

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

유지

현재주가

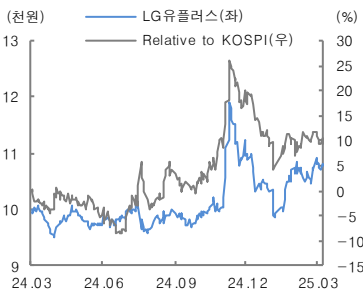
10,760

(25.03.26)

통신서비스업중

KOSPI	2643.94
시가총액	4,698십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	11,900원 / 9,510원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	35.31%
주요주주	LG 외 3 인 37.67% 국민연금공단 6.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	0.1	8.5	7.0
상대수익률	0.0	-8.0	9.6	11.5



유별도 가자

- 25년 이익 개선, OP 1.03조원(+19% yoy), 3년 만에 OP 1조원 복귀 전망
- 공매도 재개에 따른 외인 유입시 3사 중 가장 유리. 외인 비중 35%
- 25년 총주주환원 3.1~3.8천억원(+9 ~ +35% yoy) 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 14,000원 유지

25E EPS 1,386원에 PER 10배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균

이익 개선과 배당 증가 및 외인 매수 증가는 결국 주가 상승

- 1) 이익 개선. 25E OP 1.03조원(+19% yoy)으로 3년 만에 OP 1조원대 복귀 전망
- 2) 외인 유입시 유리. 외인 비중 35%로 공매도 재개에 따른 외인 매수 유입시 통신 3사 중 가장 유리. KT 외인 비중은 49%로 한도 소진, SKT 외인 비중은 42%
- 3) 주주환원 증가. 25E 총주주환원 3.1~3.8천억원(+9 ~ +35% yoy). 6.5~8% 배당. 성향 40% 이상 및 DPS 650원 보장. 25E DPS 650원, 배당금 2.8천억원 자사주 소각. 4월 중 보유 자사주 1.6%(730억원 규모) 소각 전망
자사주 취득 및 소각. 6월 전후로 자사주 300억원(총주주환원을 50% 규모) ~ 1천억원(당기순이익의 20% 및 총주주환원을 60% 규모) 취득 및 소각 전망

25년은 다시 OP 1조원 복귀

5G 성과. 24.5월부터 5G 순증 점유율 35%대 달성. 5G M/S는 상용화 초기 20%대 후반 형성 후 22.3월 22% 이하로 하락, 24.7월 다시 22% 회복

작지만 강한 무선. 무선 서비스매출액은 24년 6.1조원. 20년부터 연평균 3.4% 성장. KT의 연평균 2.2% 성장률과 SKT의 연평균 1.9% 성장률을 크게 상회

알찬 B2B. B2B 매출액은 24년 1.7조원. 20년부터 연평균 5.5% 성장. KT와 SKT의 연평균 성장률은 각각 2.7%와 6.1%

지난 5년간 연평균 매출액 성장률은 3.4%. 성장이 양호하여 20~22년 연평균 OP 성장률 16%로 22년 첫 OP 1조원 달성

하지만, 22년 5G 추가 주파수 20MHz폭을 1,355억원에 할당 받고 관련 투자 및 감가상각 진행, 23년 전산시스템 개편에 따른 감가상각비 증가 등 23년 +5.4% / +1.2천억원, 24년 +5% / +1.2천억원의 상각비 증가에 따라 2년간 OP 역성장

25년 무선 +2.1%, B2B +4.4% 등 매출 성장률 +3.4% yoy 전망. 반면, 감가비는 +2.2% / +560억원으로 부담이 완화되면서 3년 만에 OP 1조원 복귀 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,126	15,567	15,907
영업이익	998	863	1,031	1,106	1,212
세전순이익	771	451	789	862	965
총당기순이익	630	315	600	655	733
지배지분순이익	623	374	600	655	733
EPS	1,426	858	1,386	1,545	1,757
PER	7.2	12.0	7.8	7.0	6.1
BPS	19,404	19,596	20,298	21,440	22,708
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	7.5	4.4	6.9	7.3	7.9

