

2023. 5. 11



▲ 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 (5.11) 11,260 원

상승여력 24.3%

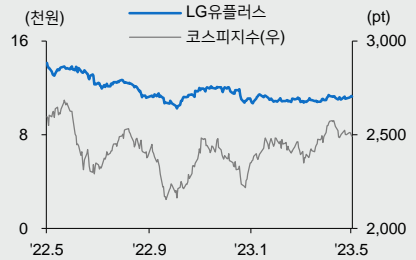
KOSPI	2,491.00pt
시가총액	49,162억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.78%
외국인비중	39.08%
52주 최고/최저가	13,900원/10,250원
평균거래대금	120.6억원

주요주주(%)

LG 외 2 인	37.67
국민연금공단	7.35

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-5.8	-19.0
상대주가	3.0	-6.1	-15.7

주가그래프



LG유플러스 032640

일회성 감안 시 선방한 실적

- ✓ 1Q23 연결 영업이익 2,602억원(-0.4% YoY)으로 시장 컨센서스(2,673억원) 하회
- ✓ 디도스 네트워크 장애 관련 보상금이 1Q23 일시 반영되며 수익성은 다소 부진
- ✓ 2023년 연결 매출액 14,090억원(+1.4% YoY), 영업이익 1,090억원(+0.9% YoY) 전망
- ✓ 무선(+2.2% YoY), 스마트홈(+1.7%), 기업인프라(+2.5%) 등 제한적인 성장 전망
- ✓ 인건비 포함 영업비용 증가는 부담이나, 배당 관점에서 추가적 주가 하락은 제한적

1Q23 Review: 네트워크 관련 일회성 비용 감안 시 무난한 실적

1Q23 연결 실적은 매출액 3조 5,413억원(+3.9% YoY), 영업이익 2,602억원(-0.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,673억원)를 소폭 하회했다. 1Q23 가입자 순증 규모는 66만명으로 역대 최대 규모이나 MNO 19만명, MVNO 47만명으로 대부분 알뜰폰 가입자에 치우쳐져 있다. 이에 청구 기준 무선 ARPU는 전년 대비 -3.4% 하락한 28,715원을 기록한 반면, MVNO를 포함한 무선 ARPU는 동 기간 -6.8% 하락했다. 마케팅비용은 전년 대비 -9.6% 감소한 5,517억원을 기록했으나, 감가상각비가 소폭 증가(+1.5% YoY)했고, 최근 디도스 네트워크 장애 관련 보상금이 일시 반영되면서 수익성에 부정적인 영향을 미쳤다.

2023년 연결 영업이익 1조 909억원(+0.9% YoY) 전망

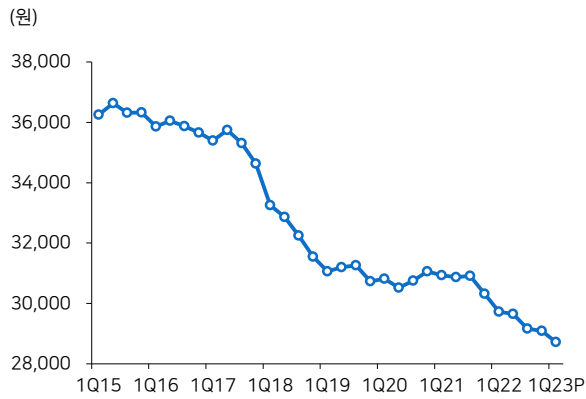
2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14,090억원(+1.4% YoY), 1조 909억원(+0.9% YoY)을 전망한다. MNO의 질적 성장과 MVNO의 양적 성장을 통해 무선 수익은 전년 대비 +2.2% 증가한 6,480억원을 전망하며, OTT TV 출시, 딜라이브와의 광고 사업 제휴로 스마트홈 사업 역시 +1.7% 성장이 기대된다. 기업인프라 매출액은 IDC 사업 호조와 모빌리티 분야 사업 확대에 전년 대비 +2.5% 증가할 전망이다. 기존 유무선 통신 사업에서의 부족한 성장성을 확보하기 위해 미디어콘텐츠, 커머스, 구독서비스, UAM 등 신사업을 공격적으로 추진 중이며, 관련 성과를 단기에 기대하기 어려운 전망이다. 신규 사업 확대에 따른 인력 충원으로 올해 인건비 증가(+3.1% YoY)는 불가피하며, 물가 상승에 따른 기타 영업비용의 증가로 전년 수준의 영업이익이 예상된다. 2023년 예상 DPS(주당배당금)은 700원으로 기대 배당수익률이 6.2%에 달해 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이다.

