

# LG유플러스

(032640)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

하향

현재주가

10,070

(24.01.10)

통신서비스업중

## 24년은 잠시 움츠렸다가

- 4Q23 매출액 3.8조원(+4% yoy), OP 2.5천억원(-13% yoy) 전망
- 무선 +3% yoy, 스마트홈 +2%, 기업 +5% 등 유무선 고른 성장
- 추가 주파수 획득 이후 유무형 직간접 투자비 증가에 따른 비용 부담 발생

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 14,000원으로 -13% 하향

23E EPS 1,446원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

감가비 증가를 반영하여 23년과 24년 EPS를 각각 -5%, -10% 하향 조정

4Q24 Preview: 성장은 견조하나, 투자에 따른 비용 부담 발생

매출 3.8조원(+4% yoy, +5% qoq), OP 2.5천억원(-13% yoy, -1% qoq) 전망

23.10월 5G 보급률 휴대폰 대비 62.9%. 5G 점유율은 21.7%로 무선 전체점유율 27.5%를 크게 하회. 5G 순증 점유율은 21.1% 달성. 원격관제 등 사물인터넷 회선 급증에 따라 무선 전체 점유율은 23.9월부터 2위로 등극. 다만, 휴대폰 대비 ARPU가 낮아서 수익 기여에는 상당한 시간이 소요될 것으로 전망

무선서비스 매출은 4Q23 +3% yoy 및 23~24년 +3% yoy로 견조한 성장 전망  
23~24년 스마트홈은 연간 2%대, 기업은 5%대 성장 전망. 유무선 고른 성장

마케팅비 5.7천억원(-1% yoy, +3% qoq) 전망. 매출 대비 20.2%로 5G 도입 이후 평균인 22.8%를 하회. 감가비 5.8천억원(+15% yoy, +9% qoq) 전망. 매출 대비 20.7%로 5G 도입 이후 평균인 19.3%를 상회

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득에 따른 유무형 직간접 투자비 증가로 24년까지는 감가비 증가에 따른 이익 정체 후 25년부터 개선 전망

OP 23E 1.05조원(-3% yoy), 24E 1.1조원(+5% yoy), 25E 1.2조원(+11% yoy)

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,611	3,581	3,731	3,770	4.4	5.3	3,688	3,676	3.8	-2.5
영업이익	287	254	280	251	-12.5	-1.4	268	268	2.9	6.8
순이익	164	157	143	110	-33.2	-30.2	160	157	3.7	43.7

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

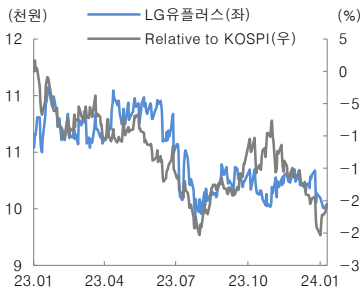
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,322	15,248	15,917
영업이익	979	1,081	1,053	1,106	1,227
세전순이익	905	857	819	853	978
당당기순이익	724	663	635	649	743
자비자분순이익	712	663	631	649	743
EPS	1,632	1,519	1,446	1,486	1,703
PER	8.3	7.3	7.1	6.8	5.9
BPS	17,574	18,701	19,507	20,304	21,317
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	9.5	8.4	7.6	7.5	8.2

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

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2541.98
시가총액	4,397십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,450원 / 9,910원
120일 평균거래대금	77억원
외국인지분율	38.59%
주요주주	LG 외 2 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-4.1	-0.8	-7.2
상대수익률	-3.3	-9.4	-1.6	-14.2