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

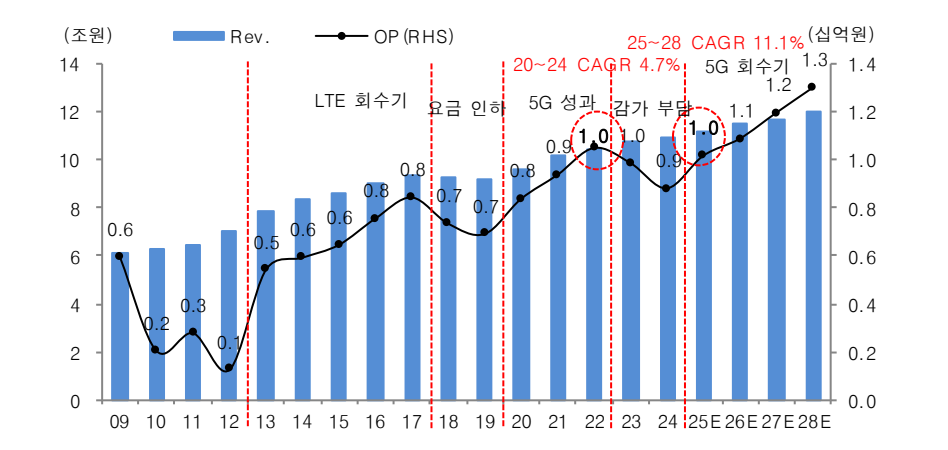
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	15,126	15,567	15,126	15,567	0.0	0.0
판매비와 관리비	14,095	14,461	14,095	14,461	0.0	0.0
영업이익	1,031	1,106	1,031	1,106	0.0	0.0
영업이익률	6.8	7.1	6.8	7.1	0.0	0.0
영업외손익	-238	-239	-242	-244	적자유지	적자유지
세전순이익	792	867	789	862	-0.4	-0.7
자비자분순이익	602	659	600	655	-0.4	-0.7
순이익률	4.0	4.2	4.0	4.2	0.0	0.0
EPS(자비자분순이익)	1,392	1,556	1,386	1,545	-0.4	-0.7

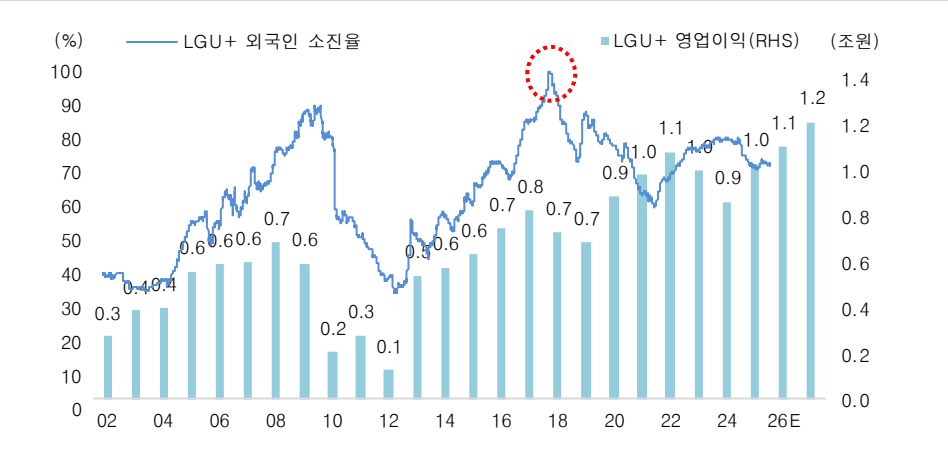
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 25년 OP 1 조원 복귀, 20~24년 OP 성장률 연평균 5% vs. 25~28년 연평균 11%



