

2023. 2. 3



▲ 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) 17,000 원

현재주가 (2.3) 11,090 원

상승여력 53.3%

KOSPI 2,480.40pt

시가총액 48,420억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 60.77%

외국인비중 38.13%

52주 최고/최저가 14,750원/10,250원

평균거래대금 94.9억원

주요주주(%)

LG 외 3인 37.67

국민연금공단 8.35

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 1.7 -11.6 -17.5

상대주가 -9.0 -12.3 -10.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021	13,851.1	979.0	712.3	1,632	51.5	17,574	8.3	0.8	3.6	9.5	143.4
2022E	13,906.0	1,081.3	659.3	1,510	-8.5	18,444	7.9	0.6	2.8	8.4	120.6
2023E	14,075.9	1,111.5	703.9	1,612	6.8	19,368	6.9	0.6	2.5	8.5	105.3
2024E	14,154.4	1,130.7	729.7	1,671	3.7	20,350	6.6	0.5	2.2	8.4	92.7

# LG유플러스 032640

## 주가 상승의 전제는 확실한 성장 동력

- ✓ 4Q22 연결 영업이익 2,866억원(+81.1% YoY)으로 시장 컨센서스(2,354억원) 상회
- ✓ 마케팅비용/감가상각비 감소, 인건비 환입 등 효율적인 비용 통제를 통한 실적 개선
- ✓ 2023년 연결 매출액 14.08조원(+1.2% YoY), 영업이익 1,111.5억원(+2.8% YoY) 전망
- ✓ 무선(+2.2% YoY), 스마트홈(+2.9%), 기업인프라(+3.4%) 등 제한적인 성장 전망
- ✓ 2023년 중장기 성장 전략을 확인하는 시기. 배당 관점 상 주가 하락 가능성 제한적

### 4Q22 Review: 비용 통제 노력이 빛을 발한 실적

4Q22 연결 실적은 매출액 3조 6,106억원(-0.0% YoY), 영업이익 2,866억원(+81.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,354억원)를 상회했다. 4Q22 가입자 순증은 MNO 15만명, MVNO(알뜰폰) 27만명을 기록했고, 무선 ARPU는 29,091원으로 전년 대비 -4.1% 하락했다. 시장 경쟁 완화 기조가 유지되며 마케팅비용은 5,913억원(-5.3% YoY)을 기록했고, 감가상각비 역시 6,215억원으로 전년 대비 -0.5% 감소했다. 다소 아쉬운 탑라인 성장에도 연간 지속된 비용 통제 노력이 인건비 환입 등의 결과로 이어지면서 시장 기대를 뛰어넘는 영업이익을 기록했다.

### 2023년 연결 영업이익 1조 1,115억원(+2.8% YoY) 전망

2023년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14.08조원(+1.2% YoY), 1조 1,115억원(+2.8% YoY)을 전망한다. 무선(+2.2% YoY), 스마트홈(+2.9% YoY), 기업인프라(+3.4% YoY) 등 주요 사업 영역에서 큰 폭의 외형 성장을 기대하기는 어렵지만 비용 효율화를 통한 실적 개선이 가능할 전망이다. 2023년 말 기준 5G 가입자는 725만명으로 핸드셋 가입자 대비 61.5% 비중을 차지할 전망이다.

### 미래 먹거리 찾기에 분주한 LG유플러스

동사는 원칩(무선), OTT TV(유료방송) 등 기존 사업을 고도화와 동시에 미래 먹거리 확보를 위한 비통신 및 B2B 사업 확대를 진행 중이다. 구독서비스와 커머스, 콘텐츠, 커넥티드카 등 2023년은 실적 개선 기대감 보다는 중장기 성장 전략의 가능성을 확인하는 시기로 볼 수 있다. 2023년 기대 배당수익률은 6.3%로 배당밴드 하단에 머물러 있어 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이다.

