

2024. 8. 7



▲ 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 (8.7)** 9,810 원**상승여력** 12.1%

KOSPI 2,568.41pt

시가총액 42,832억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 60.77%

외국인비중 35.20%

52주 최고/최저가 10,560원/9,510원

평균거래대금 72.9억원

주요주주(%)

LG 외 3 인 37.67

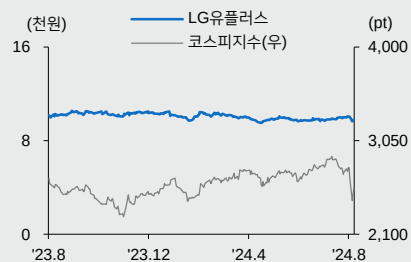
국민연금공단 6.35

Kopernik Global Investors, LLC 6.12

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.0 -5.3 -4.2

상대주가 11.4 -3.8 -3.7

주가그래프**LG유플러스** 032640**비전은 좋으나 비용이 문제**

- ✓ 2Q24 연결 영업이익 2,540억원(-11.8% YoY)으로 시장 컨센서스(2,584억원) 부합
- ✓ 무선 ARPU 및 서비스수익 성장률은 전 분기 대비 각각 -2.6%, +0.9% 기록
- ✓ 인건비 및 감가상각비 증가 영향을 기업인프라 부문 성장(+5.8% YoY)이 일부 상쇄
- ✓ 2024년 연결 매출액 14.45조원(+0.5% YoY), 영업이익 9,393억원(-5.9% YoY) 전망
- ✓ 평촌 IDC 2센터 매출 본격화에도 고정비 증가로 전년 이익 수준은 어려울 전망

2Q24 Review: 시장 컨센서스 부합

2Q24 연결 실적은 매출액 3조 4,937억원(+1.9% YoY), 영업이익 2,540억원(-11.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,584억원)에 부합했다. 전체 무선 가입자 순증 96만명 중 5G, LTE, MVNO 가입자는 각각 23만명, 38만명, 35만명으로, MVNO 시장 경쟁이 완화되면서 마케팅비용은 전년 대비 -3.5% 감소한 5,359억원을 기록했다. MVNO 및 IoT 회선 영향으로 무선 ARPU는 전 분기 대비 -2.6% 하락한 24,023원을 기록했으나, 무선 서비스수익은 동기간 +0.9% 증가했다. 4Q23부터 시작된 인건비와 감가상각비 증가 영향은 이번 2Q24에도 이어졌으나, 기업인프라 부문 성장(+5.8% YoY)으로 수익성 일부를 보전했다.

2024년 연결 영업이익 9,393억원(-5.9% YoY) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14.45조원(+0.5% YoY), 9,393억원(-5.9% YoY)을 전망한다. MVNO 및 IoT 회선 증가로 무선 ARPU는 23,829원(-13.0% YoY)을 예상하며, 무선 서비스수익은 연초 제시했던 가이드선스(+2.0%)에 부합할 전망이다. 작년 10월 준공한 평촌 IDC 2센터 매출이 본격화됨에 따라 기업인프라 부문 성장이 기대되나, 인건비 및 감가상각비 등 고정비 증가 부담의 지속으로 전년 수준의 수익성 유지는 다소 어려울 전망이다. 최근 AX Company로의 전환을 선언하며 통신 사업 전반에 AI 기술을 도입할 계획이며, LG 그룹사와의 시너지를 기대할 수 있는 전기차 충전서비스(Voltup)도 본격적인 사업화를 앞두고 있으나, 신사업들의 초기 성과로 기업가치 증대를 기대하기에는 시기상조라는 판단이다.