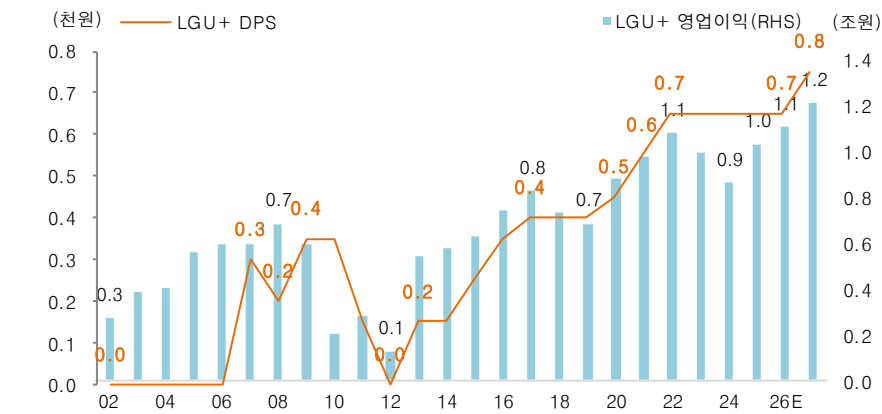
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. LGU+ 영업이익 vs. 외국인 소진율



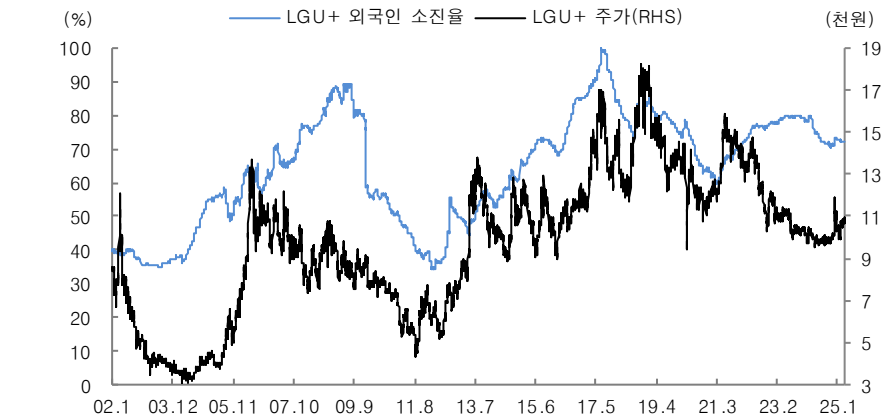
자료: LGU+, FnGuide, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. LGU+ 영업이익 vs. DPS



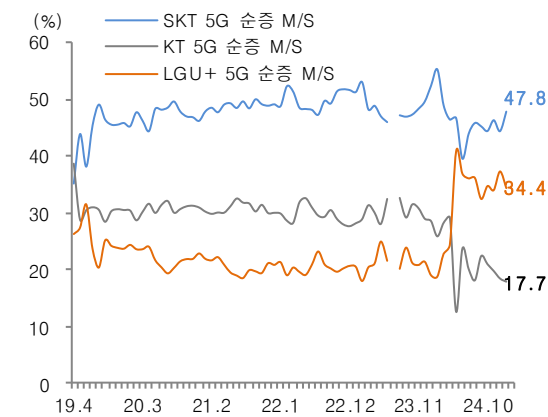
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. LGU+ 외국인 소진율 vs. 주가



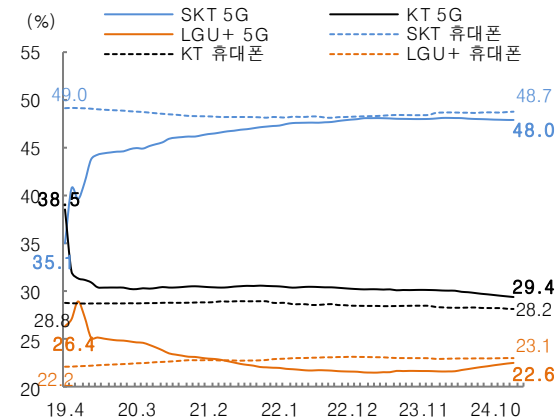
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 24.4월부터 5G 순증 M/S 30%대



