



LG유플러스 (032640)

눈높이를 바꾸면 좋아보인다

▶ Analyst 유명솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 13,500원

현재 주가(10/16)	10,210원
상승여력	▲32.2%
시가총액	44,578억원
발행주식수	436,611천주
52 주 최고가 / 최저가	12,150 / 9,910원
90 일 일평균 거래대금	79.58억원
외국인 지분율	39.1%
주주 구성	
LG (외 3 인)	37.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
자사주 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.0	-4.8	-9.8	-2.3
상대수익률(KOSPI)	3.3	2.5	-4.5	-12.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,851	13,906	14,256	14,519
영업이익	979	1,081	1,087	1,132
EBITDA	3,420	3,532	3,686	3,822
지배주주순이익	712	663	703	756
EPS	1,632	1,519	1,635	1,760
순차입금	6,176	6,119	5,972	5,466
PER	8.3	7.3	6.2	5.8
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.5	3.1	2.8	2.6
배당수익률	4.0	5.9	6.4	6.9
ROE	9.5	8.4	8.4	8.6

주가 추이



LG유플러스의 3분기 실적은 영업이익 기준 컨센서스를 하회할 것으로 전망됩니다. 다만 동사의 투자포인트인 무선사업 펀더멘탈이 견재하며 밸류에이션도 역사적 최저점 수준입니다. 투자의견 Buy 와 목표주가 13,500 원을 유지합니다.

3Q23 Preview: 컨센서스 영업이익 하회 전망

우리는 LG유플러스의 3분기 실적으로 연결 매출 3조 5,866억 원(YoY +2.4%), 영업이익 2,693억 원(YoY -3.6%)을 전망한다. 이는 영업이익 컨센서스 2,863억 원을 6% 하회하는 수준이다. 1) 스마트홈 부문의 둔화와 2) 제반 비용 상승이 주요 원인이다. 홈쇼핑 송출 수수료 협상 지연으로 통상 3분기 인식되던 송출 수수료 매출이 4분기로 이연되었다. 여기에 VOD 판매 감소도 스마트홈 부문 실적 둔화로 이어질 것으로 예상된다. 비용 단에서는 전력비와 인건비가 다소 부담으로 작용했다. 전력비는 YoY 두 자리 수 증가, 신규 인력 충원으로 인해 인건비는 YoY 7.5% 증가할 것으로 전망한다.

모멘텀 요인을 찾자면

동사의 모멘텀은 1) 무선 사업에서 장기적인 성장이 가능하며, 2) 카카오모빌리티와의 전기차 충전 JV 설립 3) IDC 평촌 2센터 완공이 있다. 무선 사업에서는 동사가 3사 중 가장 성장률 방어가 용이할 것으로 판단한다. MVNO에서의 견고한 시장지위가 현재진행형인 MNO이탈의 완충재 역할을 할 것이기 때문이다. 비통신부문에서는 전기차 충전 JV 설립 후 본격적인 영업활동에 돌입할 예정이고, IDC사업은 연내 평촌 2센터가 완공되면 2024년부터 본격적인 매출 기여가 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 13,500원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 13,500원을 유지한다. 실적 추정치를 7% 하향했지만, 동사의 투자포인트인 무선사업의 장기성장 가능성을 고려해 TP를 유지한다. 12M fwd. EV/EBITDA는 2.4배로 코로나 19(2.25배) 제외하면 역사적 최저점 수준이다. 연말 기대배당수익률도 6.6%로 양호한 수준이다.

[표1] 추정치 변경내역

	3Q23E				2023E			
	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)	변동 전	변동 후	변동금액(십억 원)	변동률(%)
매출액	3,603	3,587	-16	-0.5	14,262	14,256	-6	0.0
영업이익	290	269	-21	-7.1	1,139	1,087	-52	-4.5
영업이익률	8.0	7.5		-0.5%p	7.8	7.6		-0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 vs. 한화추정치

	3Q23E				2023E			
	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)	컨센서스	한화추정치	차이(십억 원)	차이(%)
매출액	3,581	3,587	6	0.2	14,231	14,256	24	0.2
영업이익	286	269	-17	-5.9	1,111	1,087	-24	-2.1
영업이익률	8.0	7.5		-0.5%p	7.8	7.6		-0.2%p