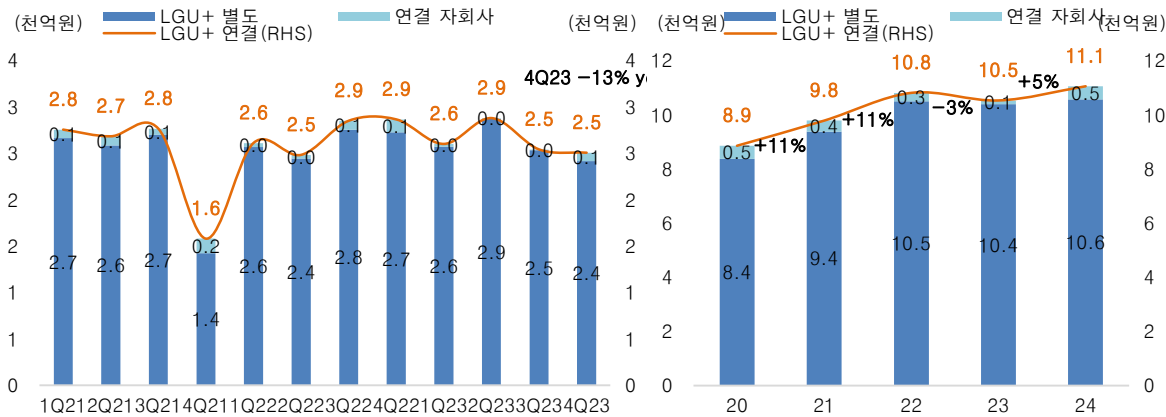
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	14,283	15,161	14,322	15,248	0.3	0.6
판매비와 관리비	13,201	13,962	13,269	14,142	0.5	1.3
영업이익	1,082	1,198	1,053	1,106	-2.7	-7.7
영업이익률	7.6	7.9	7.4	7.3	-0.2	-0.7
영업외손익	-219	-252	-234	-252	적자유지	적자유지
세전순이익	863	946	819	853	-5.1	-9.8
자배지분순이익	665	719	631	649	-5.1	-9.8
순이익률	4.7	4.7	4.4	4.3	-0.3	-0.5
EPS(자배지분순이익)	1,524	1,647	1,446	1,486	-5.1	-9.8

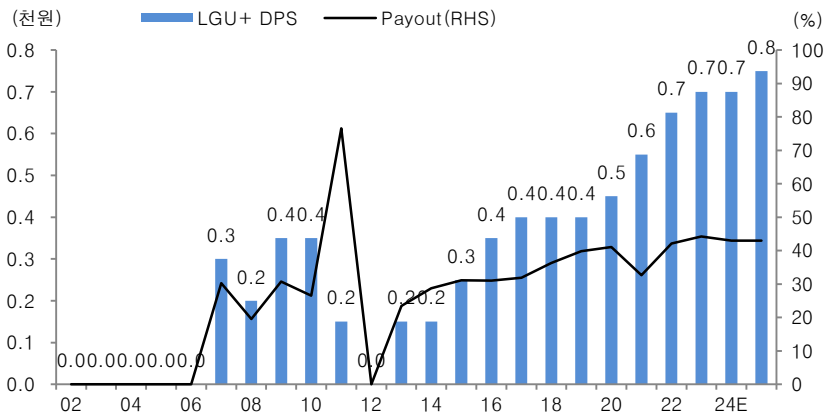
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q23 OP 2.5천억원(-13% yoy). 23 OP 1.05조원(-3 yoy) 전망



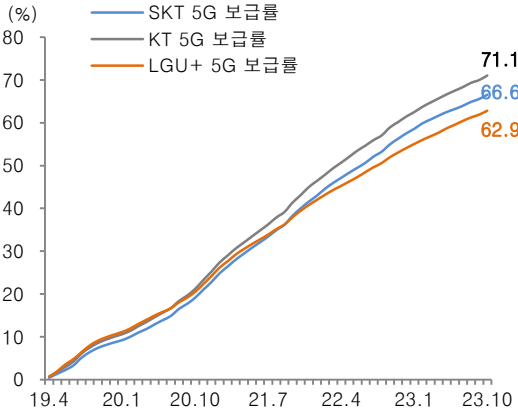
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 배당성향 40% 이상 유지. 24E DPS 700원, 7.0%. 최소 DPS 650원 보장 전망



