

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

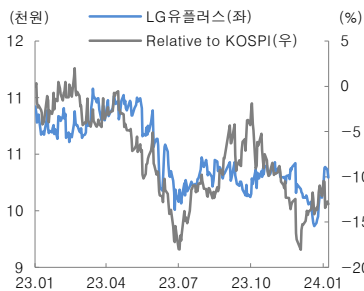
10,360

(24.02.07)

통신서비스업중

KOSPI	2609.58
시가총액	4,523십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,410원 / 9,710원
120일 평균거래대금	81억원
외국인지분율	39.17%
주요주주	LG 외 2 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-1.0	2.4	-4.9
상대수익률	2.6	-3.8	3.4	-10.0



성장 보다는 효율화의 길로

- 4Q23 매출액 3,8조원(+6% yoy), OP 2천억원(-32% % yoy)
- 무선 +2% yoy, 스마트홈 +2%, 기업 +7% 등 유무선 고른 성장
- 추가 주파수 획득 이후 유무형 직간접 투자비 증가에 따른 비용 부담 발생

투자의견 매수(Buy), 목표주가 14,000원 유지

24E EPS 1,445원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

이번 리포트부터 목표주가 산정 기준을 24년 EPS로 변경했으나, 이익 증가폭이 크지 않아서 목표주가는 유지

4Q23 Review: 성장은 견조하나, 투자에 따른 비용 부담 발생

매출 3,8조원(+6% yoy, +7% qoq), OP 2천억원(-32% yoy, -23% qoq)

23.11월 5G 보급률 휴대폰 대비 63.6%. 5G 점유율은 21.6%. 휴대폰 점유율은 23.1%. 5G 순증 점유율은 20.2%. 원격관제 등 사물인터넷 확산 급증에 따라 무선 전체 점유율은 27.6%로 23.9월부터 2위로 등극. 다만, 휴대폰 대비 ARPU가 낮아서 수익 기여에는 상당한 시간이 소요될 것으로 전망

무선서비스 매출은 4Q23 +1.6% yoy, 23년 +2.7%, 24E +2.1% yoy로 견조한 성장을 유지하는 가운데 속도는 조금씩 둔화될 것으로 전망

ARPU는 26천원(-14% yoy). IoT가 포함되어 있어서 ARPU 기준으로는 지속 하락 23년 스마트홈은 2%, 기업은 7%대 성장

기업 중 IDC는 +16% 성장. 평촌2센터 준공 물량이 반영되면서 24년 이후에도 연평균 10% 수준의 고성장 지속 전망

마케팅비 5,4천억원(-6% yoy, -3% qoq). 매출 대비 19.3%로 5G 도입 이후 평균인 22.8%를 하회. 감가비 5,7천억원(+12% yoy, +6% qoq). 매출 대비 20.3%로 5G 도입 이후 평균인 19.3%를 상회

성장보다는 효율화의 길로

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 투자비 증가로 24년까지는 감가비 증가에 따른 이익 정체 전망

마케팅 중 디지털 채널 비중은 약 6% 수준. 연평균 5%p씩 증대시키면서 연간 약 500억원 가량의 비용 절감에 나설 계획. 25년부터는 비용절감 효과 나타날 전망

별도 OP 23년 9,9천억원(-6% yoy), 24E 1조원(+4%), 25E 1.1조원(+8%)
연결 OP 23년 9,980억원(-8% yoy), 24E 1.1조원(+8%), 25E 1.2조원(+8%)

주주환원은 일회성 제외한 별도 당기순이익의 40% 이상, 최소 DPS 650원
23년 DPS는 22년과 동일한 650원(반기 250원, 기말 400원)

DPS 24E 700원, 수익률 6.8%, 25E 700원, 수익률 6.8%

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23		1Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,611	3,581	3,842	3,821	5.8	6.7	3,691	3,663	3.4	-4.1
영업이익	287	254	255	196	-31.8	-23.1	248	286	9.9	46.3
순이익	164	157	121	101	-38.7	-35.9	132	171	12.8	70.2

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,373	15,245	15,900
영업이익	979	1,081	998	1,082	1,173
세전순이익	905	857	771	830	924
총당기순이익	724	663	630	631	703
자배지분순이익	712	663	623	631	703
EPS	1,632	1,519	1,426	1,445	1,609
PER	8.3	7.3	7.2	7.2	6.4
BPS	17,574	18,701	19,487	20,292	21,212
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	9.5	8.4	7.5	7.3	7.8

