

2024. 5. 9



▲ **통신/우주/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **11,000 원**

현재주가 (5.9) **10,000 원**

상승여력 **10.0%**

KOSPI	2,712.14pt
시가총액	43,661억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.77%
외국인비중	36.74%
52주 최고/최저가	11,330원/9,510원
평균거래대금	97.6억원

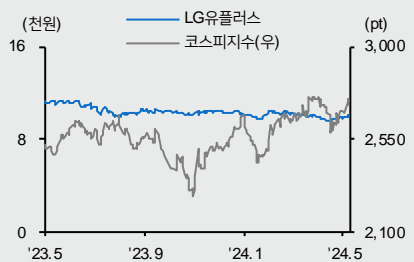
주요주주(%)

LG 외 3 인	37.67
국민연금공단	6.35
Kopernik Global Investors, LLC	6.12

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	-3.4	-11.1
상대주가	2.5	-13.5	-17.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2023	14,372.6	998.0	622.8	1,426	-4.9	19,404	7.2	0.5	3.2	7.5	129.5
2024E	14,338.0	915.3	559.6	1,282	-10.8	20,046	7.8	0.5	2.7	6.5	116.8
2025E	14,441.7	938.6	588.3	1,347	5.1	20,754	7.4	0.5	2.5	6.6	105.3
2026E	14,550.3	968.4	625.4	1,432	6.3	21,546	7.0	0.5	2.3	6.8	95.1

LG유플러스 032640

부담스러운 고정비용

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 2,209억원(-15.1% YoY)으로 시장 컨센서스(2,417억원) 하회
- ✓ IoT/MVNO 중심의 가입자 순증 지속. 무선 ARPU는 25,195원(-14.5% QoQ) 기록
- ✓ 인건비 증가와 차세대 전산망 및 평촌IDC 제2센터 구축에 따른 상각비 증가 영향
- ✓ 2024년 연결 매출액 14,34조원(-0.2% YoY), 영업이익 9,153억원(-8.3% YoY) 전망
- ✓ 신사업인 전기차 충전 사업은 공정위 승인을 계기로 하반기 사업 확장 예정

1Q24 Review: 비용 증가로 시장 컨센서스 하회

1Q23 연결 실적은 매출액 3조 5,770억원(+1.0% YoY), 영업이익 2,209억원(-15.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,417억원)를 하회했다. 전체 무선 가입자 순증 117만명 중 5G와 LTE, 알뜰폰(MVNO) 가입자가 각각 15만명, 29만명, 71만명 증가하며 양적 성장에 집중하는 전략을 이어갔다. 청구 기준 무선 ARPU는 25,195원으로 전년 대비 -14.5% 하락했다. 영업비용 중에서는 인력 총원에 따른 인건비가 전년 대비 약 300억원 이상 증가했고, 평촌IDC 제2센터 구축과 차세대 영업 전산망 구축 완료에 따른 감가상각비와 무형자산상각비가 각각 200억원 이상 증가한 것으로 파악된다.

2024년 연결 영업이익 9,153억원(-8.3% YoY) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14,34조원(-0.2% YoY), 9,153억원(-8.3% YoY)을 전망한다. MVNO와 IoT 회선 중심의 가입자 확대에 2024년 무선 서비스 수익은 전년 대비 +1.9% 성장하며 연초 제시했던 가이드선(+2.0%)에 부합할 전망이다. 다만, 4Q23와 1Q24 실적에서 드러난 주요 영업비용의 증가가 고정비 성격을 가진 비용으로 확인된 만큼 전년 수준의 수익성을 유지하기 쉽지 않을 전망이다. 신사업인 전기차 충전서비스(Voltup)는 4월 말 기준 전국 1,700개 충전소, 8,600개 충전기를 운영 중이며, 충전 사업 관련 다양한 기술을 개발 및 인증 중이다. 지난 4월 29일 카카오 모빌리티와의 합작법인 설립에 대한 공정거래위원회 승인을 계기로 하반기부터 본격적인 전기차 충전 사업 확장에 나설 전망이다. 투자 의견 Hold를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 11,500원에서 11,000원으로 -4.3% 하향한다.

