Earnings Preview

LG유플러스 (032640)

이익과 주주환원 모두 상승

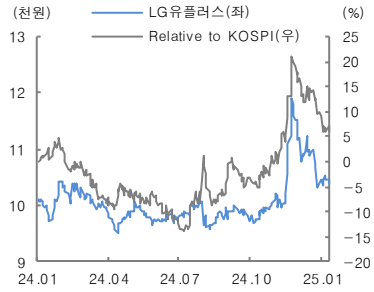
김회재

hjaeje.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	14,000 유지
현재주가 (25.01.14)	10,380
	통신서비스업종

KOSPI	2497.4
시가총액	4,532십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,900원 / 9,510원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	35.75%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	6.6	5.3	4.0
상대수익률	-5.3	11.9	20.4	5.2



- 4Q24 매출 3.9조원(+2% yoy), OP 1.5천억원(-21% yoy)
- 일회성 비용 제외시 OP 4Q24 2천억원(+4% yoy), 24E 9.3천억원(-7%)
- 연평균 OP 증가율 19~23년 6%, 24~28년 4%, 25~28년 기준 9%

투자의견 매수(Buy), 목표주가 14,000원 유지

25E EPS 1,351원에 PER 10배 적용. PER 10배는 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)이고, 04~11년 ARPU 정체기의 PER 평균에 해당

4Q24 Preview: 일회성 제외시 6개 분기 만에 이익 증가

매출 3.9조원(+2% yoy, +2% qoq), OP 1.5천억원(-21% yoy, -37% qoq)

인건비 등의 일회성 비용 약 500억원 제외시 연결 OP 4Q24 2천억원(+4% yoy), 24E 9.3천억원(-7% yoy). 일회성 제외 기준 6개 분기 만에 이익 증가

무선서비스 매출 1.5조원(+2% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6.6천억원(+4% yoy), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 5.7천억원(+0% yoy)

무선 ARPU 21.5천원(-15% yoy), IoT 회선을 제외한 휴대폰 기준 ARPU는 35.6천원(+0.2% yoy)으로 3사 중 가장 높은 것으로 추정, KT 34.5천원

마케팅비 5.5천억원(+3% yoy, -0.4% qoq). 매출 대비 19.4%로 5G 도입 이후 평균인 22.2%를 하회. 감가비 5.8천억원(+4% yoy, +3% qoq). 매출 대비 20.4%로 5G 도입 이후 평균인 19.5%를 상회

22년 3.5GHz 대역 20MHz폭의 주파수 추가 획득 및 마케팅 효율화 관련 전산 시스템 완공에 따른 연간 약 800억원의 감가비 증가에 따라 23~24년 이익 역성장

25년부터는 감가비 부담이 줄어들면서 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망
24E OP 8.8천억원(-12% yoy), 25E OP 1.01조원(+16% yoy)

5G 초기 투자에 대한 8년 상각이 마무리되는 27년부터는 감가비도 본격 감소
연간 400억원 수준의 감소 효과 발생 전망

19~23년 연평균 OP 증가율 6%, 24~28년 연평균 OP 증가율 4% 전망
감가비 부담에 따른 감익 구간(23~24년) 후 25~28년 연평균 OP 증가율은 9%

25년에는 배당 외에 기존 자사주 소각과 추가 자사주 취득/소각 전망

기본 배당성향 40% 외에 추가 자사주 취득/소각 0~20% 목표 제시
현실적으로는 총주주환원을 50% 수준에 맞추지 않을까 전망

우선, 25년 중으로 보유 자사주 1천억원에 대한 소각이 진행된 후, 25년 하반기 중 당기순이익의 10% 수준인 400억원의 자사주 취득/소각 전망
25E 총주주환원 3.1천억원, 총주주환원율 52%, 수익률 6.9%

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,821	3,801	3,676	3,881	1.6	2.1	3,808	3,770	5.4	-2.9
영업이익	196	246	244	154	-21.2	-37.4	218	257	16.5	67.0
순이익	101	138	133	65	-36.0	-53.0	118	150	14.2	131.7

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,753	15,394	15,786
영업이익	1,081	998	875	1,013	1,083
세전순이익	857	771	652	774	845
총당기순이익	663	630	495	589	642
지배지분순이익	663	623	497	589	642
EPS	1,519	1,426	1,138	1,351	1,489
PER	7.3	7.2	9.1	7.7	7.0
BPS	18,701	19,404	19,903	20,558	21,507
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.4	7.5	5.8	6.7	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

