



| 5G통신/미디어/인프라 |

LG유플러스(032640.KS)

통신 넘어 탈통신으로, 차세대 선두주자.

2H22 Preview: 5G 고ARPU 수익성 개선 통한 실적 성장세 회복

LG유플러스는 무선통신 3위 기업으로, 1Q22 매출 비중은 무선통신 62%, 스마트홈/전화 23%, 기업 인프라 15%이다. 1Q22 당기순이익이 +67.4% QoQ로 나타나 실적 둔화를 딛고 회복세에 접근하고 있다고 판단되며, LTE 시장점유율 2위로 성장하면서 통신 및 탈통신 경쟁력 상호 향상이 기대된다.

[Investment Points]

Point 1. 무선통신, 막내의 반란

ARPU 감소에도 불구하고 실질적인 무선 서비스 수익이 꾸준히 증가하고 있다. 뿐만 아니라 5G 가입자 순증가비율도 8.7% YoY로 높다. P(=ARPU)가 아닌 Q(=이용자 수)에 초점을 둔 동사의 전략을 기반으로 보았을 때, MVNO 시장에서의 점유율 확장 및 MNO 시장 해지율 최소화 전략을 통해 다소 ARPU는 낮아지더라도 규모의 경제가 실현될 전망이다.

Point 2. 탈통신 사업 확장(1) 미디어/콘텐츠, NFT

동사는 안정적인 수익원이지만 내수에만 한정되어 있는 통신업의 한계를 극복하기 위해, 탈통신으로 비즈니스 모델을 확장하고 있다. 특히 1) 자체 콘텐츠(아이들나라, 아이돌라이브)와 2) 해외 플랫폼 독점제휴를 통해 경쟁력을 확보하고 있다.

Point 3. 탈통신 사업 확장(2) B2B 기업인프라

5G 시대와 함께 AI, 클라우드, IoT 기술을 활용하기 위해 처리해야 할 데이터 양이 급증하고 있다. 이에 전력 효율화에 강점을 가진 동사의 데이터 센터(IDC사업부)는 기술적 경쟁우위를 가진다. 또한 스마트팩토리, 스마트모빌리티 등 동사가 이미 확보한 네트워크 망 기술력을 신사업에 접목시키며 신성장 동력을 확대하고 있다.

[Valuation]

LG유플러스의 12개월 목표주가 14,353원, 상승 여력 4.4%로 투자의견 BUY를 제시한다. Global Peer forwarding PER를 가중평균한 9.2565x을 Target P/E에 적용하였다. 1) 성장세가 지속되는 통신 시장점유율과 2) 탈통신 사업 확장을 위한 경쟁우위, 3) 하방 압력이 제한된 통신주로서의 매력을 고려하였을 때, 성장동력을 확보한 가치주라고 판단한다.

Investment Fundamentals

(억원, 원, 배)

FYE Dec	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	138,511	109,054	120,458
영업이익	6,862	8,862	9,790	8,918	9,648
순이익	4,388	4,781	7,242	6,516	7,100
EPS	1,005	1,069	1,632	1,902	2,217
PER	14.13	10.99	8.34	9.26	9.26
PBR	0.88	0.70	0.76	0.78	0.75
OPM	5.5%	6.6%	7.0%	8.18%	8.01%
ROE	6.30	6.46	9.47	7.41	7.78

투자의견

BUY

목표주가

14,353원

현재주가(05.27)

13,750원

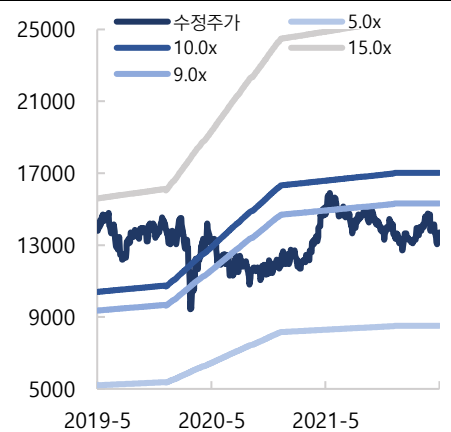
상승여력

4.4%

Stock Data

KOSPI(5/27)	2638.05
KOSDAQ	873.97
시가총액	6조 34억원
발행주식수(주)	514,733,835
52주 최고/최저(₩)	16,200/12,600
외국인지분율(%)	37.72%
주요주주(%)	(주)LG 37.66%
	이학주 0.00%
주가상승률(%)	1개월 -0.36%
	6개월 -0.36%
	12개월 -6.46%

Stock Price & Historical PER band



Research Team 6

팀장	32기 김유민	alfhsengishkimyumin@gmail.com
팀원	31기 이진주	Jinjoo5619@gmail.com
	33기 김성훈	bluestarbee@gmail.com
	34기 박태하	yjmkt@gmail.com
	34기 신준섭	sjunseopshin@gmail.com
	34기 유승주	Ysju2000@gmail.com

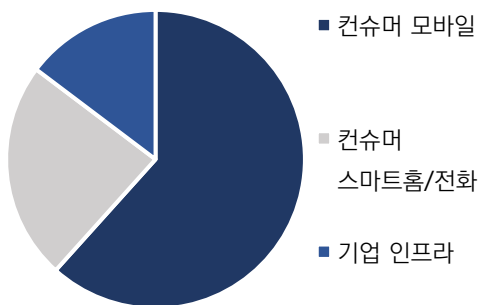
I. 기업 분석

1. 기업 개요

LG유플러스는 1996년 설립된 **무선통신 기업**으로, 2022년 3월 기준 **이동통신 시장 무선서비스 사업 부문 시장점유율 3위(25%)**이다. 사업부 구성은 1) **컨슈머 모바일 사업부**, 2) **컨슈머 스마트홈/전화 사업부**, 3) **기업인프라 사업부**로 이루어져 있다. 1Q22 기준 사업부별 매출은 **컨슈머 모바일 사업부 62%(1조5182억)**, **컨슈머 스마트홈/전화 사업부 23%(5816억)**, **기업인프라 사업부 15%(3624억)**로 구성되어 있다. 컨슈머 모바일의 무선통신 LTE/5G 부문이 동사의 주요 수익 창출원이다.

향후 LG유플러스는 **이동통신 사업이 수익의 가장 큰 부분을 차지하는 기존의 사업 구조에서 벗어나, 탈통신 사업을 확대하여 시장 경쟁력을 향상시킬 전략**을 보이고 있다. 특히 디지털 뉴딜 정책과 5G 기술을 기반으로 B2C 구조의 미디어/콘텐츠, 그리고 B2B 구조의 스마트팩토리, 스마트모빌리티 사업으로 미래 신 성장 동력을 확대하고 있다.

LG U+ 사업부별 매출 비중 (1Q22 기준)



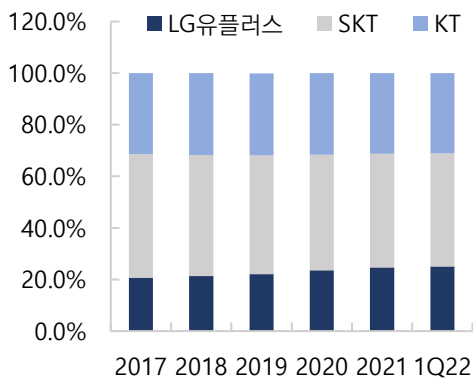
출처: RFS Team 6, LG유플러스 공시자료

KOSPI 대비 LG U+ 주가 추이 비교 (지수 대비 하락폭 완만)



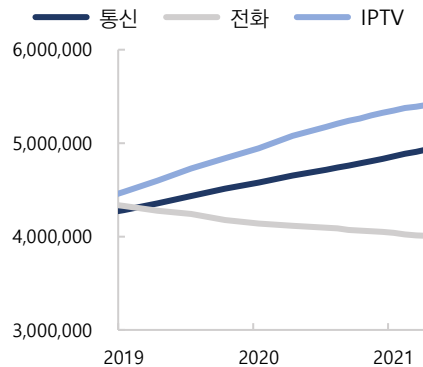
출처: RFS Team 6, Refinitiv Eikon

무선사업 부문 3사 시장점유율 추이



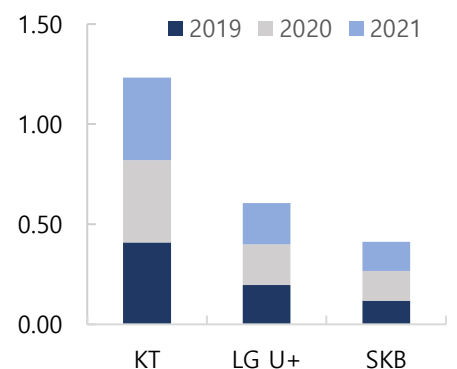
출처: RFS Team 6, LG유플러스 사업보고서

매출 부문별 가입자 수 추이



출처: RFS Team 6, LG유플러스 Fact Sheet

초고속인터넷 부문 3사 가입자 수 추이



출처: RFS Team 6, LG유플러스 IR PPT

2. Business Model

2.1 컨슈머 모바일 사업부

비즈니스 모델의 전환

1) 무선통신 사업



2) 스마트홈 사업

3) 기업 인프라 사업

컨슈머 모바일 사업부는 **1Q22 매출 기준 62%에 해당하는 동사의 주요 수익원**으로, 이는 5G/LTE 무선 사업 가입자를 통해 창출된다. 1Q22 5G 가입자는 503.4만명으로 전체 핸드셋 가입자 대비 44% 비중이며, 동사의 전체 가입자 대비 LTE/5G서비스 비중이 99.7%이기 때문이다. 가입자는 (1)이동통신사업에 해당하는 MNO가입자(+3.8% YoY)와 (2)가상이동통신사업에 해당하는 MVNO가입자(+42.8% YoY)로 구분된다. 통신 산업의 특성 상 1) 경기변동에 대한 민감성이 낮고, 2) 수요의 계절성이 없어 안정적인 성장세를 보이는 것이 장점인 사업부이다.

이러한 5G 서비스의 본격화는 언택트 환경에 힘 입어 미디어 소비 시장의 지속적 성장을 견인한다. 특히 동사는 AR, VR, XR 기술 기반의 5G 서비스를 제공하여 콘텐츠 수급 확장을 위한 기반을 다지는 중이다. 이는 동사의 통신 사업에 대한 의존도를 낮추고, 탈통신 사업 경쟁력을 확보하기 위한 초석이 될 것이다.

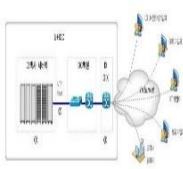
2.2 컨슈머 스마트홈/전화 사업부

스마트홈 사업은 (1)IPTV, (2)초고속인터넷, (3)IoT/AI 서비스로 구성되어 있다. (1)IPTV 서비스는 초고속인터넷 망을 기반으로 고화질의 실시간 방송과 VOD를 제공한다. 이를 위해 네트워크, 방송 플랫폼 및 콘텐츠에 투자가 필요한 장치 산업으로, 가입자 수의 증가와 함께 규모의 경제가 적용된다. (2)초고속인터넷 서비스는 기가인터넷 등 안정적이고 빠른 속도의 인터넷과 Wifi를 제공한다. (3)IoT 서비스는 홈IoT(B2C)와 산업IoT(B2B)로 구분된다. 이러한 스마트홈 사업은 자체 콘텐츠와 플랫폼/OTT 제휴를 통해 1Q22 기준 +9.7% YoY 성장하며 동사의 신성장 동력이 되고 있다.

