COMPANY ANALYSIS

LG유플러스 (032640)

22년 영업이익 1조 돌파 전망

2022.10.25

매수
(신규)

목표가: 17,000원
상승여력: 51.8%

김수진 soojin.kim@miraeasset.com 김규연 gyuyeon.kim@miraeasset.com

3Q22 프리뷰

영업수익 3.5조원(+1.1% YoY), 영업이익 2,674억원, 영업이익률 7.6%로 예상

- 특별한 일회성 비용이 발생하지 않아 전년과 유사한 이익률을 유지할 수 있을 것
- 무선 사업부 매출은 1.55조원(+1.9% YoY), 5G 가입자수는 전체 핸드셋 대비 47% 돌파해 566만명을 기록 전망
- 올해 추가로 할당 받은 주파수 상각은 11월부터 진행되어, 이번 분기 마케팅비와 감가상각비 모두 안정화 유지할 것

전망

영업이익 1조(+4.3% YoY) 돌파 전망

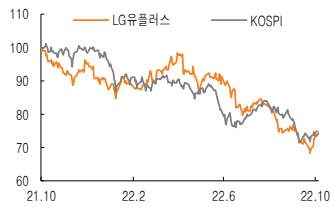
- 2022년 연결기준 영업수익은 1.4조원(+1.2% YoY), 영업이익률 7.3%를 기록 예상
- '유플러스 3.0' 플랫폼 전환 전략을 발표: IDC 및 기업용 솔루션 사업부와 시너지 기대
- 기업인프라 사업부 22년 5,150억원(+5.1% YoY) 매출 기대
- 올해부터 배당성향(별도 순이익 기준) 30%에서 40%로 상향조정: 22년 연간 주당배당금 650원 예상, 배당수익률은 6%로 배당 매력도 지속

밸류에이션 및 투자포인트

목표주가 17,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

- 목표주가는 fwd EV/EBITDA 3.9배 적용해 산출
- 산출 근거: LTE 도입 4~6년차 평균 EV/EBITDA에 10% 프리미엄 적용
- 당시에는 IPTV 성장률이 두 자릿수를 기록해 호조를 보였으나, 현재는 기업인프라 사업부가 IPTV의 자리를 대체해 유사한 성장 흐름 보이는 중
- 현재 동사 밸류에이션은 경기 불확실성과 매크로 부재로 역사적 저점 수준
- 투자포인트: 1) 통신 인프라 활용한 서비스 확대, 2) 마진 개선 지속, 3) 배당수익률이 증가하고 있다는 점 감안 시 긍정적이라고 판단

Key data



현재주가(22/10/24,원)	11,200	시가총액(십억원)	4,890
영업이익(22F,십억원)	1,021	발행주식수(백만주)	437
Consensus 영업이익(22F,십억원)	1,015	유동주식비율(%)	60.8
EPS 성장률(22F,%)	-3.0	외국인 보유비중(%)	37.7
P/E(22F,x)	7.1	베타(12M) 일간수익률	0.47
MKT P/E(22F,x)	9.7	52주 최저가(원)	10,250
KOSPI	2,236.16	52주 최고가(원)	14,850

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	-23.8	-24.6
상대주가	1.1	-7.8	1.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	12,382	13,418	13,851	14,013	14,729	14,935
영업이익 (십억원)	686	886	979	1,021	1,151	1,275
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.1	7.3	7.8	8.5
순이익 (십억원)	439	467	712	691	808	906
EPS (원)	1,005	1,069	1,632	1,583	1,852	2,074
ROE (%)	6.3	6.5	9.5	8.7	9.6	10.0
P/E (배)	14.1	11.0	8.3	7.1	6.0	5.4
P/B (배)	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.8	3.8	4.0	5.4	5.4	5.4

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

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

3Q22 프리뷰

3Q 영업수익 3.5조원(+1.1% YoY), 영업이익 2,674억원, 영업이익률 7.6%로 예상한다. 2Q에는 450억원 규모의 희망퇴직금 일회성 비용이 발생했던 것과 비교해, 특별한 일회성 비용이 발생하지 않아 전년과 유사한 이익률을 유지할 수 있을 것으로 본다. 올해 추가로 할당받은 주파수 상각은 11월부터 진행되어, 이번 분기 마케팅비와 감가상각비 모두 안정화 유지할 것으로 예상한다.