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

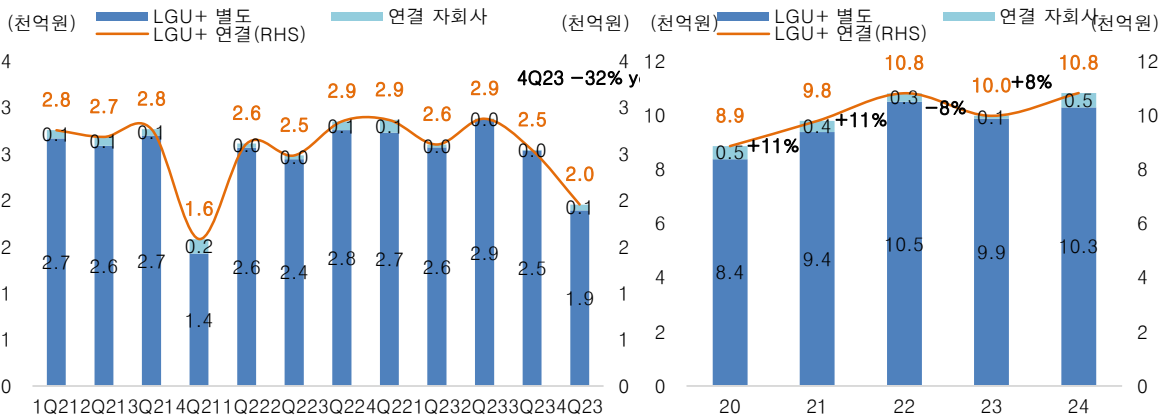
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	14,322	15,248	14,373	15,245	-0.1	0.0
판매비와 관리비	13,269	14,142	13,375	14,163	0.3	0.2
영업이익	1,053	1,106	998	1,082	-5.6	-2.1
영업이익률	7.4	7.3	6.9	7.1	-0.4	-0.2
영업외손익	-234	-252	-227	-252	적자유지	적자유지
세전순이익	819	853	771	830	-6.3	-2.8
자배지분순이익	631	649	623	631	-3.2	-2.8
순이익률	4.4	4.3	4.4	4.1	-0.1	-0.1
EPS(자배지분순이익)	1,446	1,486	1,426	1,445	-3.2	-2.8

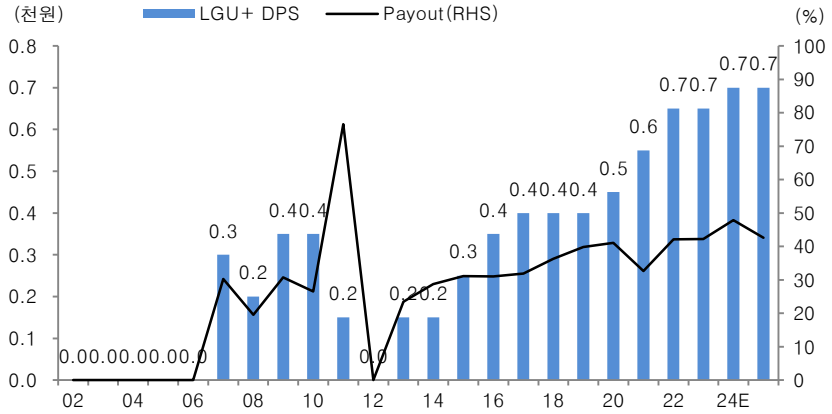
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q23 OP 2천억원(-32% yoy), 23년 OP 1조원(-8% yoy) 달성



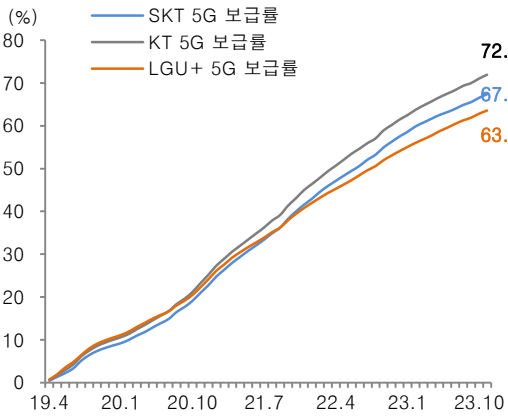
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