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,577.0	3,541.3	1.0	3,820.9	-6.4	3,642.6	-1.8	3,643.6	-1.8
영업이익	220.9	260.2	-15.1	195.5	13.0	241.7	-8.6	247.1	-10.6
세전이익	165.8	211.0	-21.4	118.8	39.5	194.4	-14.7	196.9	-15.8
순이익	130.4	155.1	-15.9	105.2	24.0	135.4	-3.7	155.6	-16.2

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

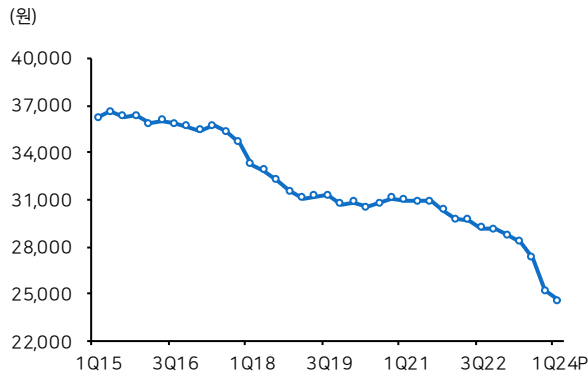
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	14,421.4	14,595.0	14,338.0	14,441.7	-0.6%	-1.0%
영업이익	982.7	995.5	915.3	938.6	-6.9%	-5.7%
세전이익	763.3	788.9	698.0	731.2	-8.6%	-7.3%
당기순이익	614.3	637.2	562.4	591.3	-8.4%	-7.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	3,995.7	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	2.9	과거 3년 평균에 10% 할인
영업가치	11,548.5	
순차입금	6,708.3	3Q23 기준
적정기업가치	4,840.2	
발행주식수 (천주)	436,611	
적정가치 (원)	11,086	
적정주가 (원)	11,000	

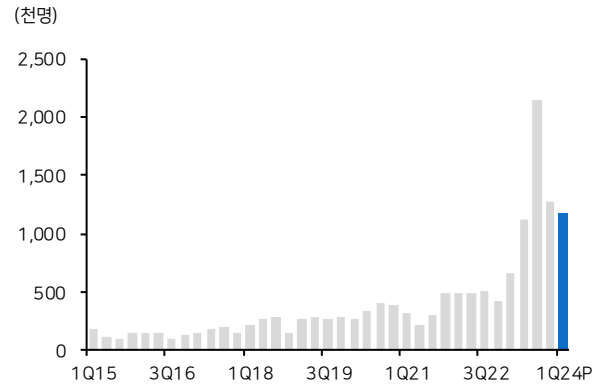
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 무선 ARPU 추이



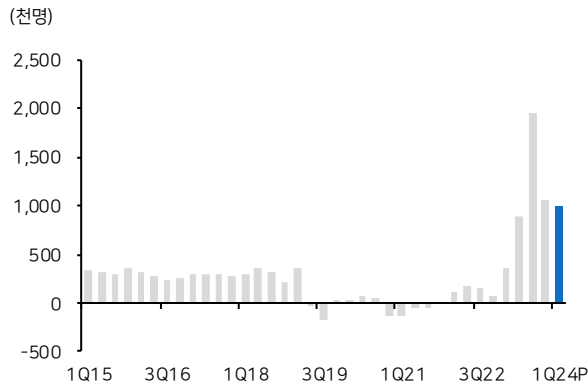
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전체 무선 가입자 순증 추이



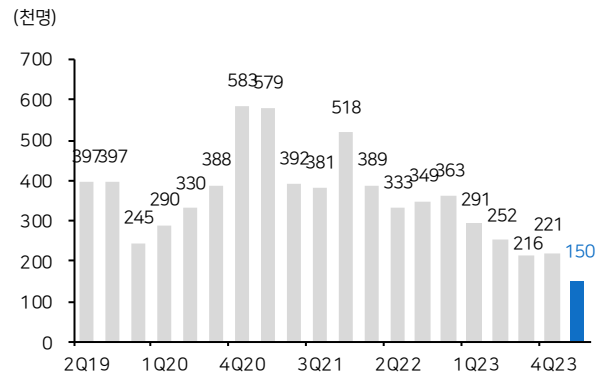
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 4G LTE 가입자 순증 추이



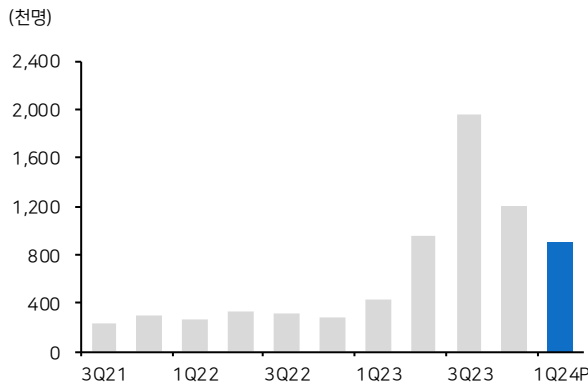
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이