2.3 기업 인프라 사업부

기업인프라 사업부는 B2B 구조의 (1)IDC(Internet Data Center), (2)솔루션, (3)기업회선 부문으로 구성된다. (1)IDC 사업은 서버 설치를 위한 대규모 시설과 대용량의 인터넷 네트워크를 제공한다. (2)솔루션 사업은 인터넷을 통한 온라인 비즈니스를 진행하기 위해 필요한 네트워크, 서버 등의 하드웨어 인프라와 함께 어플리케이션 소프트웨어를 제공한다. 현재 스마트팩토리, 스마트모빌리티로 사업을 확대하고 있다. (3)기업회선은 전용회선 임대 서비스, IP망 설비제공 서비스, CATV전송망 서비스를 제공한다. 1Q22 매출 기준 +6.7% YoY 증가하며 포트폴리오 다각화에 기여하고 있다.

LG U+ 서비스 포트폴리오와 활용 범위

컨슈머모바일 사업부	컨슈머스마트홈/전화 사업부			기업인프라 사업부	
무선서비스	IPTV	초고속인터넷	IoT/AI	IDC	솔루션
					
LTE/5G	U+ TV 아이들나라	기가인터넷	우리집 AI 홈 CCTV	데이터센터	스마트팩토리 스마트모빌리티

출처: RFS Team 6, LG 유플러스 홈페이지

3. 비용구조 분석

(1) 상품구입원가, 종업원급여 및 유무형자산상각비

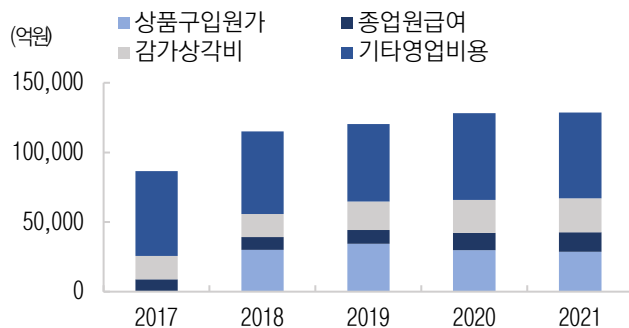
영업비용을 크게 4가지로
분류하여 특이점을 분석

LG 유플러스의 상품구입원가는 대부분 단말기매출에 기인하므로, 둘은 양의 상관관계를 가진다. 2019년 상품구입원가가 3조 4,376억원이었던 것에 비해 2020년, 2021년 각각 2조 9,804원, 2조 8,554원으로 감소했는데, 이는 코로나 확산에 따른 것으로 보인다. 단말기매출 역시 이와 같은 흐름을 보인다. 때문에 거리두기가 해제된 2022년 상품구입원가는 2019년의 수준인 3.4조를 회복할 것으로 보인다. **종업원급여는 2021년 1조 4,026억원으로 13.0% YoY 증가했다.** 이는 종업원 수가 9,951명(+3.4% YoY)으로 증가하였고, 평균임금이 전년 대비 1,500만원 상승한 것에 기인한다. 동사의 유무형자산상각비는 2019년, 2020년 각각 +22.9% YoY, +15.3% YoY로 크게 증가한다. 2019년의 감가상각비가 증가한 원인은 리스회계처리기준 개정에 따라 기존에 판관비로 처리되던 것이 감가상각비로 계상되었기 때문이다. 2020년의 경우 2019년도 CAPEX가 2조 3,260억원으로 +90% YoY 증가한 것에 기인한다.

(2) 기타영업비용

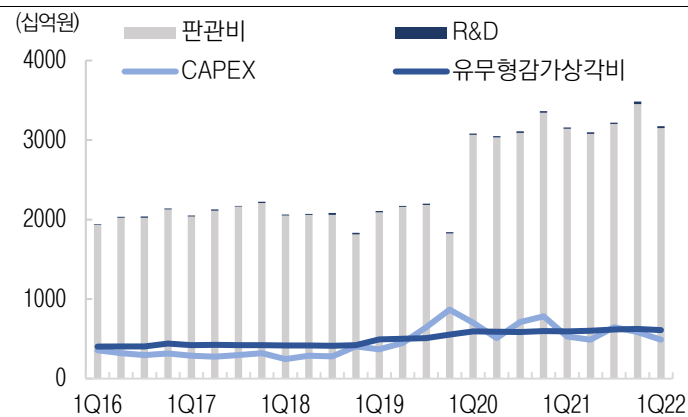
지급임차료는 2019년부터 577억원(-83% YoY)으로 급감했는데, 이는 리스기준 변경에 따른 영향이다. 마케팅비용(광고선전비+판매수수료)은 2019년, 2020년 +7.4% YoY, +10.4%로 YoY 급증했는데, 5G 초기시장형성에 따른 비용증가가 원인이다. 2021년부터는 시장이 점점 안정화됨에 따라 마케팅비용 증가세가 3%로 감소했다. 또한 동사는 연구개발비를 기타영업비용으로 분류하는데, 최근 AI와 데이터, 6G에 대한 사업성이 커짐에 따라 2019년부터 연구개발비(625억 2019년, 754억 2020년, 846억 2021년)가 증가 중이다.

LG유플러스 비용의 성격상 분류



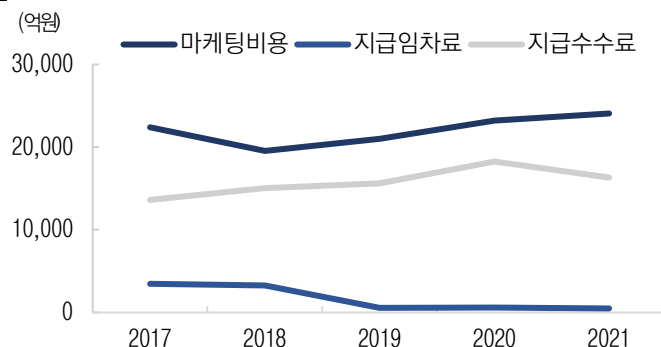
출처: 유안타증권 리서치 센터, RFS Team 6

LG 유플러스 비용의 기능별 분류



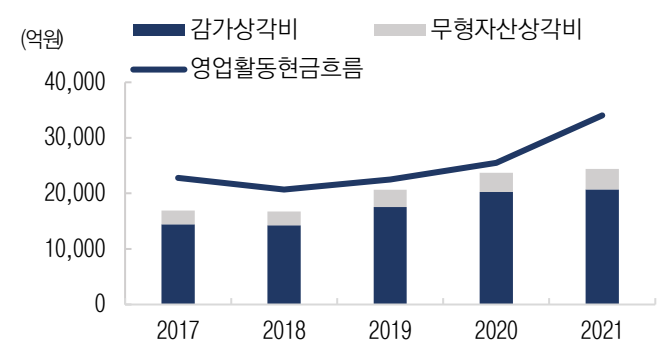
출처: LG 유플러스, RFS Team 6

기타영업비용 중요항목 비교



출처: RFS Team 6

LG 유플러스 유무형자산상각비와 영업활동현금흐름



출처: RFS Team 6

4. 재무분석

(1) Top-line분석: 매출액, 영업이익, OPM

영업이익의 컨센서스
미달과 이유

LG 유플러스의 1Q22 매출액은 3조 4,099억원 (YoY: -0.2, QoQ: -5.6%), 영업이익은 2,612억원 (YoY: -5.3%, QoQ: +65.1%)으로 컨센 (매출 3조 4100억, 영업이익 2625억원)을 소폭 하회하여, 경쟁사인 SKT와 KT의 실적에 비해 부진한 수치를 기록했다. 이는 플래그십 단말기 출시지연으로 인한 단말마진 적자전환이 매출과 영업이익을 감소시켰기 때문이다. 또한 무선 ARPU가 29,634원으로 전년 동기 대비 4.2% 하락했다는 점 역시 매출 감소의 원인이다. ARPU가 부진했던 근본 원인은 사물인터넷 부문의 빠른 성장에 있다. 동사의 사물인터넷 누적가입자 수는 299만 화선(19.8%)으로 SKT(480만, 16.1%), KT(159만, 9.4%)인 경쟁사에 비해 사물인터넷 비중이 유독 높은 편이다. OPM(영업이익율)의 경우 7.7%를 기록하여, 전년 동기대비 0.4%감소하였고 전분기 대비 3.3%증가하였다.

전망이 밝은 LG유플러스의
영업이익

그러나 LG 유플러스의 1Q21 영업이익이 분기사상 최대영업이익을 달성한 것을 고려하면 1Q22 성적은 양호한 수준으로 보인다. 또한 1Q21에 2020년 4분기 단말기 재고 평가손실이 마케팅비용으로 환입되어 기저효과가 발생한 것을 감안하면, 1Q22의 마케팅 비용이 5,866억원 (YoY: +7.6%)으로 급증한 것은 정상 참작의 여지가 있다. 더불어 동사의 1Q22 컨퍼런스 콜에서 5G 고ARPU 고객 유치로 인한 수익성 개선이 예측되고, 고객 해지율이 감소한다는 점을 고려하면, 올 하반기에는 수익성장세를 회복할 것으로 보인다.

(2) 당기순이익, 영업활동현금흐름(운전자본변동), FCF, CAPEX 분석

실적악화에 따라 1Q22 당기순이익은 1,704억원 (YoY: -16%, QoQ: +67.4%)을 기록했다. 이는 전년 동기대비 16% 감소했으나, 4Q21 대비 67.4% 증가하였다. 전 분기대비 이익이 급증한 것은 4Q21에 외환 거래에 따른 손실이 발생이 주된 원인이다.

실적악화에 따른 당기
순이익의 감소, 그러나
긍정적인 영업활동현금
흐름과 FCF

동사의 2021년 영업활동현금흐름은 3조 4,045원으로 2019년과 2020년 각각 영업활동현금흐름이 2조 5,485원, 2조 2,526원이었던 것을 고려하면, 현금흐름의 증가폭이 매우 커졌다. 이는 2021년 LG 유플러스가 매출채권 및 기타채권을 감소시키고, 매입채무 및 기타부채를 증가시켜, 운전자본과 관련된 현금흐름이 크게 개선되었기 때문이다. 또한 4Q21과 1Q22에 당사의 영업활동부채와 매입채무를 감소시켰음에도, 전년 동기와 영업활동현금흐름을 소폭 하회하는 수준을 달성했다는 것은 이후 당사의 현금흐름에 매우 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

동사의 CAPEX가 2021년 2조 2,512원으로 감소함(YoY: -17.8%)에 따라 2021년 당사의 FCF는 개선되었다. 이에 2019년, 2020년 각각 -740억원, -1,550억원을 보이던 FCF가 2021년 1조 1,153억원으로 증가하였다. 이는 2021년부터 5G관련 CAPEX를 줄인 당사의 정책에 기인한다. 1Q22의 CAPEX 역시 4900억원으로 4Q21 대비 17% 감소했다.