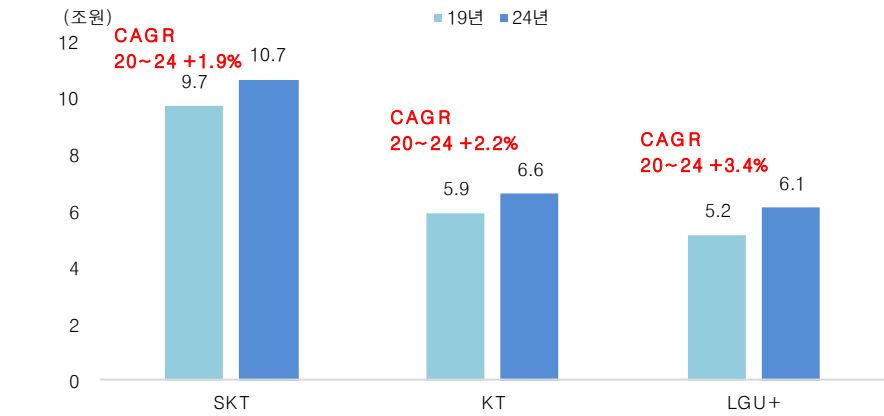
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 6. 24.7월 5G M/S 22% 회복



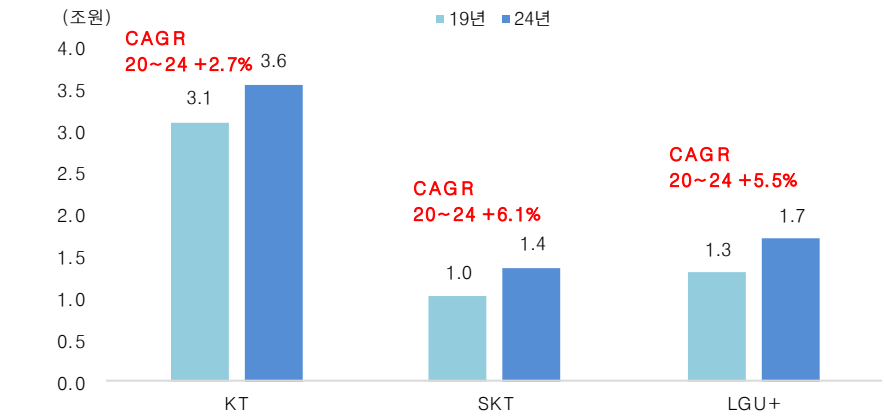
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 7. LGU+의 무선 서비스 성장률, 20~24년 연평균 3.4%



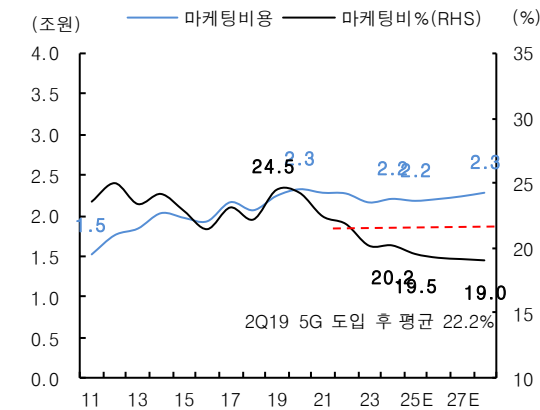
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 8. LGU+의 B2B 성장률, 20~24년 연평균 5.5%



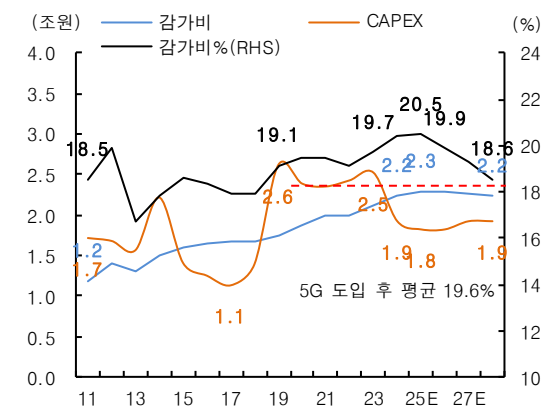
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 9. 마케팅비 전망



