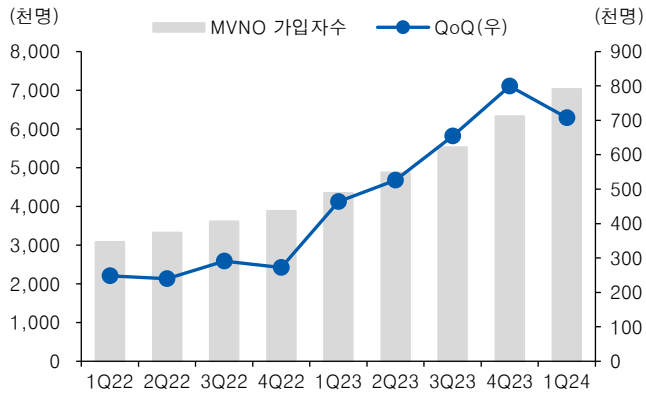
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 별도 서비스수익 추이



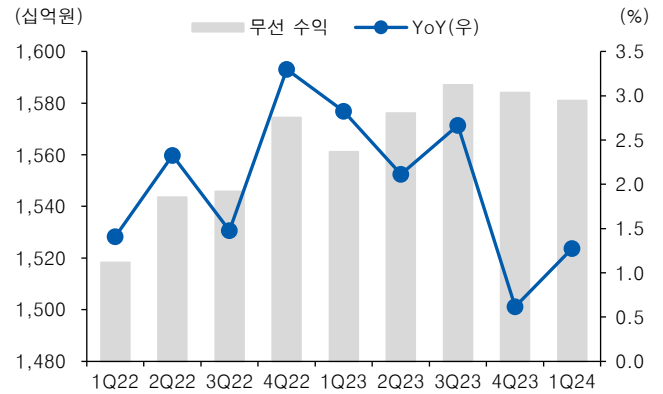
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 MVNO 가입자수 추이



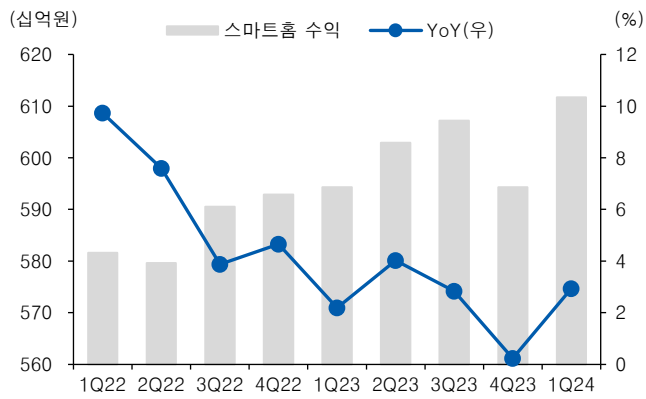
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 무선 수익 추이



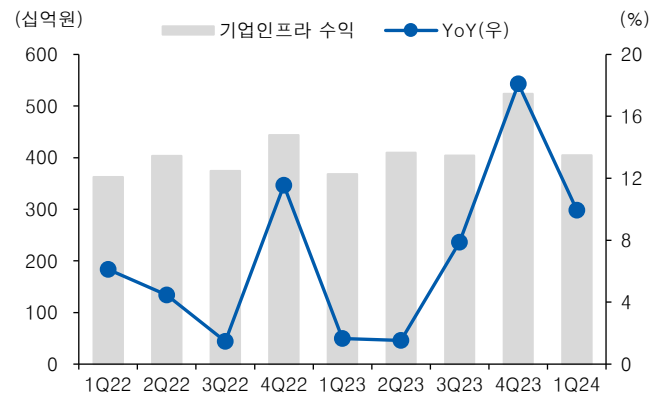
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 스마트홈 수익 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 기업인프라 수익 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,539	14,719	14,846
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,539	14,719	14,846
판매비	12,825	13,375	13,593	13,712	13,796
영업이익	1,081	998	946	1,007	1,050
EBITDA	3,532	3,569	3,634	3,624	3,632
영업외손익	-224	-227	-239	-244	-245
외환관련손익	-1	-1	0	0	0
이자손익	-129	-185	-165	-160	-170
관계기업관련손익	3	2	0	0	0
기타	-97	-43	-74	-84	-74
법인세비용차감전순이익	857	771	707	763	805
법인세비용	194	141	151	165	164
계속사업순이익	663	630	556	598	641
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	556	598	641
지배지분순이익	663	623	533	574	615
포괄순이익	753	591	553	596	638
지배지분포괄이익	750	586	549	591	633