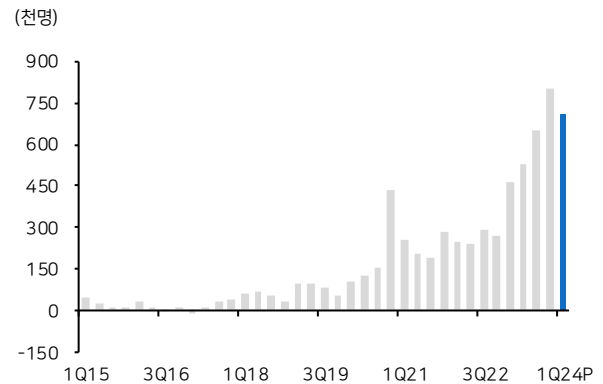
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 IoT 가입자 순증 추이



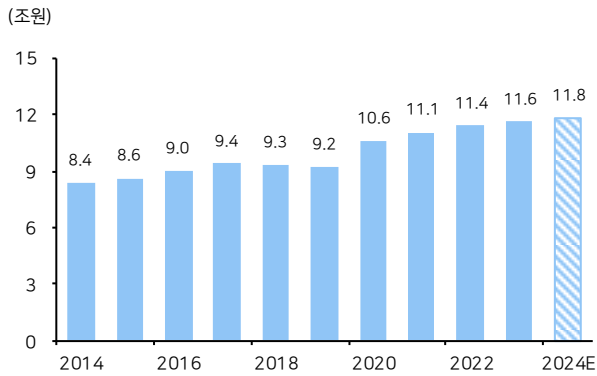
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 MVNO(알뜰폰) 가입자 순증 추이



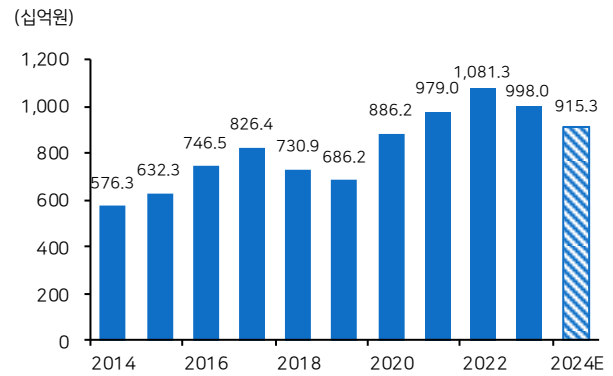
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG유플러스 연결 영업수익 추이 및 전망



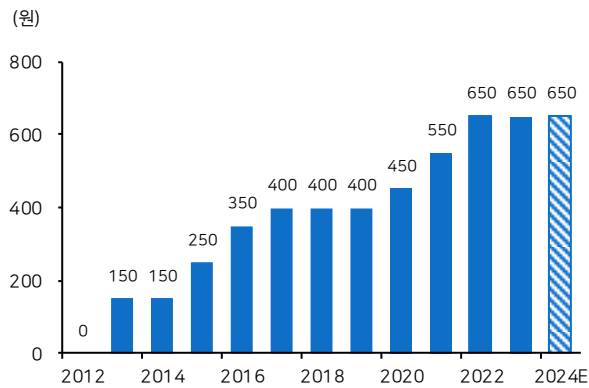
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



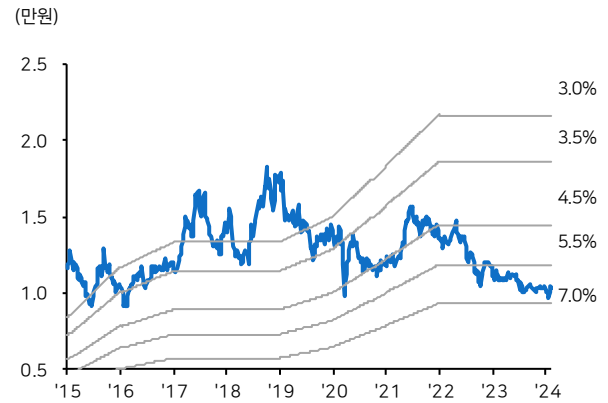
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림9 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG유플러스 배당밴드 차트



