

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

032640 · 유무선통신

LG유플러스

이익 예상 하회

(하향)

Trading Buy

목표주가

12,000원 ▼

상승여력

15.8%

현재주가(24/2/7)

10,360원

KOSPI 2,609.58 시가총액(십억원) 4,523 발행주식수(백만주) 437 외국인 보유비중(%) 39.2

Report summary

매출 예상 부합했으나, 이익 예상 하회

별도 기준 서비스 매출은 2.76조원(+2.1% YoY)로 예상에 부합했다. 5G 가입자수 700만명을 돌파하면서 유무선에서 견조한 성장을 지속했다. 뿐만 아니라 기업 인프라 매출이 5,239억원(+17.2% YoY)으로 호실적을 기록했다. 다만 영업이익은 별도기준 1,960억원, 영업이익률은 5.1%를 기록해 예상을 하회했다. 인플레이션 영향으로 전력료, 인건비 등의 원가가 늘었고, 신규 시스템 도입으로 무형자산 상각비 역시 증가해서다.

목표주가 12,000원, 투자 의견 'Trading Buy'로 하향조정

목표주가를 15,000원에서 12,000원으로 20% 하향조정하고, 투자 의견을 '매수'에서 'Trading Buy'로 하향조정한다. 타겟 멀티플은 기존 4G 4~6년차 평균 EV/EBITDA에서, 5G 기대감이 시작되던 6년 전부터의 평균 EV/EBITDA로 변경했다. 무선 사업 성장 영향력이 약해졌다는 판단에서다. B2B 비즈니스가 현재 성장을 주도하고 있으나, 추가적으로 콘텐츠, 전기차 등의 비통신 사업을 통한 성장 모멘텀이 필요한 때라고 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.0	1.2	-4.7
상대주가	1.7	0.1	-10.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,621	14,957
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	1,017	1,113
영업이익률 (%)	7.1	7.8	6.9	7.0	7.4
순이익 (십억원)	712	663	635	592	673
EPS (원)	1,632	1,519	1,455	1,356	1,541
ROE (%)	9.5	8.4	7.6	6.8	7.5
P/E (배)	8.3	7.3	7.0	7.6	6.7
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.3	6.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

매출 예상 부합했으나, 이익 예상 하회

별도 기준 서비스 매출 2.76조원(+2.1% YoY)로 예상에 부합했다. 이번 분기 5G 가입자수 700만명을 돌파하면서 유무선에서 견조한 성장을 이어갔다. 다만 이익이 예상을 하회했다. 영업이익은 별도기준 1,960억원. 영업이익률은 5.1%를 기록했다. 인플레이션 영향으로 전력료, 인건비 등의 원가가 늘었고, 신규 시스템 도입으로 무형자산 상각비 역시 증가했다.

사업부별로 기업 인프라 부문이 예상을 상회하는 실적을 기록했다. 매출은 5,239억원(+17.2% YoY)을 기록했고, 특히 솔루션 사업부 매출이 2,231억원(+29.5% YoY)로 호실적을 기록했다. 현대, 기아차에 독점 공급하는 스마트 모빌리티 사업 매출이 잡히는 영향이 컸고, 최근 사업을 확대 중인 AICC 신규 수주가 발생했다. IDC와 기업회선도 각각 +12.3% YoY, +8.4% YoY 성장했다. 지난해 준공한 평촌2센터에서 올해부터 본격 매출이 발생할 것으로 예상되며, AI를 기반으로 한 엔터프라이즈 솔루션도 지속 판매 확대돼 24년도 성장이 지속될 것으로 기대한다.

24년 가이던스로 별도 기준 서비스 수익 2% 성장, 10.95조원을 경영 목표로 제시, 우리의 추정치에 부합하는 수준이었다. 다만 영업이익 24년 전망치는 무형자산 상각비 증가와 인플레이션 영향 등으로 5% 이상 하향조정했다. 24년은 5G 도입 6년차에 진입하며 무선 사업부에서의 성장 둔화가 불가피한 시점이다. 따라서 뚜렷한 성장과 이익 개선에 대한 가능성이 필요한 때로 판단한다.

