

# LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**17,000**

유지

현재주가

**12,980**

(25.06.10)

통신서비스업중

## 아직 시작도 안했습니다.

- YTD 주가 상승률 +26%로 업종내 1위, 지수 대비 +6% 아웃퍼폼
- 실적개선과 주주환원 증가 및 외인매수 유입으로 13~18년 +80% 상승
- 지금은 여전히 13~18년 상승의 초기 모습에 불과

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

25E EPS 1,436원에 PER 12배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10 배 대비 20% 할증 적용. 1Q25 호실적 달성, 3년 만에 1조원대 OP 복귀 및 주주 환원 규모 증가 전망을 반영하여 할증 적용

26년 이후 안정적인 high-single 이익 성장과 주주환원 규모 증가를 확인해가면서 경쟁사들과 동일한 PER 13배 적용 예정

### YTD +26% 상승했지만, 여전히 13~18년 상승의 초기 모습에 불과

전일 기준 LGU+의 YTD 상승률은 26%로 통신업중 중 1위. 지수가 6월 들어서 급등했지만, 지수 대비로도 +6% 아웃퍼폼. 지난 10년간 LGU+가 통신업중 중 상승률 1위를 차지하고 지수대비로도 아웃퍼폼한 것은 18년 이후 두 번째

10년 3사 합병에 따른 염가매수차익 발생 후 3년간 상각, 이에 대한 영향이 끝난 13년 5천억원대 OP 달성 및 배당 재개, 이후 연평균 10% 수준의 이익 증가와 배당 상승이 이어지면서 주가는 13년 1만원 수준에서 18.9월 18,300원까지 상승

동기간 주가 상승의 동력은 이익 개선, 배당 증가 및 외인 매수. 외인 비중은 13년 20%대에서 18년 49% 한도소진까지 두 배 증가

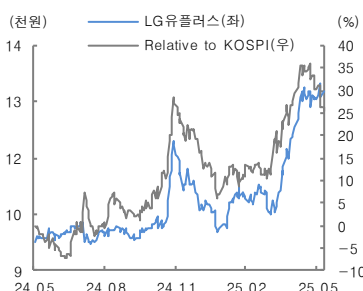
25년 현시점의 모습이 13~18년의 상승의 초기 모습과 유사

- 1) 23~24년 이익 역성장 후 25년 OP 1조원대 복귀. OP 1.04조원(+21% yoy)
- 2) 자사주 포함 총주주환원 증가. 3.1~3.8천억원(+10~+35% yoy)
- 3) 외인 비중 증가. 24년말 35.7%, 25.6월 36.9%(+1.2%p yoy)

20~24년 무선 성장률은 3사 중 가장 높고, LGU+ 3.4%, KT 2.2%, SKT 1.9% 향후 5년간 OP 성장률은 연평균 10%로 전망하며, 배당과 자사주 포함 총주주환원 규모도 향후 5년간 연평균 10% 성장 전망

KOSPI	2871.85
시가총액	5,667십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	2,574십억원
52주 최고/최저	13,160원 / 9,580원
120일 평균거래대금	114억원
외국인지분율	36.90%
주요주주	LG 외 2 인 37.66% 국민연금공단 7.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	23.3	20.4	33.5
상대수익률	-9.5	10.3	1.4	25.6



### 6~8월 주주환원 이벤트와 2Q 개선된 실적 등 다양한 투자 포인트

기본 배당성향 40%(최소 DPS 650원) + 당기순이익의 0~20% 자사주 취득/소각  
최소 DPS 650원, 2.8천억원은 25E 당기순이익의 45%에 해당

6월 중 보유 자사주 678만주 전량 소각 전망. 853억원 규모, 시총의 1.6%  
8월~연말 추가 자사주 취득/소각 전망. 규모는 300억원~1천억원 전망

총주주환원율 50% 기준. 25E 총주주환원 3.1천억원(+10% yoy), 수익률 5.4%  
총주주환원율 60% 기준. 25E 총주주환원 3.8천억원(+35% yoy), 수익률 6.6%