(3) 기타재무비율분석

수익성지표, 재무안정
성지표, 활동성지표에
대한 분석

수익성지표에서 동사의 매출액순이익률은 2019년 이후 완만한 성장세를 보인다. 2021년 매출액순이익률은 근5년간 최고치인 5.23%를 달성하였으며, 1Q22 역시 5%(YoY: -15%, QoQ: +77%)를 달성하였다. 그러나 이는 경쟁사의 매출액순이익률이 SKT(1Q22 5.15%, 2021 14.44%), KT(1Q22 7.25%, 2021 5.86%)인 점을 감안하면 상대적으로 아쉬운 실적이다.

LG 유플러스의 재무안정성 지표는 1Q22기준 부채비율 140.3%, 유동부채비율 62.59%로 전년 동기대비 각각 +0.7%, +11.3% 증가했다. 경쟁사인 SKT(1Q22 부채비율 150.59%, 유동부채비율 56.42%)와

KT(1Q22 부채비율 124.79%, 유동부채비율 59.56%)의 지표와 비교하면, 당사의 부채비율은 평균이라고 볼 수 있다. 또한 당사는 부채비율과 비유동부채를 축소하고 있는데, 이는 금리인상기에 이자비용 리스크를 줄이는 장점이 있다.

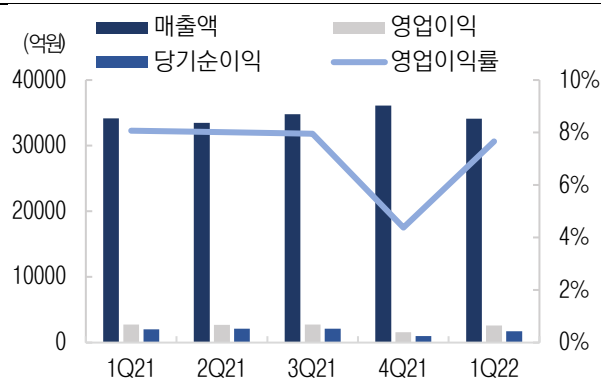
활동성지표는 경쟁사 대비 전체적으로 준수한 회전을 보여주고 있으며, 활동성지표 개선 또한 경쟁사 중 가장 긍정적이다. LG 유플러스의 매출채권회전율, 재고자산회전율, 매입채무회전율은 각각 5.7회, 52.72회, 68.01회로 QoQ, YoY 대비 모두 증가해 회전율이 개선되었다. 특히, 매입채무와 재고자산회전율이 크게 개선되었는데, 이는 매출의 질적 수준을 향상시키겠다는 당사의 노력이 그대로 반영되었다고 볼 수 있다.

(4) 배당금

LG 유플러스의 배당금이
경쟁사 대비 안정적인 성
장세를 보임

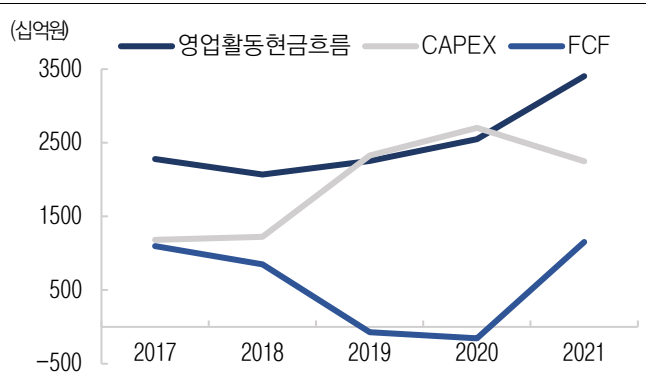
LG 유플러스는 주주친화적인 배당정책(당기순이익의 30~40%)을 유지하는 기업으로, **2021년 배당성향은 35%, 배당수익률은 3.9%, 주당배당금 550원을 달성했다.** 특히, 2021년에는 반기마다 배당금을 지급했고, 2022년에도 반기마다 배당금을 지급할 예정이다. 경쟁사인 SKT는 배당금 2,660원(배당성향 29.78%), KT는 배당금 1,350원(배당성향 49%)을 지급했는데, 배당금 자체는 LG 유플러스보다 크지만 배당성향을 비교하면 대부분 40%내외에서 머물고 있어 큰 의미는 없다. 오히려 경쟁사들의 배당성향이 매년 들쭉날쭉한 것과 달리, LG 유플러스는 근 4년간 배당성향이 40% 내외에서 움직이고 있어 장기적으로 더 안정적인 전망이다.

LG유플러스 분기별 주요재무항목



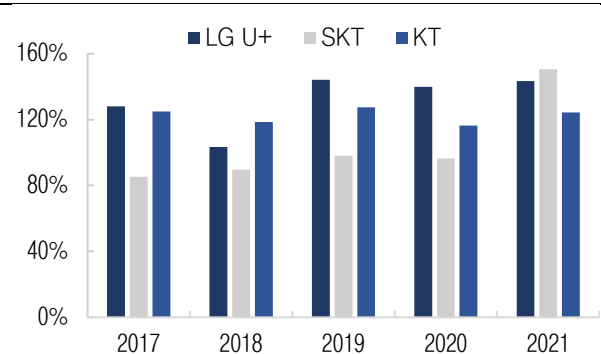
출처: 유인타증권 리서치 센터, RFS Team 6

LG 유플러스 현금흐름관련 지표



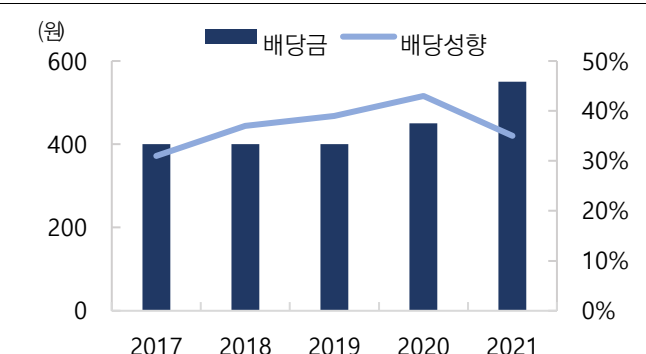
출처: LG 유플러스, RFS Team 6

통신3사 부채비율 연도별 비교



출처: RFS Team 6

LG 유플러스 배당금 및 배당성향 추이



출처: RFS Team 6

II. Investment Point

Point 1. 무선통신, 막내의 반란

1.1 MVNO의 무서운 성장세

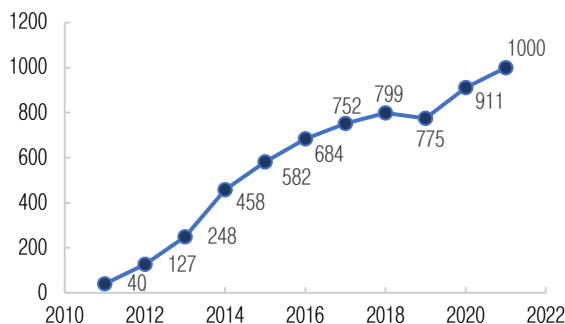
MVNO를 필두로 꾸준히
상승하는 무선 점유율

동사는 타 경쟁사 대비 무선 점유율이 3위에 위치해 있지만, 점유율 자체는 꾸준한 상승세이다. 18년도 전체 무선 서비스 시장 점유율 21.3%에서 21년 기준 24.3%로 매년 소폭 증가 추이를 보이고 있다. 서비스 수익은 1Q22 기준 전년도 동분기 대비 1.3%로 증가하였고, MNO 가입자는 3.8% 그리고 MVNO 가입자는 42.8%의 증가율을 보여주었다. 즉, LG유플러스의 꾸준한 성장세 이면에는 MVNO 가입자가 존재한다.

MNO 및 MVNO의 정의는 다음과 같다. 1) **MNO (Mobile Network Operator)**: 이동통신사업자를 의미하며 망 구축에서 관리까지의 모든 인프라 비용을 부담한다. KT, SKT, LG유플러스가 대표적인 MNO이며 MVNO와 달리 통신사 제공 혜택 수혜를 누릴 수 있다. 2) **MVNO (Mobile Virtual Network Operator)**: 가상이동통신사업자를 칭하며 MNO의 통신망을 대여해 통신서비스를 제공한다. 망이용료만 지불하기에 저렴한 요금에 큰 장점이며 현재 LG헬로비전, SK텔링크, KT엠모바일이 대표적인 MVNO이다.

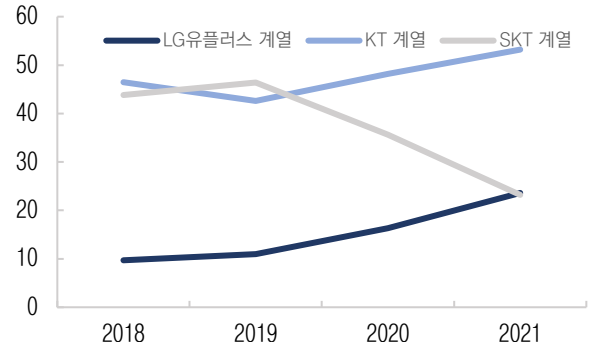
저렴한 사용요금에 힘입어 MVNO 시장은 도입 이후 가입자 규모가 큰 폭으로 증가하였다. 2010년도 도입 이후 40만명이던 가입자 수는 21년 11월 기준 1000만명을 달성하며 무려 2400%에 가까운 성장율을 보여주었다. 이와 더불어 LG유플러스의 MVNO 시장 점유율 또한 계열사인 미디어로그와 LG헬로비전을 합하면 21년도 1분기 기준 23.6%로 집계된다. 이는 2018년 4분기 대비 13.9%p 증가한 수치이며, MVNO 시장에서 SKT의 점유율을 0.4%p 차이로 앞질렀다.

