

LG 유플러스 (032640/KS)

수익성 개선 지연

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,500 원(하향)

현재주가: 10,000 원

상승여력: 15.0%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	43,661 만주
시가총액	4,366 십억원
주요주주	
LG(외3)	37.67%
국민연금공단	6.35%

Stock Data

주가(24/05/09)	10,000 원
KOSPI	2,712.14 pt
52주 최고가	11,330 원
52주 최저가	9,510 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24: 영업이익 컨센서스 하회

LG 유플러스 1Q24 실적은 영업수익 3 조 5,770 억원(1.0% 이하 YoY), 영업이익 2,209 억원(-15.1%, OPM: 6.2%)이다. MNO 핸드셋 및 MVNO 가입자 증가로 모바일 서비스 수익이 1.9% 증가했으며, IPTV, 인터넷이 포함된 스마트홈 매출도 2.9% 증가하며 비교적 양호한 성장을 기록했다. 특히 IDC, 솔루션, 기업회선 등 기업 인프라 매출이 9.9% 증가하며 높은 성장세가 확인된 점은 긍정적이다. 다만 마케팅비용(+2.3%), 인건비(+8.1%), 상각비(+9.0%) 등 전반적인 비용증가로 인해 영업이익은 컨센서스(2,417 억원)를 하회하였다.

업황둔화 우려 속 신사업 성과 필요

제4이동통신출범, 담합의혹에 따른 과징금 부과 가능성, IPTV 가입자 정체 등 최근 통신업 업황은 우호적이지 않다. 1Q24 LG 유플러스는 MNO 핸드셋 및 IPTV 가입자 순증을 기록하며 긍정적인 시그널을 보여줬으나, 중장기적인 기업가치 상승을 위해 신사업에 대한 성과가 필요한 시점이다. 평촌 제2 IDC 전산실 예약완료 등 B2B 사업의 성장성이 검증된 가운데 MAU 200 만명 이상을 기록한 구독 플랫폼인 유독도 경쟁력이 확인되고 있다. 추가로 콘텐츠, 전기차 충전, AI 등 LG 유플러스가 추진하고 있는 신사업에 대한 성과가 확인된다면 최근 부진했던 주가의 반등이 가능할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,500 원(하향)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 통신업황 둔화 우려에도 불구하고 모바일과 유선부문에서 양질의 가입자 확보가 지속되고 있으며, B2B 사업의 성장성이 검증되었기 때문이다. 목표주가는 24 년 EPS 에 Target PER 8 배를 적용한 11,500 원으로 하향한다. 단기 주가 상승을 위한 모멘텀은 부재하나 PBR 0.5 배, PER 6.9 배, 예상 배당수익률 6.5%를 고려한다면 추가적인 주가하락 리스크는 제한적이라 판단하며 콘텐츠, AI 등의 신규 사업에 대한 성과가 향후 주가의 방향성을 결정할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	13,851	13,906	14,373	14,656	14,827	15,022
영업이익	십억원	979	1,081	998	1,015	1,057	1,120
순이익(지배주주)	십억원	712	663	623	630	666	693
EPS	원	1,632	1,519	1,426	1,444	1,526	1,587
PER	배	8.3	7.3	7.2	6.9	6.6	6.3
PBR	배	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.6	3.2	3.2	2.6	2.4	1.6
ROE	%	9.5	8.4	7.5	7.3	7.4	7.4