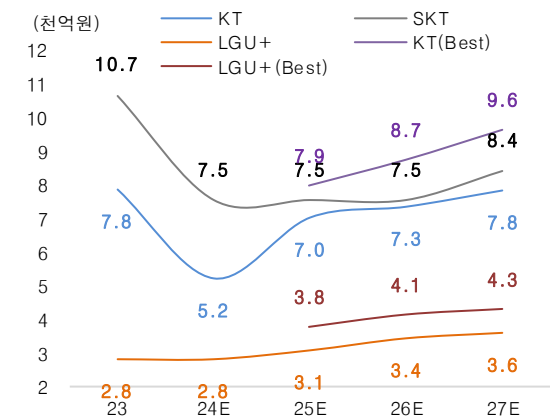
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 감가비 전망, 25년부터 부담 완화 전망



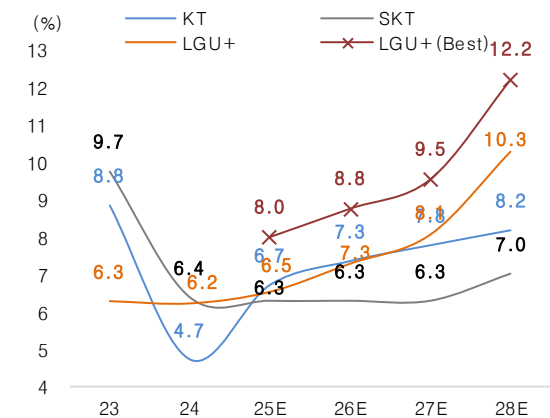
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.총주주환원 규모, 25E 3.1~3.8 천억원



자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.총주주환원 수익률, 25E 6.5~8%



자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

표 1. 총주주환원

(원, 억원, %)

	24년	25년	26년	27년	28년
KT					
DPS	2,000	2,500	2,900	3,200	3,500
배당금	4,917	5,917	6,722	7,260	7,768
자사주	271	2,500	2,500	2,500	2,500
총주주환원	5,188	8,417	9,222	9,760	10,268
총주주환원율	144	53	68	67	65
총주주환원 수익률	4.7	6.7	7.3	7.8	8.2
SK스퀘어					
자사주	2,000	3,700~4,800			
총주주환원	2,000	3,700~4,800			
총주주환원 수익률	2.0	2.8~3.6			
LGU+					
DPS	650	650	650	750	1,000
배당금(성향 40% / Min.)	2,794	2,758	2,716	3,085	4,039
자사주(10~20%)		300~1,000	700~1,400	700~1,400	800~1,700
총주주환원	2,794	3,058~3,758	3,416~4,116	3,785~4,485	4,839~5,739
총주주환원율	55	49~61	51~61	51~60	59~70
총주주환원 수익률	6.2	6.5~8.0	7.3~8.8	8.1~9.6	10.3~12.2
SKT					
DPS	3,540	3,540	3,540	3,540	3,540
배당금	7,538	7,538	7,538	7,538	7,413
자사주					1,000
총주주환원	7,538	7,538	7,538	7,538	8,413
총주주환원율	69	58	57	51	51
총주주환원 수익률	6.4	6.3	6.3	6.3	7.0

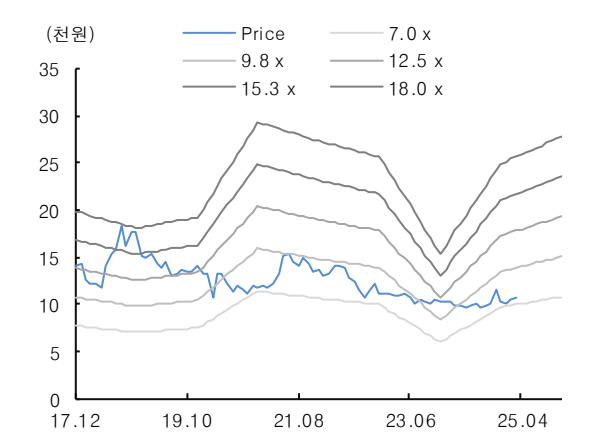
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

표 2. 기업가치 제고 계획 비교 (%)