(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	14,096.8	1,090.9	675.1	1,546	2.4	19,558	7.3	0.6	2.7	8.1	118.4
2024E	14,215.8	1,105.7	699.2	1,602	3.6	20,471	7.0	0.6	2.5	8.0	104.8
2025E	14,313.2	1,128.8	728.3	1,668	4.2	21,449	6.8	0.5	2.3	8.0	92.8

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,541.3	3,410.0	3.9	3,610.6	-1.9	3,490.9	1.4	3,477.1	1.8
영업이익	260.2	261.2	-0.4	286.6	-9.2	267.3	-2.7	267.3	-2.7
세전이익	211.0	229.1	-7.9	191.0	10.5	228.9	-7.8	216.0	-2.3
순이익	155.1	170.4	-9.0	159.4	-2.7	185.2	-16.2	166.1	-6.6

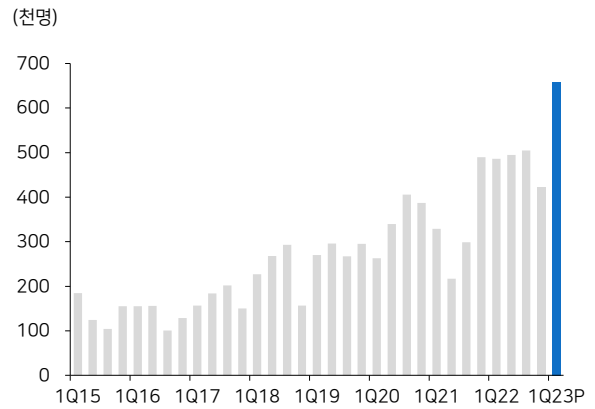
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 무선 ARPU 추이



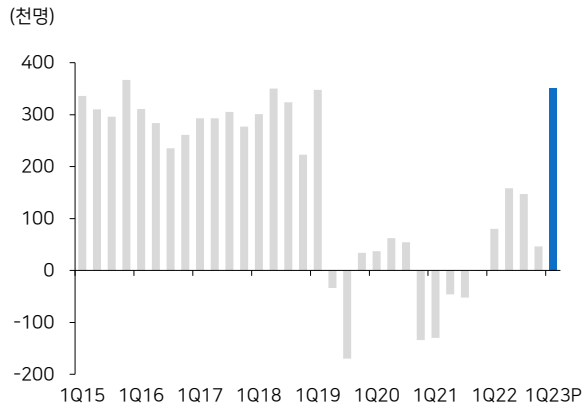
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전체 무선 가입자 순증 추이



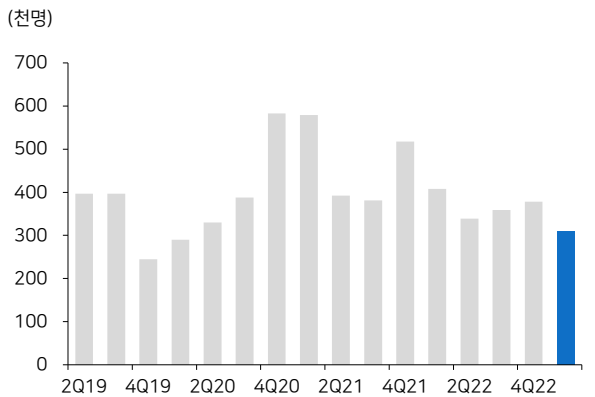
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 4G LTE 가입자 순증 추이