MVNO시장 가입자 수 추이 (단위: 만명)



출처: 과학기술통신부, RFS Team 6

이동통신 3사 MVNO시장 점유율 (단위: %)



출처: 과학기술통신부, RFS Team 6

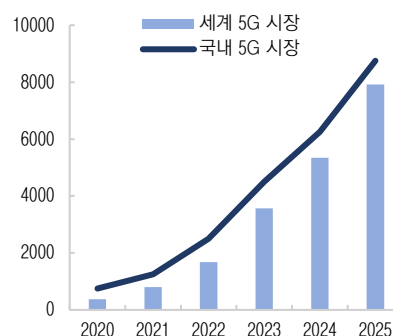
LG유플러스의 MVNO 시장의 폭발적인 성장세는 동사만의 MVNO 생태계 구축을 위한 노력이 효과적으로 작용하고 있는 것으로 여겨진다. 1) 첫번째로 B2B 관계 개선이다. 기존 사업자들과 지속적인 동반 성장을 위해 150GB 데이터를 2년 동안 무상 제공하며, 망 도매대가 또한 전년 대비 최대 8% 추가 인하하였다. 이를 통해 유플러스 망을 사용하는 MVNO의 품질 및 가격 경쟁력 확보가 가능 해졌다. 2) 두번째로 B2C 관계 강화이다. 기존 MNO 제공 서비스 이용자에게만 국한되던 일부 멤버십 혜택을 유플러스 망을 사용하는 MVNO 서비스 이용자들에게도 확대 제공하는 한편, 고객센터를 190여개에서 500여개로 확대하여 편의성을 보장해 나가고 있다. 22년 1분기 기준 MVNO 유플러스 망 가입자 수는 308만명으로 집계되며, 시장 가입자 수의 증가에 따라 동사의 정체된 무선통신의 게임 체인저로 활약할 가능성이 다분하다.

1.2 유플러스, 5G 시장의 현주소

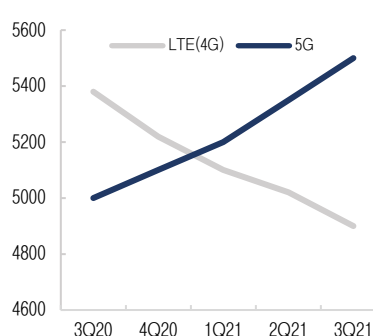
5G 시장규모가 확장됨에 따라 가입자를 확보하려는 주도권 경쟁이 치열해지고 있다. 세계 5G 시장은 21년 798억 달러규모에서 오는 25년에는 7914억 달러로 증가할 전망이다. 국내 5G 시장 또한 5조에서 34조원까지 대폭 늘어날 것으로 예상된다. 시장 성장과 더불어 가입자는 계속 증가하는 추세이다. 5G 도입 초기 당시 27만명 규모였던 5G 가입자수는 1Q21 기준 1800만명을 넘어서며 2000만명에 가까워지고 있다. 삼성전자와 애플을 중심으로 5G 단말기가 지속해서 늘어나고 있고, 5G 제도가 상용화됨에 따라 본격적인 이동통신 세대교체가 이루어지고 있는 셈이다.

통신 3사의 5G 시장점유율 구도도 LTE와 동일하게 4:3:2로 유지되고 있다. 21년 상반기 기준 LG유플러스의 5G 시장 점유율은 22.6%로 3위에 위치하였다. 그러나 **전체적인 순위보다는 LG유플러스의 방향성에 주목할 필요가 있다.** 동사의 5G 및 LTE 가입자 순증가만 하더라도 1Q22 기준 48만명으로 전년도 동분기 대비 8.7% 성장한 모습을 보여주었다. 뿐만 아니라, 고객 로열티 지표인 MNO 해지율 또한 1.18%로 역대 낮은 비율을 기록했다. 즉, MNO 시장에서의 고객 이탈을 최소화하고 점유율을 공고하게 만드는 한편, 앞서 언급한 MVNO 시장에서 우위를 점하겠다는 계획으로 보인다.

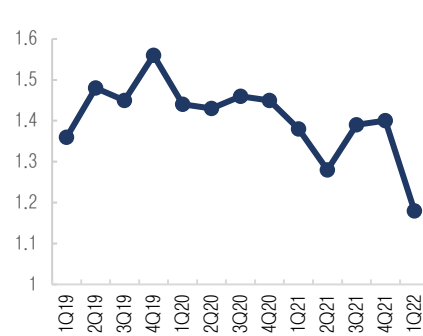
세계 및 국내 5G 시장규모 추이 (단위: \$억, 조원)



무선통신서비스 가입자 추이 (단위: 만명)



LG유플러스 MNO 해지율 (단위: %)



출처: 한국인터넷진흥원, RFS Team 6

출처: 과학기술통신부, RFS Team 6

출처: RFS Team 6

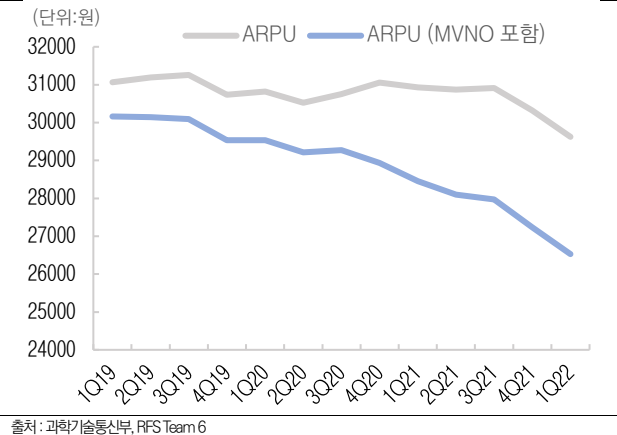
ARPU란 이용자 1명당 월마다 지출하는 금액을 의미하며 통신사에서는 요금제를 토대로 ARPU를 산정한다. **5G 요금제 도입 이후 동사의 ARPU는 지속적으로 감소하고 있다.** 타사의 ARPU와 비교해 디커플링 현상이 발생하고 있는 것인데 주요 이유는 1) MVNO 시장 점유율 확대 2) 다각화된 5G 요금제 출시로 볼 수 있다.

MVNO는 MNO에 비해 5G 요금제가 10,000원 이상 저렴하다. 뿐만 아니라, LTE 요금제 또한 MVNO 쪽이 훨씬 더 다양하며, 좋은 조건을 제공한다. 현재 MNO에 존재하는 가장 저렴한 요금제인 'LTE34'는 37,400원이며, 음성 통화 160분에 데이터 제한이 750MB이다. 이에 반해 LG계열사 MVNO인 LG헬로비전에서 제공하는 '슬림 1GB 180분'은 29,000원이며, 음성 통화 180분에 데이터 제한이 1GB(=1000MB)로 가격 면에서 훨씬 저렴하고 제공되는 조건은 더 우월하다. 질과 가격을 모두 잡은 MVNO 시장은 잠재적 가입자 수가 많은 MZ세대로부터 큰 호응을 얻으며 연평균 28%가 넘는 성장률을 보여주고 있다. **시장의 긍정적인 반응과 더불어 동사의 MVNO 시장 점유율이 크게 증가함에 따라 ARPU는 점점 낮아질 수 밖에 없다.**

다음으로 5G 요금제의 다각화는 ARPU를 낮추는 또다른 요인으로 작용하고 있다. 5G 단말기 출시와 더불어 5G 요금제의 사용이 상대적인 강제성을 띠며 따라 비싼 요금과 좁은 선택폭에 대한 이용자의 불만이

증가하게 되었다. 이를 해결하고자 기존의 저가형 요금제보다 8,000원 더 낮은 '5G 슬림'을 추가하였고, 기존 요금제에 대한 제공 혜택을 대폭 강화하였다. 동사의 IR팀에 따르면 15%의 이용자가 '5G 슬림'을 꾸준히 사용하고 있으며, **이는 1539만명의 전체 이용자 중 230만명 정도가 저가 요금제를 선호한다는 것을 알 수 있다.** 2019년 대비 저렴해진 요금제로 인해 단순 계산으로도 184억 정도의 매출이 줄었을 것이며, 이는 ARPU의 감소에도 반영되었을 것으로 예상된다.

LG유플러스 ARPU 추이



LG유플러스 5G 요금제 비교

2019		2021	
5G 라이트 청소년/시니어	45,000	5G 라이트 청소년/시니어	45,000
5G 라이트	55,000	5G 슬림+	47,000
5G 스탠다드	75,000	5G 라이트+	55,000
5G 스페셜	85,000	5G 스탠다드	85,000
5G 프리미엄	95,000	5G 프리미어 에센셜	95,000
5G 플래티넘	105,000	5G 프리미어 레귤러	95,000
5G 슈퍼 플래티넘	115,000	5G 프리미어 플러스	105,000
-	-	5G 프리미어 슈퍼	115,000
-	-	5G 시그니처	130,000
		이외 복지, 키즈 요금제 추가 (29,000~)	

출처: DART, RFS Team 6

지속적으로 감소하는 5G ARPU, 그러나 중요한 것은 P가 아닌 Q

그러나 ARPU의 감소에도 불구하고 실질적인 무선 서비스 수익은 꾸준히 증가하고 있다는 것에 주목해야 한다. 동사의 1Q22 서비스수익은 1조 4310억원으로 +1.5% YoY, 그리고 +0.1% QoQ 증가한 수치이다. 뿐만 아니라 5G 가입자 순증가비율도 8.7% YoY로 상당히 높은 편이다. **이는 결과적으로 LG유플러스의 초점이 P (=ARPU)가 아닌 Q (=이용자 수)에 맞춰져 있다는 것을 알 수 있다.** MVNO 시장에서의 점유율 확장 및 MNO 시장 해지율 최소화 전략을 통해 다소 ARPU는 낮아지더라도 규모의 경제를 실현하고자 하는 것이다.

1.3 6G, 다가오는 다음 통신세대

5G가 상용화된 이후, 통신사 및 기업들은 다가오는 6G 세대를 대비하고 있는 모습이다. 6G는 방대한 양과 빠른 속도가 요구되는 사물인터넷에 있어 필수적인 기술이다. 업계에선 2030년엔 인구보다 60배 많은 사물과 기기가 통신으로 연결될 것으로 전망하는 가운데, 6G 시장의 선점이 더욱 중요해지고 있다.

5G에서 발전하여 6G부문 경쟁우위 보유:

IoT 시장 스마트홈 점유율 1위가 반증

LG유플러스는 이에 따라 핵심 기술 선점 및 투자에 집중하고 있다. 동사의 연구개발비 지출은 경쟁사 대비 적은 규모이지만, 증감율은 무려 동분기 대비 36%로 매우 높은 편이다. 투자가 집중되는 대표적인 분야는 6G 이동통신의 핵심 안테나 기술인 'RIS (재구성가능한 지능형 표면)'와 다른 제조사 장비 간 상호 연동성을 가능하게 하는 오픈랜 핵심 기술 'RIC (RAN 지능형 컨트롤러)'가 있다. 이 중 핵심기술인 RIS는 전파의 특성에 맞게 전달력을 조절하는 지능형 거울과 같은 역할을 수행한다. 덕분에 전파의 손실을 줄여 주파수 효율을 높이고, 안정적인 대역폭 확보가 가능해진다. **동사는 경쟁사들보다 한발 앞서 기술 검증에 진입할 만큼 6G 경쟁에 있어 상대적 우위를 차지하고 있다.**

6G기술과 더불어 해당 기술이 적용되는 사물인터넷 분야에서도 LG유플러스는 가장 적극적으로 나서고 있다. B2C를 기반으로 발전해온 사물인터넷 시장에서 동사는 스마트홈 점유율 1위를 지키고 있으며, 이제는 B2B로의 확장과 자율주행, 가상현실, AI 등의 핵심 기술 확보에 나서는 중이다.