투자의견 Hold, 적정주가 11,000원 유지

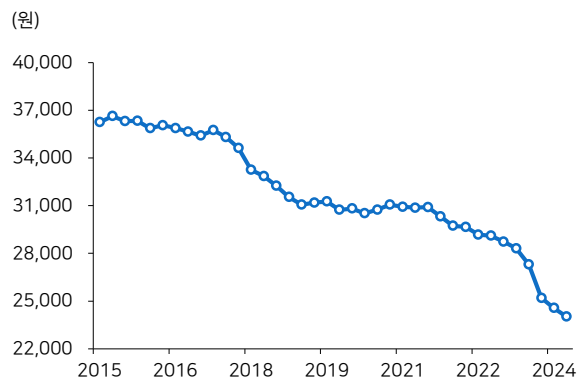
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	13,906.0	1,081.3	663.1	1,519	-8.5	18,701	7.3	0.6	3.2	8.4	134.0
2023	14,372.6	998.0	622.8	1,426	-4.9	19,404	7.2	0.5	3.2	7.5	129.5
2024E	14,450.5	939.3	588.0	1,347	-6.2	20,111	7.3	0.5	2.7	6.8	116.6
2025E	14,542.4	951.8	606.8	1,390	3.2	20,861	7.1	0.5	2.5	6.8	104.8
2026E	14,648.9	1,013.4	668.6	1,531	10.2	21,753	6.4	0.5	2.3	7.2	94.3

표1 LG유플러스 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,493.7	3,429.3	1.9	3,577.0	-2.3	3,546.2	-1.5	3,464.7	0.8
영업이익	254.0	288.0	-11.8	220.9	15.0	258.4	-1.7	242.3	4.8
세전이익	204.5	247.1	-17.2	165.8	23.4	203.5	0.5	191.2	7.0
순이익	164.6	213.3	-22.8	130.4	26.2	166.0	-0.8	151.0	9.0

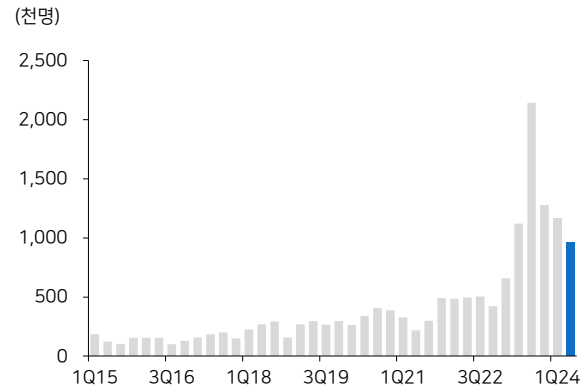
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 무선 ARPU 추이



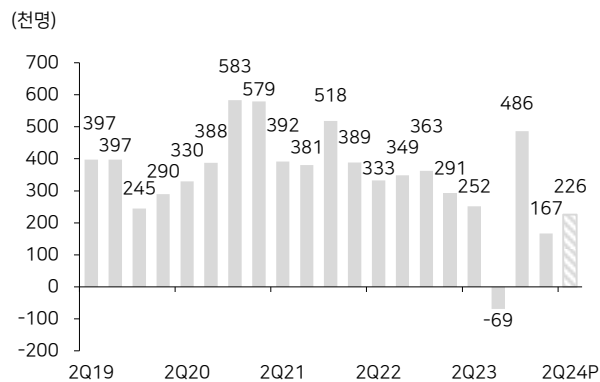
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전체 무선 가입자 순증 추이



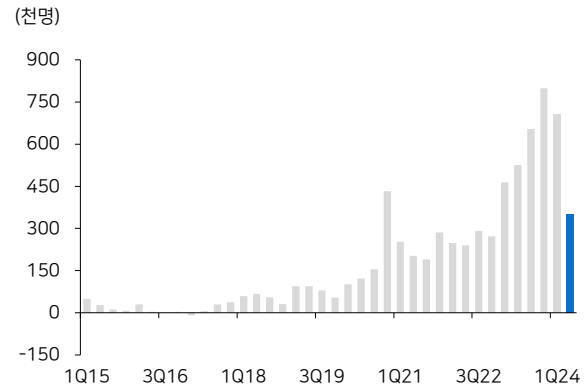
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 5G 가입자 순증 추이



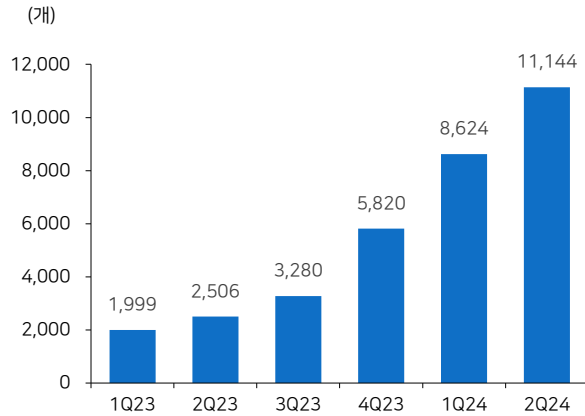
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 MVNO 가입자 순증 추이