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



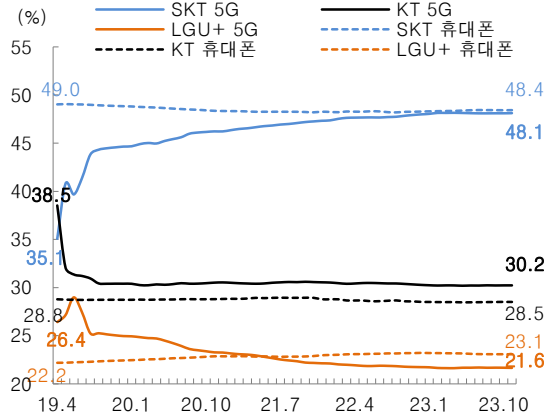
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 5G 보급률(23.11 월)



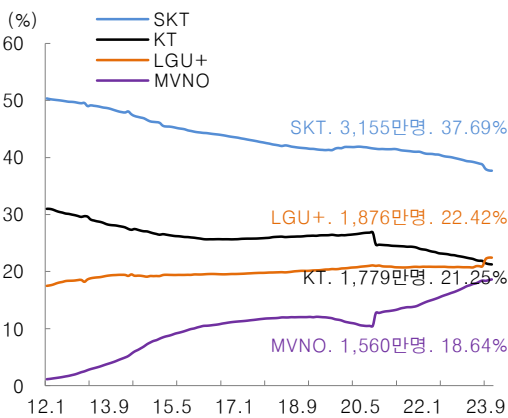
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 4. 5G 점유율(23.11 월)



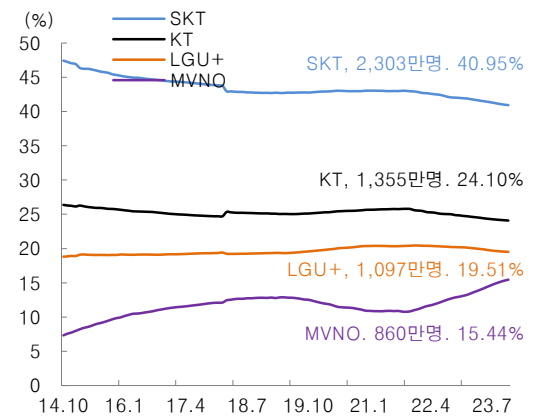
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 5. 무선 점유율(23.11 월)



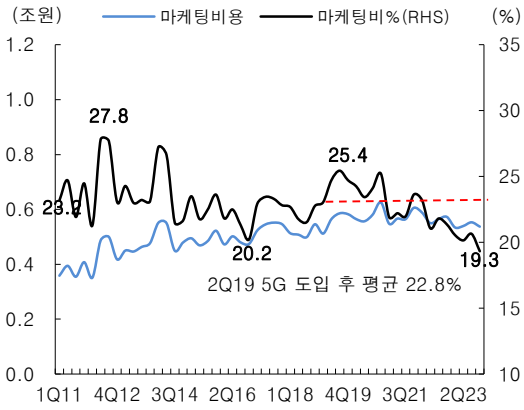
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 무선 중 휴대폰 기준 점유율(23.11 월)



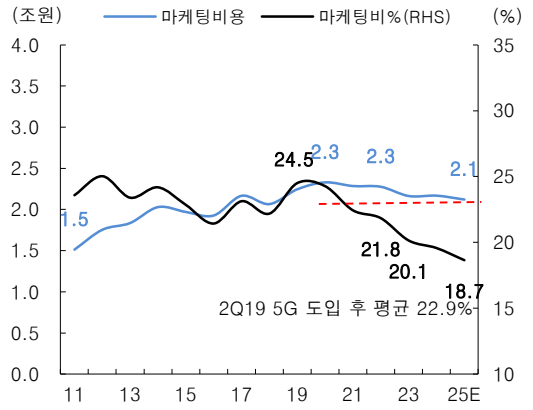
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. 4Q 마케팅비 5G 도입 이후 평균 이하 수준



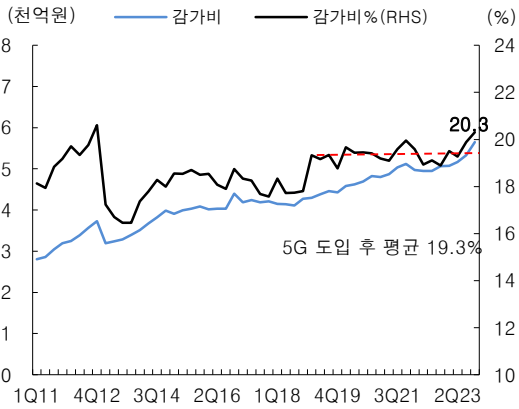
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