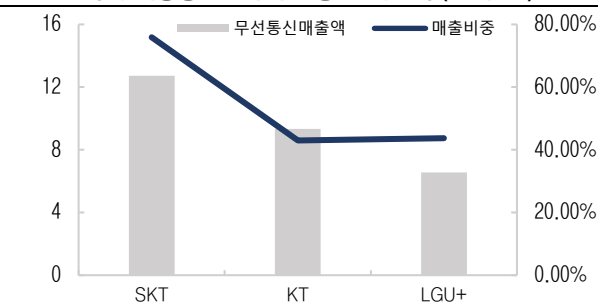
Point 2. 탈통신 사업 확장(1) 미디어/컨텐츠, NFT

1. 오히려 좋아, 탈통신?

이동통신 사업의 한계를 벗어나기 위한 탈통신 사업의 확장 추세

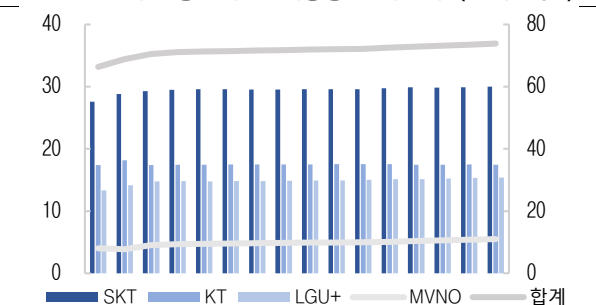
현재까지 국내 이동통신 3사의 핵심 매출원은 무선 통신 사업부이다. 지난해 국내 이동통신 3사(SK, KT, LGU+)의 전체 매출액 대비 무선 통신 사업 매출액 비중은 각각 75.9%, 43%, 43.7%로, 전체 매출액의 절반 이상을 견인하였다. 국내에서 이동통신 사업은 경기변동 등에 민감하게 반응하지 않는 생활 필수 서비스로 자리매김하며 통신사들에게 안정적인 수익을 제공하고 있다. 그러나 안정적인만큼 한계도 뚜렷하다. 모든 매출이 국내에 국한되기 때문에 이미 완전 포화시장인 이동 통신 사업에서는 매출 성장을 기대하기가 어려운 것이다. 과학기술정보통신부가 공개한 2022년 3월 말 기준 무선통신서비스 가입 현황에 따르면 우리나라 이동통신 회선 수는 약 7388만 개로, 2020년 대한민국 전체인구 5178만명을 넘는 지 오래다.

2021년 국내 이동통신 3사 무선통신 매출액 (단위: 조)



출처: RFS Team 6, SKT, KT, LGU+ 사업보고서

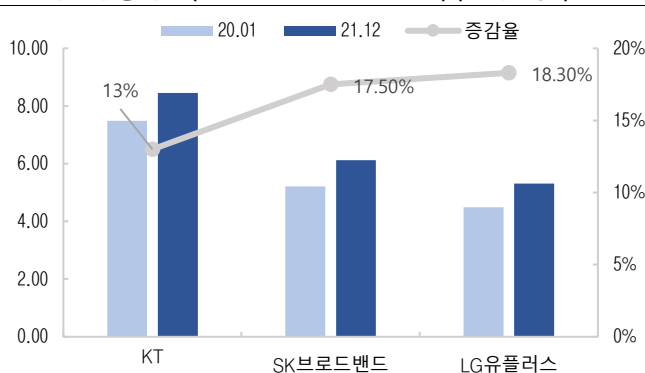
2022년 3월 기준 통신사 별 이동통신 회선 수 (단위: 백만)



출처: RFS Team 6, 과학기술정보통신부

따라서 통신 3사는 10년 전부터 국내에 국한된 통신업의 한계를 극복하기 위해 '탈통신' 사업을 진행하고 있다. SKT는 메타버스와 AI 기술을 바탕으로 종합 ICT 기업으로의 전환을 꿈꾸고 있고, KT는 미디어 제작과 AI에 집중하는 디지코(Digico, 디지털 플랫폼 기업)로의 전환을 추진하고 있다. LGU+는 콘텐츠와 B2B를 차세대 성장동력으로 보고 '질적성장'을 이어 나가고 있는 중이다. SKT와 KT처럼 거창한 키워드는 없어도 현재에 집중하며 내재가치를 키워간다는 전략이다. 실제로 LGU+는 2020년부터 2021년까지 IPTV 가입자가 18.3% 증가하며 통신 3사 중 가입자 수 증가 폭이 가장 컸다. 올해부터는 CJ ENM 출신 인재들을 대거 영입하며 콘텐츠 기획·제작 역량 강화에 박차를 가할 것으로 기대된다.

통신사별 IPTV 가입자 증감율 (2020년 1월 ~ 2021년 12월) (단위: 백만)



출처: RFS Team 6, 과학기술정보통신부

LG유플러스 탈통신의 핵심,
자체제작 콘텐츠:

1. 아이들나라
2. 아이돌라이브

2. 자체제작 콘텐츠의 힘!

동사의 탈통신 전략의 핵심은 콘텐츠, 그 중에서도 자체제작 콘텐츠인 (1) 아이들나라, 그리고 (2) 아이돌라이브이다. 아이들나라는 2017년 6월 서비스를 시작한 이후 미취학 아동을 키우는 부모들 사이에서 인기를 끌며 2021년 7월 말 기준 누적 이용자 수가 4700만명을 돌파하였다. 아이돌라이브 또한 2018년 10월 첫 런칭 이후 2021년 3월 누적 시청 시간이 4000만 분을 돌파하는 등, 동사의 자체제작 콘텐츠는 많은 인기를 얻으며 동사의 '썸팬'을 확보하는데 혁혁한 공을 세우고 있다.

2.1 내 I(아이), P(피)할 수 없는 TV라면? - 아이들나라

아이들나라는 영유아 및 초등학교생들을 대상으로 다양한 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 서비스이다. 2017년 6월 첫 런칭 후 부모들 사이에서 입소문으로 유명해진 아이들나라는, 2020년 코로나 19의 전국적 확산으로 홈스쿨링이 인기를 끌게 되면서 수요가 폭발적으로 증가하였다. 아이들나라는 전문동화 구연 선생님이 읽어주는 '책읽어주는 TV'와 유해한 콘텐츠를 차단하여 보여주는 '유튜브 키즈'앱을 IPTV에 최초로 탑재한 아이들나라 1.0으로 시작하여 현재까지 매년 업데이트를 진행하고 있다. 작년에는 소비자들의 목소리를 적극적으로 반영하기 위해 온라인 커뮤니티 '유플맘살롱'을 오픈하였으며, 실시간으로 고객들의 의견을 모니터링 해 서비스 개선에 반영하고 있다.

U+아이들나라 히스토리

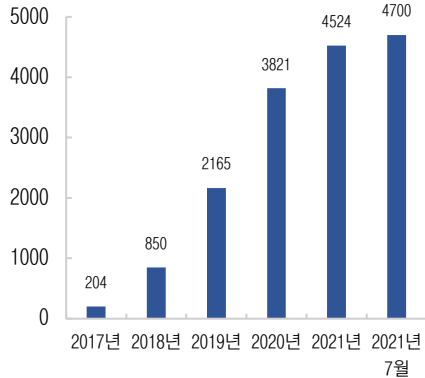
아이들나라 1.0 (2017년 6월)	1) 책읽어주는 TV -베스트셀러, 유명아동 문학 수상작, 영어 동화 등을 전문 동화 구연 선생님이 직접 TV에서 읽어주는 콘텐츠 2) 유튜브 키즈 -IPTV 최초, 유해한 콘텐츠를 차단한 유튜브 키즈 탑재
아이들나라 2.0 (2018년 7월)	1) 웅진북클럽 TV -누리과정 및 예비 초등 필독서가 포함된 웅진북클럽의 인기 전집 수록 2) 생생체험학습 -AR
아이들나라 3.0 (2019년 8월)	1) 영어유치원 - 레벨 테스트, 헬로캐리 퀴즈쇼 2) 책 읽어주는 TV(맞춤 도서 추천)강화
아이들나라 4.0 (2020년 11월 이후)	1) 유비펜 - 생생 댄스, 영상펜 기능 탑재 2) 영어유치원 강화 -청담어학원 교과과정 적용, 교재 배송, 유비펜 영상펜 기능 활용 3) 2021년 4월 에그스쿨 출시 -에그스쿨 킨더가든 : 영어유치원에 가지않아도 자연스럽게 영어를 습득할 수 있도록 설계된 유아영어 프로그램 - 미국 유치원의 커리큘럼을 반영한 영상과 스토리북 제작

출처 : RFS Team 6, LGU+, 동아일보

동사의 아이들나라는 동사의 IPTV 가입자 수 증가 일등공신이다. 2021년 3월 기준 IPTV 가입자 연령대는 30세~59세 가구가 67.2%로, 이들의 자녀들의 IPTV 이용률도 무시할 수 없는 것이다. 실제로 메조미디어가 IPTV A사의 이용장르 비중을 분석한 결과 키즈 및 애니 콘텐츠가 41.7%로, 방송(예능·드라마) 점유율 42%에 이어 두번째로 높은 점유율을 차지하였다. 또한 2019년 동사가 시행한 설문조사 결과에 따르면, 절반 이상의 이용자들이 '아이들나라'를 이용하기 위해 동사 IPTV에 가입하는 것으로 나타났다.

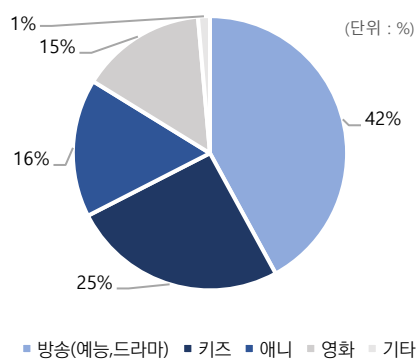
미래전망도 밝다. 2020년 세계 에듀테크 시장 규모는 2018년 1,530억 달러에서 2025년 2,420억 달러로 증가할 예정이다. 그러나 에듀테크의 초중고 사교육 시장 침투율은 여전히 5%에도 미치지 못하고 있어, 앞으로의 시장성장률은 더욱 높을 것으로 기대된다. 또한 영유아 사교육비 지출이 계속 늘어나는 상황에서, 아이돌나라는 상대적으로 저렴한 비용으로 양질의 콘텐츠를 제공하기 때문에 아이돌나라에 대한 부모들의 수요는 더욱 증가할 것으로 기대된다.