2Q OP 2.9천억원(+14% yoy) 전망. SKT 유심사태에 대한 반사이익 일부 반영

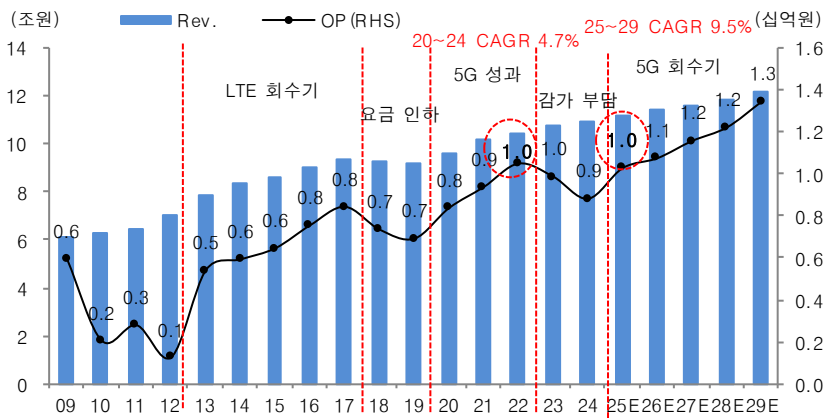
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,180	15,561	15,901
영업이익	998	863	1,036	1,122	1,228
세전순이익	771	451	799	879	981
총당기순이익	630	315	618	668	746
자배지분순이익	623	374	621	668	746
EPS	1,426	858	1,436	1,576	1,787
PER	7.2	12.0	8.6	7.9	6.9
BPS	19,404	19,596	20,493	21,670	22,971
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	7.5	4.4	7.1	7.4	7.9

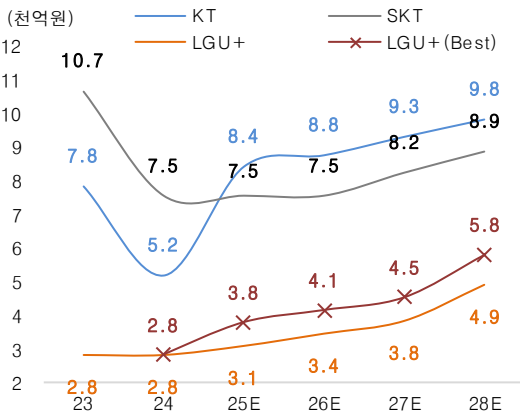
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 25년 OP 1조원 복귀, 20~24년 OP 증가율 연평균 5% vs. 25~29년 연평균 10%



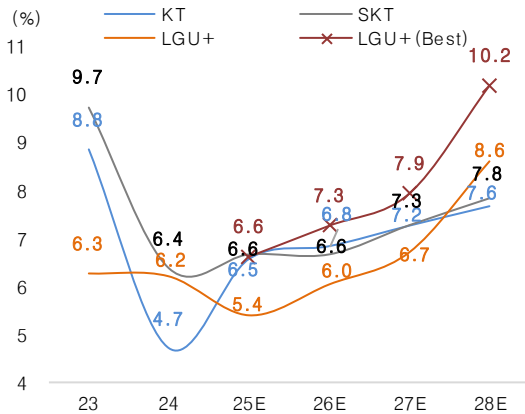
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. LGU+ 총주주환원 규모, 25E 3.1~3.8 천억원



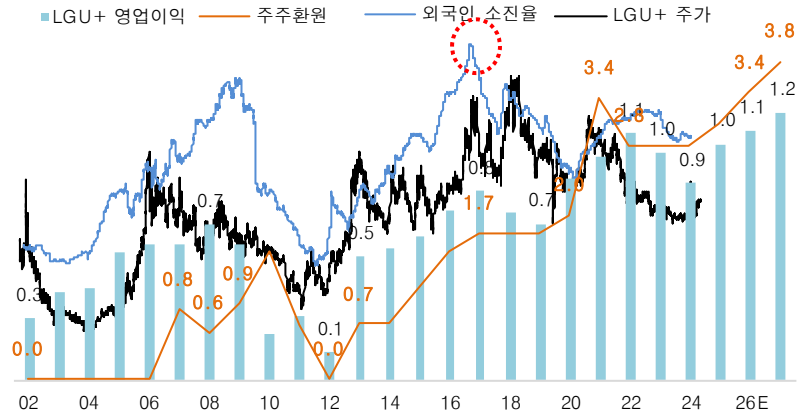
자료: 각사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. LGU+ 총주주환원 수익률, 25E 5.4~6.6%