	KT	SK스퀘어	LGU+	SKT
ROE 목표	28년 연결 9~10%	~27년 COE 초과하는 ROE	중장기 8~10%	26년 10% 이상
ROE 22, 23년	8.0%, 6.1%	1.6%, -8.1%	8.4%, 7.5%	8.1%, 9.6%
기존 주주환원 정책	23~25년	23~25년	24~26년	24~26년
주주환원 재원	별도 조정 순이익의 50%	경상 배당수입의 30% 이상 Harvest 성과의 일부	별도 조정 순이익의 40% 이상	연결 조정 순이익의 50% 이상
주주환원 방식	배당 및 자사주 매입/소각	자사주 매입 후 소각 또는 배당	배당	배당 및 자사주 매입/소각
최소 주주환원	DPS 1,960 원	N/A	DPS 650 원	N/A
밸류업 추가 주주환원	25~28년 자사주 1 조원	24,10~25,3 자사주 1 천억원	~순이익의 20% 탄력적 자사주 자사주 1 천억원 전량/일부 소각	N/A
기타 목표	28년 연결 OPM 9% 22년 6.6%, 23년 6.3%	~27년 NAV 할인율 50% 이하 3Q24 NAV 할인율 66%	IDC 매출 high-single 이상 성장 디지털 비중 23 6%, 중장기 25%	30년 매출 30 조원 AI 35% AI 매출 규모 N/A
기타 목표	23 AI/IT 비중 6%, 28년 19% 23년 1 조원, 28년 3 조원	~27년 PBR 1 배 이상 3Q24 PBR 0.73 배		

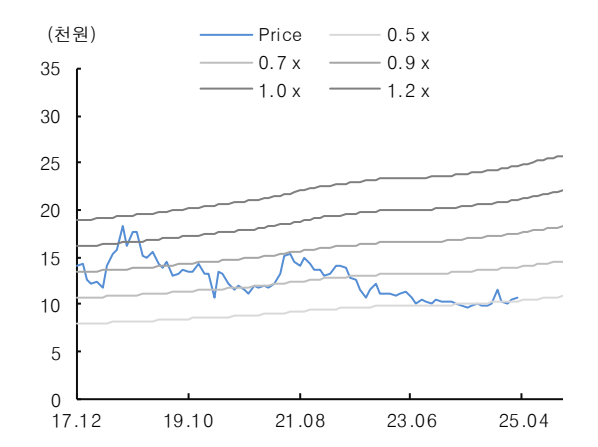
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

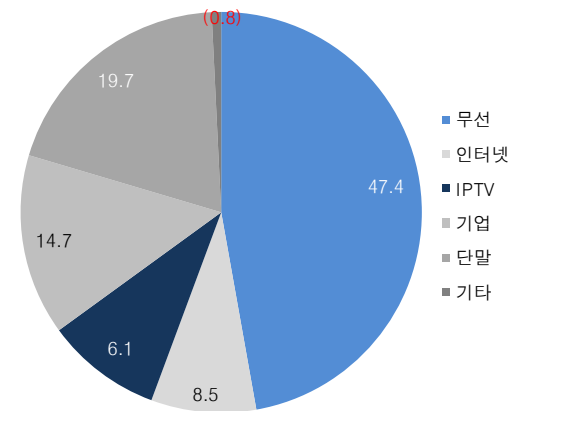
- 2024년 매출 146,252억원 영업이익 8,631억원 지배순이익 3,552억원
- 4Q24 기준 각 사업별 비중은 무선 47%, 인터넷 9%, IPTV 6%, 기업 15%, 단말 20%
- 4Q24 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.67%, 국민연금 6.35%

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

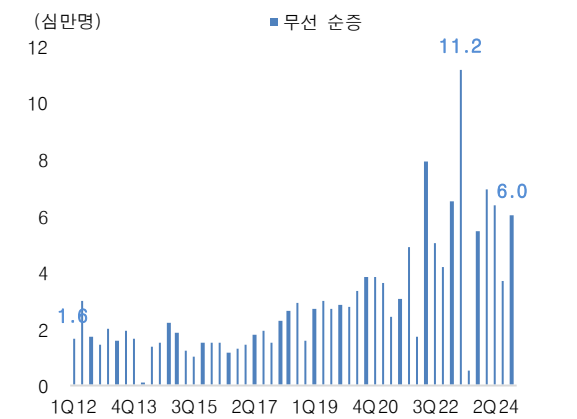
매출 비중(4Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