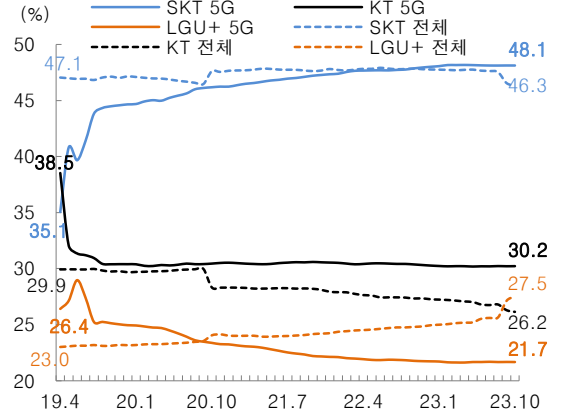
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 5G 보급률(23.10월)



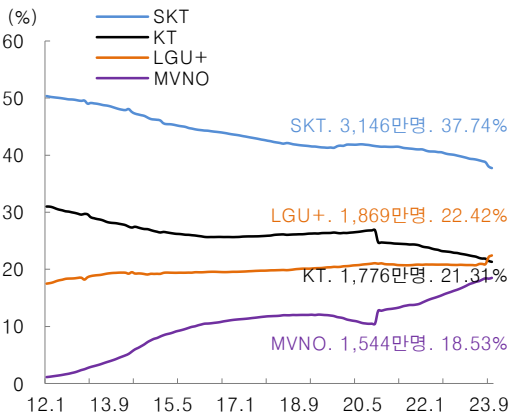
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 점유율(23.10월)



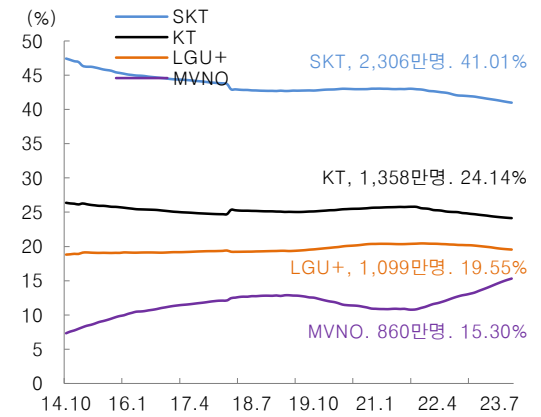
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 무선 점유율(23.10월)



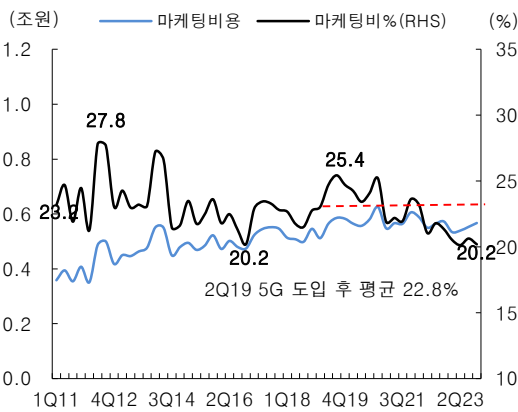
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 무선 중 휴대폰 기준 점유율(23.10월)



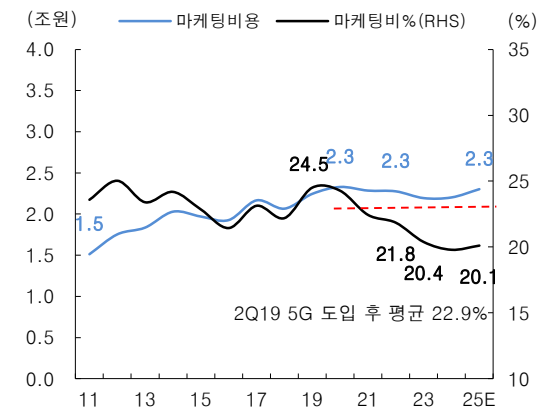
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. 4Q 마케팅비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