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,610.6	3,611.4	0.0	3,501.1	3.1	3,657.4	-1.3	3,659.7	-1.3
영업이익	286.6	158.2	81.1	285.1	0.5	235.4	21.7	224.1	27.9
세전이익	191.0	124.3	53.6	222.7	-14.2	200.5	-4.7	180.1	6.1
순이익	159.4	101.8	56.6	170.8	-6.7	153.1	4.1	140.8	13.2

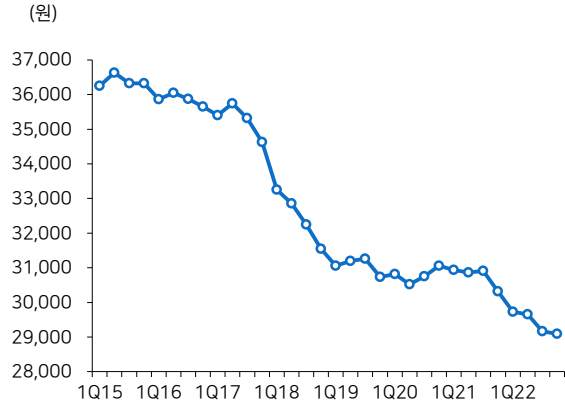
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4대 플랫폼 중심의 '유플러스 3.0'



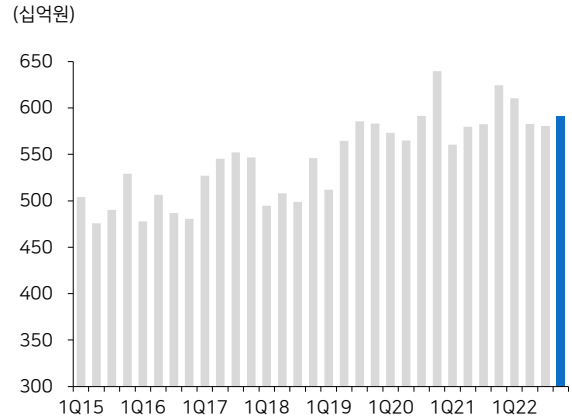
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 무선 ARPU 추이



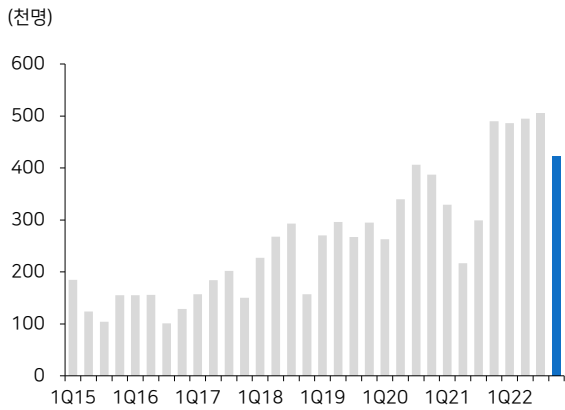
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 마케팅비용 추이



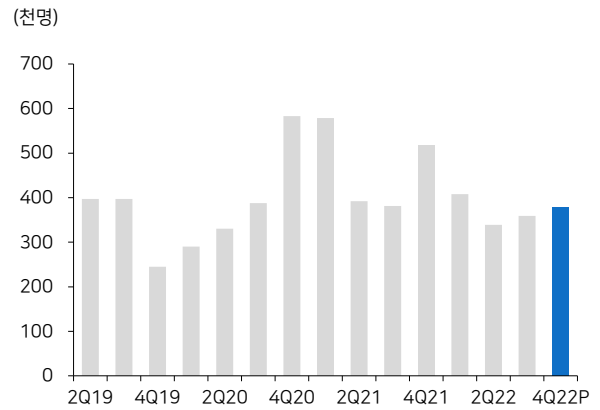
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 전체 무선 가입자 순증 추이



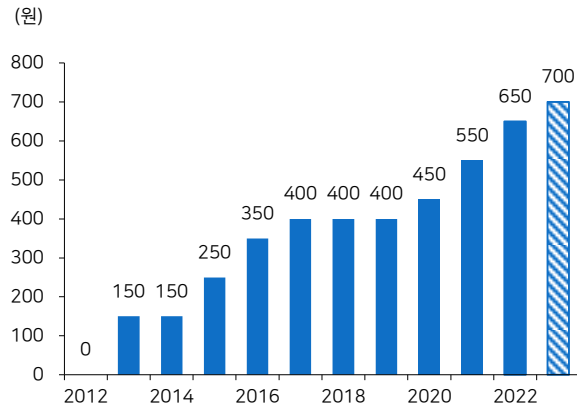
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 5G 가입자 순증 추이