무선 사업부 매출은 1.55조원(+1.9% YoY)를 예상한다. 5G 가입자수는 전체 핸드셋 대비 50%에 달하는 566만명을 기록하지만, 핸드셋 가입자수 성장폭 둔화는 지속될 것으로 본다. IPTV 가입자수는 549만명, 인터넷 가입자수 350만명으로 소폭 감소하지만 고부가 요금제 가입자기 늘면서 컨슈머 스마트홈 사업부 매출 증가율은 6% 수준을 기록할 것으로 예상한다.

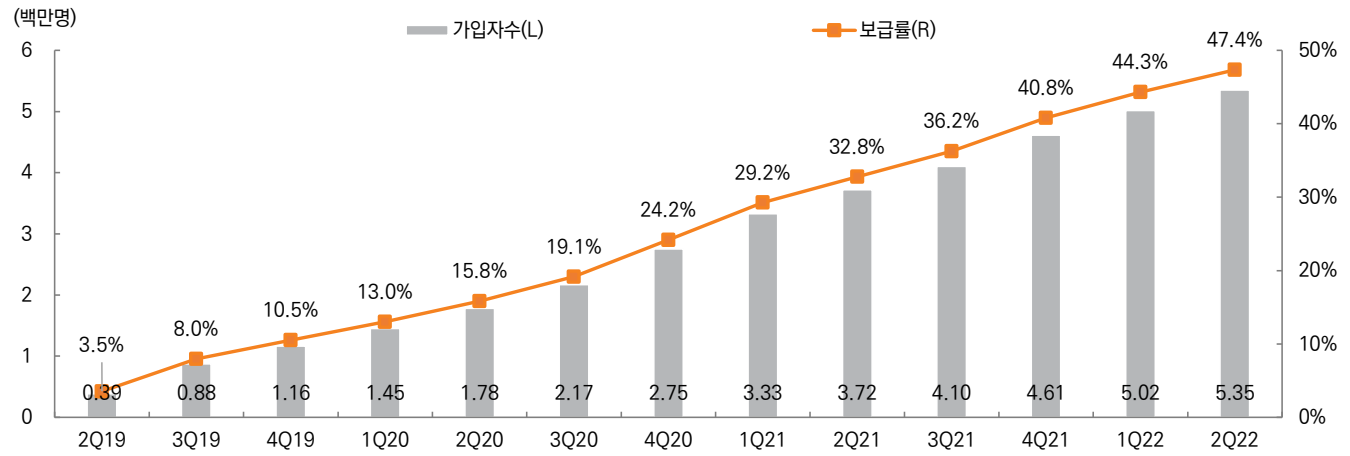
기업용 솔루션의 경우 3Q에 계약이 일부 만료돼 일시적으로 매출이 낮아질 수 있지만, 4Q에 예정된 계약건들이 진행될 수 있을 것으로 예상한다.

표 27. LG유플러스 실적추정표 (십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	**3416.8**	**3345.5**	**3477.4**	**3611.4**	**3410.0**	**3384.3**	**3514.7**	**3704.5**	**13851.1**	**14013.4**	**14729.4**
LG유플러스	3165.5	3077.9	3221.7	3339.1	3141.3	3120.0	3240.2	3415.1	12804.2	12916.6	13579.0
무선사업부(컨슈머모바일)	1498.9	1508.4	1523.3	1524.1	1515.3	1541.0	1552.3	1583.4	6054.7	6192.1	6575.1
스마트홈	530.0	538.7	568.5	566.5	581.6	579.6	601.8	610.5	2203.7	2373.5	2472.9
IPTV	300.7	303.9	329.0	322.0	332.7	327.6	343.8	346.3	1255.6	1350.4	1422.3
초고속인터넷	229.3	234.8	239.5	244.5	248.9	252.0	258.0	264.2	948.1	1023.2	1050.5
전화	104.8	107.9	102.0	103.2	98.3	99.4	94.6	95.0	417.9	387.2	374.1
기업인프라	341.5	386.0	369.2	397.7	362.4	403.2	387.8	437.6	1494.4	1591.1	1675.7
IDC	56.2	66.7	68.1	67.5	63.8	69.1	81.0	81.8	258.5	295.8	345.1
기업 회선	186.5	187.9	185.6	185.5	187.3	200.1	188.7	196.6	745.5	772.8	781.1
영업비용	**3141.1**	**3077.1**	**3200.7**	**3453.2**	**3148.7**	**3135.9**	**3247.4**	**3460.4**	**12872.1**	**12992.4**	**13578.1**
인건비	401.5	402.6	398.9	445.0	411.2	471.0	412.1	414.6	1648.0	1708.9	1845.1
판매수수료	552.4	549.0	531.4	529.6	556.5	531.9	542.6	542.8	2162.3	2173.8	2171.4
감가상각비	507.5	513.0	522.8	527.9	526.4	521.9	509.4	524.0	2071.1	2081.7	2059.7
영업이익	**275.6**	**268.4**	**276.7**	**158.2**	**261.2**	**248.4**	**267.4**	**244.1**	**979.0**	**1021.1**	**1151.3**
영업이익률(%)	**8.1**	**8.0**	**8.0**	**4.4**	**7.7**	**7.3**	**7.6**	**6.6**	**7.1**	**7.3**	**7.8**
EBITDA	**783.1**	**781.4**	**799.5**	**686.1**	**787.7**	**770.3**	**776.7**	**768.1**	**3050.1**	**3102.8**	**3211.0**
주요 지표											
총 가입자수(천명)	16981.0	17198.0	17497.0	17987.0	18473.0	18968.0	10712.4	10679.6			
5G 가입자수(천명)	3335.0	3727.0	4108.0	4626.0	5034.0	5373.0	5663.2	5939.3			
5G 보급률(%)	29.2	32.8	36.2	40.8	44.3	47.4	49.5	52.3			