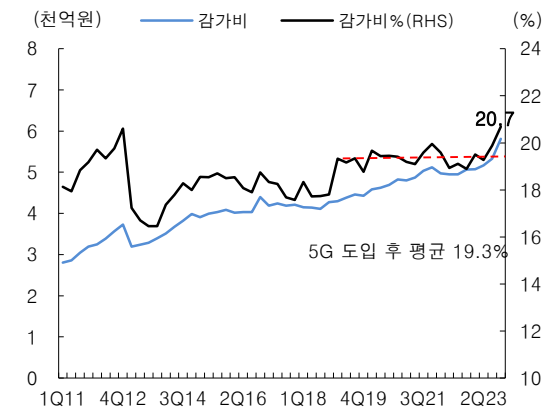
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



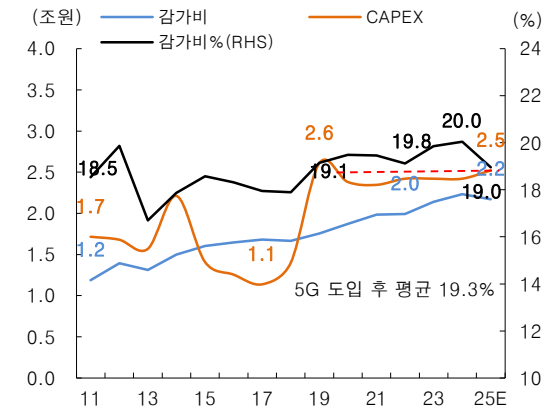
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 4Q 감가비 5G 도입 이후 평균 상회



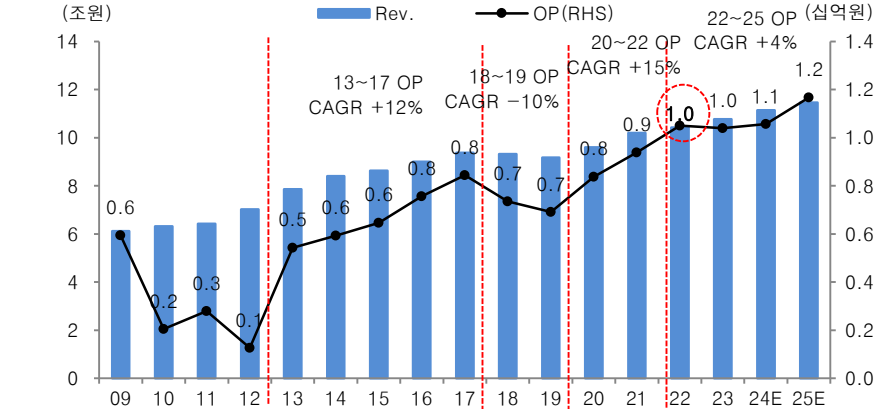
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 감가비 전망, 24년까지는 부담



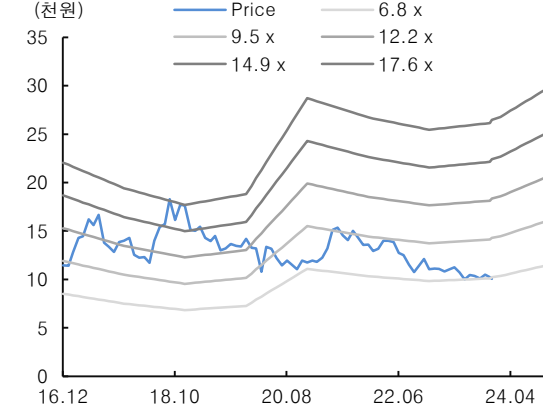
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 22년 OP 1 조원 돌파 후 이익 성장은 주춤. 24년까지 이익 정체 전망