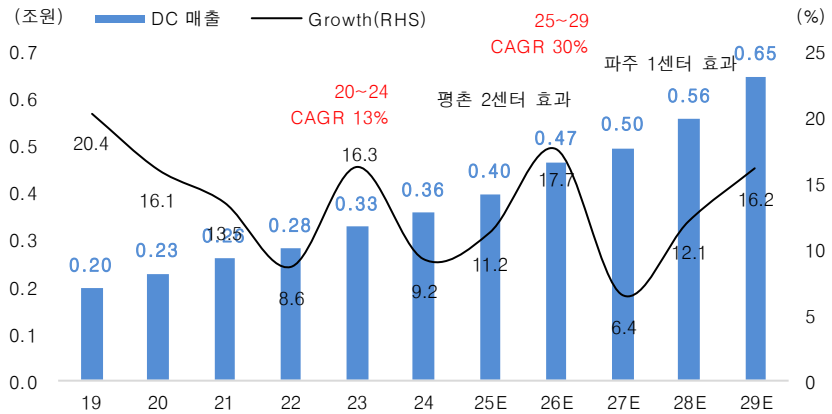
자료: 각사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. LGU+ 영업이익 vs. 주주환원 vs. 외국인 소진율 vs. 주가. 정배열



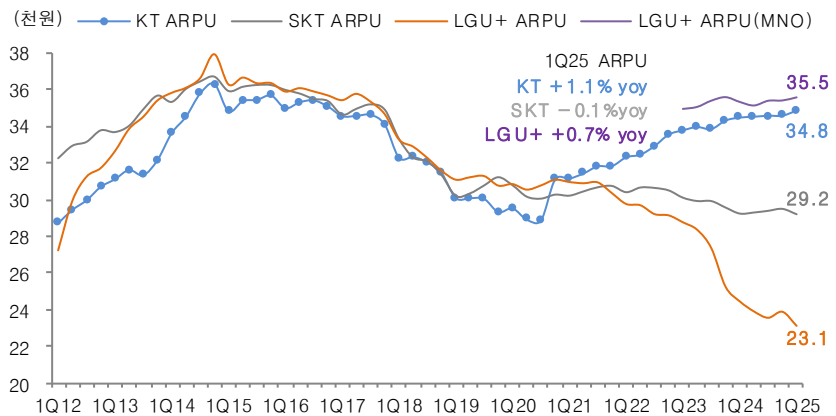
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. DC 매출 25~29년 연평균 30% 성장 전망



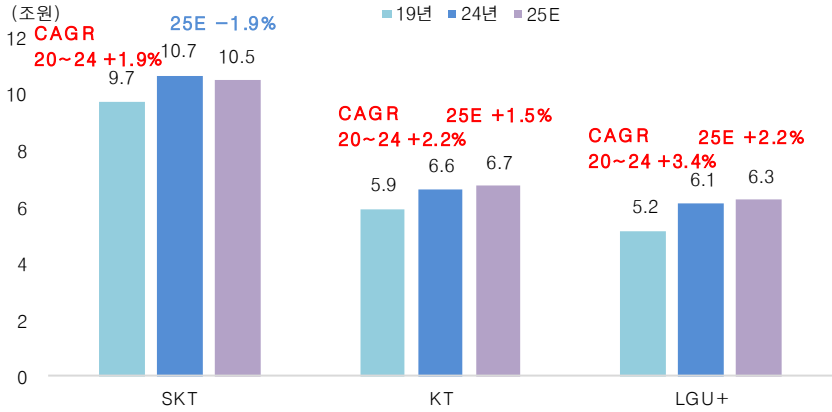
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 무선 ARPU +0.7% yoy