LG 유플러스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
영업수익	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,526.8	3,678.6	3,873.5	14,372.6	14,655.9	14,827.1
서비스수익	2,824.3	2,897.1	2,905.2	3,009.8	2,893.9	2,965.8	2,997.6	3,078.5	11,636.4	11,935.8	12,183.1
컨슈머모바일	1,561.1	1,576.1	1,587.0	1,584.1	1,581.0	1,597.0	1,606.9	1,613.0	6,308.3	6,397.8	6,507.1
스마트홈	594.3	602.9	607.2	594.3	611.7	615.8	621.6	630.9	2,398.7	2,480.1	2,557.7
IPTV	333.6	336.9	338.1	319.8	334.1	336.5	339.1	345.7	1,328.4	1,355.4	1,402.9
초고속인터넷	260.6	266.1	269.1	274.5	277.5	279.3	282.5	285.2	1,070.3	1,124.6	1,154.9
전화	92.7	91.7	89.9	92.5	89.2	89.9	88.1	91.6	366.8	358.7	352.5
기업인프라	368.4	409.4	404.0	523.9	405.0	418.0	426.0	483.0	1,705.7	1,732.0	1,760.0
단말수익	717.0	532.3	675.9	811.1	683.1	561.0	681.0	795.0	2,736.3	2,720.1	2,644.0
영업비용	3,281.1	3,141.3	3,326.8	3,625.4	3,356.0	3,244.4	3,416.6	3,623.8	13,374.6	13,640.8	13,770.1
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	282.4	262.0	249.7	998.0	1,015.0	1,057.0
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	8.0%	7.1%	6.4%	6.9%	6.9%	7.1%

자료: LG 유플러스, SK 증권

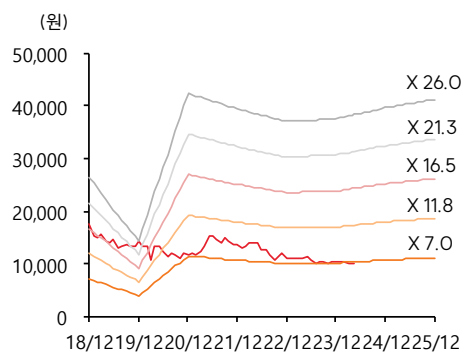
LG 유플러스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

구분	내용
24년 예상 EPS	1,444
Target PER	8.0
적정주가	11,552
목표주가	11,500
현재주가	10,000
상승여력	15.0%

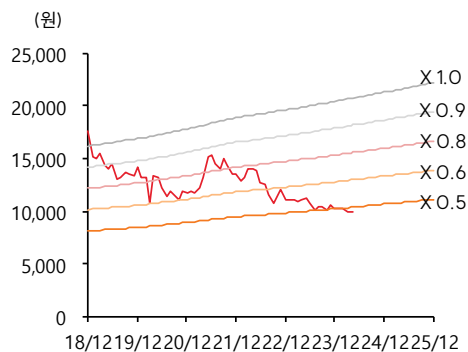
자료: SK 증권

LG 유플러스 PER 밴드차트



자료: SK 증권

LG 유플러스 PBR 밴드차트



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,043	4,964	5,432	5,911	9,100
현금및현금성자산	835	560	2,358	2,867	5,999
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	2,153	2,131	2,173
재고자산	226	354	351	348	354
비유동자산	14,731	15,136	15,075	14,983	12,268
장기금융자산	364	326	326	326	326
유형자산	10,574	11,066	11,006	11,018	8,814
무형자산	2,342	2,166	2,078	1,975	1,464
자산총계	19,775	20,101	20,507	20,895	21,368
유동부채	4,818	5,607	5,636	5,609	5,661
단기금융부채	1,646	2,514	2,514	2,514	2,514
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	2,720	2,692	2,745
단기충당부채	26	15	15	15	15
비유동부채	6,507	5,737	5,737	5,737	5,737
장기금융부채	5,403	4,875	4,875	4,875	4,875
장기매입채무 및 기타채무	764	572	572	572	572
장기충당부채	53	68	68	68	68
부채총계	11,325	11,344	11,373	11,345	11,398
지배주주지분	8,165	8,472	8,823	9,210	9,602
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본구성요소	-100	-100	-100	-100	-100
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	4,867	5,168	5,519	5,906	6,298
비지배주주지분	285	285	311	339	368
자본총계	8,450	8,757	9,134	9,549	9,970
부채와자본총계	19,775	20,101	20,507	20,895	21,368