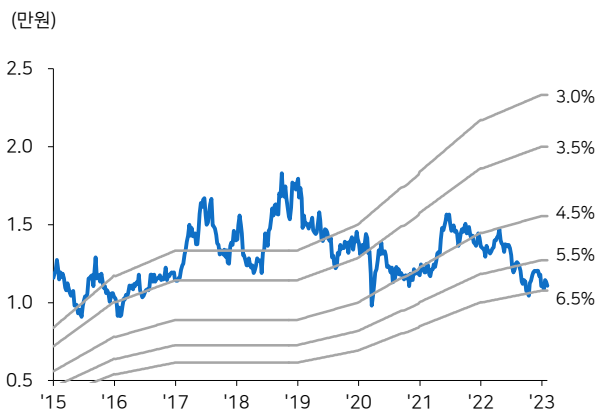
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 DPS(주당배당금) 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG유플러스 배당밴드 차트



자료: WiseFn, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>영업수익</b>	<b>3,410.0</b>	<b>3,384.3</b>	<b>3,501.1</b>	<b>3,610.6</b>	<b>3,477.1</b>	<b>3,433.3</b>	<b>3,523.1</b>	<b>3,642.4</b>	<b>13,851.1</b>	<b>13,906.0</b>	<b>14,075.9</b>
% YoY	-0.2%	1.2%	0.7%	0.0%	2.0%	1.4%	0.6%	0.9%	3.2%	0.4%	1.2%
서비스수익	2,774.2	2,850.6	2,840.0	2,945.8	2,863.0	2,910.8	2,894.7	2,970.5	11,067.8	11,410.6	11,639.0
1. 무선	1,559.2	1,586.8	1,587.6	1,616.6	1,617.7	1,622.5	1,622.3	1,630.0	6,223.0	6,350.2	6,492.4
서비스수익	1,428.7	1,457.9	1,462.2	1,477.9	1,486.6	1,491.3	1,492.9	1,491.8	5,690.9	5,826.7	5,962.6
접속수익	86.5	85.6	83.6	96.5	88.2	88.5	86.7	95.5	361.9	352.2	358.8
LGHV MVNO	44.0	43.3	41.8	42.2	42.8	42.7	42.7	42.7	170.2	171.3	170.9
2. 스마트홈	743.8	740.8	758.0	759.9	761.0	765.2	778.1	784.6	2,869.1	3,002.5	3,088.9
유료방송	469.5	463.5	470.8	468.1	470.0	469.8	472.3	473.4	1,255.6	1,326.4	1,344.7
초고속인터넷	274.2	277.3	287.2	291.8	291.0	295.4	305.8	311.2	948.1	1,018.2	1,088.9
3. 전화	102.1	103.0	98.5	104.8	97.4	96.7	96.0	95.2	432.9	408.4	385.3
인터넷전화	48.5	47.6	46.5	46.7	46.4	45.9	45.4	44.9	195.9	189.3	182.6
기업/국제전화	53.6	55.4	52.0	58.1	51.0	50.8	50.6	50.3	237.0	219.1	202.7
4. 기업인프라	369.4	412.0	382.9	452.4	386.9	426.4	398.4	460.7	1,527.3	1,616.7	1,672.4
데이터 수익	362.4	403.2	374.5	443.7	379.9	417.6	390.0	452.0	1,494.4	1,583.8	1,639.5
단말수익	635.8	533.7	661.1	664.8	614.1	522.5	628.4	671.9	2,783.3	2,495.4	2,436.9
<b>영업비용</b>	<b>3,148.7</b>	<b>3,135.9</b>	<b>3,216.1</b>	<b>3,324.0</b>	<b>3,209.8</b>	<b>3,135.1</b>	<b>3,228.9</b>	<b>3,390.5</b>	<b>12,872.1</b>	<b>12,824.7</b>	<b>12,964.3</b>
% YoY	0.2%	1.9%	0.5%	-3.7%	1.9%	0.0%	0.4%	2.0%	2.7%	-0.4%	1.1%
인건비	411.2	474.3	423.3	396.8	424.0	431.0	415.5	447.9	1,648.0	1,705.6	1,718.3
감가상각비	526.4	521.9	520.6	526.1	540.9	521.4	519.5	517.6	2,071.1	2,095.0	2,099.4
무형자산상각비	84.0	87.3	89.6	95.4	92.4	89.8	91.8	94.4	370.0	356.2	368.5
통신설비사용료	68.3	50.3	62.8	72.9	63.9	63.3	65.9	68.2	268.6	254.3	261.3
지급임차료	14.9	14.6	14.9	15.8	15.1	15.3	15.3	15.7	48.9	60.2	61.5
외주용역비	71.9	76.9	73.7	81.2	76.5	78.4	78.0	80.7	280.7	303.6	313.6
전력료	63.5	69.2	82.0	83.5	80.7	80.0	81.9	83.6	254.6	298.2	326.1
수선비	38.5	43.7	40.7	47.7	43.6	45.3	45.3	47.4	166.4	170.5	181.6
접속료	125.7	124.8	121.8	142.8	124.5	123.6	120.6	141.5	534.2	515.1	510.1
정산료	4.8	6.3	8.0	9.9	7.2	8.0	8.3	8.5	25.7	29.0	32.0
지급수수료	398.9	433.2	438.4	446.8	419.1	419.9	437.8	453.5	1,631.7	1,717.4	1,730.2
판매수수료	556.5	531.9	522.0	507.0	544.6	547.4	546.6	549.1	2,162.3	2,117.4	2,187.7
광고선전비	36.8	49.2	55.8	66.2	52.6	57.3	58.7	60.8	244.4	208.1	229.4
상품구입비	662.1	559.0	679.7	750.4	637.2	565.9	657.5	732.6	2,855.4	2,651.2	2,593.3
<b>영업이익</b>	<b>261.2</b>	<b>248.4</b>	<b>285.1</b>	<b>286.6</b>	<b>267.3</b>	<b>298.2</b>	<b>294.2</b>	<b>251.9</b>	<b>979.0</b>	<b>1,081.3</b>	<b>1,111.5</b>