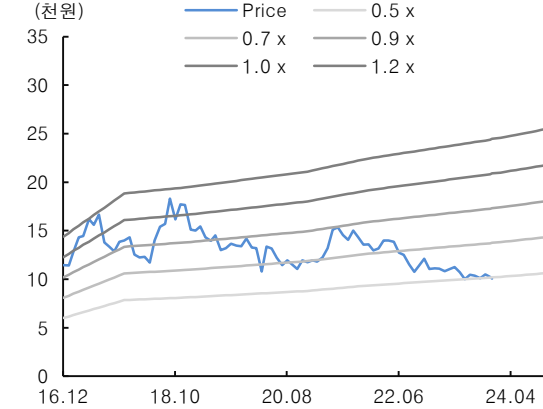
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

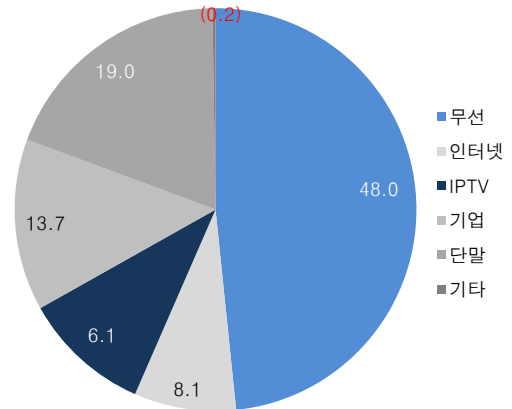
- 2022년 매출 139,060억원 영업이익 10,813억원, 지배순이익 6,631억원
- 3Q23 기준 각 사업별 비중은 무선 48.0%, 인터넷 8.1%, IPTV 6.1%, 기업 13.7%, 단말 19.0%
- 3Q23 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

### 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

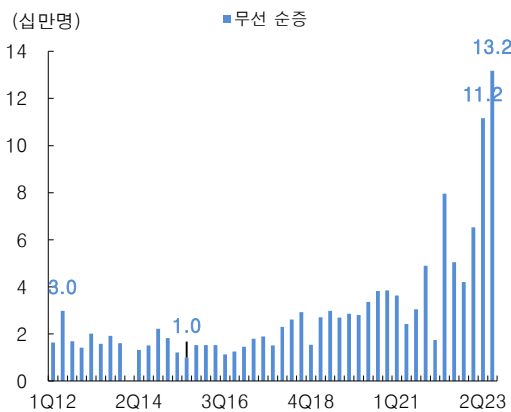
### 매출 비중(3Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

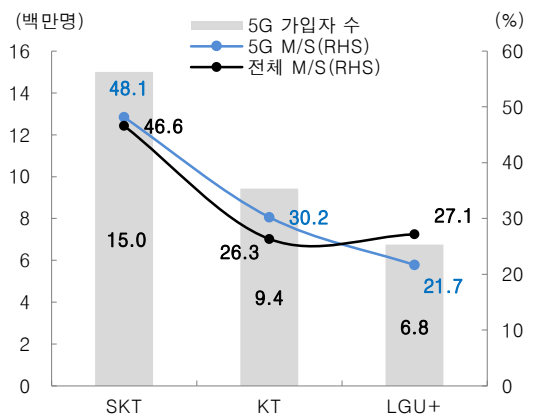
## 2. Earnings Driver

### 그림 14. 무선 가입자 순증(3Q23)



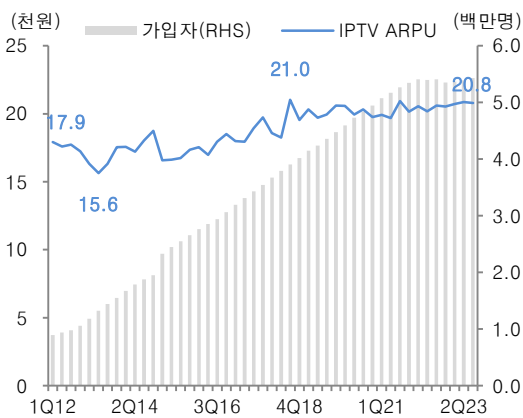
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