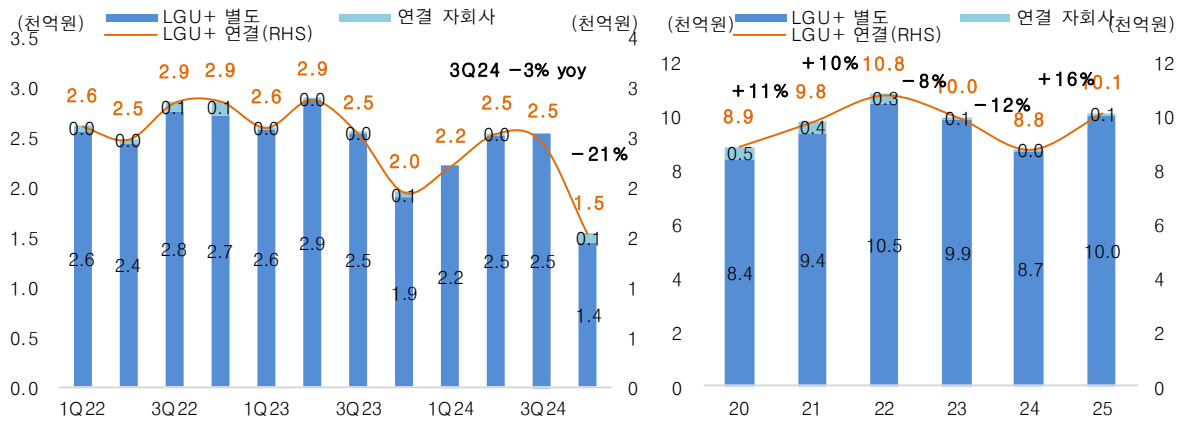
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	14,548	14,535	14,753	15,394	1.4	5.9
판매비와 관리비	13,583	13,486	13,878	14,381	2.2	6.6
영업이익	965	1,048	875	1,013	-9.3	-3.4
영업이익률	6.6	7.2	5.9	6.6	-0.7	-0.6
영업외손익	-223	-248	-223	-238	적자유지	적자유지
세전순이익	742	800	652	774	-12.1	-3.2
지배지분순이익	565	608	497	589	-12.1	-3.2
순이익률	3.9	4.2	3.4	3.8	-0.5	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,295	1,395	1,138	1,351	-12.1	-3.2

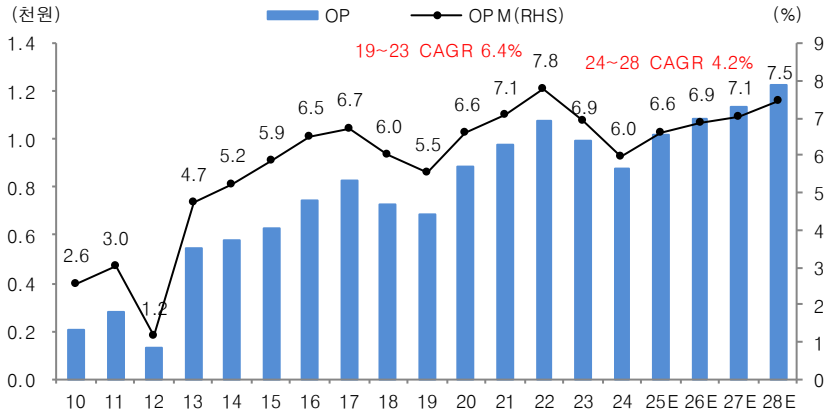
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q24 OP 1.5 천억원(-21% yoy), 24E OP 8.8 천억원(-12% yoy), 25E OP 1.01 조원(+16% yoy) 전망



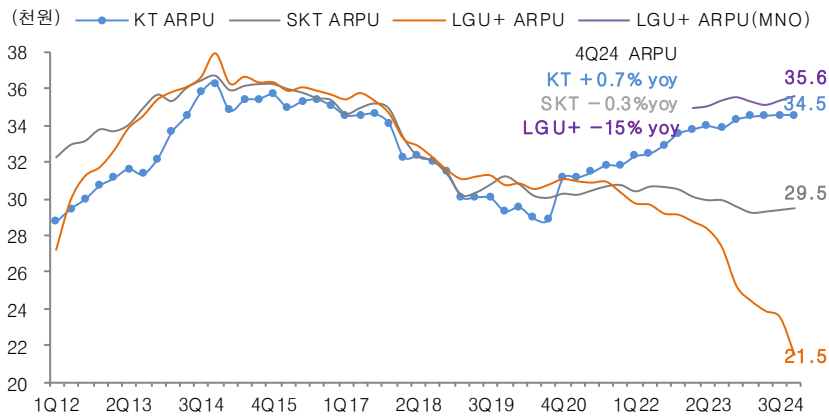
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 25 년 OP 1 조원 복귀, 24~28 년 OP 성장률 연평균 4.2%, 25~28 년 연평균 9%