3개년 주주환원 계획 발표: 당기순이익 40% 이상 주주 환원

3개년 주주환원 계획을 발표했다. 별도 재무제표 기준 당기순이익(일회성 비경상 이익 제외)의 40% 이상 주주 환원하겠다는 계획을 유지했다. 따라서 23년 주당 배당금은 650원으로 배당수익률은 6%를 기록했고, 24년에는 6.5% 수준의 배당이 집행될 것으로 예상된다.

목표주가 12,000원, 투자의견 'Trading Buy'로 하향조정

목표주가를 15,000원에서 12,000원으로 20% 하향조정하고, 투자의견을 '매수'에서 'Trading Buy'로 하향조정한다. 타겟 멀티플은 기존 4G 4~6년차 평균 EV/EBITDA에서, 5G 기대감이 시작되던 6년 전부터의 평균 EV/EBITDA로 변경했다. 무선 사업 성장 영향력이 약해졌다는 판단에서다. B2B 비즈니스가 현재 성장을 주도하고 있으나, 추가적으로 콘텐츠, 전기차 등의 비통신 사업을 통한 성장 모멘텀이 필요한 때라고 판단한다.

표 1. LG유플러스 실적추정표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,689	3,458	3,617	3,858	14,373	14,621	14,957
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,406	3,193	3,340	3,562	13,239	13,501	13,810
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,632	1,524	1,610	1,615	6,308	6,382	6,525
스마트홈	594	603	607	594	604	600	605	599	2,399	2,407	2,490
IPTV	334	337	338	320	334	329	333	329	1,328	1,325	1,382
초고속인터넷	261	266	269	275	270	271	272	270	1,070	1,082	1,108
전화	93	92	90	93	88	88	87	86	367	349	355
기업인프라	368	409	404	524	387	423	425	559	1,706	1,794	1,812
IDC	77	80	83	87	93	92	99	103	326	386	410
기업 회선	189	201	192	213	190	201	195	218	795	805	814
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,442	3,243	3,329	3,590	13,375	13,604	13,843
인건비	449	441	461	461	442	452	453	466	1,812	1,813	1,996
판매수수료	507	519	516	518	522	531	526	527	2,059	2,107	2,133
감가상각비	520	529	535	550	523	490	512	495	2,134	2,020	2,077
무형자산 상각비	99	100	109	129	133	130	136	130			
영업이익	260	288	254	196	247	215	288	268	998	1,017	1,113
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.7%	6.2%	8.0%	6.9%	6.9%	7.0%	7.4%
EBITDA	880	917	899	874	903	835	937	893	3,132	3,037	3,715

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4Q23 LG유플러스 잠정실적

(십억원)

구분	3Q22	3Q23	4Q23			추정치와 차이 (%)	증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스		YoY	QoQ
영업수익	3,610	3,581	3,821	3,581	3,691	3.5%	5.8%	6.7%
영업이익	286	254	196	254	248	-21.2%	-31.6%	-23.1%
영업이익률	7.9%	7.1%	5.1%	7.1%	6.7%	-23.9%	-35.4%	-27.9%