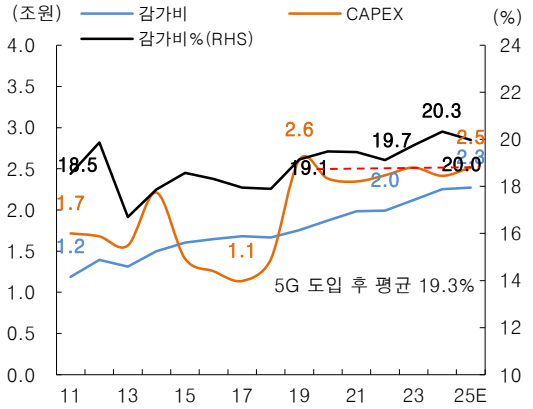
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 4Q 감가비 5G 도입 이후 평균 상회



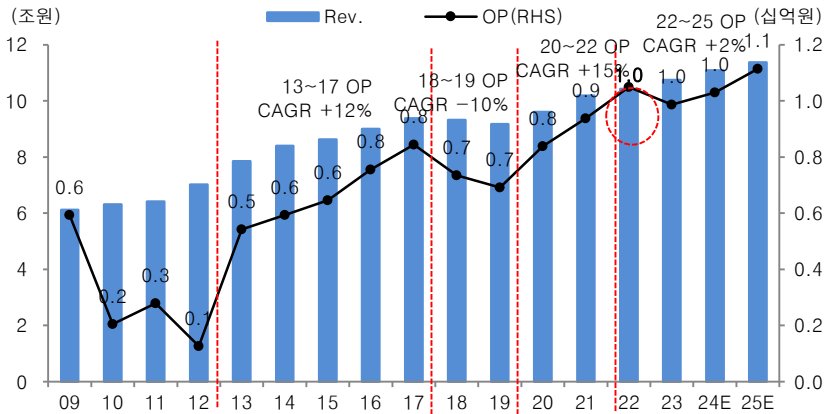
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 감가비 전망. 24년까지는 부담



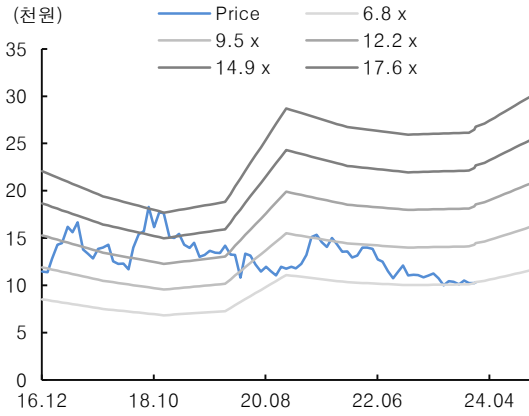
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

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



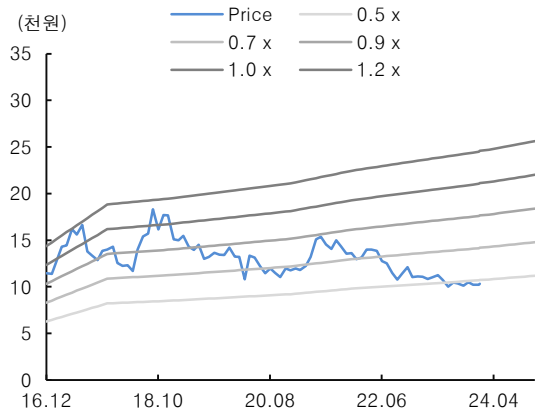
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

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

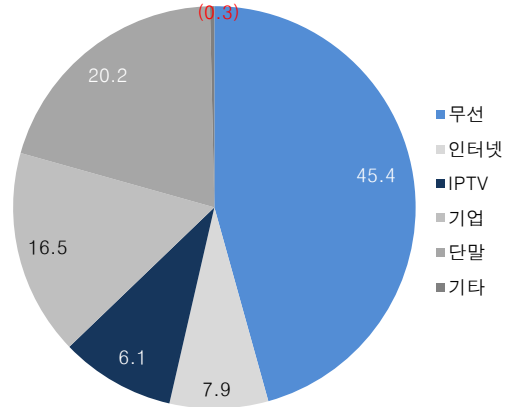
- 2023년 매출 143,726억원 영업이익 9,980억원 지배순이익 6,228억원
- 4Q23기준 각 사업별 비중은 무선 45%, 인터넷 8%, IPTV 6%, 기업 17%, 단말 20%
- 4Q23 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 6i 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷, B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당상황도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 반등이 주가 상승의 트리거가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