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

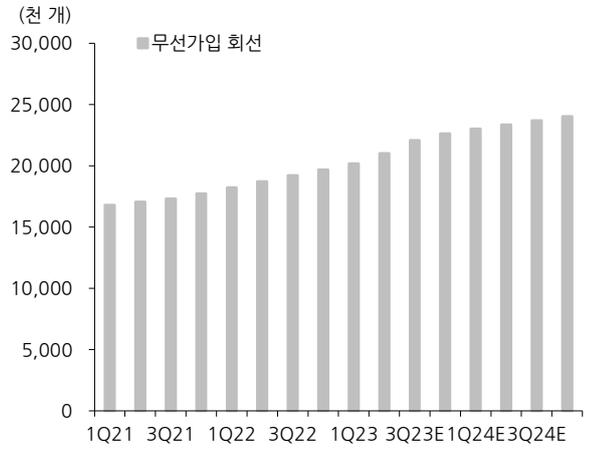
[표3] LGU+ 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E	2024E
영업수익	3,410	3,384	3,501	3,611	3,541	3,429	3,587	3,698	13,851	13,906	14,256	14,519	
YoY(%)	-0.2	1.2	0.7	0.0	3.9	1.3	2.4	2.4	3.2	0.4	2.5	1.8	
서비스수익	2,560	2,624	2,604	2,708	2,613	2,675	2,673	2,781	10,167	10,496	10,742	10,994	
YoY(%)	3.6	3.3	1.7	4.4	2.0	2.0	2.7	2.7	5.5	3.2	2.3	2.3	
모바일 수익	1,520	1,544	1,546	1,574	1,561	1,576	1,585	1,601	6,055	6,183	6,324	6,428	
YoY(%)	1.4	2.3	1.5	3.3	2.7	2.1	2.6	1.7	4.0	2.1	2.3	1.7	
스마트홈 수익	582	580	591	593	594	603	601	619	2,204	2,345	2,418	2,504	
YoY(%)	9.7	7.6	3.9	4.7	2.2	4.0	1.8	4.5	9.4	6.4	3.1	3.5	
전화 수익	98	98	96	102	93	92	90	90	418	393	365	357	
YoY(%)	-6.3	-9.5	-6.4	-1.5	-5.6	-6.1	-5.2	-11.4	-7.9	-5.9	-7.2	-2.2	
기업인프라 수익	362	405	375	444	368	409	400	474	1,493	1,585	1,652	1,722	
YoY(%)	6.7	4.9	1.5	11.5	1.7	1.1	6.8	6.9	10.5	6.2	4.2	4.2	
단말수익	581	496	579	629	668	488	648	652	2,638	2,285	2,456	2,462	
YoY(%)	-16.2	-7.6	-12.5	-15.6	15.0	-1.6	11.9	3.6	-2.8	-13.4	7.5	0.3	
영업이익	261	248	285	287	260	288	269	270	979	1,081	1,087	1,132	
YoY(%)	-5.2	-7.5	3.0	81.1	-0.4	16.0	-5.5	-5.9	10.5	10.4	0.6	4.1	
영업이익률(%)	7.7	7.3	8.1	7.9	7.3	8.4	7.5	7.3	7.1	7.8	7.6	7.8	
당기순이익(지배)	170	162	167	164	152	213	173	165	724	663	703	756	
YoY(%)	-13.5	-22.2	-20.5	68.3	-10.6	31.7	3.3	0.6	51.5	-8.5	6.0	7.6	
당기순이익률(%)	5.0	4.8	4.8	4.5	4.3	6.2	4.8	4.5	5.2	4.8	4.9	5.2	

