

2023. 7. 12



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 14,000 원

현재주가 (7.11) 10,270 원

상승여력 36.3%

KOSPI 2,562.49pt

시가총액 44,840억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 60.78%

외국인비중 38.91%

52주 최고/최저가 12,700원/10,150원

평균거래대금 90.5억원

주요주주(%)

LG 외 2 인 37.67

국민연금공단 6.35

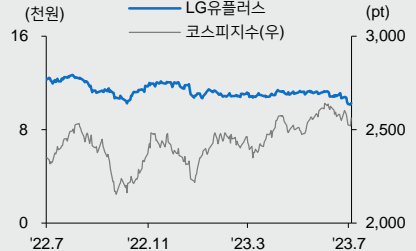
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -8.7 -4.5 -17.5

상대주가 -5.9 -12.0 -24.7

주가그래프



# LG유플러스 032640

## 유플러스 3.0 전환 가속화

- ✓ 2Q23 연결 영업이익 2,815억원(+13.3% YoY)으로 컨센서스(2,775억원) 부합 전망
- ✓ 5G 가입자 675만명(핸드셋 가입자 대비 57%), 무선서비스 수익 +2.6% 성장 전망
- ✓ 2023년 연결 매출액 14.13조원(+1.6% YoY), 영업이익 1.12조원(+3.6% YoY) 전망
- ✓ 2023년 무선(+2.4% YoY), 스마트홈(+2.2%), 기업인프라(+2.2%) 등 고르게 성장
- ✓ 커머스, 미디어에 이어 전기차 충전 사업 진출로 '유플러스 3.0' 전환 가속화

### 2Q23 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

2Q23 연결 매출액은 3조 4,439억원(+1.8% YoY), 영업이익 2,815억원(+13.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,775억원)에 부합할 전망이다. 5G 가입자는 675만명(핸드셋 가입자 대비 보급률 57%)으로 전 분기 대비 33만명 순증하며, 무선서비스 수익은 전년 대비 +2.6% 성장할 전망이다. 스마트홈 수익은 고ARPU 가입자 증가로 전년 대비 +2.9% 성장, 기업인프라 사업은 전년 동기 수준의 매출액이 예상된다. 마케팅비용과 감가상각비 등 비용에서의 특이사항은 없으나, 2Q22 발생한 인건비 일회성 비용(450억원)에 따른 기저효과로 전년 대비 개선된 영업이익이 기대된다.

### 2023년 연결 영업이익 1조 1,204억원(+3.6% YoY) 전망

2023년 연결 실적은 매출액 14조 1,334억원(+1.6% YoY), 영업이익 1조 1,204억원(+3.6% YoY)을 전망한다. 5G 가입자는 731만명(+120만명 YoY), 무선 ARPU는 27,988원(-4.8% YoY)을 전망한다. 무선과 스마트홈, 기업인프라 수익은 전년 대비 각각 +2.4%, +2.2%, +2.2%로 고르게 성장할 전망이며, B2B 관련 수주 확대로 기업인프라 부문의 추가적인 성장이 기대된다.

### '유플러스 3.0' 전환 가속화

플랫폼 기업으로의 전환을 위한 '유플러스 3.0' 성공을 위해 커머스, 미디어 등 신 사업을 확대 중이며, 최근 LG헬로비전으로부터 양수 받아 전기차 충전 사업에도 진출했다. 전기차 충전 사업은 2027년 Top 3를 목표로 사업을 구체화할 계획으로, 일정이 가시화되는 시점에 시장의 많은 관심이 예상된다.