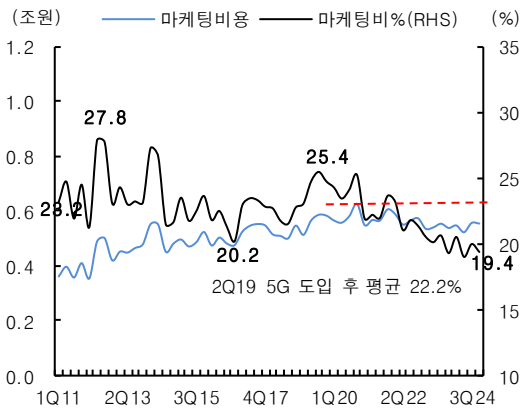
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 무선 ARPU



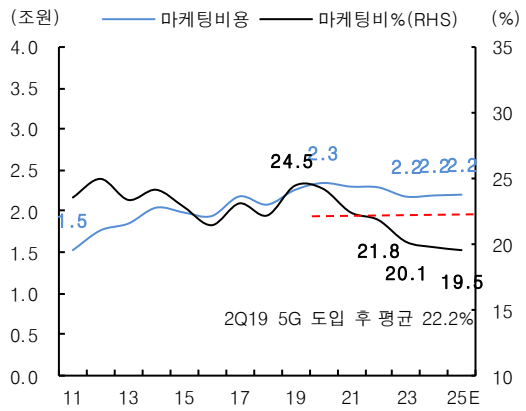
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마케팅비. 5G 도입 이후 평균 이하 수준



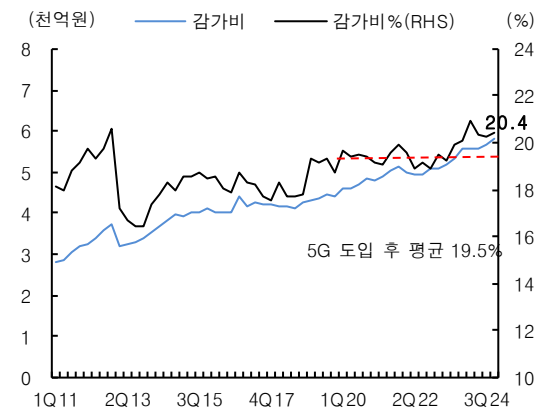
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 마케팅비 전망



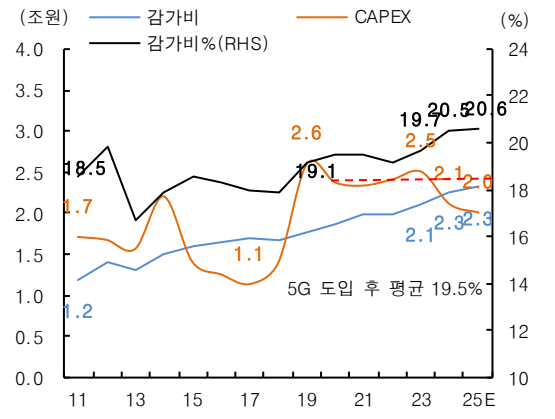
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 감가비. 5G 도입 이후 평균 상회



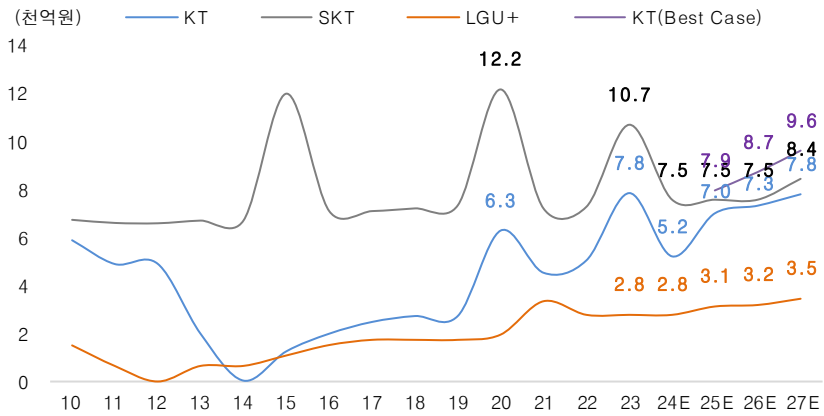
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 감가비 전망