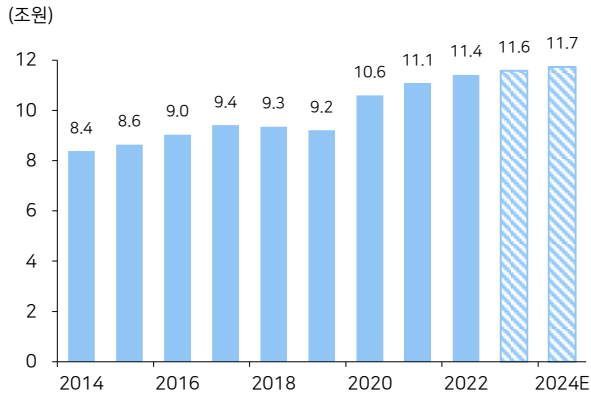
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이



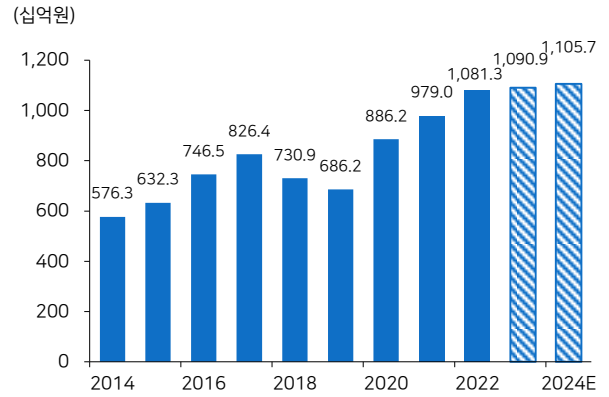
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG유플러스 연결 매출액 추이 및 전망



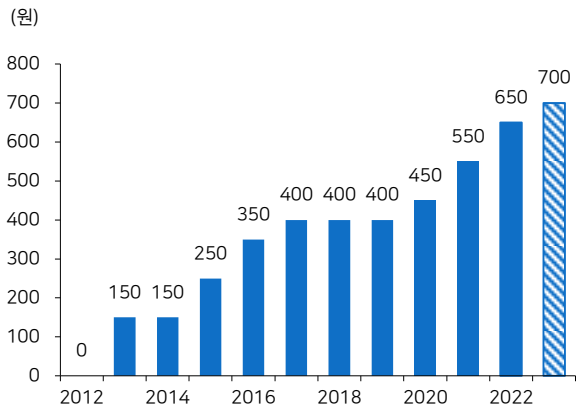
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



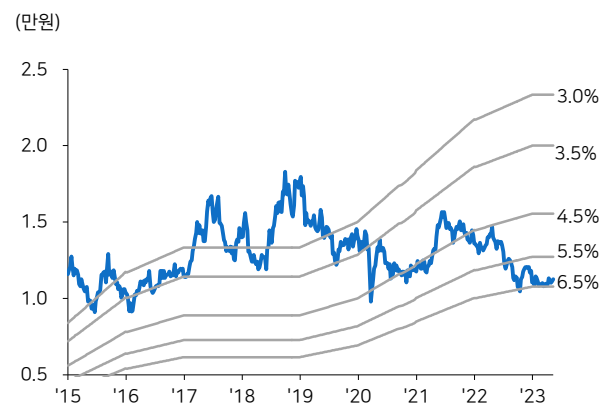
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG유플러스 배당밴드 차트