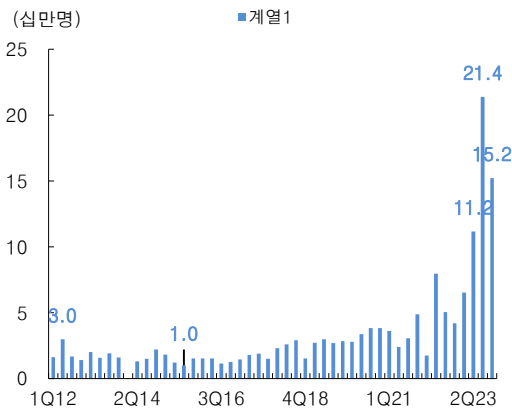
매출 비중(4Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

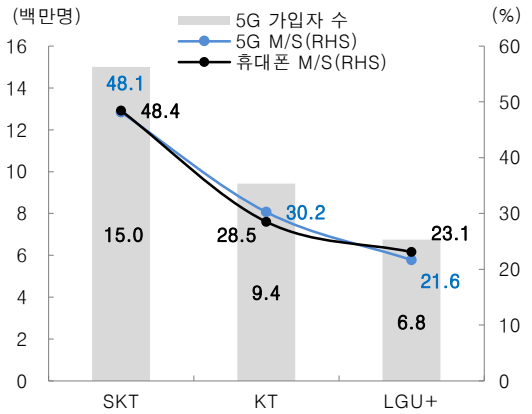
2. Earnings Driver

그림 14. 무선 가입자 순증(4Q23)



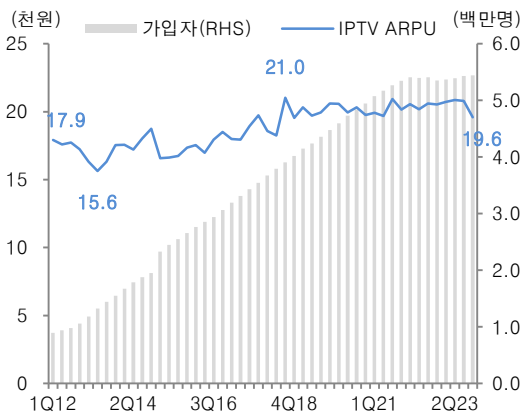
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 15. 5G 가입자 및 점유율(23.11)



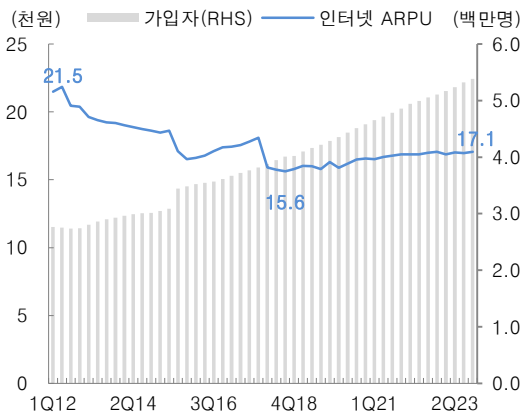
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 16. IPTV 가입자 및 ARPU(4Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 17. 인터넷 가입자 및 ARPU(4Q23)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,851	13,906	14,373	15,245	15,900
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,851	13,906	14,373	15,245	15,900
판매비와판매비	12,872	12,825	13,375	14,163	14,727
영업이익	979	1,081	998	1,082	1,173
영업외수익	7.1	7.8	6.9	7.1	7.4
EBITDA	3,420	3,532	3,586	3,814	3,955
영업외손익	-74	-224	-227	-252	-248
관계기업손익	2	3	0	0	0
금융수익	59	57	57	56	54
외환관련이익	5	6	2	2	2
금융비용	-155	-223	-226	-231	-226
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	20	-62	-58	-76	-77
법인세비용차감전순이익	905	857	771	830	924
법인세비용	-181	-194	-141	-199	-222
계속사업순이익	724	663	630	631	703
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	724	663	630	631	703
당기순이익	52	48	44	41	44
비재계분순이익	12	0	7	0	0
재계분순이익	712	663	623	631	703
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-30	91	91	91	91
포괄순이익	694	753	720	721	793
비재계분포괄이익	12	3	8	0	0
재계분포괄이익	682	750	712	721	793