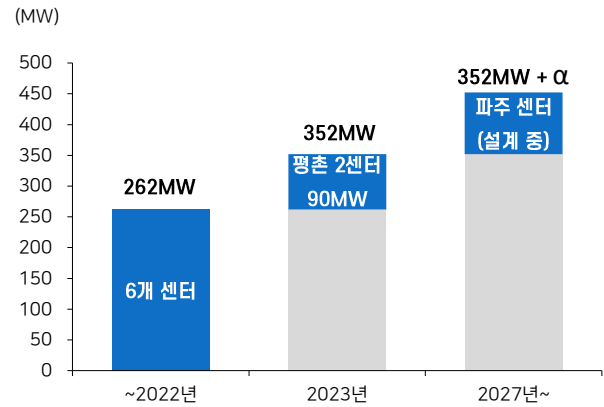
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 전기차 충전서비스(Voltup) 충전기 수 추이



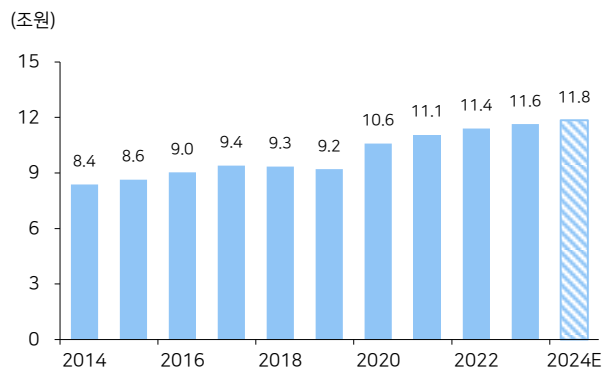
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG유플러스 데이터센터 추이 및 전망



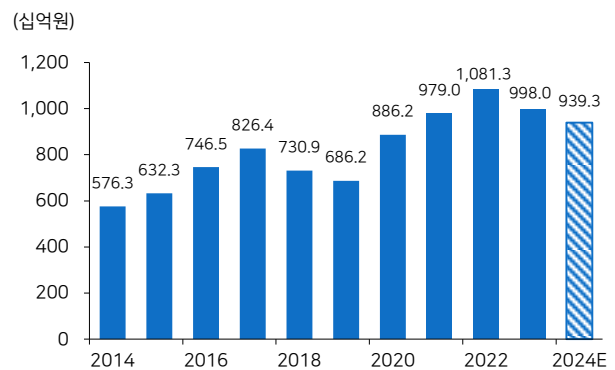
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG유플러스 연결 매출액 추이 및 전망



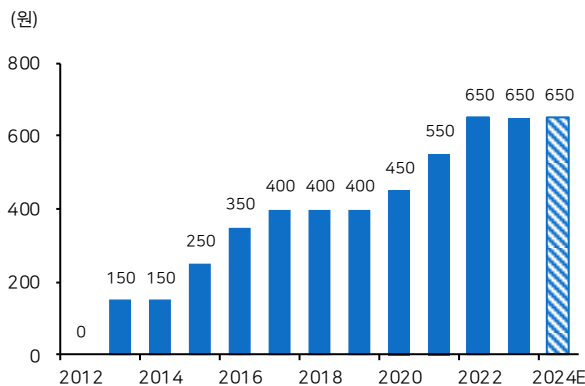
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



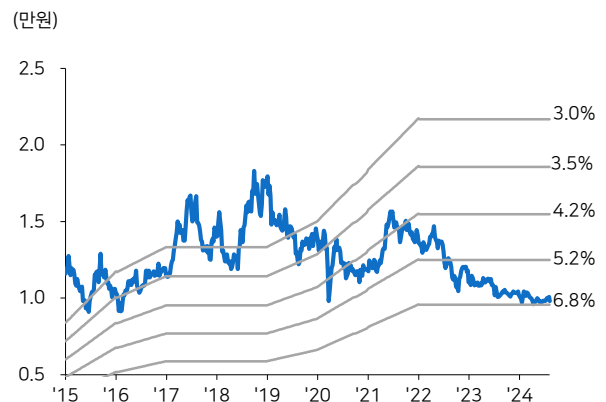
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림9 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG유플러스 배당밴드 차트