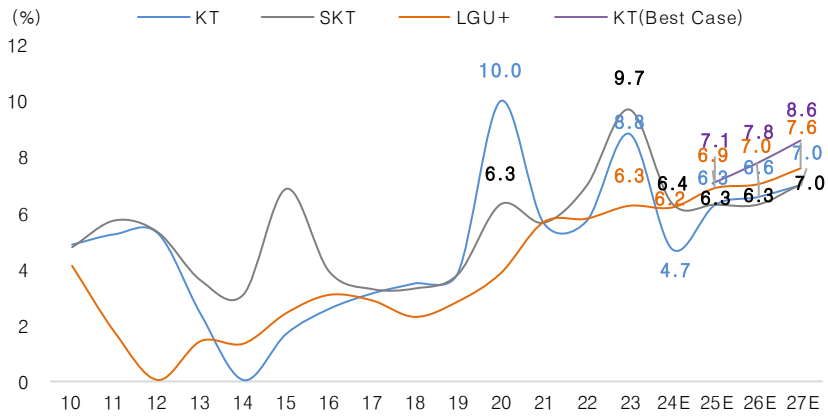
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 총주주환원 규모. 25E 3.1 천억원



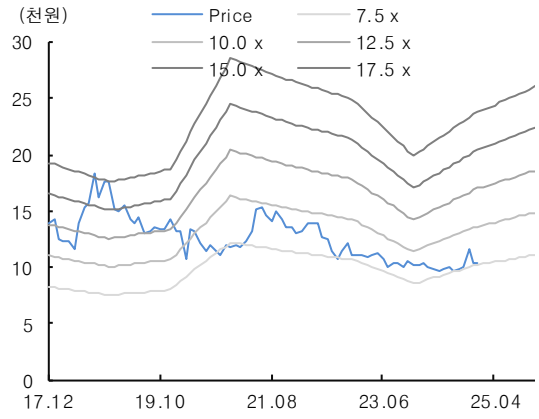
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 총주주환원 수익률. 25E 6.9%



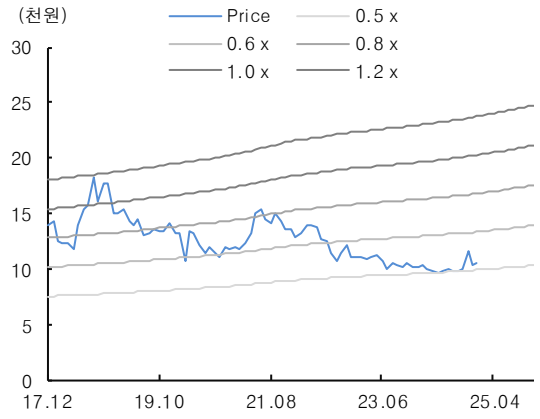
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

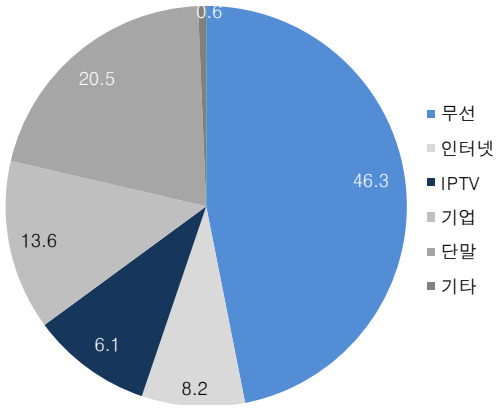
– 2023년 매출 143,726억원, 영업이익 9,980억원, 지배순이익 6,228억원
– 3Q24기준 각 사업별 비중은 무선 46%, 인터넷 8%, IPTV 6%, 기업 14%, 단말 21%
– 3Q24 기준 주요 주주는 ㈜엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

주가 코멘트

– 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세. MVNO 및 IoT 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
– IPTV, 인터넷, B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
– 배당성향도 22년부터 40% 이상으로 확대
– 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 반등이 주가 상승의 트리거가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