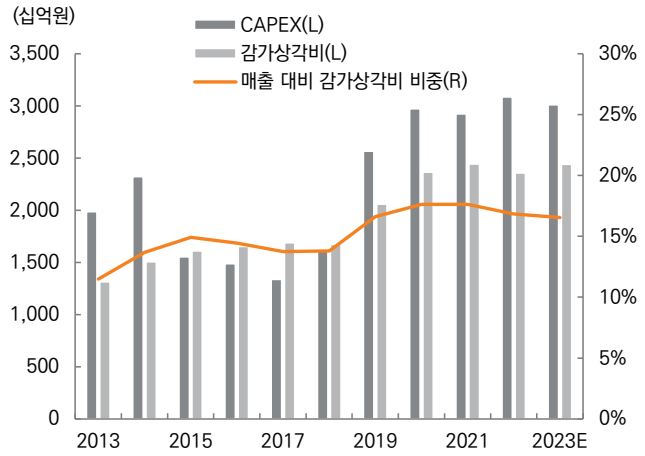
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 78. 5G 가입자 추이 및 보급률



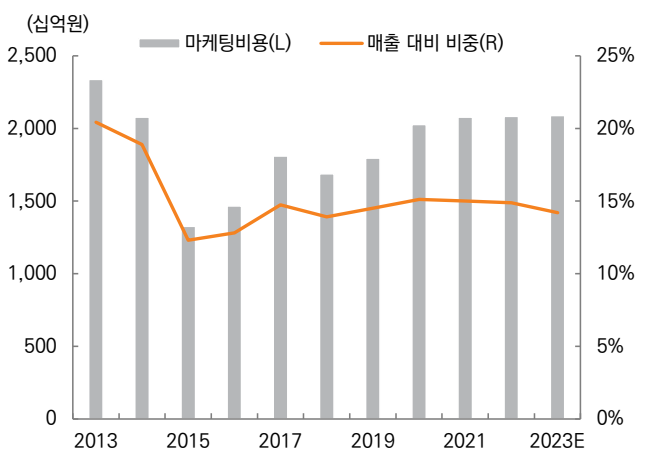
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. CAPEX 및 감가상각비 추이 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 80. 마케팅비용 추이 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 81. 9월 발표한 '유플러스 3.0' 플랫폼 사업 전략 로드맵