자료: FnGuide, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
영업수익	3,541.3	3,429.3	3,581.1	3,820.9	3,577.0	3,493.7	3,615.7	3,764.1	14,372.6	14,450.5	14,542.4
% YoY	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	1.0%	-1.5%	3.4%	0.5%	0.6%
서비스수익	2,824.3	2,897.1	2,905.2	3,009.8	2,893.9	2,943.9	2,962.0	3,049.4	11,636.4	11,849.2	12,062.5
1. 무선	1,603.0	1,617.2	1,628.1	1,622.7	1,619.2	1,631.9	1,656.5	1,660.6	6,471.0	6,568.2	6,682.0
서비스수익	1,478.7	1,494.3	1,507.1	1,501.4	1,507.1	1,520.1	1,534.8	1,539.1	5,981.5	6,101.1	6,198.5
접속수익	82.4	81.8	80.0	82.8	73.9	72.5	82.7	82.6	327.0	311.7	330.0
LGHV MVNO	41.9	41.1	41.0	38.5	38.2	39.3	39.1	38.9	162.5	155.4	153.5
2. 스마트홈	762.5	769.9	774.4	757.0	773.5	780.9	783.7	786.5	3,063.9	3,124.6	3,175.7
유료방송	468.0	469.6	471.3	448.3	462.2	463.6	463.1	462.8	1,328.4	1,339.5	1,347.3
초고속인터넷	294.5	300.3	303.1	308.7	311.4	317.3	320.6	323.7	1,070.3	1,137.4	1,191.1
3. 전화	95.6	94.4	92.7	95.3	92.1	93.5	93.0	92.4	378.0	371.0	363.9
인터넷전화	46.2	45.2	44.7	45.3	44.7	44.1	43.9	43.6	181.4	176.3	171.6
기업/국제전화	49.4	49.2	48.0	50.0	47.4	49.4	49.1	48.8	196.6	194.7	192.3
4. 기업인프라	368.4	407.9	404.0	523.8	404.9	431.4	428.9	509.9	1,704.1	1,775.1	1,840.9
데이터 수익	368.4	407.9	404.0	523.8	404.9	431.4	425.9	506.9	1,704.1	1,769.1	1,828.9
단말수익	717.0	532.3	675.9	811.1	683.1	549.8	653.7	714.7	2,736.2	2,601.3	2,479.9
영업비용	3,281.1	3,141.3	3,326.8	3,625.4	3,356.0	3,239.7	3,365.5	3,550.0	13,374.6	13,511.2	13,590.6
% YoY	4.2%	0.2%	3.4%	9.1%	2.3%	3.1%	1.2%	-2.1%	4.3%	1.0%	0.6%
인건비	449.3	441.1	461.0	472.3	487.0	493.9	485.8	481.8	1,823.7	1,948.5	1,974.1
감가상각비	520.3	528.8	535.4	549.5	543.6	547.0	542.8	545.9	2,134.1	2,179.2	2,163.4
무형자산상각비	99.1	100.0	108.9	129.2	122.8	119.2	116.6	116.9	437.2	475.6	466.1
지급수수료	418.3	434.4	417.0	442.9	410.7	429.3	432.8	453.3	1,712.6	1,726.2	1,770.9
판매수수료	506.7	518.5	515.7	517.8	508.4	509.0	510.0	523.1	2,058.7	2,050.5	2,126.6
광고선전비	41.1	53.1	62.0	64.6	42.3	50.5	57.6	60.3	220.7	210.7	230.0
상품구입비	731.5	539.9	687.2	913.6	723.6	562.8	673.4	788.5	2,872.3	2,748.3	2,611.2
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	250.2	214.2	998.0	939.3	951.8
% YoY	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.8%	-15.1%	-11.8%	-1.6%	9.5%	-7.7%	-5.9%	1.3%
영업이익률(%)	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.9%	5.7%	6.9%	6.5%	6.5%
법인세차감전순이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	195.6	164.5	770.9	730.4	753.0
법인세비용	55.9	33.8	37.4	13.7	35.4	39.9	41.1	23.1	140.7	139.4	143.1
당기순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	154.5	141.4	630.2	591.0	609.9
당기순이익률(%)	4.4%	6.2%	4.4%	2.8%	3.6%	4.7%	4.3%	3.8%	4.4%	4.1%	4.2%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	20,555	21,677	23,820	25,097	26,265	27,223	27,807	28,384	25,097	28,384	30,349
5G 가입자수	6,351	6,603	6,534	7,020	7,187	7,413	7,628	7,842	7,020	7,842	8,672
5G 침투율	56.9%	59.6%	59.1%	63.7%	65.3%	67.4%	69.3%	71.3%	63.7%	71.3%	79.0%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	13,906.0	14,372.6	14,450.5	14,542.4	14,648.9