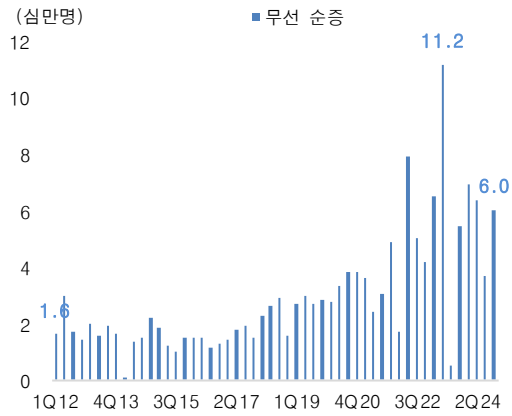
매출 비중(3Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

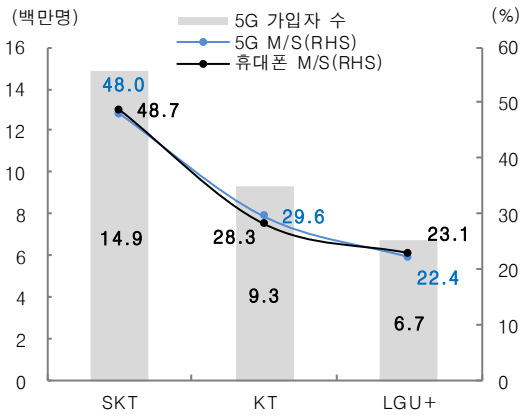
2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(4Q24)



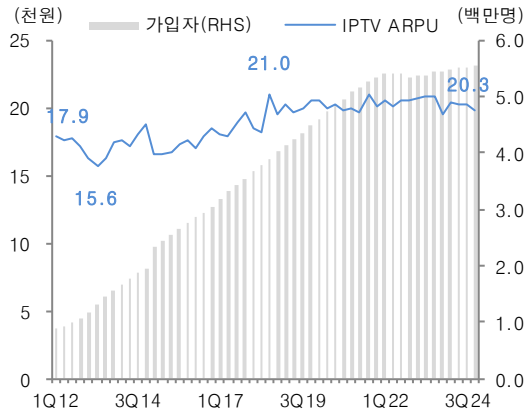
자료: 과학기술정통부, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(24.10)



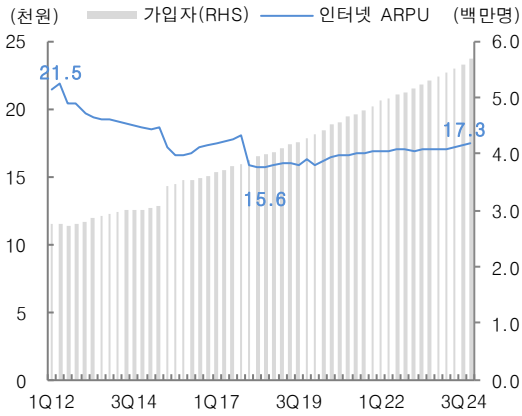
자료: 과학기술정통부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(3Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(3Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	13,906	14,373	14,753	15,394	15,786
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,753	15,394	15,786
판매비와관리비	12,825	13,375	13,878	14,381	14,703
영업이익	1,081	998	875	1,013	1,083
영업이익률	7.8	6.9	5.9	6.6	6.9
EBITDA	3,532	3,569	3,576	3,764	3,833
영업외손익	-224	-227	-223	-238	-239
관계기업손익	3	2	0	0	0
금융수익	57	58	58	58	57
외환관련이익	6	4	2	2	2
금융비용	-223	-287	-285	-281	-271
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-62	0	4	-15	-25
법인세비용차감전순손익	857	771	652	774	845
법인세비용	-194	-141	-157	-186	-203
계속사업순손익	663	630	495	589	642
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	663	630	495	589	642
당기순이익률	4.8	4.4	3.4	3.8	4.1
비지배지분순이익	0	7	-2	0	0
지배지분순이익	663	623	497	589	642
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	91	-39	-39	-39	-39
포괄순이익	753	591	456	549	603
비지배지분포괄이익	3	5	-2	0	0
지배지분포괄이익	750	586	458	549	603