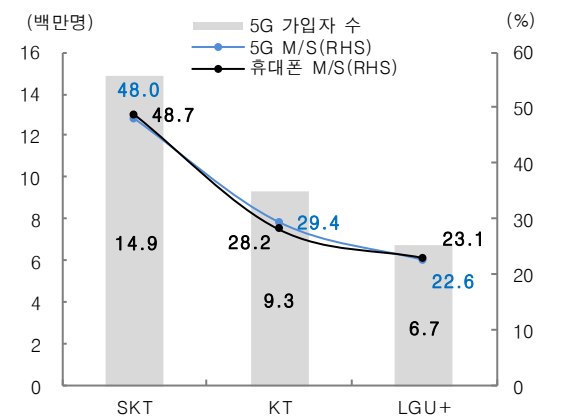
2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(4Q24)



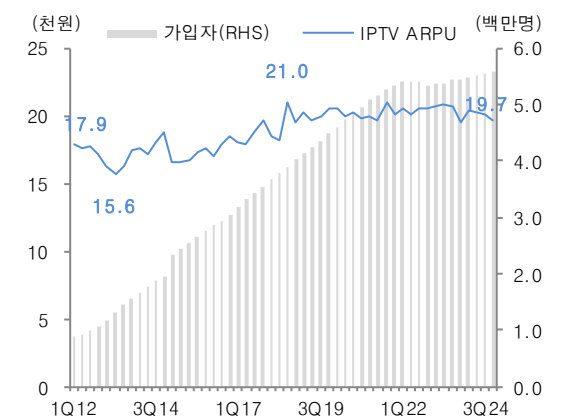
자료: 과학기술정보통신부, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(25.1)



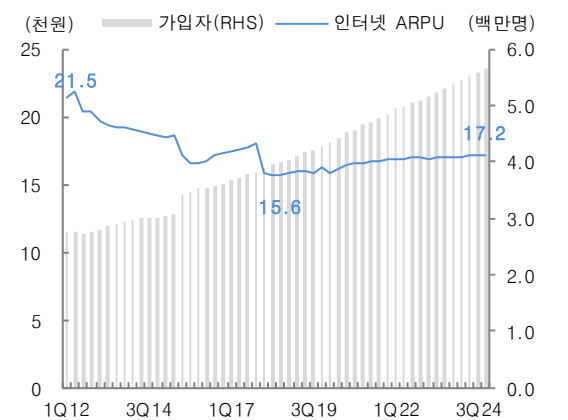
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(4Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(4Q24)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,126	15,567	15,907
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	15,126	15,567	15,907
판매비와관리비	13,375	13,762	14,095	14,461	14,695
영업이익	998	863	1,031	1,106	1,212
영업외수익	69	59	68	71	76
EBITDA	3,569	3,527	3,761	3,841	3,928
영업외손익	-227	-413	-242	-244	-247
관계기업손익	2	-2	-2	-2	-2
금융수익	58	75	75	73	73
외환평가이익	4	13	2	2	2
금융비용	-287	-312	-300	-281	-263
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	0	-174	-15	-35	-55
법인세비용차감전순이익	771	451	789	862	965
법인세비용	-141	-136	-189	-207	-232
계속사업순이익	630	315	600	655	733
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	600	655	733
당기순이익	4.4	2.2	4.0	4.2	4.6
비재계분순이익	7	-60	0	0	0
재계분순이익	623	374	600	655	733
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-39	-48	-48	-48	-48
포괄순이익	591	266	551	607	685
비재계분포괄이익	5	-62	0	0	0
재계분포괄이익	586	329	551	607	685

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,426	868	1,386	1,545	1,757
PER	7.2	12.0	7.8	7.0	6.1
BPS	19,404	19,596	20,298	21,440	22,708
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	8,175	8,078	8,695	9,063	9,413
EV/EBITDA	3.2	3.1	2.4	2.3	2.1
SPS	32,919	33,497	34,974	36,734	38,120
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	14,043	13,914	14,921	15,371	15,769
DPS	650	650	650	650	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	3.4	1.8	3.4	2.9	2.2
영업이익 증/감	-7.7	-13.5	19.4	7.3	9.6
순이익 증/감	-4.9	-50.1	90.6	9.2	12.0
수익성					
ROIC	5.5	4.1	5.6	6.1	6.8
ROA	5.0	4.3	5.3	5.8	6.4
ROE	7.5	4.4	6.9	7.3	7.9
안정성					
부채비율	129.5	124.8	115.5	105.1	94.9
순차입금비율	76.6	70.3	46.8	41.1	35.9
이자보상비율	4.1	3.1	3.9	4.5	5.3

