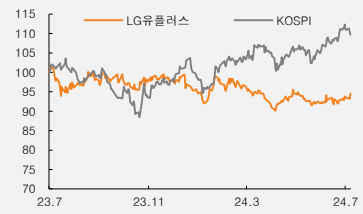


투자의견(유지)	Trading Buy
목표주가(유지)	11,800원
현재주가(24/7/18)	9,980원
상승여력	18.2%

영업이익(24F,십억원)	1,015
Consensus 영업이익(24F,십억원)	962
EPS 성장률(24F,%)	-9.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.3
P/E(24F,x)	7.7
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,824.35
시가총액(십억원)	4,357
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	35.3
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	10,560

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	2.4	-4.7
상대주가	-1.6	-11.6	-12.0



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

LG유플러스

2Q 매출과 이익 예상 부합 전망

2Q 프리뷰: 컨센서스 부합

매출과 이익 모두 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 연결 기준 영업수익은 3조 5,120억원(+2.4% YoY), 영업이익은 2,580억원(-10.4% YoY), 영업이익률 7.3%로 추정한다. 3만원대에 이어 2만원대 요금제까지 출시되며, 동사의 주력 타겟 고객층이 알뜰폰(MVNO)에서 다시 MNO로 넘어오고 있다. 이에 ARPU 감소가 불가피한 상황에서도 건전한 실적이 이어져, 별도 서비스 수익은 3% YoY 성장을 기록할 것으로 전망한다. 기대했던 기업인프라 사업부 매출은 4,370억원(+6.7% YoY)로 예상된다. IDC가 평촌 2센터의 가동률이 높아지며 안정적인 성장이 나올 것으로 본다. 다만 기업솔루션은 비수기 영향으로 의미있는 매출 성장이 나타나지는 않았다.

올해는 새로 발생한 무형자산 상각비 영향권

영업이익은 전년대비 10% 감소했는데, 무형자산 상각 비용이 향후 5년여간 200억 원씩 발생하면서 결정적 영향을 미쳤다. 4Q부터 5년여간 구축한 전사영업망관리시스템에 대한 상각비다. 인건비 역시 올해 1Q부터 8% YoY 가량 증가세다. 생성AI를 비롯해 전문인력 고용이 진행됐다. 다만 이는 이미 1Q에 알려진 내용이다.

생성AI에 대한 투자를 진행 중이지만 특별한 비용이 발생하지 않는다. AI 사업을 많이 진행하더라도 뼈대가 되는 LLM을 계열사의 공동출자로 AI 연구원에서 개발한 엑사원을 기반으로 사용하기 때문에, 인건비 이외의 비용 부담은 적다. 이는 생성AI 비즈니스의 공통된 특징이기도 하다. 최근 공격적으로 생성AI 출시 중이므로, 성과에 대한 기대감을 가져본다.

목표주가 11,800원, 투자의견 'Trading Buy' 유지

24년 DPS는 650원으로 예상된다. 배당수익률 6.6% 수준이다. 중간배당액은 전년과 동일한 250원으로 예상된다. 밸류업 정책을 앞두고 추가적인 주주환원 정책이 가능하지만, 아직까지 구체화되지는 않았다. 조금 더 지켜봐야 하는 상황이다.

올해 영업이익은 전사영업망관리시스템 상각비에 대한 기저효과로 1.7% 성장할 것으로 예상된다. 추가적인 이익 개선이 중요한 주가 모멘텀이 될 것으로 판단한다. 목표주가 11,800원, 투자의견 'Trading Buy'를 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	13,906	14,373	14,637	15,061	15,266
영업이익 (십억원)	1,081	998	1,015	1,089	1,140
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.9	7.2	7.5
순이익 (십억원)	663	623	566	637	678
EPS (원)	1,519	1,426	1,297	1,458	1,553
ROE (%)	8.4	7.5	6.6	7.3	7.5
P/E (배)	7.3	7.2	7.7	6.8	6.4
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.5	6.5	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