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	3,505	2,975	3,132	3,388	3,445
당기순이익(손실)	663	630	657	694	722
비현금성항목등	5,402	5,501	2,575	2,501	2,152
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,160	2,188	2,204
무형자산상각비	356	437	488	504	511
기타	2,951	2,930	-73	-191	-563
운전자본감소(증가)	-2,356	-2,704	-177	-2	4
매출채권및기타채권의감소(증가)	23	-118	-210	22	-41
재고자산의감소(증가)	14	-128	3	4	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-173	-34	29	-28	52
기타	-295	-720	-68	41	404
법인세납부	-91	-268	-145	-154	-162
투자활동현금흐름	-2,867	-2,998	-2,590	-2,604	-4
금융자산의감소(증가)	-37	-84	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-2,275	-2,518	-2,100	-2,200	0
무형자산의감소(증가)	-552	-402	-400	-400	0
기타	-3	6	-90	-4	-4
재무활동현금흐름	-574	-252	-279	-279	-301
단기금융부채의증가(감소)	-1,625	-898	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,313	930	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-262	-284	-279	-279	-301
기타	1	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	64	-275	1,799	509	3,133
기초현금	770	835	560	2,358	2,867
기말현금	835	560	2,358	2,867	5,999
FCF	1,230	457	1,032	1,188	3,445

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

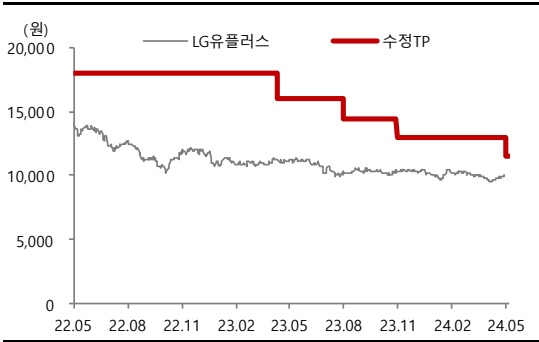
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	13,906	14,373	14,656	14,827	15,022
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,656	14,827	15,022
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	12,825	13,375	13,641	13,770	13,901
영업이익	1,081	998	1,015	1,057	1,120
영업이익률(%)	7.8	6.9	6.9	7.1	7.5
비영업손익	-224	-227	-213	-209	-236
순금융손익	-129	-185	222	349	729
외환관련손익	-1	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	3	2	0	0	0
세전계속사업이익	857	771	802	848	884
세전계속사업이익률(%)	6.2	5.4	5.5	5.7	5.9
계속사업법인세	194	141	145	154	162
계속사업이익	663	630	657	694	722
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	657	694	722
순이익률(%)	4.8	4.4	4.5	4.7	4.8
지배주주	663	623	630	666	693
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	4.3	4.3	4.5	4.6
비지배주주	-0	7	26	28	29
총포괄이익	753	591	657	694	722
지배주주	750	586	642	679	706
비지배주주	3	5	15	16	16
EBITDA	3,532	3,569	3,663	3,749	3,836

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	0.4	3.4	2.0	1.2	1.3
영업이익	10.4	-7.7	1.7	4.1	6.0
세전계속사업이익	-5.3	-10.0	4.0	5.8	4.3
EBITDA	3.3	1.0	2.6	2.3	2.3
EPS	-6.9	-6.1	1.2	5.7	4.0
수익성 (%)					
ROA	3.4	3.2	3.2	3.4	3.4
ROE	8.4	7.5	7.3	7.4	7.4
EBITDA마진	25.4	24.8	25.0	25.3	25.5
안정성 (%)					
유동비율	104.7	88.5	96.4	105.4	160.8
부채비율	134.0	129.5	124.5	118.8	114.3
순차입금/자기자본	72.4	76.6	53.8	46.1	12.7
EBITDA/이자비용(배)	19.6	14.7	14.1	14.4	14.7
배당성향	42.1	44.9	44.3	45.2	46.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,519	1,426	1,444	1,526	1,587
BPS	18,930	19,633	20,437	21,324	22,222
CFPS	7,133	7,315	7,509	7,691	7,806
주당 현금배당금	650	650	650	700	750
Valuation지표 (배)					
PER	7.3	7.2	6.9	6.6	6.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.6	2.4	1.6
배당수익률	5.9	6.4	6.4	6.9	7.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.10	매수	11,500원	6개월		
2023.11.08	매수	13,000원	6개월	-22.23%	-19.23%
2023.08.09	매수	14,500원	6개월	-28.95%	-27.17%
2023.04.19	매수	16,000원	6개월	-32.33%	-29.19%
2021.05.13	매수	18,000원	6개월	-27.51%	-11.67%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------