### 그림 15. 5G 가입자 및 점유율(23.10)



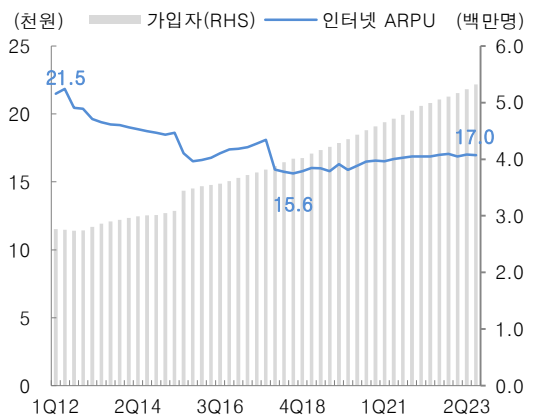
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

### 그림 16. IPTV 가입자 및 ARPU(3Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

### 그림 17. 인터넷 가입자 및 ARPU(3Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,322	15,248	15,917
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,851	13,906	14,322	15,248	15,917
판매비와관리비	12,872	12,825	13,269	14,142	14,690
영업이익	979	1,081	1,053	1,106	1,227
영업외수익	7.1	7.8	7.4	7.3	7.7
EBITDA	3,420	3,532	3,612	3,735	3,881
영업외손익	-74	-224	-234	-252	-248
관계기업손익	2	3	0	0	0
금융수익	59	57	57	56	54
외환평가이익	5	6	2	2	2
금융비용	-155	-223	-226	-231	-226
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	20	-62	-65	-76	-77
법인세비용차감전순이익	905	857	819	853	978
법인세비용	-181	-194	-184	-205	-235
계속사업순이익	724	663	635	649	743
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	724	663	635	649	743
당기순이익률	5.2	4.8	4.4	4.3	4.7
비재계분순이익	12	0	3	0	0
재계분순이익	712	663	631	649	743
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-30	91	91	91	91
포괄순이익	694	753	725	739	834
비재계분포괄이익	12	3	4	0	0
재계분포괄이익	682	750	722	739	834

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,632	1,519	1,446	1,486	1,703
PER	8.3	7.3	7.1	6.8	5.9
BPS	17,574	18,701	19,507	20,304	21,317
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	7,833	8,091	8,274	8,554	8,888
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.4	2.3	2.1
SPS	31,724	31,850	32,803	34,923	36,455
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,182	13,891	13,979	14,234	14,566
DPS	550	650	700	700	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	3.2	0.4	3.0	6.5	4.4
영업이익 증/감	10.5	10.4	-2.6	5.0	11.0
순이익 증/감	51.5	-8.5	-4.2	2.2	14.6
수익성					
ROIC	5.7	5.8	5.6	5.8	6.4
ROA	5.2	5.5	5.5	5.9	6.4
ROE	9.5	8.4	7.6	7.5	8.2
안정성					
부채비율	143.4	134.0	111.7	107.5	102.7
순차입금비율	77.6	72.4	45.6	41.0	35.8
이자보상비율	6.4	6.0	5.7	5.8	6.7

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164	5,043	4,167	4,565	4,979
현금및현금성자산	770	835	1,509	1,776	2,096
매출채권 및 기타채권	1,980	1,932	1,984	2,100	2,183
재고자산	241	226	233	248	259
기타유동자산	2,173	2,050	441	441	441
비유동자산	14,206	14,731	14,462	14,423	14,459
유형자산	10,196	10,574	10,700	10,755	10,880
관계기업투자지급	56	72	87	103	118
기타비유동자산	3,954	4,085	3,675	3,565	3,461
자산총계	19,371	19,775	18,629	18,988	19,438
유동부채	5,074	4,818	3,395	3,406	3,414
매입채무 및 기타채무	2,675	2,689	2,694	2,705	2,712
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	9,828	9,838	9,846
자본부분	7,673	8,165	8,517	8,865	9,307
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,219	5,566	6,009
기타자본변동	-102	-112	-112	-112	-112
비재계분	285	285	285	285	285
자본총계	7,959	8,450	8,802	9,149	9,592
순차입금	6,176	6,119	4,017	3,750	3,431