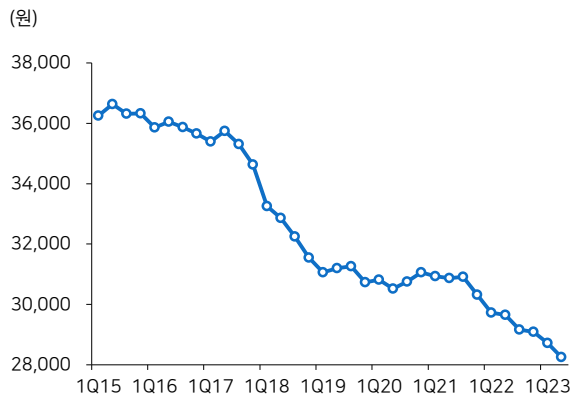
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	13,851.1	979.0	712.3	1,632	51.5	17,574	8.3	0.8	3.6	9.5	143.4
2022	13,906.0	1,081.3	663.1	1,519	-8.5	18,701	7.3	0.6	3.2	8.4	134.0
2023E	14,133.4	1,120.4	697.7	1,598	5.8	19,610	6.4	0.5	2.5	8.3	118.1
2024E	14,271.8	1,191.6	764.8	1,752	9.6	20,673	5.9	0.5	2.3	8.7	103.9
2025E	14,386.4	1,254.6	824.3	1,888	7.8	21,872	5.4	0.5	2.1	8.9	91.2

표1 LG유플러스 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>3,443.9</b>	<b>3,384.3</b>	<b>1.8</b>	<b>3,541.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>3,519.5</b>	<b>-2.1</b>
무선수익	1,625.2	1,584.4	2.6	1,603.0	1.4		
스마트홈 수익	767.7	746.4	2.9	759.6	1.1		
기업수익	421.5	412.0	2.3	375.4	12.3		
단말수익	534.3	533.7	0.1	717.0	-25.5		
<b>영업이익</b>	<b>281.5</b>	<b>248.4</b>	<b>13.3</b>	<b>260.2</b>	<b>8.2</b>	<b>277.5</b>	<b>1.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>232.1</b>	<b>214.0</b>	<b>8.5</b>	<b>211.0</b>	<b>10.0</b>	<b>227.1</b>	<b>2.2</b>
<b>당기순이익</b>	<b>178.7</b>	<b>162.0</b>	<b>10.3</b>	<b>155.1</b>	<b>15.2</b>	<b>166.7</b>	<b>7.2</b>

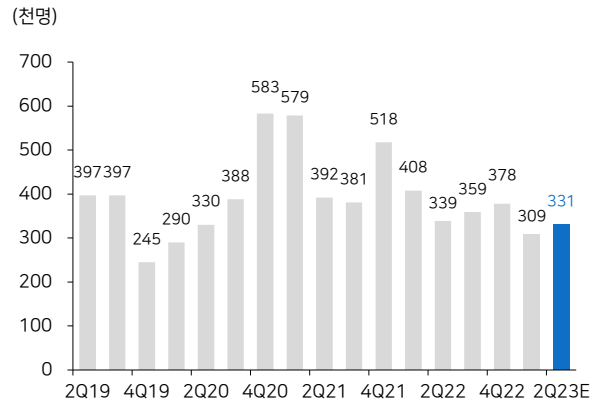
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 무선 ARPU 추이 및 전망



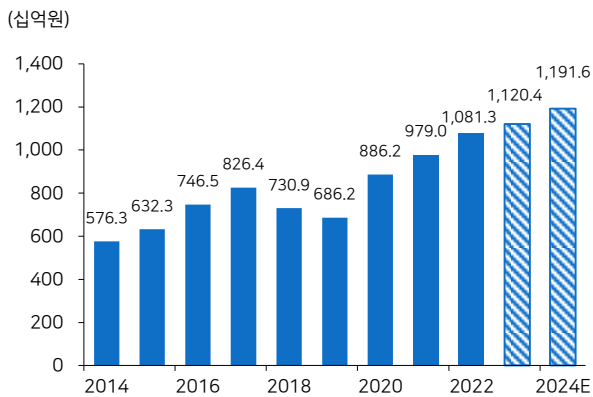
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 가입자 순증 추이 및 전망