자료: FnGuide, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
영업수익	3,410.0	3,384.3	3,501.1	3,610.6	3,541.3	3,429.2	3,517.3	3,608.9	13,906.0	14,096.8	14,215.8
% YoY	-0.2%	1.2%	0.7%	0.0%	3.9%	1.3%	0.5%	0.0%	0.4%	1.4%	0.8%
서비스수익	2,774.2	2,850.6	2,840.0	2,945.8	2,824.3	2,906.5	2,884.9	2,959.0	11,410.6	11,574.7	11,730.7
1. 무선	1,557.2	1,584.4	1,587.6	1,616.5	1,603.0	1,622.7	1,624.3	1,633.2	6,345.7	6,483.2	6,527.1
서비스수익	1,428.7	1,457.9	1,462.2	1,477.9	1,478.7	1,491.5	1,494.9	1,495.1	5,826.7	5,960.1	6,006.1
접속수익	86.5	85.6	83.6	96.5	82.4	88.5	86.7	95.5	352.2	353.0	354.4
LGHV MVNO	42.0	40.9	41.8	42.1	41.9	42.7	42.7	42.7	166.8	170.0	166.6
2. 스마트홈	747.3	746.4	758.0	759.8	759.6	763.2	768.7	772.2	3,011.5	3,063.8	3,130.1
유료방송	468.9	464.2	470.8	468.1	468.0	468.7	470.9	471.6	1,326.4	1,339.5	1,354.1
초고속인터넷	278.4	282.3	287.2	291.8	291.6	294.4	297.8	300.7	1,018.2	1,059.8	1,098.3
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	425.5	397.3	459.6	1,616.7	1,658.0	1,702.1
데이터 수익	362.4	403.2	374.5	443.7	368.4	416.8	389.0	450.9	1,583.8	1,625.1	1,668.6
단말수익	635.8	533.7	661.1	664.8	717.0	522.7	632.4	649.9	2,495.4	2,522.0	2,485.1
영업비용	3,148.7	3,135.9	3,216.1	3,324.0	3,281.1	3,159.9	3,223.8	3,341.0	12,824.7	13,005.9	13,110.1
% YoY	0.2%	1.9%	0.5%	-3.7%	4.2%	0.8%	0.2%	0.5%	-0.4%	1.4%	0.8%
인건비	411.2	474.3	423.3	396.8	449.3	438.3	428.1	442.1	1,705.6	1,757.8	1,812.4
감가상각비	526.4	521.9	520.6	526.1	520.3	533.1	498.0	507.7	2,095.0	2,059.1	2,045.6
무형자산상각비	84.0	87.3	89.6	95.4	99.1	98.7	91.6	90.7	356.2	380.1	378.2
지급수수료	398.9	433.2	438.4	446.8	418.3	419.3	436.3	448.1	1,717.4	1,722.0	1,737.8
판매수수료	556.5	531.9	522.0	507.0	506.7	548.2	550.6	554.7	2,117.4	2,160.3	2,196.2
광고선전비	36.8	49.2	55.8	66.2	41.1	54.4	55.0	56.0	208.1	206.4	219.4
상품구입비	662.1	559.0	679.7	750.4	731.5	560.9	657.5	701.1	2,651.2	2,651.0	2,626.0
영업이익	261.2	248.4	285.1	286.6	260.2	269.3	293.4	267.9	1,081.3	1,090.9	1,105.7
% YoY	-5.2%	-7.5%	3.0%	81.1%	-0.4%	8.4%	2.9%	-6.5%	10.4%	0.9%	1.4%
영업이익률(%)	7.7%	7.3%	8.1%	7.9%	7.3%	7.9%	8.3%	7.4%	7.8%	7.7%	7.8%
법인세차감전순이익	229.1	214.0	222.7	191.0	211.0	220.0	243.0	215.7	856.8	889.7	916.3
법인세비용	58.7	52.0	51.9	31.6	55.9	50.6	55.4	49.3	194.2	211.2	213.6
당기순이익	170.4	162.0	170.8	159.4	155.1	169.4	187.6	166.4	662.6	678.5	702.7
당기순이익률(%)	5.0%	4.8%	4.9%	4.4%	4.4%	4.9%	5.3%	4.6%	4.8%	4.8%	4.9%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	18,473	18,968	19,473	19,896	20,555	20,985	21,410	21,816	19,896	21,816	23,451
5G 가입자수	5,034	5,373	5,732	6,110	6,419	6,708	6,983	7,262	6,110	7,262	8,285
5G 침투율	27.3%	28.3%	29.4%	30.7%	31.2%	32.0%	32.6%	33.3%	30.7%	33.3%	35.3%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,851.1	13,906.0	14,096.8	14,215.8	14,313.2
매출액증가율 (%)	3.2	0.4	1.4	0.8	0.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,851.1	13,906.0	14,096.8	14,215.8	14,313.2