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,405	3,505	3,513	3,531	3,684
당기순이익	724	663	635	649	743
비현금항목의 가감	5,031	5,402	5,469	5,566	5,616
감가상각비	2,441	2,451	2,559	2,629	2,654
외환손익	0	0	2	2	2
자본평가손익	-2	-3	0	0	0
기타	2,593	2,955	2,908	2,935	2,960
자산부채의 증감	-2,014	-2,356	-2,274	-2,340	-2,307
기타현금흐름	-337	-204	-316	-343	-369
투자활동 현금흐름	-2,945	-2,867	-2,416	-2,578	-2,678
투자자산	-57	-52	-15	-15	-15
유형자산	-2,238	-2,275	-2,275	-2,275	-2,375
기타	-650	-539	-126	-288	-288
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	674	267	320
기초 현금	726	770	835	1,509	1,776
기말 현금	770	835	1,509	1,776	2,096
NOPLAT	783	836	816	840	932
FCF	306	447	949	881	898

[Compliance Notice]

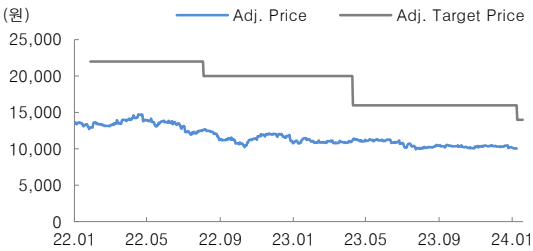
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.11	23.12.02	23.11.08	23.10.12	23.10.12	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	14,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		(35.49)	(35.03)	(36.22)	(33.22)	(33.20)
과다율(최대/최소%)		(34.38)	(34.38)	(34.94)	(28.69)	(28.69)
제시일자	23.07.14	23.06.08	23.05.12	23.05.11	23.04.12	23.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	20,000
과다율(평균%)	(32.15)	(31.00)	(30.05)	(30.02)	(30.04)	(45.27)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(43.65)
제시일자	23.02.06	23.01.08	22.11.06	22.11.05	22.10.13	22.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(42.55)	(42.53)	(42.19)	(42.90)	(42.90)	(42.31)
과다율(최대/최소%)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)
제시일자	22.07.29	22.07.12	22.06.02	22.05.14	22.04.13	22.01.29
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(43.09)	(38.80)	(38.08)	(37.53)	(37.31)	(38.10)
과다율(최대/최소%)	(42.73)	(32.95)	(32.95)	(32.95)	(32.95)	(33.64)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240108)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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

전체순위124

산업순위3/5

E 점수-3.47

S 점수1.19

G 점수4.03

(최근 2평가 기간)

A

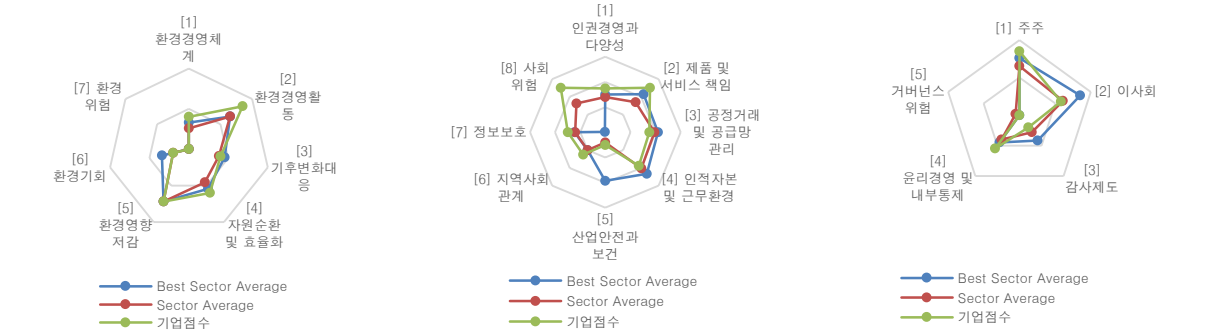
2022.상

A

2023-1차

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 제1차 자료 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.