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,379	3,349	3,353
당기순이익	663	630	556	598	641
감가상각비	2,095	2,134	2,199	2,129	2,093
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-3	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-2,356	-2,704	-2,447	-2,449	-2,441
기타현금흐름	3,108	2,916	3,071	3,071	3,060
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,773	-2,284	-2,170
투자자산	-83	-66	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,288	-2,536	-2,361	-2,269	-2,156
유형자산 감소	14	17	0	0	0
기타현금흐름	-509	-414	-411	-14	-13
재무활동 현금흐름	-574	-233	-575	-633	-631
단기차입금	-11	123	-7	-7	2
사채 및 장기차입금	-8	216	4	-54	-61
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-279	-279	-279	-279
기타현금흐름	-292	-292	-292	-292	-292
연결범위변동 등 기타	0	0	749	-331	-224
현금의 증감	64	-256	781	101	328
기초 현금	770	835	579	1,359	1,461
기말 현금	835	579	1,359	1,461	1,789
NOPLAT	1,081	998	946	1,007	1,050
FCF	1,217	439	1,018	1,080	1,197

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

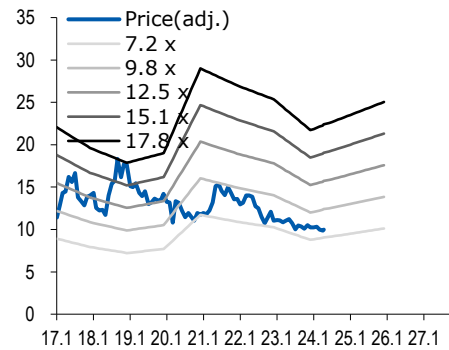
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	5,814	5,970	6,337
현금및현금성자산	835	560	1,359	1,461	1,789
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	1,965	1,989	2,006
재고자산	226	354	359	363	366
비유동자산	14,731	15,136	14,535	14,703	14,670
유형자산	10,574	11,066	11,189	11,344	11,499
관계기업 등 지분관련자산	72	75	76	77	78
기타투자자산	176	239	240	240	240
자산총계	19,775	20,101	20,349	20,673	21,007
유동부채	4,818	5,607	5,571	5,569	5,536
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,654	2,782	2,806
단기차입금	0	130	130	130	130
유동성장기부채	1,427	2,172	2,176	2,122	2,061
비유동부채	6,507	5,737	5,747	5,758	5,765
장기차입금	1,216	703	703	703	703
사채	3,392	3,342	3,342	3,342	3,342
부채총계	11,325	11,344	11,318	11,326	11,302
지배지분	8,165	8,472	8,723	9,016	9,349
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,422	5,716	6,052
비지배지분	285	285	307	331	357
자본총계	8,450	8,757	9,030	9,347	9,706
순차입금	6,119	6,708	5,904	5,740	5,352
총차입금	7,049	7,389	7,386	7,325	7,265

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,221	1,315	1,409
BPS	18,996	19,711	20,295	20,975	21,750
EBITDAPS	8,091	8,175	8,323	8,300	8,318
SPS	31,850	32,919	33,300	33,712	34,004
DPS	650	650	650	650	650
PER	8.4	7.5	8.2	7.6	7.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.4	3.3	2.9	2.9	2.8
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.4	3.4	1.2	1.2	0.9
영업이익 증가율 (%)	10.4	-7.7	-5.2	6.4	4.3
지배순이익 증가율 (%)	-6.9	-6.1	-14.4	7.6	7.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.5	6.8	7.1
지배순이익률 (%)	4.8	4.3	3.7	3.9	4.1
EBITDA 마진 (%)	25.4	24.8	25.0	24.6	24.5
ROIC	6.1	5.8	5.1	5.4	5.7
ROA	3.4	3.1	2.6	2.8	3.0
ROE	8.4	7.5	6.2	6.5	6.7
부채비율 (%)	134.0	129.5	125.3	121.2	116.4
순차입금/자기자본 (%)	74.9	79.2	67.7	63.7	57.3
영업이익/금융비용 (배)	6.0	4.1	4.3	4.7	4.6

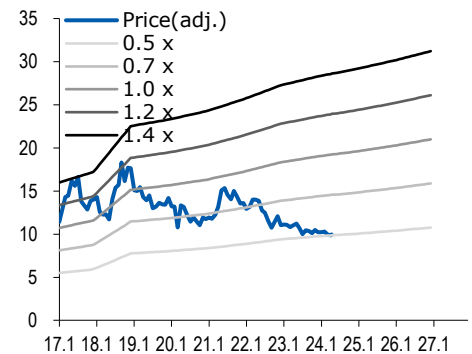
P/E band chart

(천원)



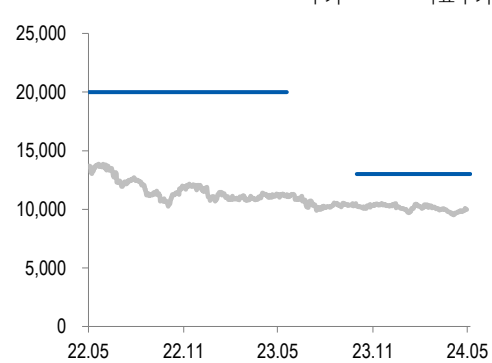
P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-13	BUY	13,000	1년		
2023-10-12	BUY	13,000	1년		
2023-02-03	1년 경과 이후		1년	-44.79	-42.95
2022-02-03	BUY	20,000	1년	-37.59	-26.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.