자료: FnGuide, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,469.7	3,562.1	3,729.2	14,372.6	14,338.0	14,441.7
% YoY	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.2%	-0.5%	-2.4%	3.4%	-0.2%	0.7%
서비스수익	2,824.3	2,897.1	2,905.2	3,009.8	2,893.9	2,941.6	2,945.4	3,034.9	11,636.4	11,815.8	12,008.7
1. 무선	1,603.0	1,617.2	1,628.1	1,622.7	1,619.2	1,642.4	1,651.0	1,657.1	6,471.0	6,569.7	6,673.8
서비스수익	1,478.7	1,494.3	1,507.1	1,501.4	1,507.1	1,521.7	1,530.6	1,536.8	5,981.5	6,096.2	6,195.1
접속수익	82.4	81.8	80.0	82.8	73.9	82.7	82.7	82.6	327.0	321.9	330.0
LGHV MVNO	41.9	41.1	41.0	38.5	38.2	38.0	37.8	37.6	162.5	151.7	148.7
2. 스마트홈	762.5	769.9	774.4	757.0	773.5	776.4	779.2	782.4	3,063.9	3,111.6	3,158.3
유료방송	468.0	469.6	471.3	448.3	462.2	462.2	461.7	461.5	1,328.4	1,339.1	1,346.7
초고속인터넷	294.5	300.3	303.1	308.7	311.4	314.2	317.5	321.0	1,070.3	1,129.3	1,180.0
3. 전화	95.6	94.4	92.7	95.3	92.1	91.5	91.0	90.4	378.0	365.1	356.1
인터넷전화	46.2	45.2	44.7	45.3	44.7	44.4	44.2	43.9	181.4	177.2	172.8
기업/국제전화	49.4	49.2	48.0	50.0	47.4	47.1	46.8	46.5	196.6	187.9	183.4
4. 기업인프라	368.4	409.4	404.0	523.8	404.9	431.2	424.1	505.0	1,705.6	1,765.2	1,820.5
데이터 수익	368.4	409.4	404.0	523.8	404.9	428.2	421.1	502.0	1,705.6	1,756.2	1,808.5
단말수익	717.0	532.3	675.9	811.1	683.1	528.1	616.7	694.3	2,736.2	2,522.2	2,433.1
영업비용	3,281.1	3,141.3	3,326.8	3,625.4	3,356.0	3,230.5	3,327.0	3,509.2	13,374.6	13,422.8	13,503.1
% YoY	4.2%	0.2%	3.4%	9.1%	2.3%	2.8%	0.0%	-3.2%	4.3%	0.4%	0.6%
인건비	449.3	441.1	461.0	472.3	487.0	476.5	483.0	479.5	1,823.7	1,926.1	1,950.0
감가상각비	520.3	528.8	535.4	549.5	543.6	542.4	540.4	542.4	2,134.1	2,168.8	2,166.1
무형자산상각비	99.1	100.0	108.9	129.2	122.8	121.4	127.6	130.8	437.2	502.6	517.2
지급수수료	418.3	434.4	417.0	442.9	410.7	426.5	430.4	451.2	1,712.6	1,718.9	1,762.2
판매수수료	506.7	518.5	515.7	517.8	508.4	512.3	518.6	513.4	2,058.7	2,052.7	2,086.9
광고선전비	41.1	53.1	62.0	64.6	42.3	53.4	57.3	60.0	220.7	213.0	230.4
상품구입비	731.5	539.9	687.2	913.6	723.6	555.6	625.4	754.0	2,872.3	2,658.6	2,549.7
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	239.2	235.1	220.0	998.0	915.3	938.6
% YoY	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.8%	-15.1%	-17.0%	-7.5%	12.5%	-7.7%	-8.3%	2.6%
영업이익률(%)	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	6.9%	6.6%	5.9%	6.9%	6.4%	6.5%
법인세차감전순이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	188.1	177.5	166.6	770.9	698.0	731.2
법인세비용	55.9	33.8	37.4	13.7	35.4	39.5	37.3	23.4	140.7	135.5	139.9
당기순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	148.6	140.2	143.2	630.2	562.4	591.3
당기순이익률(%)	4.4%	6.2%	4.4%	2.8%	3.6%	4.3%	3.9%	3.8%	4.4%	3.9%	4.1%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	20,555	21,677	23,820	25,097	26,268	26,874	27,507	28,079	25,097	28,079	30,029
5G 가입자수	6,351	6,603	6,819	7,040	7,190	7,399	7,643	7,857	7,040	7,857	8,689
5G 침투율	30.9%	30.5%	28.6%	28.1%	27.4%	27.5%	27.8%	28.0%	28.1%	28.0%	28.9%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	13,906.0	14,372.6	14,338.0	14,441.7	14,550.3
매출액증가율(%)	0.4	3.4	-0.2	0.7	0.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,338.0	14,441.7	14,550.3
판매관리비	12,824.7	13,374.6	13,422.8	13,503.1	13,581.8