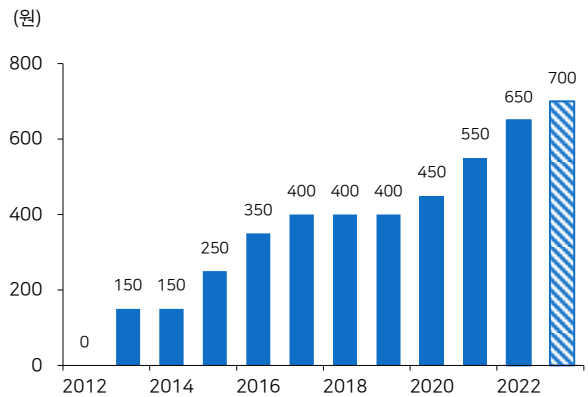
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG유플러스 DPS 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>영업수익</b>	<b>3,410.0</b>	<b>3,384.3</b>	<b>3,501.1</b>	<b>3,610.6</b>	<b>3,541.3</b>	<b>3,443.9</b>	<b>3,527.2</b>	<b>3,620.9</b>	<b>13,906.0</b>	<b>14,133.4</b>	<b>14,271.8</b>
% YoY	-0.2%	1.2%	0.7%	0.0%	3.9%	1.8%	0.7%	0.3%	0.4%	1.6%	1.0%
서비스수익	2,774.2	2,850.6	2,840.0	2,945.8	2,824.3	2,909.6	2,894.6	2,969.9	11,410.6	11,598.4	11,782.4
1. 무선	1,557.2	1,584.4	1,587.6	1,616.5	1,603.0	1,625.2	1,630.2	1,639.3	6,345.7	6,497.7	6,552.1
서비스수익	1,428.7	1,457.9	1,462.2	1,477.9	1,478.7	1,495.3	1,500.8	1,501.1	5,826.7	5,975.9	6,032.2
접속수익	86.5	85.6	83.6	96.5	82.4	88.2	86.7	95.5	352.2	352.8	354.3
LGHV MVNO	42.0	40.9	41.8	42.1	41.9	41.7	42.7	42.7	166.8	169.0	165.6
2. 스마트홈	747.3	746.4	758.0	759.8	759.6	767.7	773.5	778.0	3,011.5	3,078.9	3,166.3
유료방송	468.9	464.2	470.8	468.1	468.0	472.6	474.7	476.2	1,326.4	1,351.8	1,382.0
초고속인터넷	278.4	282.3	287.2	291.8	291.6	295.2	298.8	301.9	1,018.2	1,062.7	1,106.6
3. 전화	101.6	102.7	98.5	104.8	95.6	95.1	94.5	93.9	407.6	379.1	371.4
인터넷전화	48.0	47.3	46.5	46.7	46.2	45.9	45.6	45.4	188.5	183.1	179.6
기업/국제전화	53.6	55.4	52.0	58.1	49.4	49.2	48.9	48.6	219.1	196.0	191.8
4. 기업인프라	369.4	412.0	382.9	452.4	375.4	421.5	396.4	458.6	1,616.7	1,652.0	1,692.5
데이터 수익	362.4	403.2	374.5	443.7	368.4	414.7	388.0	449.9	1,583.8	1,621.1	1,661.0
단말수익	635.8	533.7	661.1	664.8	717.0	534.3	632.6	651.0	2,495.4	2,535.0	2,489.5
<b>영업비용</b>	<b>3,148.7</b>	<b>3,135.9</b>	<b>3,216.1</b>	<b>3,324.0</b>	<b>3,281.1</b>	<b>3,162.4</b>	<b>3,234.8</b>	<b>3,334.7</b>	<b>12,824.7</b>	<b>13,013.0</b>	<b>13,080.3</b>