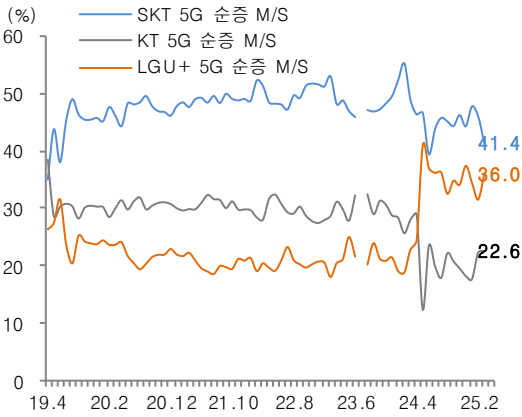
자료: 각 사 IR, 대신증권 Research Center

그림 7. LGU+의 무선 서비스 성장률, 20~24년 연평균 3.4%. 25E +2.2%



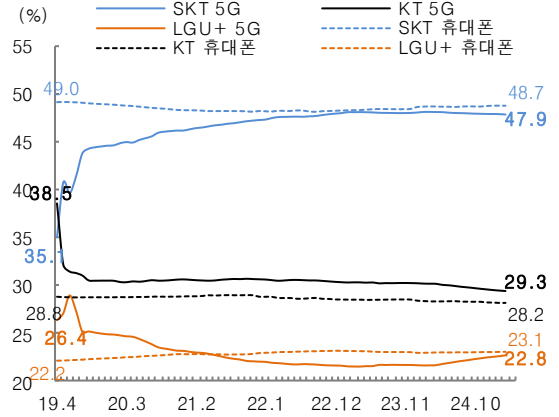
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 24.4월부터 5G 순증 M/S 30%대



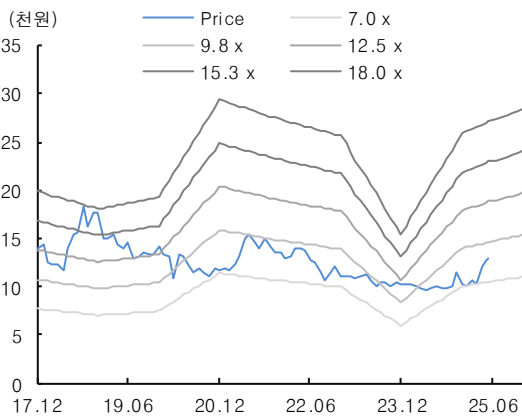
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 9. 24.7월 5G M/S 22% 회복. 뚜렷한 우상향



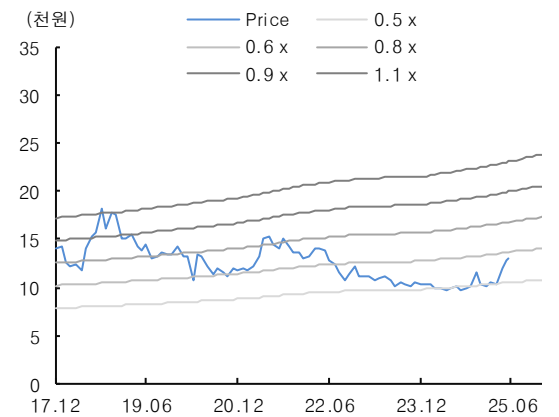
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

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

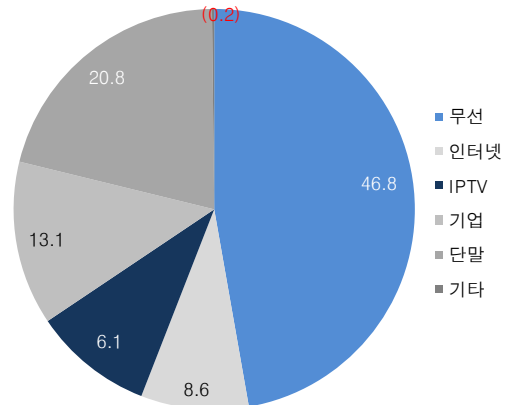
- 2024년 매출 146,252억원 영업이익 8,631억원 지배순이익 3,552억원
- 1Q25 기준 각 사업별 비중은 무선 47%, 인터넷 9%, IPTV 6%, 기업 13%, 단말 21%
- 1Q25 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.66%, 국민연금 7.37%