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

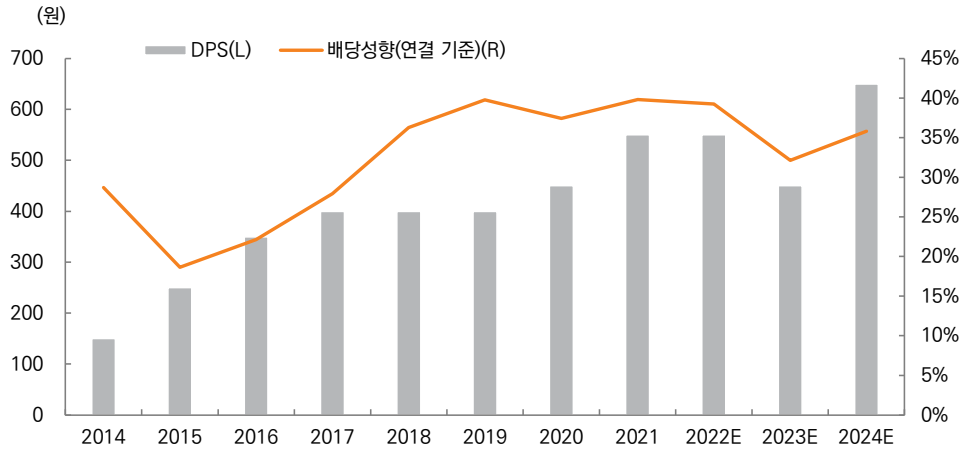
전망

동사의 2022년 연결기준 영업수익은 14조원(+1.2% YoY)으로 예상하며, 영업이익은 1조원(+4.3% YoY)을 돌파해 영업이익률 7.3%를 기록할 것으로 예상한다. 동사는 올해 추가 주파수 경매를 진행, 11월부터 상각이 진행되어 경쟁사 대비 연간 감가상각비 비중이 높을 것으로 본다. 다만 2023년에는 예정된 주파수 재할당 경매가 없기 때문에 안정화 수순을 밟을 것으로 기대한다. 마케팅비 안정화도 함께 지속되고 있다.

9월 '유플러스 3.0' 플랫폼 전환 전략을 발표했다. 인공지능과 데이터를 더 적극적으로 활용해 플랫폼 기업으로 거듭나겠다는 목표다. 동사가 강점을 가지고 있던 '기업용 솔루션' 사업부와 IDC와 함께 데이터 활용 비즈니스가 시너지가 날 수 있을 것으로 기대한다. 2021년 기업인프라 사업부에서 솔루션 매출은 4,900억원(+19.7%)를 기록해 두 자릿수 성장률을 기록했고, 올해도 5,150억원(+5.1% YoY)을 기록할 것으로 예상한다.

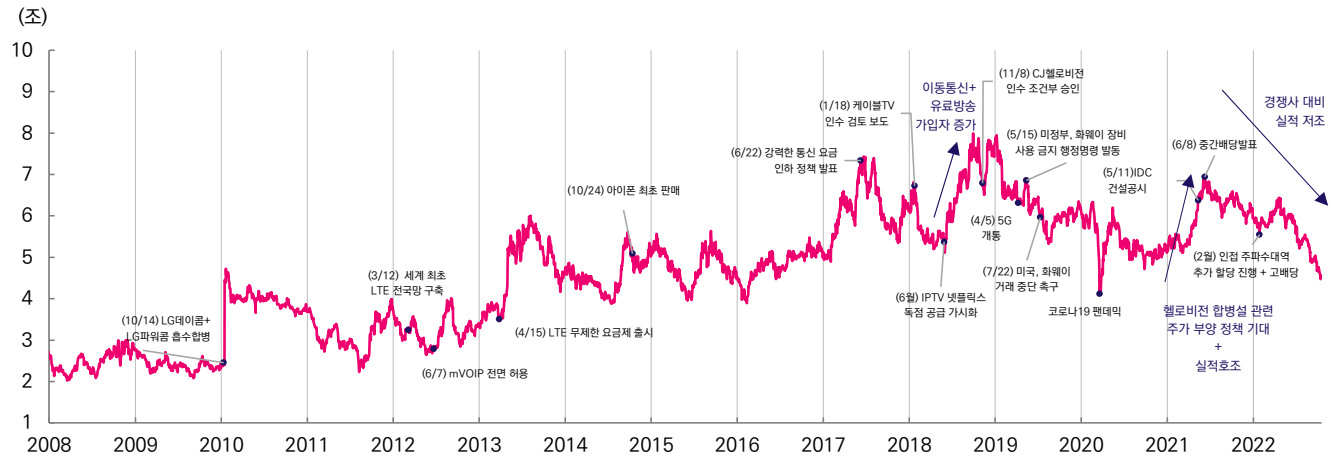
동사는 2022년부터 별도 재무제표 순이익의 30%에서 40%로 상향조정하겠다고 지난해 발표했다. 이에 따라 올해 연간 주당배당액은 650원으로 예상한다. 배당수익률은 6% 수준이다.