% YoY	0.2%	1.9%	0.5%	-3.7%	4.2%	0.8%	0.6%	0.3%	-0.4%	1.5%	0.5%
인건비	411.2	474.3	423.3	396.8	449.3	438.7	429.6	443.8	1,705.6	1,761.3	1,820.4
감가상각비	526.4	521.9	520.6	526.1	520.3	527.3	516.8	507.1	2,095.0	2,071.5	2,047.9
무형자산상각비	84.0	87.3	89.6	95.4	99.1	98.7	91.7	90.6	356.2	380.1	377.8
지급수수료	398.9	433.2	438.4	446.8	418.3	419.8	437.7	449.8	1,717.4	1,725.5	1,745.5
판매수수료	556.5	531.9	522.0	507.0	506.7	543.6	538.1	542.9	2,117.4	2,131.3	2,136.5
광고선전비	36.8	49.2	55.8	66.2	41.1	54.4	55.2	56.2	208.1	206.9	220.4
상품구입비	662.1	559.0	679.7	750.4	731.5	572.5	657.7	702.2	2,651.2	2,663.9	2,630.3
<b>영업이익</b>	<b>261.2</b>	<b>248.4</b>	<b>285.1</b>	<b>286.6</b>	<b>260.2</b>	<b>281.5</b>	<b>292.4</b>	<b>286.3</b>	<b>1,081.3</b>	<b>1,120.4</b>	<b>1,191.6</b>
% YoY	-5.2%	-7.5%	3.0%	81.1%	-0.4%	13.3%	2.6%	-0.1%	10.4%	3.6%	6.4%
영업이익률(%)	7.7%	7.3%	8.1%	7.9%	7.3%	8.2%	8.3%	7.9%	7.8%	7.9%	8.3%
법인세차감전순이익	229.1	214.0	222.7	191.0	211.0	232.1	242.0	234.1	856.8	919.2	1,002.2
법인세비용	58.7	52.0	51.9	31.6	55.9	53.4	55.2	53.5	194.2	217.9	233.6
<b>당기순이익</b>	<b>170.4</b>	<b>162.0</b>	<b>170.8</b>	<b>159.4</b>	<b>155.1</b>	<b>178.7</b>	<b>186.9</b>	<b>180.6</b>	<b>662.6</b>	<b>701.2</b>	<b>768.6</b>
당기순이익률(%)	5.0%	4.8%	4.9%	4.4%	4.4%	5.2%	5.3%	5.0%	4.8%	5.0%	5.4%
<b>주요지표(천명)</b>											
무선통신 가입자수	18,473	18,968	19,473	19,896	20,555	21,024	21,448	21,855	19,896	21,855	23,496
5G 가입자수	5,034	5,373	5,732	6,110	6,419	6,750	7,026	7,307	6,110	7,307	8,337
5G 침투율	27.3%	28.3%	29.4%	30.7%	31.2%	32.1%	32.8%	33.4%	30.7%	33.4%	35.5%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