% YoY	-5.2%	-7.5%	3.0%	81.1%	2.3%	20.1%	3.2%	-12.1%	10.5%	10.4%	2.8%
영업이익률(%)	7.7%	7.3%	8.1%	7.9%	7.7%	8.7%	8.4%	6.9%	7.1%	7.8%	7.9%
법인세차감전순이익	229.1	214.0	222.7	191.0	216.0	252.6	247.1	202.3	905.2	856.8	918.0
법인세비용	58.7	52.0	51.9	31.6	49.9	58.1	56.3	46.2	181.0	194.2	210.6
<b>당기순이익</b>	<b>170.4</b>	<b>162.0</b>	<b>170.8</b>	<b>159.4</b>	<b>166.1</b>	<b>194.5</b>	<b>190.8</b>	<b>156.1</b>	<b>724.2</b>	<b>662.6</b>	<b>707.5</b>
당기순이익률(%)	5.0%	4.8%	4.9%	4.4%	4.8%	5.7%	5.4%	4.3%	5.2%	4.8%	5.0%
<b>주요지표(천명)</b>											
무선통신 가입자수	18,473	18,968	19,473	19,896	20,302	20,710	21,101	21,479	17,987	19,896	21,479
5G 가입자수	5,034	5,373	5,732	6,110	6,403	6,691	6,972	7,251	4,626	6,110	7,251
5G 침투율	27.3%	28.3%	29.4%	30.7%	31.5%	32.3%	33.0%	33.8%	25.7%	30.7%	33.8%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>13,417.6</b>	<b>13,851.1</b>	<b>13,906.0</b>	<b>14,075.9</b>	<b>14,154.4</b>
매출액증가율 (%)	8.4	3.2	0.4	1.2	0.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,417.6	13,851.1	13,906.0	14,075.9	14,154.4
판매관리비	12,531.5	12,872.1	12,824.7	12,964.3	13,023.7
<b>영업이익</b>	<b>886.2</b>	<b>979.0</b>	<b>1,081.3</b>	<b>1,111.5</b>	<b>1,130.7</b>
영업이익률	6.6	7.1	7.8	7.9	8.0
금융손익	-94.5	-96.6	-129.4	-147.9	-131.5
중속/관계기업손익	0.6	2.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-418.9	20.5	-95.0	-45.6	-48.1
세계계속사업이익	373.4	905.2	856.8	918.0	951.1
법인세비용	120.8	181.0	194.2	210.6	217.8
<b>당기순이익</b>	<b>478.1</b>	<b>724.2</b>	<b>662.6</b>	<b>707.5</b>	<b>733.3</b>
지배주주지분 순이익	466.8	712.3	659.3	703.9	729.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>4,950.9</b>	<b>5,164.4</b>	<b>4,624.3</b>	<b>4,724.5</b>	<b>5,034.8</b>
현금및현금성자산	726.2	770.3	377.4	546.3	705.0
매출채권	1,855.7	1,763.3	1,728.0	1,762.6	1,850.7
재고자산	284.1	241.4	242.3	245.3	246.7
<b>비유동자산</b>	<b>13,399.3</b>	<b>14,206.1</b>	<b>13,779.0</b>	<b>13,236.6</b>	<b>12,656.2</b>
유형자산	9,949.8	10,196.1	9,875.0	9,412.1	8,882.0
무형자산	1,540.7	2,303.4	2,197.2	2,116.6	2,065.9
투자자산	130.9	161.0	161.3	162.3	162.7
<b>자산총계</b>	<b>18,350.2</b>	<b>19,370.5</b>	<b>18,403.4</b>	<b>17,961.1</b>	<b>17,691.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,328.3</b>	<b>5,073.7</b>	<b>4,304.1</b>	<b>4,052.5</b>	<b>3,817.2</b>
매입채무	73.8	333.6	204.5	207.0	208.1
단기차입금	50.0	0.0	0.4	0.8	1.2
유동성장기부채	1,081.6	1,774.6	1,270.0	1,143.0	1,028.7
<b>비유동부채</b>	<b>6,370.6</b>	<b>6,338.3</b>	<b>5,757.5</b>	<b>5,160.3</b>	<b>4,693.0</b>
사채	3,392.3	3,182.4	2,802.4	2,374.9	2,067.1
장기차입금	1,278.1	1,103.1	975.1	859.9	756.3
<b>부채총계</b>	<b>10,699.0</b>	<b>11,412.0</b>	<b>10,061.6</b>	<b>9,212.8</b>	<b>8,510.2</b>
<b>자본금</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	-4.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
이익잉여금	3,968.6	4,364.1	4,744.0	5,147.0	5,575.8
비지배주주지분	276.4	285.4	288.7	292.3	295.9
<b>자본총계</b>	<b>7,651.2</b>	<b>7,958.6</b>	<b>8,341.8</b>	<b>8,748.4</b>	<b>9,180.8</b>