그림 82. DPS 및 배당성향 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 83. 시가총액 추이



자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션

목표주가 17,000원, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다. fwd EV/EBITDA 3.9배를 적용해 산정했다. 3Q22~2Q23 예상 EBITDA에 LTE 도입 4~6년차 평균 EV/EBITDA에 10% 프리미엄을 더해 적용했다. 동사는 당시와 유사한 감가상각비 감소세와 마케팅비 감소세를 나타내고 있다. 또 당시에는 IPTV 성장률이 두 자릿수를 기록해 호조를 보였으나, 현재는 기업인프라 사업부가 IPTV의 자리를 대체하고 있다. 다만 배당성향이 높아졌다는 점과, 영업이익률이 개선되고 있다는 점에 비추어 프리미엄을 더했다.

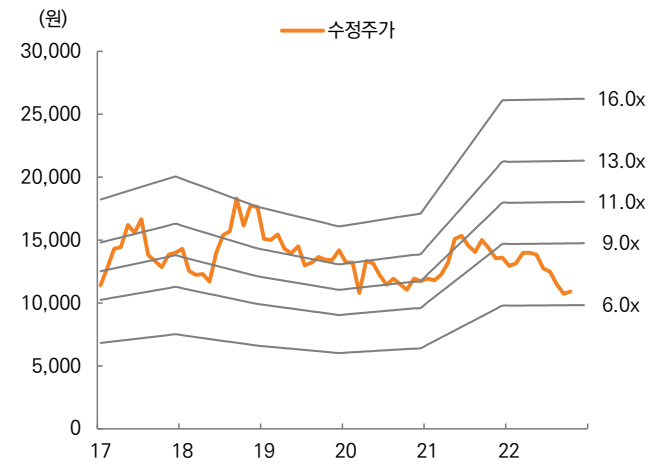
현재 동사 밸류에이션은 경기 불확실성과 모멘텀 부재로 역사적 저점 수준이다. 통신 인프라 활용한 서비스 확대가 가능하고 실제로 마진 개선이 지속되고 있으며 배당 수익률도 증가하고 있다는 점을 감안했을 때 긍정적이라고 판단한다.

표 28. Valuation Table (십억원)

		비고
예상 fwd EBITDA	3,209.1	3Q22~2Q23 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	3.96	LTE 도입 4~6년치 평균 EV/EBITDA에 프리미엄 10% 적용
영업가치	12,515.4	
(-순차입금)	5,414.8	
총 기업가치	7,100.5	
목표 주가	**17,000**	
현재주가(2022/10/24)	**11,200**	
상승여력(%)	**51.8**	