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,214	5,178	5,121
현금및현금성자산	560	896	2,390	2,239	2,073
매출채권 및 기타채권	1,943	1,930	1,988	2,039	2,079
재고자산	354	252	261	269	274
기타유동자산	2,107	2,185	574	632	695
비유동자산	15,136	14,444	14,163	13,892	13,757
유형자산	11,066	10,709	10,274	9,836	9,518
관계기업투자금	75	73	72	71	70
기타비유동자산	3,995	3,661	3,817	3,985	4,169
자산총계	20,101	19,708	19,376	19,070	18,877
유동부채	5,607	5,116	4,896	4,702	4,528
매입채무 및 기타채무	2,691	2,681	2,688	2,694	2,699
차입금	130	0	0	0	0
유동상채무	2,172	1,805	1,625	1,462	1,316
기타유동부채	614	630	583	546	513
비유동부채	5,737	5,823	5,490	5,070	4,662
차입금	4,046	4,489	4,289	3,969	3,689
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,691	1,334	1,200	1,080	972
부채총계	11,344	10,939	10,385	9,772	9,189
자본부분	8,472	8,556	8,779	9,086	9,476
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	872	872	872	872
이익잉여금	5,168	5,204	5,422	5,729	6,119
기타자본변동	-106	-93	-88	-88	-88
비재계분	285	212	212	212	212
자본총계	8,757	8,768	8,991	9,298	9,688
순차입금	6,708	6,168	4,209	3,825	3,477

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,541	3,609	3,680
당기순이익	630	315	600	655	733
비현금항목의 가감	5,501	5,760	5,854	5,859	5,847
감가상각비	2,571	2,664	2,730	2,735	2,716
외환손익	1	-1	1	1	1
지분법평가손익	-2	2	2	2	2
기타	2,931	3,096	3,121	3,121	3,128
자산부채의 증감	-2,704	-2,355	-2,533	-2,526	-2,514
기타현금흐름	-452	-385	-379	-379	-386
투자활동 현금흐름	-2,998	-2,391	-2,293	-2,294	-2,395
투자자산	-97	-23	1	1	1
유형자산	-2,518	-1,896	-1,796	-1,796	-1,896
기타	-383	-472	-498	-499	-501
재무활동 현금흐름	-252	-611	-934	-1,009	-989
단기차입금	130	-130	0	0	0
사채	1,006	1,265	-100	-200	-300
장기차입금	200	730	-100	-100	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-284	-284	-279	-278	-273
기타	-1,304	-2,192	-454	-431	-415
현금의 증감	-275	337	1,494	-151	-166
기초 현금	835	560	896	2,390	2,239
기말 현금	560	896	2,390	2,239	2,073
NOPLAT	816	603	783	841	921
FCF	450	866	1,198	1,260	1,222

[Compliance Notice]

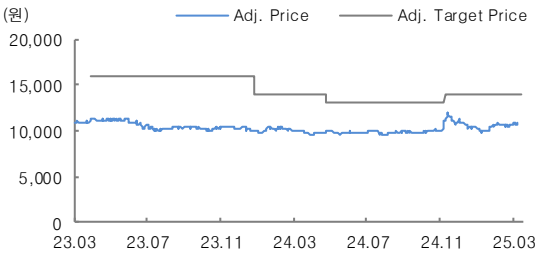
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

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	25.03.27	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
과다율(평균%)		(23.63)	(20.85)	(24.27)	(28.59)	(35.72)
과다율(최대/최소%)		(15.00)	(14.69)	(21.54)	(25.43)	(34.38)
제시일자	23.04.12					
투자의견	Buy					
목표주가	16,000					
과다율(평균%)	(33.22)					
과다율(최대/최소%)	(28.69)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250323)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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