## LG 유플러스 (032640)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>13,851.1</b>	<b>13,906.0</b>	<b>14,133.4</b>	<b>14,271.8</b>	<b>14,386.4</b>
매출액증가율 (%)	3.2	0.4	1.6	1.0	0.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,133.4	14,271.8	14,386.4
판매관리비	12,872.1	12,824.7	13,013.0	13,080.3	13,131.8
<b>영업이익</b>	<b>979.0</b>	<b>1,081.3</b>	<b>1,120.4</b>	<b>1,191.6</b>	<b>1,254.6</b>
영업이익률	7.1	7.8	7.9	8.3	8.7
금융손익	-96.6	-165.9	-167.7	-151.8	-135.8
중속/관계기업손익	2.3	3.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	20.5	-61.9	-33.5	-37.5	-39.5
세전계속사업이익	905.2	856.8	919.2	1,002.2	1,079.3
법인세비용	181.0	194.2	217.9	233.6	250.8
<b>당기순이익</b>	<b>724.2</b>	<b>662.6</b>	<b>701.2</b>	<b>768.6</b>	<b>828.5</b>
지배주주지분 손이익	712.3	663.1	697.7	764.8	824.3

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>5,164.4</b>	<b>5,043.4</b>	<b>5,061.6</b>	<b>5,333.8</b>	<b>5,670.6</b>
현금및현금성자산	770.3	834.6	920.4	1,039.6	1,217.7
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,769.2	1,857.6	1,950.5
재고자산	241.4	226.2	229.9	232.1	234.0
<b>비유동자산</b>	<b>14,206.1</b>	<b>14,731.4</b>	<b>14,240.6</b>	<b>13,664.0</b>	<b>13,151.9</b>
유형자산	10,196.1	10,574.1	10,172.5	9,654.7	9,175.5
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,251.0	2,191.3	2,157.7
투자자산	161.0	248.3	249.9	250.8	251.5
<b>자산총계</b>	<b>19,370.5</b>	<b>19,774.8</b>	<b>19,302.1</b>	<b>18,997.8</b>	<b>18,822.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,073.7</b>	<b>4,817.8</b>	<b>4,586.3</b>	<b>4,324.8</b>	<b>4,082.3</b>
매입채무	333.6	160.6	251.1	253.6	255.6
단기차입금	0.0	0.0	0.4	0.8	1.4
유동성장기부채	1,774.6	1,427.2	1,250.0	1,125.0	1,012.5
<b>비유동부채</b>	<b>6,338.3</b>	<b>6,507.3</b>	<b>5,865.8</b>	<b>5,355.2</b>	<b>4,894.9</b>
사채	3,182.4	3,392.3	2,992.3	2,704.3	2,445.1
장기차입금	1,103.1	1,215.6	1,035.6	873.6	727.8
<b>부채총계</b>	<b>11,412.0</b>	<b>11,325.1</b>	<b>10,452.1</b>	<b>9,680.0</b>	<b>8,977.2</b>
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	-1.8	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
이익잉여금	4,364.1	4,866.5	5,263.4	5,727.3	6,250.7
비지배주주지분	285.4	284.5	288.0	291.9	296.0
<b>자본총계</b>	<b>7,958.6</b>	<b>8,449.7</b>	<b>8,850.0</b>	<b>9,317.8</b>	<b>9,845.4</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,404.5</b>	<b>3,505.0</b>	<b>3,532.5</b>	<b>3,254.0</b>	<b>3,310.1</b>
당기순이익(손실)	724.2	662.6	701.2	768.6	828.5
유형자산상각비	2,071.1	2,095.0	2,451.6	2,425.8	2,429.2
무형자산상각비	370.0	356.2	350.7	339.8	333.6
운전자본의 증감	-2,013.8	-2,356.3	29.0	-280.1	-281.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,944.8</b>	<b>-2,866.7</b>	<b>-2,313.1</b>	<b>-2,189.9</b>	<b>-2,251.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,251.2	-2,288.4	-2,050.0	-1,908.0	-1,950.0
투자자산의감소(증가)	-27.8	-84.0	-1.5	-0.9	-0.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-416.5</b>	<b>-573.7</b>	<b>-1,133.7</b>	<b>-944.9</b>	<b>-880.4</b>
차입금의 증감	214.9	-19.1	-832.8	-644.0	-579.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	44.1	64.3	85.8	119.2	178.1
기초현금	726.2	770.3	834.6	920.4	1,039.6
기말현금	770.3	834.6	920.4	1,039.6	1,217.7

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	31,724	31,850	32,371	32,688	32,950
EPS(지배주주)	1,632	1,519	1,598	1,752	1,888
CFPS	13,182	13,891	8,785	8,834	8,950
EBITDAPS	7,833	8,091	8,984	9,063	9,201
BPS	17,574	18,701	19,610	20,673	21,872
DPS	550	650	700	700	700
배당수익률(%)	4.0	5.9	6.8	6.8	6.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	8.3	7.3	6.4	5.9	5.4
PCR	1.0	0.8	1.2	1.2	1.1
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,922.7	3,957.1	4,017.4
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.5	2.3	2.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.5	8.4	8.3	8.7	8.9
EBITDA 이익률	24.7	25.4	27.8	27.7	27.9
부채비율	143.4	134.0	118.1	103.9	91.2
금융비용부담률	1.1	1.3	1.2	1.1	0.9
이자보상배율(x)	6.4	6.0	6.6	7.9	9.3
매출채권회전율(x)	7.7	8.0	8.1	7.9	7.6
재고자산회전율(x)	52.7	59.5	62.0	61.8	61.7

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