판매관리비	12,872.1	12,824.7	13,005.9	13,110.1	13,184.4
영업이익	979.0	1,081.3	1,090.9	1,105.7	1,128.8
영업이익률	7.1	7.8	7.7	7.8	7.9
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	889.7	916.3	953.5
법인세비용	181.0	194.2	211.2	213.6	221.6
당기순이익	724.2	662.6	678.5	702.7	731.9
지배주주지분 순이익	712.3	663.1	675.1	699.2	728.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3,404.5	3,505.0	3,494.4	3,184.6	3,209.3
당기순이익(손실)	724.2	662.6	678.5	702.7	731.9
유형자산상각비	2,071.1	2,095.0	2,439.2	2,423.9	2,426.4
무형자산상각비	370.0	356.2	350.7	339.8	333.6
운전자본의 증감	-2,013.8	-2,356.3	25.9	-281.7	-282.7
투자활동 현금흐름	-2,944.8	-2,866.7	-2,312.6	-2,189.6	-2,251.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,251.2	-2,288.4	-2,050.0	-1,908.0	-1,950.0
투자자산의 감소(증가)	-27.8	-84.0	-1.3	-0.8	-0.7
재무활동 현금흐름	-416.5	-573.7	-1,134.2	-945.2	-880.7
차입금의 증감	214.9	-19.1	-833.4	-644.3	-579.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	44.1	64.3	47.5	49.8	77.3
기초현금	726.2	770.3	834.6	882.1	931.9
기말현금	770.3	834.6	882.1	931.9	1,009.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,164.4	5,043.4	5,022.5	5,224.8	5,460.4
현금및현금성자산	770.3	834.6	882.1	931.9	1,009.2
매출채권	1,763.3	1,734.5	1,769.2	1,857.6	1,950.5
재고자산	241.4	226.2	229.3	231.2	232.8
비유동자산	14,206.1	14,731.4	14,252.7	13,677.9	13,168.5
유형자산	10,196.1	10,574.1	10,184.9	9,669.0	9,192.6
무형자산	2,303.4	2,341.7	2,251.0	2,191.3	2,157.7
투자자산	161.0	248.3	249.6	250.4	251.1
자산총계	19,370.5	19,774.8	19,275.2	18,902.7	18,628.9
유동부채	5,073.7	4,817.8	4,585.0	4,322.8	4,079.7
매입채무	333.6	160.6	250.5	252.6	254.3
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
비유동부채	6,338.3	6,507.3	5,862.9	5,350.8	4,889.1
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
부채총계	11,412.0	11,325.1	10,447.9	9,673.6	8,968.7
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	5,240.7	5,639.1	6,066.5
비지배주주지분	285.4	284.5	287.9	291.4	295.1
자본총계	7,958.6	8,449.7	8,827.3	9,229.1	9,660.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	31,724	31,850	32,287	32,559	32,782
EPS(지배주주)	1,632	1,519	1,546	1,602	1,668
CFPS	13,182	13,891	8,692	8,643	8,676
EBITDAPS	7,833	8,091	8,889	8,862	8,907
BPS	17,574	18,701	19,558	20,471	21,449
DPS	550	650	700	700	700
배당수익률(%)	4.0	5.9	6.2	6.2	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	7.3	7.3	7.0	6.8
PCR	1.0	0.8	1.3	1.3	1.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	3,420.2	3,532.4	3,880.8	3,869.3	3,888.8
EV/EBITDA	3.6	3.2	2.7	2.5	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	8.4	8.1	8.0	8.0
EBITDA 이익률	24.7	25.4	27.5	27.2	27.2
부채비율	143.4	134.0	118.4	104.8	92.8
금융비용부담률	1.1	1.3	1.2	1.1	0.9
이자보상배율(x)	6.4	6.0	6.4	7.3	8.4
매출채권회전율(x)	7.7	8.0	8.0	7.8	7.5
재고자산회전율(x)	52.7	59.5	61.9	61.7	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	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