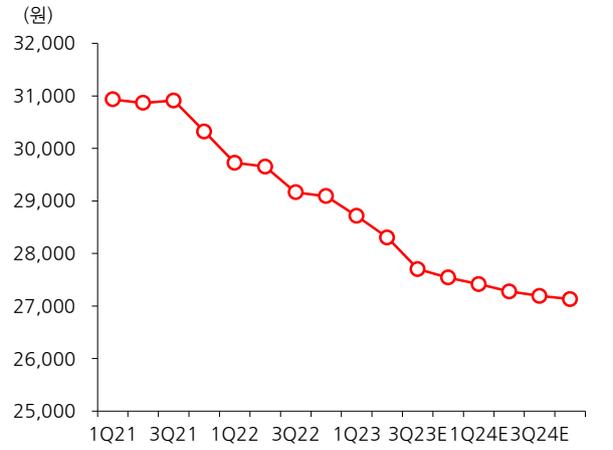
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] LGU+ 무선가입자 수 추이 및 전망 (MNO+MVNO)



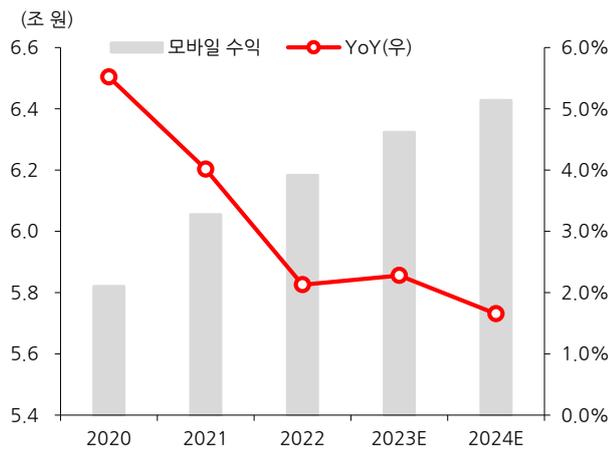
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] LGU+ ARPU 추이 및 전망



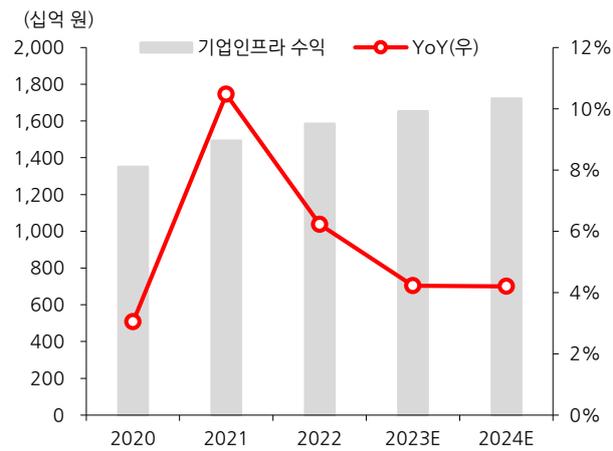
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 모바일 사업부 수익 추이 및 전망



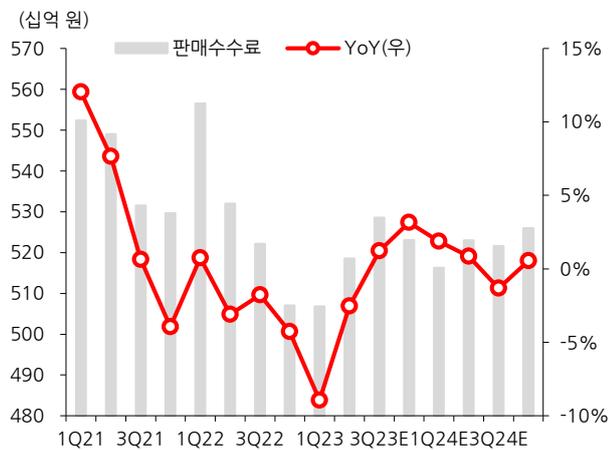
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] 기업인프라 사업부 수익 추이 및 전망