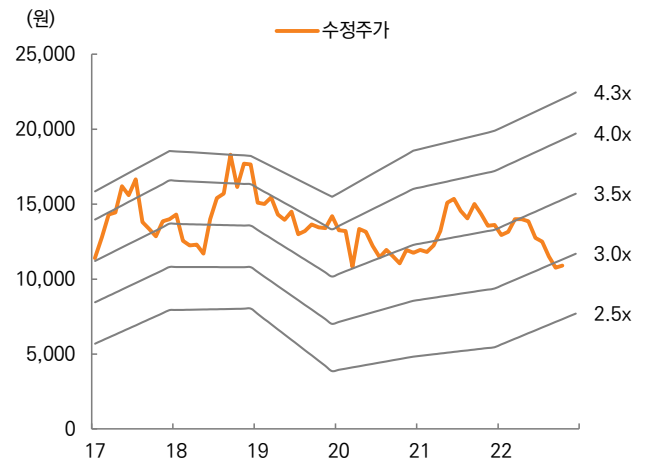
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 84. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**13,851**	**14,013**	**14,729**	**14,935**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**13,851**	**14,013**	**14,729**	**14,935**
판매비와관리비	**12,872**	**12,992**	**13,578**	**13,660**
조정영업이익	**979**	**1,021**	**1,151**	**1,275**
영업이익	**979**	**1,021**	**1,151**	**1,275**
비영업손익	**-74**	**-115**	**-97**	**-120**
금융손익	-99	-106	-100	-83
관계기업등 투자손익	2	1	0	0
세전계속사업손익	905	906	1,054	1,155
계속사업법인세비용	181	214	245	249
계속사업이익	724	692	809	906
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**724**	**522**	**809**	**906**
지배주주	712	691	808	906
비지배주주	12	1	0	1
총포괄이익	**694**	**768**	**809**	**906**
지배주주	682	767	809	906
비지배주주	12	1	0	0
EBITDA	3,420	3,463	3,668	3,817
FCF	1,153	1,020	905	1,093
EBITDA 마진율 (%)	24.7	24.7	24.9	25.6
영업이익률 (%)	7.1	7.3	7.8	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	4.9	5.5	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**5,164**	**6,038**	**6,047**	**5,822**
현금 및 현금성자산	770	1,501	1,424	1,257
매출채권 및 기타채권	1,909	1,987	2,025	2,000
재고자산	241	248	252	249
기타유동자산	2,244	2,302	2,346	2,316
비유동자산	**14,206**	**14,104**	**14,136**	**14,549**
관계기업투자등	56	58	59	58
유형자산	10,196	10,452	10,664	11,146
무형자산	2,303	2,298	2,116	2,048
자산총계	**19,371**	**20,142**	**20,183**	**20,371**
유동부채	**5,074**	**5,241**	**5,305**	**5,262**
매입채무 및 기타채무	1,366	1,401	1,428	1,410
단기금융부채	1,998	2,085	2,090	2,087
기타유동부채	1,710	1,755	1,787	1,765
비유동부채	**6,338**	**6,441**	**5,866**	**5,449**
장기금융부채	5,064	5,134	4,534	4,134
기타비유동부채	1,274	1,307	1,332	1,315
부채총계	**11,412**	**11,682**	**11,171**	**10,711**
지배주주지분	**7,674**	**8,178**	**8,729**	**9,377**
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	4,364	4,866	5,416	6,064
비지배주주지분	**285**	**282**	**282**	**283**
자본총계	**7,959**	**8,460**	**9,011**	**9,660**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	**3,405**	**3,424**	**3,326**	**3,447**
당기순이익	724	522	809	906
비현금수익비용가감	5,031	4,009	2,858	2,870
유형자산감가상각비	2,071	2,094	2,134	2,174
무형자산상각비	370	348	382	368
기타	2,590	1,567	342	328
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,014	-1,030	1	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	352	47	-35	24
재고자산 감소(증가)	43	-6	-5	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	260	69	7	-4
법인세납부	-239	-146	-245	-249
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,945**	**-2,896**	**-2,504**	**-2,522**
유형자산처분(취득)	-2,238	-2,328	-2,302	-2,224
무형자산감소(증가)	-667	-568	-200	-300
장단기금융자산의 감소(증가)	-25	-4	-3	2
기타투자활동	-15	4	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-417**	**-184**	**-854**	**-661**
장단기금융부채의 증가(감소)	208	-783	-596	-403
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-287	-262	-258	-258
기타재무활동	-338	861	0	0
현금의 증가	**44**	**731**	**-77**	**-167**
기초현금	726	770	1,501	1,424
기말현금	770	1,501	1,424	1,257

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	8.3	7.1	6.0	5.4
P/CF (x)	1.0	1.1	1.3	1.3
P/B (x)	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	3.6	3.1	2.8	2.6
EPS (원)	1,632	1,583	1,852	2,074
CFPS (원)	13,182	10,378	8,399	8,649
BPS (원)	17,803	18,960	20,222	21,705
DPS (원)	550	600	600	600
배당성향 (%)	32.8	49.4	31.9	28.5
배당수익률 (%)	4.0	5.4	5.4	5.4
매출액증가율 (%)	3.2	1.2	5.1	1.4
EBITDA증가율 (%)	5.0	1.3	5.9	4.1
조정영업이익증가율 (%)	10.5	4.3	12.7	10.8
EPS증가율 (%)	52.7	-3.0	17.0	12.0
매출채권 회전율 (회)	7.7	7.8	7.9	8.0
재고자산 회전율 (회)	52.7	57.3	58.9	59.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.8	2.6	4.0	4.5
ROE (%)	9.5	8.7	9.6	10.0
ROIC (%)	5.5	5.3	5.8	6.4
부채비율 (%)	143.4	138.1	124.0	110.9
유동비율 (%)	101.8	115.2	114.0	110.6
순차입금/자기자본 (%)	77.5	66.1	56.3	50.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.4	6.1	7.1	8.4

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

- 2022.10.25 [통신 서비스: 최선의 공격은 방어다]에서 분리된 자료 입니다.

- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

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.