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LG유플러스 실적변경

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23	2023	2024F	4Q23	2023	2024F	4Q23	2023	2024F
영업수익	3,706	14,257	14,380	3,821	14,373	14,621	3.1%	0.8%	1.7%
무선사업부(컨슈머모바일)	1,601	6,325	6,400	1,584	6,308	6,382	-1.1%	-0.3%	-0.3%
스마트홈	605	2,410	2,407	594	2,399	2,407	-1.8%	-0.5%	0.0%
전화	98	372	354	93	367	349	-5.2%	-1.4%	-1.5%
기업인프라	478	1,660	1,717	524	1,706	1,794	9.5%	2.7%	4.5%
영업비용	3,453	13,202	13,300	3,625	13,375	13,604	5.0%	1.3%	2.3%
판매수수료	519	2,060	2,084	518	2,059	2,107	-0.3%	-0.1%	1.1%
감가상각비	551	2,135	2,200	550	2,134	2,020	-0.2%	-0.1%	-8.2%
영업이익	253	1,055	1,080	196	998	1,017	-22.7%	-5.4%	-5.8%
영업이익률	6.8%	7.4%	7.5%	5.1%	6.9%	7.0%	-25.0%	-6.2%	-7.4%
EBITDA	804	3,190	3,280	874	3,132	3,037	8.8%	-1.8%	-7.4%

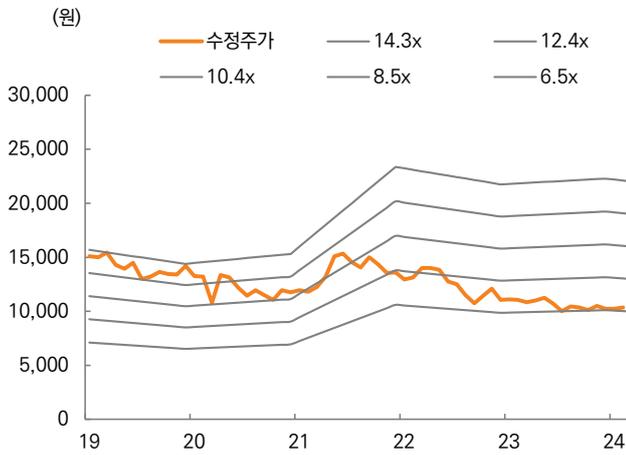
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션 테이블

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,567.0	FY24 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.16	5G 도입 기대감이 시작되던 지난 6년 전부터의 평균 EV/EBITDA로 수정
기업가치(EV)	11,271.7	
(-순차입금)	6,019.0	
전체 기업가치	5,252.7	
목표 주가	12,000.0	
현재주가	10,360	
상승여력	15.8%	

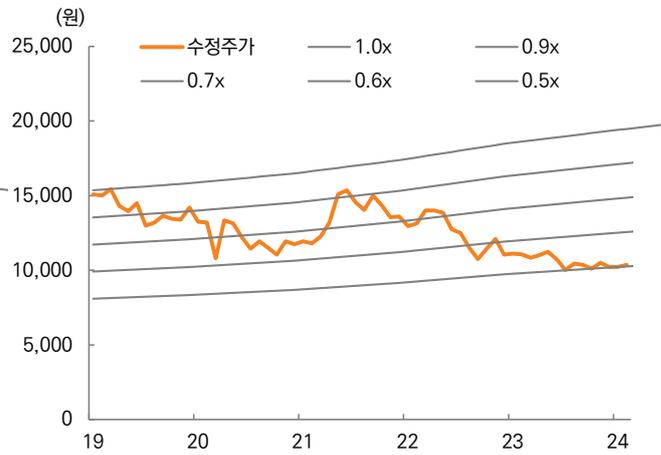
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드차트