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,043	4,964	5,347	5,940	6,579
현금및현금성자산	835	560	2,481	2,979	3,561
매출채권 및 기타채권	1,932	1,943	1,990	2,067	2,115
재고자산	226	354	364	380	389
기타유동자산	2,050	2,107	513	513	513
비유동자산	14,731	15,136	14,866	14,445	14,026
유형자산	10,574	11,066	10,983	10,751	10,519
관계기업투자금	72	75	87	100	112
기타비유동자산	4,085	3,995	3,795	3,595	3,395
자산총계	19,775	20,101	20,213	20,384	20,605
유동부채	4,818	5,607	5,502	5,404	5,310
매입채무 및 기타채무	2,689	2,691	2,694	2,700	2,703
차입금	0	130	130	130	130
유동성채무	1,427	2,172	2,063	1,960	1,862
기타유동부채	701	614	614	614	614
비유동부채	6,507	5,737	5,737	5,737	5,737
차입금	4,608	4,046	4,046	4,046	4,046
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,899	1,691	1,691	1,691	1,691
부채총계	11,325	11,344	11,239	11,141	11,046
지배지분	8,165	8,472	8,690	8,959	9,274
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	4,867	5,168	5,385	5,654	5,969
기타자본변동	-112	-106	-106	-106	-106
비지배지분	285	285	285	285	285
자본총계	8,450	8,757	8,974	9,243	9,558
순차입금	6,119	6,708	4,679	4,077	3,397

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,519	1,426	1,138	1,351	1,489
PER	7.3	7.2	9.1	7.7	7.0
BPS	18,701	19,404	19,903	20,558	21,507
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	8,091	8,175	8,191	8,638	8,889
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.7	2.4	2.2
SPS	31,850	32,919	33,789	35,324	36,610
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,891	14,043	14,010	14,424	14,715
DPS	650	650	650	650	650

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	0.4	3.4	2.6	4.3	2.5
영업이익 증가율	10.4	-7.7	-12.3	15.8	6.9
순이익 증가율	-8.5	-4.9	-21.5	18.9	9.1
수익성					
ROIC	5.8	5.5	4.4	5.2	5.7
ROA	5.5	5.0	4.3	5.0	5.3
ROE	8.4	7.5	5.8	6.7	7.0
안정성					
부채비율	134.0	129.5	125.2	120.5	115.6
순차입금비율	72.4	76.6	52.1	44.1	35.5
이자보상배율	6.0	4.1	3.6	4.3	4.8

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,505	2,975	3,301	3,409	3,495
당기순이익	663	630	495	589	642
비현금항목의 가감	5,402	5,501	5,622	5,697	5,703
감가상각비	2,451	2,571	2,701	2,751	2,750
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	-3	-2	0	0	0
기타	2,955	2,931	2,921	2,946	2,953
자산부채의 증감	-2,356	-2,704	-2,476	-2,512	-2,478
기타현금흐름	-204	-452	-340	-365	-372
투자활동 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,412	-2,312	-2,312
투자자산	-52	-97	-12	-12	-12
유형자산	-2,275	-2,518	-2,118	-2,018	-2,018
기타	-539	-383	-282	-282	-282
재무활동 현금흐름	-574	-252	-665	-659	-652
단기차입금	0	130	0	0	0
사채	847	1,006	0	0	0
장기차입금	750	200	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-262	-284	-279	-279	-277
기타	-1,908	-1,304	-385	-380	-375
현금의 증감	64	-275	1,921	499	582
기초 현금	770	835	560	2,481	2,979
기말 현금	835	560	2,481	2,979	3,561
NOPLAT	836	816	664	770	823
FCF	447	450	930	1,185	1,237

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

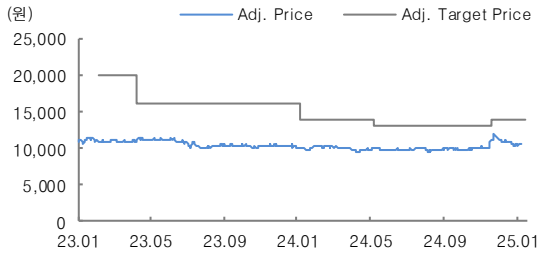
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG유플러스(032640) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.15	24.11.23	24.11.10	24.05.10	24.01.10	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	14,000	14,000	13,000	13,000	14,000	16,000
괴리율(평균,%)		(21.76)	(20.85)	(24.27)	(28.59)	(35.72)
괴리율(최대/최소,%)		(15.00)	(14.69)	(21.54)	(25.43)	(34.38)
제시일자	23.04.12	23.02.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	16,000	20,000				
괴리율(평균,%)	(33.22)	(45.31)				
괴리율(최대/최소,%)	(28.69)	(44.10)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상