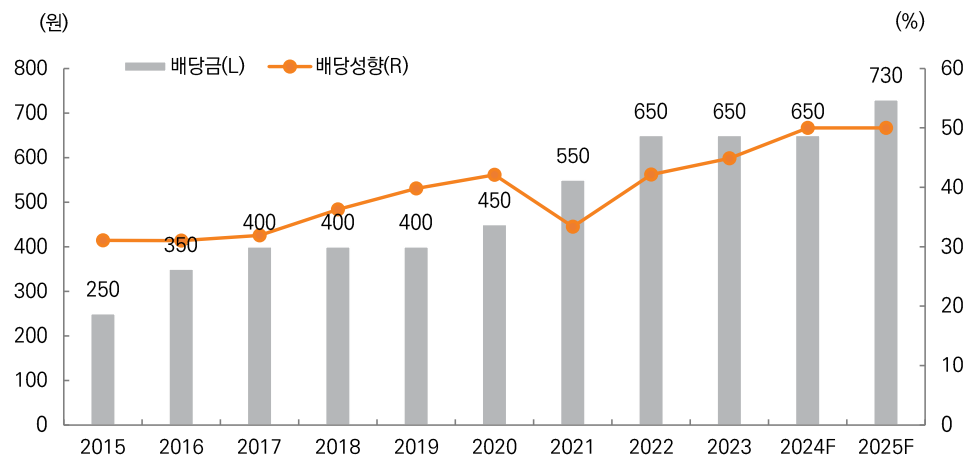
표 12. LG유플러스 연결기준 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,512	3,637	3,911	14,373	14,637	15,061
YoY growth(%)	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	2.4%	1.6%	2.4%	3.4%	1.8%	2.9%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,243	3,358	3,595	13,239	13,519	13,843
YoY growth(%)	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	1.3%	2.5%	1.5%	3.1%	3.6%	2.1%	9.7%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,610	1,627	1,617	6,308	6,435	6,575
YoY growth(%)	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	1.3%	2.2%	2.5%	2.1%	2.1%	2.0%	8.7%
스마트홈	594	603	607	594	612	618	624	621	2,399	2,474	2,526
YoY growth(%)	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	2.9%	2.5%	2.8%	4.4%	2.3%	3.2%	8.4%
IPTV	334	337	338	320	334	335	340	339	1,328	1,349	1,369
초고속인터넷	261	266	269	275	278	283	284	282	1,070	1,126	1,157
전화	93	92	90	93	89	90	87	86	367	353	359
기업인프라	368	409	404	524	405	437	425	559	1,706	1,826	1,842
YoY growth(%)	1.7%	1.5%	7.9%	17.2%	9.9%	6.7%	5.1%	6.7%	7.5%	7.0%	4.0%
IDC	77	80	83	87	86	92	99	103	326	379	402
YoY growth(%)	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	11.6%	15.0%	19.4%	17.8%	16.3%	16.1%	25.0%
기업 회선	189	201	192	213	197	205	195	218	795	815	824
YoY growth(%)	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	4.7%	2.0%	1.7%	2.0%	2.1%	2.6%	4.3%
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,254	3,361	3,651	13,375	13,622	13,972
인건비	449	441	461	461	487	477	499	499	1,812	1,962	2,138
판매수수료	507	519	516	518	508	512	515	516	2,059	2,052	2,088
감가상각비	520	529	535	550	544	544	545	552	2,134	2,185	2,167
무형자산 상각비	99	100	109	129	123	139	137	142	437	540	549
영업이익	260	288	254	196	221	258	275	261	998	1,015	1,089
YoY growth	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-15.1%	-10.4%	8.3%	33.3%	-7.7%	1.7%	7.3%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	7.6%	6.7%	6.9%	6.9%	7.2%
EBITDA	880	917	899	874	887	941	958	954	3,132	3,200	3,805
지배주주순이익	152	213	157	101	131	158	143	134	623	566	637

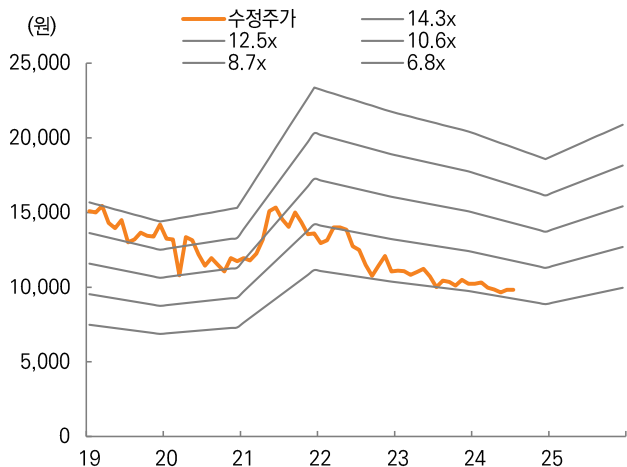
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 배당금 및 배당성장 전망