LGU+아이돌나라 누적 이용자 수(중복포함)(단위:만명)



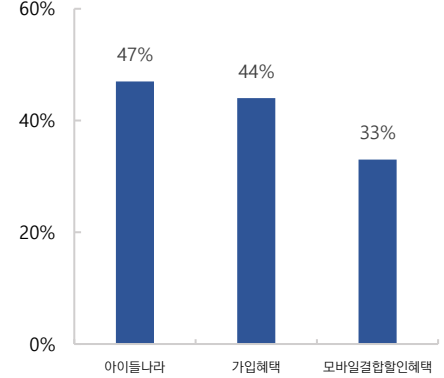
출처: RFS Team 6, LGU+

IPTV VOD 이용장르 비중(A사)



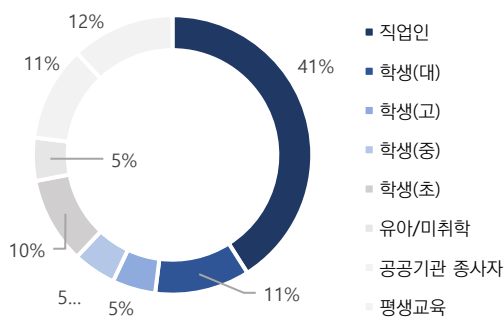
출처: RFS Team 6, 메조미디어

2019 LGU+ IPTV 가입 배경 (중복선택 가능)



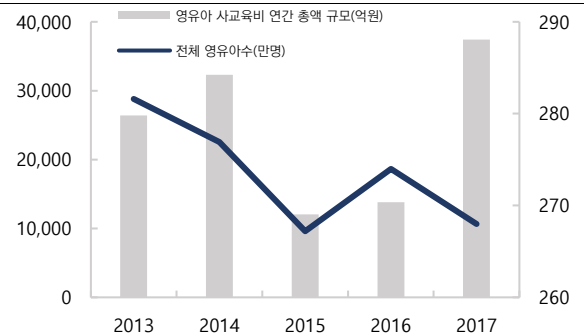
출처: RFS Team 6, LGU+

2020년 교육 대상별 에듀테크 시장 breakdown



출처: RFS Team 6, 삼성증권

영유아 1인당 월평균 사교육비 변화



출처: RFS Team 6, 육아정책연구소, 사교육걱정없는세상

2.2 요즘 I(아이)돌 덕질에 P(필)수인 TV - 아이돌Live

케이팝 굿즈 시장의 견조한 성장

→ 아이돌라이브 글로벌 NFT 사업 진출

아이돌라이브는 동사만이 서비스하는 또다른 자체 콘텐츠로, 아이돌 모든 멤버의 무대를 본방송과 함께 직캠으로 즐길 수 있는 '멤버별 영상' 서비스와 아이돌워크숍, 아돌라스쿨, 아이돌리그 등 아이돌 전문 예능 프로그램, XR 콘텐츠 등 다양한 아이돌 콘텐츠를 제공한다. 출시 당시에는 모바일 어플리케이션으로만 제공이 되었지만 2020년 4월부터 IPTV에서도 해당 서비스를 제공하기 시작했다. 현재까지 모바일 어플리케이션 및 PC로 시청할 경우 모든 콘텐츠를 무료로 즐길 수 있다.

동사는 최근 아이돌라이브 내 자체 콘텐츠를 사용하여 NFT 사업 진출을 선언하였다. 2022년 안에 가상 경제시스템을 구축하고 글로벌 NFT 시장 진출을 위해 다국어 지원서비스도 추가할 계획이다. 굿즈에 돈을 아끼지 않는 케이팝 문화와 최근 디지털로 빠르게 전환되는 케이팝 시장의 흐름에 따라 케이팝 NFT 시장은 더욱 성장할 것으로 예상된다. 케이팝 시장규모는 이미 연간 1500억원 규모로 성장하였으며, 글로벌 이커머스 기업 아이프라이스가 2020년 말 발표한 보고서에 따르면 블랙핑크, 트와이스, BTS의 팬들은 굿즈에 1년간 평균 349달러, 173달러, 545달러를 쓰는 것으로 알려졌다. 따라서 케이팝 시장이 디지털로 빠르게 전환되면 될수록, 케이팝 NFT시장 규모는 더욱 더 증가할 것으로 기대된다.

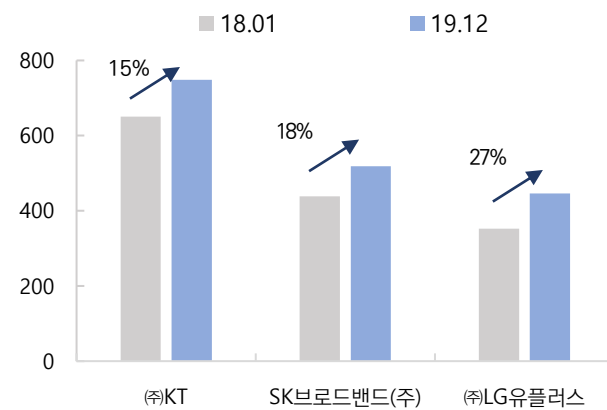
3. 해외플랫폼도 놓치지 않을 거예요.

키즈 콘텐츠 뿐 아니라 방송
콘텐츠 경쟁력까지 확보 위한
독점제휴

1. 넷플릭스
2. 스포티파이
3. 디즈니플러스

그러나 아직까지 IPTV VOD 이용장르 비중은 방송(드라마·예능) 시청 비중이 가장 높다. 이에 동사는 1) 넷플릭스 2) 스포티파이 3) 디즈니플러스와의 독점 제휴를 통해 경쟁력을 제고하고 있다. **2018년 통신 3사 중 최초로 넷플릭스와 독점계약을 체결하며 고객들에게 다양한 콘텐츠를 제공** 중에 있다. 넷플릭스와의 제휴는 동사의 가입자수 증가를 크게 견인하여, 제휴 후 이듬해인 2019년에는 가입자 수가 매분기 10만명씩 증가하였다. 동사는 또한 2021년 8월부터 세계 최대 음원 플랫폼인 스포티파이와 한국 통신사 독점 제휴를 맺고 5G·LTE 가입자에게 스포티파이 프리미엄 서비스를 3~6개월간 무료로 사용하는 요금제를 출시하였다. 통신사들과 음원플랫폼은 서로 협력하면서 성장하였는데, 자체 음원플랫폼이 없는 동사는 스포티파이와 협업을 통해 음원시장에 간접적으로 진출하게 되었다. 2021년 11월 우리나라에 첫 상륙한 디즈니플러스와의 독점 제휴도 동사 실적 견인에 중요한 변수가 될 것으로 보이는데, 동사의 IPTV핵심타겟 가구와 디즈니플러스를 선호하는 가구가 일치하기 때문이다. 특히 디즈니플러스와 제휴한 결합상품은 기존 상품에 비해 비싸 가입자당 평균매출(ARPU)을 높여갈 수 있을 것으로 기대된다.

넷플릭스 독점 제휴 후 가입자 수 변화 (단위: 백만)



출처: RFS Team 6, 과학기술정보통신부

IPTV 요금제 월장액 (U+tv단독)

프리미엄 디즈니+	월 28,600원
프리미엄 넷플릭스 UHD	월 33,200원
프리미엄 넷플릭스 HD	월 30,700원
프리미엄 내맘대로	월 29,700원
프리미엄 라이트	월 24,200원
프리미엄	월 18,700원
베이직	월 14,300원
고급형	월 17,600원
일반	월 13,090원

출처: RFS Team 6, LGU+

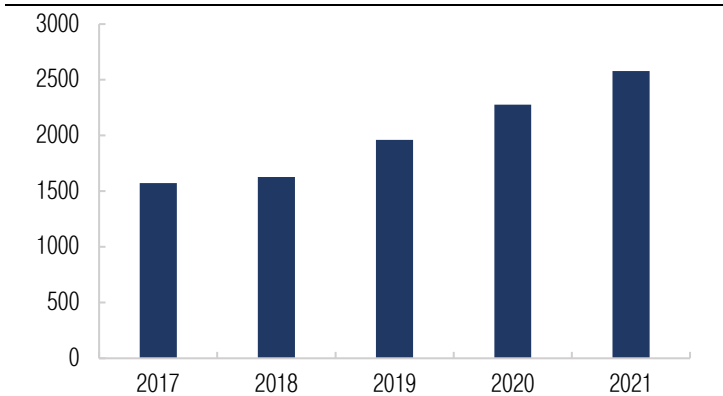
Point 3: 탈통신 사업 확장(2) B2B 기업인프라

1. 4차산업혁명의 기반시설, IDC

5G 시대의 필수 기반 시설인 데이터센터

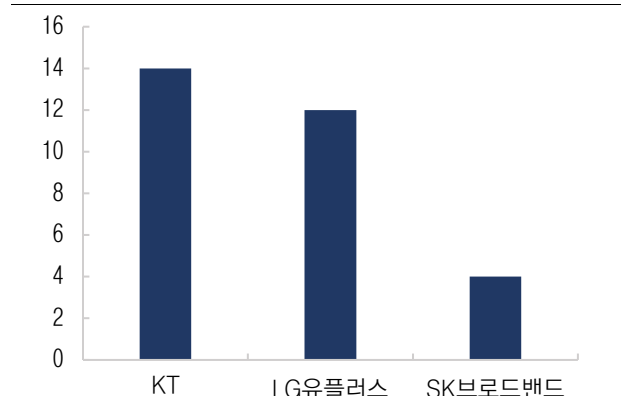
데이터센터(IDC)의 수요는 5G 시대에 들어와 AI, 클라우드, IoT와 같은 신기술의 등장과 코로나19로 인한 비대면 문화 확산으로 처리·저장해야 할 데이터 양이 급증함에 따라 증가하고 있다. 이에 따라 동사를 포함한 이동통신 3사는 신규 IDC 건설에 투자하여 규모, 품질 경쟁을 벌이고 있다.