영업이익	1,081.3	998.0	915.3	938.6	968.4
영업이익률(%)	7.8	6.9	6.4	6.5	6.7
금융손익	-165.9	-229.0	-198.0	-195.6	-189.8
중속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-61.9	0.2	-19.3	-11.9	-0.2
세계계속사업이익	856.8	771.0	698.0	731.2	778.5
법인세비용	194.2	140.7	135.5	139.9	149.9
당기순이익	662.6	630.2	562.4	591.3	628.5
지배주주지분 손이익	663.1	622.8	559.6	588.3	625.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,148.2	5,508.9	5,987.5
현금및현금성자산	834.6	559.6	592.0	790.2	1,099.5
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,830.9	1,922.4	2,018.6
재고자산	226.2	354.4	353.6	356.1	358.8
비유동자산	14,731.4	15,136.5	14,452.9	13,686.5	12,941.4
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,499.9	9,811.6	9,113.5
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,049.0	1,970.2	1,922.4
투자자산	248.3	314.4	314.1	314.8	315.6
자산총계	19,774.8	20,100.6	19,601.1	19,195.4	18,928.9
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,258.8	4,926.4	4,620.9
매입채무	160.6	126.4	143.2	144.2	145.3
단기차입금	0.0	130.0	130.4	131.0	131.8
유동성장기부채	1,427.2	2,172.1	1,955.0	1,759.5	1,583.6
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,302.4	4,917.3	4,607.1
사채	3,392.3	3,342.4	3,132.4	2,943.4	2,773.3
장기차입금	1,215.6	703.1	522.1	359.2	212.6
부채총계	11,325.1	11,343.8	10,561.3	9,843.7	9,228.0
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	-12.3	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,447.8	5,756.7	6,102.7
비지배주주지분	284.5	284.6	287.4	290.4	293.5
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,039.8	9,351.7	9,700.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,345.9	3,358.9	3,320.6
당기순이익(손실)	662.6	630.2	562.4	591.3	628.5
유형자산상각비	2,095.0	2,134.1	2,671.4	2,683.3	2,618.1
무형자산상각비	356.2	437.2	396.9	378.8	367.8
운전자본의 증감	-2,356.3	-2,704.4	-284.8	-294.5	-293.8
투자활동 현금흐름	-2,866.7	-2,998.2	-2,384.5	-2,296.6	-2,241.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,288.4	-2,535.7	-2,105.0	-1,995.0	-1,920.0
투자자산의감소(증가)	-84.0	-64.3	0.2	-0.7	-0.8
재무활동 현금흐름	-573.7	-252.0	-929.0	-864.1	-769.7
차입금의 증감	-19.1	339.2	-649.6	-584.7	-490.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	64.3	-275.1	32.4	198.2	309.3
기초현금	770.3	834.6	559.6	592.0	790.2
기말현금	834.6	559.6	592.0	790.2	1,099.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	31,850	32,919	32,839	33,077	33,326
EPS(지배주주)	1,519	1,426	1,282	1,347	1,432
CFPS	13,891	14,043	9,055	9,051	8,902
EBITDAPS	8,091	8,175	9,124	9,163	9,057
BPS	18,701	19,404	20,046	20,754	21,546
DPS	650	650	650	650	650
배당수익률(%)	5.9	6.4	6.5	6.5	6.5
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	7.2	7.8	7.4	7.0
PCR	0.8	0.7	1.1	1.1	1.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	3,532.4	3,569.3	3,983.6	4,000.7	3,954.3
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.7	2.5	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.5	6.5	6.6	6.8
EBITDA 이익률	25.4	24.8	27.8	27.7	27.2
부채비율	134.0	129.5	116.8	105.3	95.1
금융비용부담률	1.3	1.7	1.7	1.5	1.4
이자보상배율(x)	6.0	4.1	3.9	4.3	4.9
매출채권회전율(x)	8.0	8.3	8.0	7.7	7.4
재고자산회전율(x)	59.5	49.5	40.5	40.7	40.7

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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