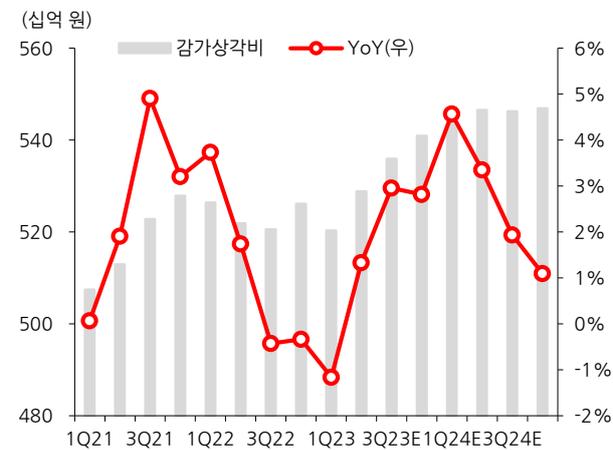
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림5] LGU+ 연결 판매수수료 추이 및 전망



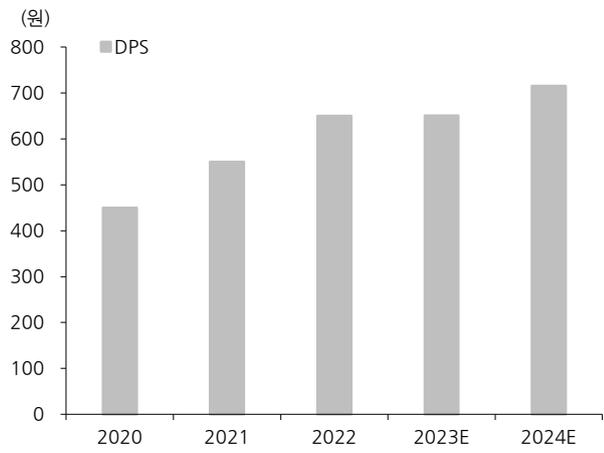
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] LGU+ 연결 감가상각비 추이 및 전망



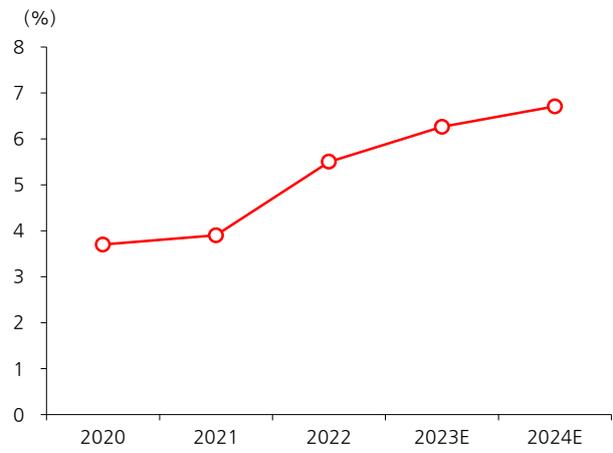
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림7] LGU+ DPS 추이 및 전망



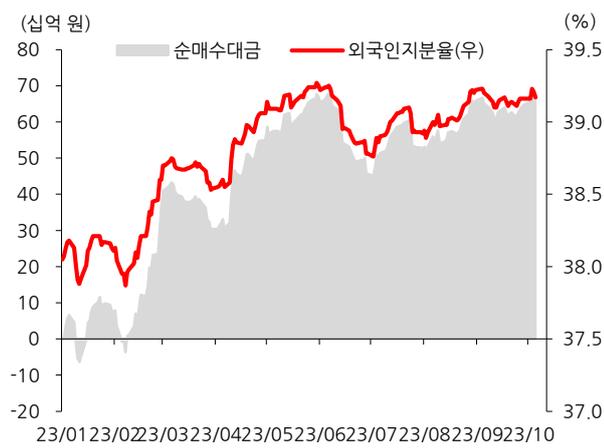
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림8] LGU+ 배당수익률 추이 및 전망