IDC사업 매출액 추이 (단위: 억원)



출처: RFS Team 6

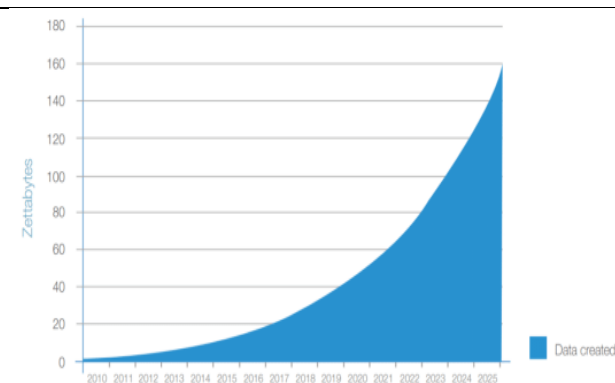
이동통신 3사 데이터센터 구축 현황 (단위: 개)



출처: RFS Team 6

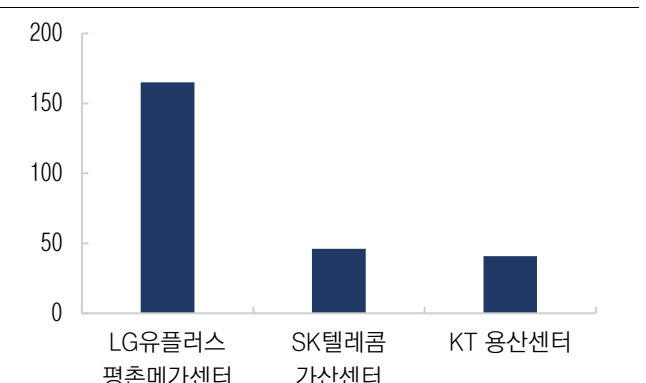
동사는 경쟁사 KT보다 적은 개수의 IDC를 보유하고 있지만 용량이 높고, 저전력을 통한 전력 효율화를 하고 있다. 특히 데이터센터는 매일 24시간 수많은 서버가 작동되어 발열이 심하고 전력이 많이 소요되기 때문에 (2020년 기준 전세계 데이터센터는 약 200TWh의 전력을 소비했고 이는 전세계 전력 수요의 약 1%에 해당함) 저전력이 중요하다. 동사의 평촌메가센터는 고밀도, 고집적 형태의 서버 랙을 구성하여 에너지 효율이 높다는 특징을 갖고 있다. 이로 인해 에너지 사용량에 있어서 일반 IDC 대비 연간 22%를 절감하고, 연 100억원 이상의 에너지 비용을 절감하고 있다. 앞으로도 트래픽 증가와 함께 데이터처리 수요가 늘 것이고, 플랫폼 기반의 스타트업은 비용적인 측면에서 데이터센터를 임대하는 것이 효율적이기 때문에 앞으로도 IDC의 수요는 증가할 것이다. 또한 2023년 준공 예정인 동사의 평촌2센터 IDC가 가동되면 향후 동사의 IDC부문의 매출 상승으로 이어질 것으로 예상된다.

글로벌 연간 데이터 발생량 추이 및 전망



출처: RFS Team 6, Seagate Technology plc

이동통신 3사 최대 IDC 수전용량 비교 (단위: MW)



출처: RFS Team 6

2. 솔루션 부문의 신성장 사업

2.1 스마트팩토리

솔루션 부문 신성장 사업:

1. 스마트팩토리

2. 스마트모빌리티

동사의 스마트팩토리 사업인 U+스마트팩토리는 5G, LTE를 사용하여 넓은 커버리지와 폐쇄망을 통한 뛰어난 보안성을 활용해 안전한 근로환경과 생산성을 높일 수 있는 솔루션을 제공하고 있다. 특히 동사는 경쟁사와 비교하면 공장에서의 사고를 사전에 예방하는 '진단'에 강점을 갖고 있는데 최근 중대재해처벌법 등 산업재해에 대한 규제가 강화되는 만큼 동사의 솔루션이 성장할 것으로 예상된다.

U+스마트팩토리 솔루션 종류



출처 : RFS Team 6, LG유플러스 홈페이지

2.1.1 U+ 스마트팩토리 대표 솔루션

구분	설명
모터진단	모터의 센서가 1300만개의 모터 관련 빅데이터를 기반으로 전압과 전류를 분석하여 고장을 사전에 진단하는 솔루션.
지능형영상보안	AI를 기반으로 공장 내 영상과 음원을 실시간 분석해 안전환경 이상상황을 자동으로 알려주는 솔루션. (불꽃·연기·스팀 감지, 안전모 미착용 감지, 위험 구역 접근 감지 등)
대기환경진단(TMS)	사업장에서 배출되는 대기오염물질의 농도와 오염물질의 확산 현황을 실시간으로 모니터링, 오염물질의 이동경로와 확산범위를 예측해주는 솔루션

동사는 현재 100개 이상의 고객사, 150개 이상 사업장에 U+스마트팩토리를 공급하고 있다. 고객사 중 대기업이 차지하는 비중이 높는데, 동사는 중소기업 고객까지 확대해 나가기 위해 초기투자비용을 줄이고 편리하게 이용할 수 있는 '클라우드 기반 구독형 솔루션'을 출시할 것이라고 밝혔다. 궁극적으로 동사는 스마트

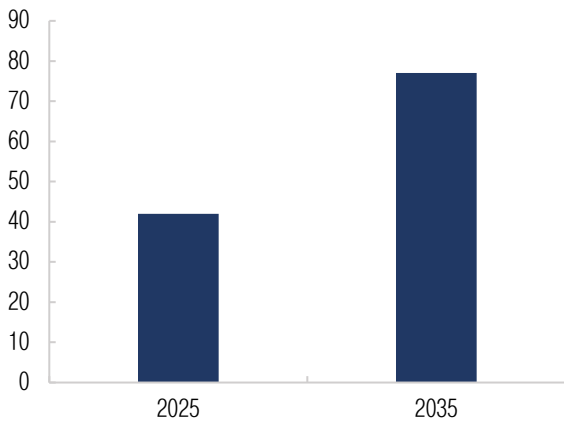
트팩토리 솔루션 부문의 매출을 5년 내로 7배까지 늘리겠다는 것을 목표로 하고 있다.

2.2 스마트모빌리티

자율주행 상용화 위한 기반: 5G 통신 C-ITS 사업

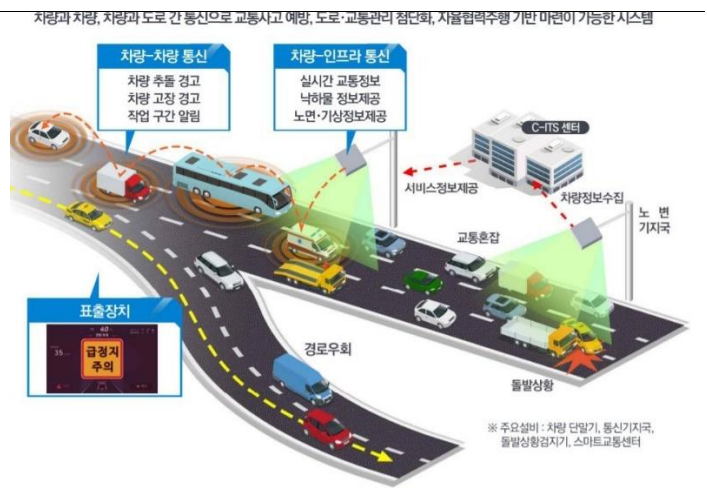
4차산업혁명의 최대 화두인 자율주행자동차 관련 기업들은 기술확보와 상용화를 위해 사활을 걸고 개발에 몰두하고 있다. 하지만 자율주행차가 최첨단 기능을 장착한다고 해도 완전한 자율주행을 위해서는 도로의 환경 정보가 있어야 위급한 상황에 대처할 수 있다. 즉, **자율주행차가 상용화되기 위해서는 현재의 도로가 그에 맞게 변화해야 하는데** 동사는 5G통신을 기반으로 차량이 운전자에게 주변교통상황 정보와 낙하물, 급정거와 같은 사고위험정보를 실시간으로 공유해주는 서비스인 C-ITS를 미래 신사업으로 삼고 있다.

글로벌 자율주행차 시장규모 전망 (단위: 10억 달러)



출처: RFS Team 6, BCG

C-ITS 통신방식



출처: RFS Team 6, 한국도로공사

대표적인 성과는 2021년 세종시에 자율주행 빅데이터 관제센터를 구축·운영하고 있는 것으로, V2X통신(차량과 다른 차량, 모바일기기, 도로 등 간의 통신)과 LTE, 5G통신을 결합한 하이브리드 방식을 통해 끊임 없는 실시간 관제를 함으로써 자율주행 실증차량의 데이터를 수집, 분석하고 있다. 그 외 2019년 한양대 자동차전자제어연구실과 공동개발한 레벨4 수준의 5G 자율주행차 시연에 성공하였다. 비록 지금은 초기사업이지만 2025년까지 30% 고성장을 목표로 현대차와 기아차 등 국내 사업자와 해외 자동차 OEM까지 전 차종을 대상으로 무선통신망 제공을 준비함으로써 수주경쟁력을 제고하고 있다.

III. Risk

1. 경쟁사에 비해 저조한 실적과 주가하락

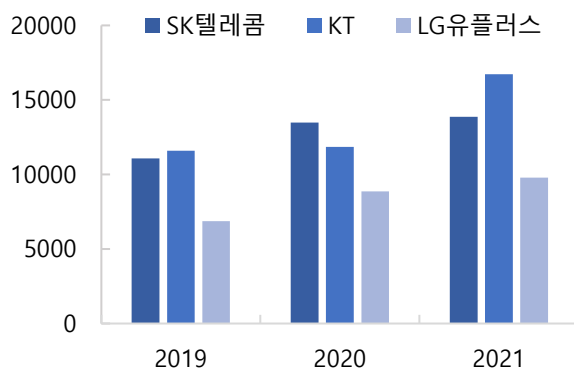
경쟁사 대비 낮은 영업
이익 상승률

1Q22 SK텔레콤과 KT가 각각 영업이익 3888억과, 4442억을 기록하며 어닝 서프라이즈를 기록하였다. LG 유플러스는 전년 동기 대비 5.2% 감소한 2612억의 영업이익을 기록하며 상대적으로 저조한 실적을 보여주었다. 이는 인건비, 마케팅비 등의 영업비용이 증가한 결과로 보이며, 전년 동기 영업이익이 사상 최대치였음을 고려하면 양호한 수준의 실적을 보여준 것으로 평가된다.

다소 부진한 주가, 그러나
하방 압력 제한적인 통신
주로서의 매력

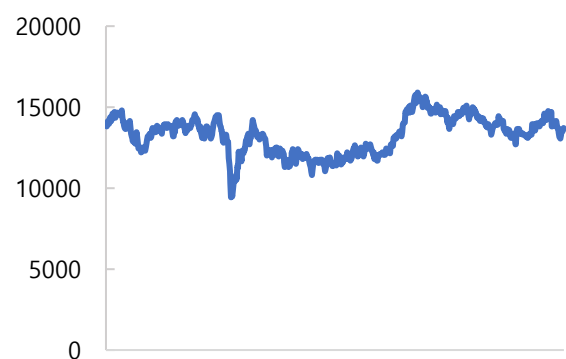
KT와 SKT는 주가가 꾸준히 상승하는 모습을 보여주는데 반해 LG유플러스는 21년 6월 이후 다소 하락하는 모습을 보여주고 있다. KT는 21년 전년 대비 영업이익이 41.2% 증가한 1조 6718억을 기록하며 SKT의 영업이익 1조 3872억을 넘어섰다. 가장 폭발적인 성장을 보여주며 주가의 꾸준한 상승을 보여주었다. SKT와 LG유플러스도 영업이익이 각각 11.1%, 10.5% 상승하며 좋은 실적을 보여줬다. 다만 LG 유플러스는 1Q22 다소 아쉬운 실적을 보여주며 주가가 부진했다. 하지만 **통신주의 안정적인 산업 특성에 따라 주가의 하방 압력은 제한적일 것으로 보이며, 배당 비율을 확대하는 조치를 통해 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다**