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,632	1,519	1,426	1,445	1,609
PER	8.3	7.3	7.2	7.2	6.4
BPS	17,574	18,701	19,487	20,292	21,212
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	7,833	8,091	8,214	8,735	9,058
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.5	2.2	2.0
SPS	31,724	31,850	32,919	34,917	36,417
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,182	13,891	13,936	14,415	14,736
DPS	550	650	650	700	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	32	0.4	3.4	6.1	4.3
영업이익 증감률	10.5	10.4	-7.7	8.4	8.4
순이익 증감률	51.5	-8.5	-5.0	0.2	11.4
수익성					
ROIC	5.7	5.8	5.6	5.7	6.2
ROA	5.2	5.5	5.2	5.8	6.1
ROE	9.5	8.4	7.5	7.3	7.8
안정성					
부채비율	143.4	134.0	111.8	107.6	103.1
순차입금비율	77.6	72.4	46.6	40.6	34.5
이자보상비율	6.4	6.0	5.4	5.7	6.4

자료: LG 유폴러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,164	5,043	4,094	4,603	5,110
현금및현금성자산	770	835	1,429	1,815	2,229
매출채권 및 기타채권	1,980	1,932	1,990	2,099	2,181
재고자산	241	226	234	248	259
기타유동자산	2,173	2,050	441	441	441
비유동자산	14,206	14,731	14,527	14,379	14,282
유형자산	10,196	10,574	10,792	10,859	10,977
관계기업투자지급	56	72	87	103	118
기타비유동자산	3,954	4,085	3,648	3,418	3,187
자산총계	19,371	19,775	18,621	18,982	19,392
유동부채	5,074	4,818	3,396	3,406	3,414
매입채무 및 기타채무	2,675	2,689	2,695	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	8,508	8,860	9,261
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,867	5,210	5,561	5,963
기타보전비	-102	-112	-112	-112	-112
비재계분	285	285	285	285	285
자본총계	7,959	8,450	8,793	9,144	9,546
순차입금	6,176	6,119	4,098	3,712	3,297

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,405	3,505	3,531	3,623	3,773
당기순이익	724	663	630	631	703
비현금항목의가감	5,031	5,402	5,455	5,663	5,731
감가상각비	2,441	2,451	2,588	2,732	2,782
외환손익	0	0	2	2	2
지분법평가손익	-2	-3	0	0	0
기타	2,593	2,955	2,864	2,929	2,948
자산부채의증감	-2,014	-2,356	-2,281	-2,333	-2,305
기타현금흐름	-337	-204	-273	-338	-356
투자활동 현금흐름	-2,945	-2,867	-2,510	-2,572	-2,672
투자자산	-57	-52	-15	-15	-15
유형자산	-2,238	-2,275	-2,369	-2,269	-2,369
기타	-650	-539	-126	-288	-288
재무활동 현금흐름	-417	-574	-1,990	-563	-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	-279	-301
기타	-1,464	-1,908	-1,710	-283	-283
현금의증감	44	64	594	386	415
기초 현금	726	770	835	1,429	1,815
기말 현금	770	835	1,429	1,815	2,229
NOPLAT	783	836	815	822	891
FCF	306	447	883	972	991

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	24.02.08	24.01.17	24.01.10	23.12.02	23.11.08	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	14,000	14,000	14,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)		(28.32)	(28.96)	(35.49)	(35.03)	(36.22)
과다율(최대/최소%)		(25.43)	(28.50)	(34.38)	(34.38)	(34.94)

제시일자	23.10.12	23.08.09	23.07.14	23.06.08	23.05.12	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
과다율(평균%)	(33.22)	(33.20)	(32.15)	(31.00)	(30.05)	(30.02)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)	(28.69)

제시일자	23.04.12	23.02.06	23.02.06	23.01.08	22.11.06	22.11.05
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)	(30.04)	(45.27)	(42.55)	(42.53)	(42.19)	(42.90)
과다율(최대/최소%)	(28.69)	(43.65)	(36.50)	(36.50)	(36.50)	(36.50)

제시일자	22.10.13	22.08.06	22.07.12	22.06.02	22.05.14	22.04.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)	(42.90)	(42.31)	(39.53)	(38.11)	(36.77)	(35.64)
과다율(최대/최소%)	(36.50)	(36.50)	(32.95)	(32.95)	(32.95)	(32.95)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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