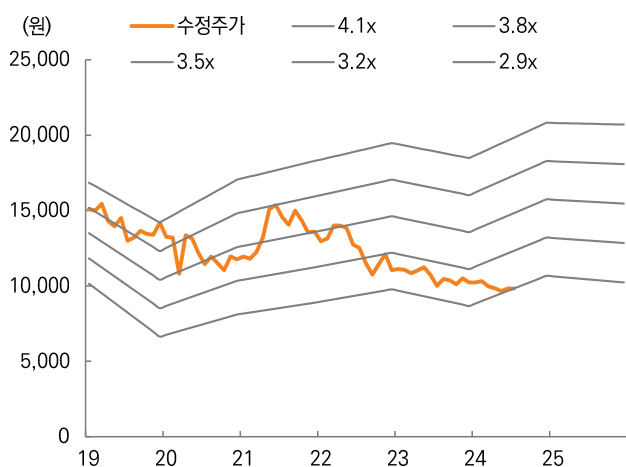
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. PER 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. EV/SALES 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	14,373	14,637	15,061	15,266
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,637	15,061	15,266
판매비와관리비	13,375	13,622	13,972	14,126
조정영업이익	998	1,015	1,089	1,140
영업이익	998	1,015	1,089	1,140
비영업손익	-227	-308	-297	-297
금융손익	-185	-217	-188	-188
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	771	707	792	843
계속사업법인세비용	141	144	158	169
계속사업이익	630	564	633	675
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	630	564	633	675
지배주주	623	566	637	678
비지배주주	7	-3	-3	-4
총포괄이익	591	564	633	675
지배주주	586	567	637	678
비지배주주	5	-3	-3	-3
EBITDA	3,569	3,695	3,810	3,830
FCF	439	1,335	490	1,100
EBITDA 마진율 (%)	24.8	25.2	25.3	25.1
영업이익률 (%)	6.9	6.9	7.2	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	3.9	4.2	4.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,964	4,945	4,950	5,022
현금 및 현금성자산	560	436	377	417
매출채권 및 기타채권	1,886	1,931	1,958	1,972
재고자산	354	363	368	371
기타유동자산	2,164	2,215	2,247	2,262
비유동자산	15,136	14,719	15,559	15,532
관계기업투자등	75	77	78	79
유형자산	11,066	10,920	11,614	11,686
무형자산	2,166	2,099	2,244	2,144
자산총계	20,101	19,664	20,509	20,554
유동부채	5,607	5,330	5,847	5,531
매입채무 및 기타채무	1,036	1,060	1,075	1,083
단기금융부채	2,514	2,163	2,636	2,298
기타유동부채	2,057	2,107	2,136	2,150
비유동부채	5,737	5,484	5,497	5,503
장기금융부채	4,875	4,602	4,602	4,602
기타비유동부채	862	882	895	901
부채총계	11,344	10,814	11,344	11,034
지배주주지분	8,472	8,573	8,891	9,249
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	5,168	5,277	5,595	5,953
비지배주주지분	285	277	274	270
자본총계	8,757	8,850	9,165	9,519

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,975	3,311	3,350	3,362
당기순이익	630	564	633	675
비현금수익비용가감	5,501	3,681	3,068	3,047
유형자산감가상각비	2,134	2,185	2,167	2,190
무형자산상각비	437	495	554	501
기타	2,930	1,001	347	356
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,704	-594	-5	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-118	-6	-25	-13
재고자산 감소(증가)	-128	-8	-5	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	3	2	1
법인세납부	-268	-108	-158	-169
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,998	-2,713	-3,563	-2,663
유형자산처분(취득)	-2,518	-1,971	-2,861	-2,262
무형자산감소(증가)	-402	-661	-700	-400
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	-3	-2	-1
기타투자활동	-50	-78	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-252	-867	155	-659
장단기금융부채의 증가(감소)	339	-623	473	-338
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-284	-284	-318	-320
기타재무활동	-307	40	0	-1
현금의 증가	-275	-123	-59	40
기초현금	835	560	436	377
기말현금	560	436	377	417

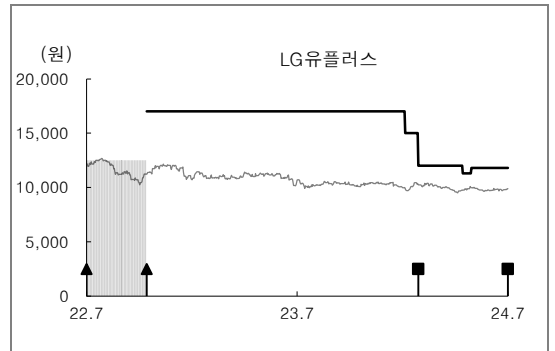
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.2	7.6	6.7	6.3
P/CF (x)	0.7	1.0	1.2	1.2
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	2.9	3.0	2.9
EPS (원)	1,426	1,297	1,458	1,553
CFPS (원)	14,043	9,722	8,477	8,523
BPS (원)	19,633	19,864	20,593	21,413
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	44.3	49.6	44.1	41.4
배당수익률 (%)	6.4	6.6	6.6	6.6
매출액증가율 (%)	3.4	1.8	2.9	1.4
EBITDA증가율 (%)	1.0	3.5	3.1	0.5
조정영업이익증가율 (%)	-7.7	1.7	7.3	4.7
EPS증가율 (%)	-6.1	-9.0	12.4	6.5
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.3	8.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	49.5	40.8	41.2	41.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.2	2.8	3.2	3.3
ROE (%)	7.5	6.6	7.3	7.5
ROIC (%)	5.4	5.2	5.4	5.6
부채비율 (%)	129.5	122.2	123.8	115.9
유동비율 (%)	88.5	92.8	84.6	90.8
순차입금/자기자본 (%)	76.6	70.1	73.5	66.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	3.7	4.5	4.7

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.05.10	Trading Buy	11,800	-	-
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-12.42	-10.80
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-16.73	-13.50
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.10.25	1년 경과 이후	17,000	-39.51	-38.24
2022.10.25	매수	17,000	-35.52	-28.53
2022.02.07	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 을(株) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.