통신 3사 영업이익



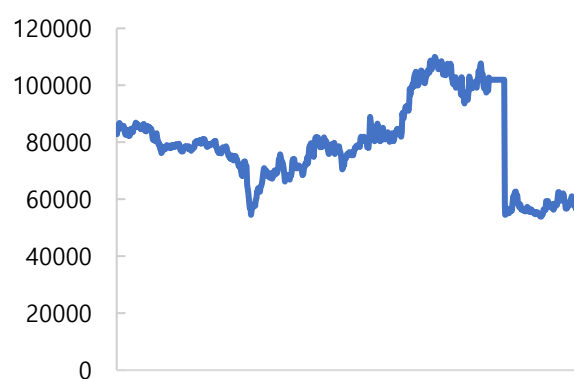
출처: SK텔레콤, RFS Team 6

LG유플러스 주가 (2019.05 ~ 2021.05)



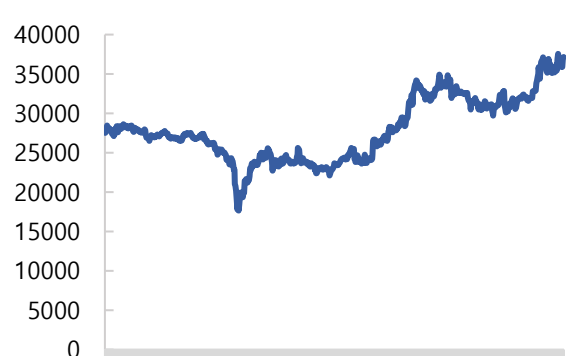
출처: RFS Team 6

SKT 주가 (2019.05 ~ 2021.05)



출처: RFS Team 6

KT 주가 (2019.05 ~ 2021.05)



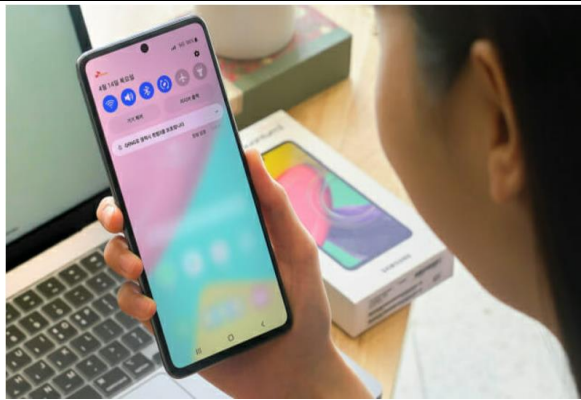
출처: RFS Team 6

2. 갤럭시 버디의 지연과 5G 판매량 약화

갤럭시 버디의 판매 지연과 저조한 판매량

통신 3사는 각 통신사와 연계하는 단말기 모델을 보유하고 있다. SKT는 '갤럭시 퀴텀'을, KT는 '갤럭시 점프'를, LG U+는 '갤럭시 버디'를 보유하고 있다. SK텔레콤은 22년 4월 갤럭시 퀴텀3를 공식 출시하였다. 양자 보안 기술을 통해 서비스 앱을 보호하는 특징을 가지고 있으며, 5G로 출시되었다. KT는 22년 3월 '갤럭시 점프2'를 출시하였다. 5G로 출시되었고 40만원대의 합리적인 가격대로 출시하였다. 통상적으로 갤럭시 S 시리즈는 1~2월, Z시리즈는 8~9월 출시된다. 아이폰 시리즈는 10월 정도에 출시된다. 이러한 플래그십 단말기의 공백 기간에 자사와 연계한 단말기를 통해 판매량과 5G 고객을 확보한다. 하지만 LG U+와 연계한 갤럭시 버디 시리즈는 아직 출시가 되지 않고 있으며, 이로 인해 경쟁사 대비 적은 5G 고객을 확보하고, 저조한 판매량을 보일 것으로 예측된다.

SKT 갤럭시퀴텀3



출처: SK텔레콤, RFS Team 6

KT 갤럭시점프2



출처: KT, RFS Team 6

3. 과점으로 인한 알뜰폰 시장 규제

제한적인 규제의 영향

정부는 통신 3사 자회사들의 알뜰폰 시장 점유율을 제한하고 있다. SK텔레콤(SK텔레콤 자회사), KT엠모바일(KT 자회사), LG헬로비전(LG유플러스 자회사) 등 통신 3사의 자회사들은 전체 알뜰폰 시장의 점유율을 50%가 넘지 못하도록 제한된다. 하지만 위의 규제는 사물인터넷 회선을 포함해 산정하고 있는데, 차량 제어 서비스를 하고자 하는 현대, 기아차 등이 알뜰폰 회선으로 분류되며 사물인터넷 회선 수가 급격히 증가하여 규제의 실효성에 의문이 제기된다. 통신 자회사의 사물인터넷 회선 점유율은 21년 12월 기준 6% 미만으로 집계되고 있으며, 가입 회선이 21만 7000명에 불과한 만큼 사물인터넷 비중이 적은 **통신 3사 자회사는 점유율 21년 12월 기준 32%로 집계되기 때문에 규제의 영향은 제한적일 것으로 보인다.**

VI. Valuation

1. 실적 추정

1.1 컨슈머모바일 사업부

5G 가입자수 및 LTE(4G) 가입자수를 도출하여 각 가입자들이 속한 MVNO(알뜰폰) 및 MNO 비중을 도출하였다. 그 후, MVNO, M2M, MVNO의 요금제를 곱하여 사업부 매출액을 도출하였다. CDMA는 중단 영업이므로, 예상 매출이 아닌 중단영업손실로 반영했다.

1.2 컨슈머스마트홈/전화 사업부

IPTV의 경우 가입자수에 월정액(신규가입비+셋톱박스 포함)을 곱하여 추정하였다. 이에 IPTV 시장전망 성장률인 4%에 LG U+만의 단독 이점으로 매년 추가 2%씩 가입자수가 증가할 것으로 예상하였다.

1.3 기업인프라사업부

IDC부문의 경우 3Q23에 평촌2센터의 완공을 반영하기 위해 센터 1개당 평균 매출액을 계산하였고, 구글 클라우드가 평촌2센터 절반을 이미 임대했음을 반영하였다. 그리고 기업회선 부문의 경우 매출이 안정적 흐름을 보여 1Q22 매출을 기반으로 flat 추정하였다.

2. 목표 주가 산정: P/E Multiple Valuation

LG유플러스의 12개월 목표주가 14,353원, 2022년 05월 27일 현재 종가 13,750원 대비 상승 여력 4.4%로 투자이견 BUY를 제시한다. Target P/E에는 Global Peer(SKT, KT, AT&T, Verizon)의 12M forwarding PER의 가중평균치(7:7:3:3)를 이용하여 추정한 결과, 9.2565x를 적용하였다.

동사는 이동통신 3위이나, 그 시장점유율이 계속해서 성장세를 보이고 있으며 특히 2021년 10월에는 LTE 시장 점유율 2위로 상승하였다. 또한 탈통신 사업으로의 비즈니스 모델 전환을 위한 행보가 스마트홈, 기업인프라 사업부를 통하여 확실하게 나타나, 동사의 차세대 성장동력을 통한 경쟁력 향상이 주목된다.

LG 유플러스 P/E Valuation

22E/23E 당기순이익	666,500,000,000	(A) 3:1 가중평균
Target P/E	9.26	(B) Global Peer 22E 가중평균(0.35:0.35:0.15:0.15)
적정 기업가치	6,169,457,250,000	(C)=(A)×(B)
유통주식수	429,828,352	(D)
적정주가	14,353.3	(E)=(C)÷(D)
목표주가	14,353	12개월 목표주가
현재주가	13,750	22.05.27 기준 종가
상승여력	4.4%	

LG 유플러스 Income Statement (요약)

					Pro Forma		
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	11,726	12,382	13,418	13,851	10,905	12,046	13,169
(-)영업비용	10,985	11,696	12,531	12,872	10,014	11,081	12,141
영업이익	741	686	886	979	892	965	1,027
(-)영업외수지	83	112	513	64	77	77	77
법인세비용차감전순이익	658	574	877	905	815	887	950
(-)중단사업손익	10	8	(226)	-	-	-	-
(-)법인세비용	167	127	175	181	163	177	190
당기순이익	482	439	928	724	652	710	760

사업부별 Breakdown

	2Q22F	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
총매출	2,727	2,765	2,853	2,892	2,992	3,033	3,129	3,169	3,275	3,312	3,413	3,450
컨슈머모바일	1,602	1,633	1,663	1,715	1,744	1,773	1,801	1,853	1,879	1,905	1,930	1,981
컨슈머스마트홈	628	654	682	712	742	775	809	844	877	911	947	985
전화	95	91	87	83	79	76	72	69	65	62	59	55
기업인프라	402	387	421	382	426	409	447	404	453	434	476	428
비중												
컨슈머모바일	58.76%	59.07%	58.29%	59.31%	58.30%	58.47%	57.56%	58.45%	57.39%	57.53%	56.57%	57.43%
컨슈머스마트홈	23.02%	23.67%	23.91%	24.61%	24.81%	25.54%	25.84%	26.64%	26.78%	27.51%	27.75%	28.56%
전화	3.47%	3.28%	3.04%	2.88%	2.66%	2.50%	2.31%	2.17%	2.00%	1.87%	1.72%	1.61%
기업인프라	14.75%	13.99%	14.76%	13.21%	14.24%	13.49%	14.29%	12.74%	13.83%	13.09%	13.96%	12.40%
YoY												
총매출	7%	8%	10%	13%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	9%
컨슈머모바일	6%	7%	9%	13%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%	7%
컨슈머스마트홈	17%	15%	20%	22%	18%	18%	19%	19%	18%	18%	17%	17%
전화	-12%	-11%	-16%	-15%	-16%	-16%	-17%	-17%	-18%	-18%	-19%	-20%
기업인프라	3%	5%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
영업이익	246	169	135	229	307	195	145	269	377	224	157	308
컨슈머모바일	158	78	62	131	201	85	55	150	248	91	47	168
컨슈머스마트홈	49	53	36	60	64	69	49	79	83	89	66	97
전화	7	7	5	7	7	7	4	6	6	6	4	5
기업인프라	32	31	32	31	35	35	36	35	40	38	40	37
OPM (%)	9%	6%	5%	8%	10%	6%	5%	8%	12%	7%	5%	9%
컨슈머모바일	10%	5%	4%	8%	12%	5%	3%	8%	13%	5%	2%	8%
컨슈머스마트홈	8%	8%	5%	8%	9%	9%	6%	9%	10%	10%	7%	10%
전화	8%	8%	5%	8%	9%	9%	6%	9%	10%	10%	7%	10%
기업인프라	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	8%	9%
비중												
컨슈머모바일	64%	46%	46%	57%	65%	44%	38%	56%	66%	41%	30%	55%
컨슈머스마트홈	20%	31%	27%	26%	21%	35%	34%	29%	22%	40%	42%	31%
전화	3%	4%	3%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	3%	3%	2%
기업인프라	13%	18%	24%	13%	12%	18%	25%	13%	11%	17%	26%	12%