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PBR 밴드차트



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,621	14,957
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,621	14,957
판매비와관리비	12,825	13,375	13,604	13,843
조정영업이익	1,081	998	1,017	1,113
영업이익	1,081	998	1,017	1,113
비영업손익	-224	-221	-255	-256
금융손익	-129	-216	-259	-261
관계기업등 투자손익	3	-11	0	0
세전계속사업손익	857	777	762	857
계속사업법인세비용	194	139	171	185
계속사업이익	663	638	591	672
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	638	591	672
지배주주	663	635	592	673
비지배주주	0	3	-1	-1
총포괄이익	753	640	591	672
지배주주	750	637	592	673
비지배주주	3	3	-1	-1
EBITDA	3,532	3,569	3,567	3,715
FCF	1,217	508	49	136
EBITDA 마진율 (%)	25.4	24.8	24.4	24.8
영업이익률 (%)	7.8	6.9	7.0	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.4	4.0	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,043	5,245	5,451	5,651
현금 및 현금성자산	835	791	954	1,053
매출채권 및 기타채권	1,864	1,973	1,992	2,037
재고자산	226	239	242	247
기타유동자산	2,118	2,242	2,263	2,314
비유동자산	14,731	14,815	14,966	15,267
관계기업투자등	72	76	77	79
유형자산	10,574	11,133	11,813	12,636
무형자산	2,342	2,033	1,503	979
자산총계	19,775	20,060	20,418	20,918
유동부채	4,818	5,194	5,229	5,310
매입채무 및 기타채무	1,223	1,294	1,307	1,336
단기금융부채	1,646	1,837	1,840	1,845
기타유동부채	1,949	2,063	2,082	2,129
비유동부채	6,507	6,078	6,090	6,116
장기금융부채	5,403	4,910	4,910	4,910
기타비유동부채	1,104	1,168	1,180	1,206
부채총계	11,325	11,272	11,318	11,426
지배주주지분	8,165	8,505	8,817	9,211
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,221	5,534	5,927
비지배주주지분	285	283	282	281
자본총계	8,450	8,788	9,099	9,492

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	3,310	3,138	3,273
당기순이익	663	638	591	672
비현금수익비용가감	5,402	4,827	2,976	3,043
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,020	2,077
무형자산상각비	356	437	530	524
기타	2,951	2,256	426	442
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,356	-1,724	2	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-512	-18	-42
재고자산 감소(증가)	14	-13	-2	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	149	2	4
법인세납부	-91	-232	-171	-185
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-3,253	-3,086	-3,136
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,791	-3,089	-3,137
무형자산감소(증가)	-552	-363	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-7	-1	-3
기타투자활동	-69	-92	4	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-746	-277	-274
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	-302	2	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-262	-284	-279	-279
기타재무활동	-293	-160	0	0
현금의 증가	64	-44	163	99
기초현금	770	835	791	954
기말현금	835	791	954	1,053

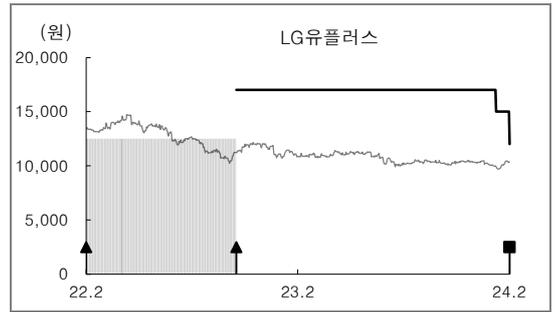
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.0	7.6	6.7
P/CF (x)	0.8	0.8	1.3	1.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.0	2.9	2.8
EPS (원)	1,519	1,455	1,356	1,541
CFPS (원)	13,891	12,518	8,170	8,509
BPS (원)	18,930	19,708	20,424	21,326
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	43.8	47.3	41.6
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.3	6.3
매출액증가율 (%)	0.4	3.4	1.7	2.3
EBITDA증가율 (%)	3.3	1.0	-0.1	4.1
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-7.7	1.9	9.4
EPS증가율 (%)	-6.9	-4.2	-6.8	13.7
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.1	7.9	8.0
재고자산 회전율 (회)	59.5	61.8	60.8	61.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.2	2.9	3.3
ROE (%)	8.4	7.6	6.8	7.5
ROIC (%)	5.7	5.5	5.1	5.5
부채비율 (%)	134.0	128.3	124.4	120.4
유동비율 (%)	104.7	101.0	104.3	106.4
순차입금/자기자본 (%)	72.4	66.6	62.6	59.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	4.1	4.5

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-	-
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.10.25	1년 경과 이후	17,000	-39.51	-38.24
2022.10.25	매수	17,000	-35.52	-28.53
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 을(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.