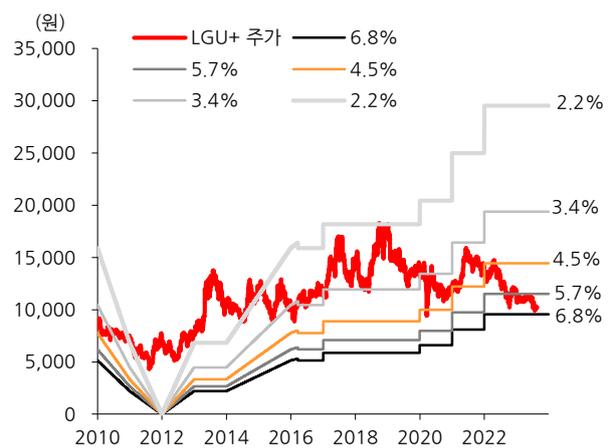
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림9] LGU+ 2023년 외국인 누적 순매수대금 & 지분율 추이



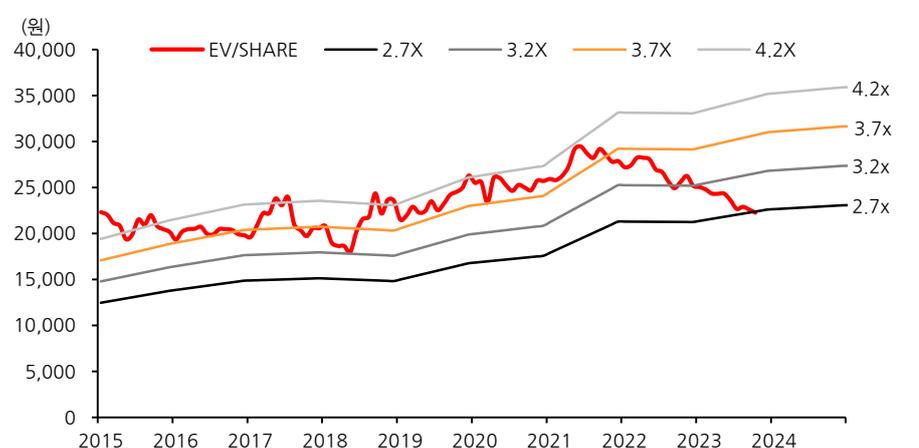
자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림10] LGU+ 배당수익률 밴드



자료: LGU+, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림11] LGU+ EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,418	13,851	13,906	14,256	14,519
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	886	979	1,081	1,087	1,132
EBITDA	3,257	3,420	3,532	3,686	3,822
순이자손익	-98	-98	-129	-171	-143
외화관련손익	-2	0	-1	0	0
지분법손익	1	-1	3	1	0
세전계속사업손익	373	905	857	884	961
당기순이익	478	724	663	707	757
지배주주순이익	467	712	663	703	756
증가율(%)					
매출액	8.4	3.2	0.4	2.5	1.8
영업이익	29.1	10.5	10.4	0.6	4.1
EBITDA	18.3	5.0	3.3	4.3	3.7
순이익	8.9	51.5	-8.5	6.7	7.2
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	6.6	7.1	7.8	7.6	7.8
EBITDA 이익률	24.3	24.7	25.4	25.9	26.3
세전이익률	2.8	6.5	6.2	6.2	6.6
순이익률	3.6	5.2	4.8	5.0	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	2,549	3,405	3,505	3,315	3,452
당기순이익	478	724	663	707	757
자산상각비	2,370	2,441	2,451	2,599	2,690
운전자본증감	-2,570	-2,014	-2,356	-1,208	-49
매출채권 감소(증가)	-41	352	23	-288	-43
재고자산 감소(증가)	153	43	14	-64	-6
매입채무 증가(감소)	-348	260	-173	349	54
투자현금흐름	-2,616	-2,945	-2,867	-3,560	-2,699
유형자산처분(취득)	-2,686	-2,238	-2,275	-2,368	-2,389
무형자산 감소(증가)	-244	-667	-552	-434	-214
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-15	-31
재무현금흐름	157	-417	-574	-22	0
차입금의 증가(감소)	328	-30	-312	155	0
자본의 증가(감소)	-178	-387	-262	-279	0
배당금의 지급	-178	-287	-262	-279	0
총현금흐름	5,291	5,756	6,065	4,790	3,502
(-)운전자본증가(감소)	574	79	-262	151	49
(-)설비투자	2,703	2,251	2,288	2,375	2,389
(+)자산매각	-227	-653	-538	-427	-214
Free Cash Flow	1,787	2,772	3,500	1,837	848
(-)기타투자	1,682	1,975	2,658	1,800	64
잉여현금	105	797	842	37	784
NOPLAT	599	783	836	870	892
(+) Dep	2,370	2,441	2,451	2,599	2,690
(-)운전자본투자	574	79	-262	151	49
(-)Capex	2,703	2,251	2,288	2,375	2,389
OpFCF	-307	894	1,261	942	1,144