매출액증가율(%)	0.4	3.4	0.5	0.6	0.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,450.5	14,542.4	14,648.9
판매관리비	12,824.7	13,374.6	13,511.2	13,590.6	13,635.4
영업이익	1,081.3	998.0	939.3	951.8	1,013.4
영업이익률(%)	7.8	6.9	6.5	6.5	6.9
금융손익	-165.9	-229.0	-204.4	-201.7	-195.7
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-61.9	0.2	-4.4	2.9	13.7
세전계속사업이익	856.8	771.0	730.4	753.0	831.5
법인세비용	194.2	140.7	139.4	143.1	159.6
당기순이익	662.6	630.2	591.0	609.9	671.9
지배주주지분 순이익	663.1	622.8	588.0	606.8	668.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	3,505.0	2,975.0	3,363.0	3,323.2	3,290.2
당기순이익(손실)	662.6	630.2	591.0	609.9	671.9
유형자산상각비	2,095.0	2,134.1	2,654.8	2,629.5	2,544.4
무형자산상각비	356.2	437.2	396.9	378.8	367.8
운전자본의 증감	-2,356.3	-2,704.4	-279.6	-295.0	-293.9
투자활동 현금흐름	-2,866.7	-2,998.2	-2,386.2	-2,296.4	-2,241.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2,288.4	-2,535.7	-2,105.0	-1,995.0	-1,920.0
투자자산의감소(증가)	-84.0	-64.3	-0.5	-0.6	-0.7
재무활동 현금흐름	-573.7	-252.0	-927.4	-864.2	-769.7
차입금의 증감	-19.1	339.2	-648.0	-584.9	-490.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	64.3	-275.1	49.4	162.5	278.9
기초현금	770.3	834.6	559.6	609.0	771.5
기말현금	834.6	559.6	609.0	771.5	1,050.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,168.9	5,493.6	5,941.6
현금및현금성자산	834.6	559.6	609.0	771.5	1,050.4
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,830.9	1,922.4	2,018.6
재고자산	226.2	354.4	356.4	358.6	361.2
비유동자산	14,731.4	15,136.5	14,470.4	13,757.7	13,086.3
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,516.6	9,882.1	9,257.7
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,049.0	1,970.2	1,922.4
투자자산	248.3	314.4	314.9	315.5	316.3
자산총계	19,774.8	20,100.6	19,639.3	19,251.3	19,027.9
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,261.7	4,929.0	4,623.4
매입채무	160.6	126.4	144.3	145.2	146.3
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	5,309.2	4,923.4	4,613.0
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	10,570.9	9,852.4	9,236.5
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	5,476.2	5,803.7	6,192.8
비지배주주지분	284.5	284.6	287.5	290.6	294.0
자본총계	8,449.7	8,756.8	9,068.4	9,398.9	9,791.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	31,850	32,919	33,097	33,307	33,551
EPS(지배주주)	1,519	1,426	1,347	1,390	1,531
CFPS	13,891	14,043	9,090	8,978	8,860
EBITDAPS	8,091	8,175	9,141	9,070	8,991
BPS	18,701	19,404	20,111	20,861	21,753
DPS	650	650	650	650	650
배당수익률(%)	5.9	6.4	6.6	6.6	6.6
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	7.2	7.3	7.1	6.4
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	3,990.9	3,960.1	3,925.6
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.7	2.5	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.5	6.8	6.8	7.2
EBITDA 이익률	25.4	24.8	27.6	27.2	26.8
부채비율	134.0	129.5	116.6	104.8	94.3
금융비용부담률	1.3	1.7	1.6	1.5	1.4
이자보상배율(x)	6.0	4.1	4.0	4.4	5.1
매출채권회전율(x)	8.0	8.3	8.1	7.7	7.4
재고자산회전율(x)	59.5	49.5	40.7	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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