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,548.6</b>	<b>3,404.5</b>	<b>3,335.0</b>	<b>3,474.0</b>	<b>3,325.9</b>
당기순이익(손실)	478.1	724.2	662.6	707.5	733.3
유형자산상각비	2,026.0	2,071.1	2,451.2	2,467.9	2,528.1
무형자산상각비	344.4	370.0	356.2	340.6	330.7
운전자본의 증감	-2,569.9	-2,013.8	-135.0	-42.0	-266.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,615.6</b>	<b>-2,944.8</b>	<b>-2,380.8</b>	<b>-2,267.5</b>	<b>-2,279.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,703.4	-2,251.2	-2,130.0	-2,005.0	-1,998.0
투자자산의감소(증가)	-15.9	-27.8	-0.3	-1.0	-0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>157.2</b>	<b>-416.5</b>	<b>-1,347.1</b>	<b>-1,037.5</b>	<b>-888.1</b>
차입금의 증감	1,081.1	208.3	-1,089.2	-736.7	-587.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	88.9	44.1	-393.0	169.0	158.7
기초현금	637.3	726.2	770.3	377.4	546.3
기말현금	726.2	770.3	377.4	546.3	705.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	30,731	31,724	31,850	32,239	32,419
EPS(지배주주)	1,069	1,632	1,510	1,612	1,671
CFPS	12,117	13,182	8,618	8,731	8,864
EBITDAPS	7,459	7,833	8,906	8,978	9,137
BPS	16,891	17,574	18,444	19,368	20,350
DPS	450	550	650	700	700
배당수익률(%)	3.8	4.0	5.4	6.3	6.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.0	8.3	7.9	6.9	6.6
PCR	1.0	1.0	1.4	1.3	1.3
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDA	3,256.6	3,420.2	3,888.6	3,920.0	3,989.5
EV/EBITDA	3.5	3.6	2.8	2.5	2.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.5	9.5	8.4	8.5	8.4
EBITDA 이익률	24.3	24.7	28.0	27.8	28.2
부채비율	139.8	143.4	120.6	105.3	92.7
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	5.9	6.4	7.5	9.0	10.4
매출채권회전율(x)	7.4	7.7	8.0	8.1	7.8
재고자산회전율(x)	37.2	52.7	57.5	57.7	57.5

**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 해당 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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