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	4,951	5,164	5,043	5,854	6,769
현금성자산	817	892	931	1,342	2,126
매출채권	2,096	1,980	1,932	2,224	2,267
재고자산	284	241	226	290	295
비유동자산	13,399	14,206	14,731	15,099	15,076
투자자산	1,909	1,707	1,816	1,833	1,897
유형자산	9,950	10,196	10,574	11,103	11,132
무형자산	1,541	2,303	2,342	2,163	2,047
자산총계	18,350	19,371	19,775	20,953	21,845
유동부채	4,328	5,074	4,818	5,335	5,416
매입채무	2,448	2,675	2,689	2,753	2,807
유동성이자부채	1,318	2,004	1,646	1,915	1,915
비유동부채	6,371	6,338	6,507	6,640	6,695
비유동이자부채	5,536	5,064	5,403	5,291	5,291
부채총계	10,699	11,412	11,325	11,975	12,111
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	3,969	4,364	4,867	5,395	6,152
자본조정	-5	-102	-112	-112	-112
자기주식	0	-100	-100	-100	-100
자본총계	7,651	7,959	8,450	8,977	9,734

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	1,069	1,632	1,519	1,635	1,760
BPS	16,891	17,574	18,701	19,666	20,760
DPS	450	550	650	650	700
CFPS	12,117	13,182	13,891	10,970	8,020
ROA(%)	2.6	3.8	3.4	3.5	3.6
ROE(%)	6.5	9.5	8.4	8.4	8.6
ROIC(%)	4.6	5.7	5.9	6.0	6.1
Multiples(x, %)					
PER	11.0	8.3	7.3	6.2	5.8
PBR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	1.0	1.0	0.8	0.9	1.3
EV/EBITDA	3.4	3.5	3.1	2.8	2.6
배당수익률	3.8	4.0	5.9	6.4	6.9
안정성(%)					
부채비율	139.8	143.4	134.0	135.0	129.6
Net debt/Equity	78.9	77.6	72.4	67.3	58.5
Net debt/EBITDA	185.4	180.6	173.2	162.0	143.0
유동비율	114.4	101.8	104.7	107.7	117.8
이자보상배율(배)	5.9	6.4	6.0	4.6	5.6
자산구조(%)					
투하자본	83.3	84.3	83.9	82.6	80.0
현금+투자자산	16.7	15.7	16.1	17.4	20.0
자본구조(%)					
차입금	47.3	47.0	45.5	44.8	43.5
자기자본	52.7	53.0	54.5	55.2	56.5

[Compliance Notice]

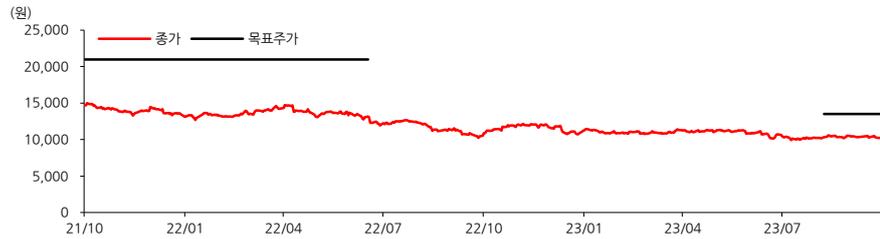
(공표일: 2023년 10월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[LG유플러스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.10.18	2021.11.08	2022.01.18	2022.02.03	2023.08.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		21,000	21,000	21,000	21,000	유영술
일 시	2023.08.25	2023.10.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	13,500	13,500				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.11.08	Buy	21,000	-38.05	-29.76
2023.08.25	Buy	13,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%