### 주가 코멘트

- 19년4월 5G 시작되면서 무선 매출의 상승세 나타나고 있으나, 무선 ARPU는 지속적으로 감소 추세 MVNO 및 6G 등 매출기여도가 낮은 가입자들 증가 영향
- IPTV, 인터넷 B2B 등의 사업은 순조롭게 성장
- 배당상황도 22년부터 40% 이상으로 확대
- 가장 중요한 사업인 무선의 ARPU 반등이 주가 상승의 트리거가 될 것

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

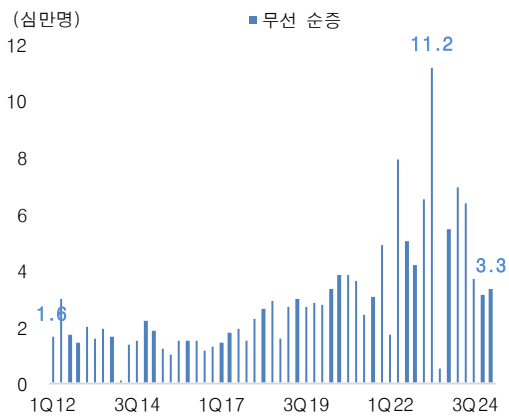
### 매출 비중(1Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

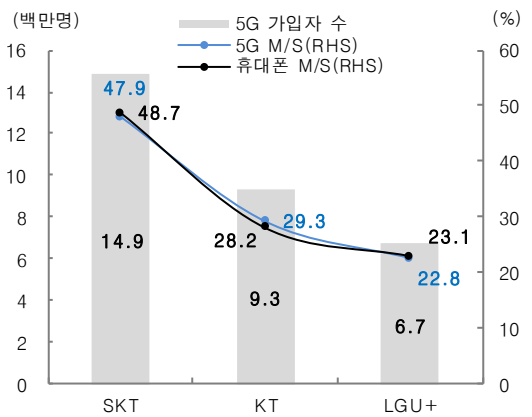
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 무선 가입자 순증(1Q25)



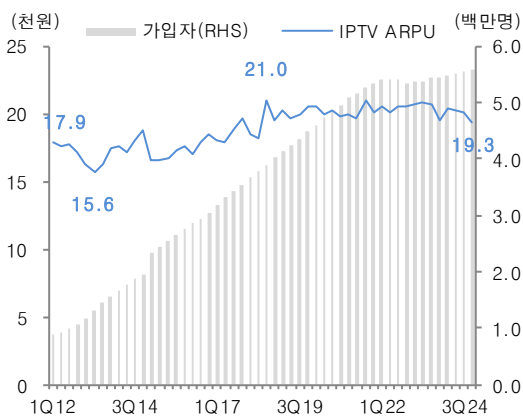
자료: 과학기술정보통신부, 추정은 대신증권 Research Center

### 그림 2. 5G 가입자 및 점유율(25.3)



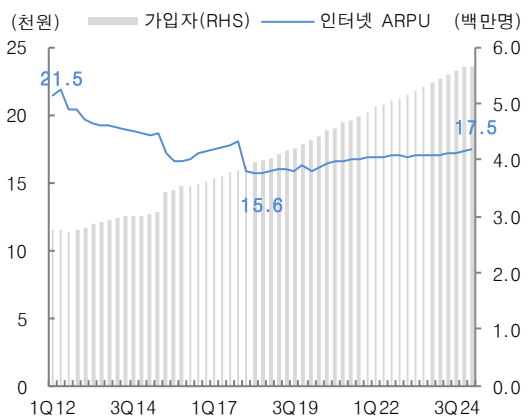
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

### 그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(1Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(1Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,180	15,561	15,901
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	15,180	15,561	15,901
판매비와관리비	13,375	13,762	14,144	14,439	14,673
영업이익	998	863	1,036	1,122	1,228
영업외수익	69	59	68	72	77
EBITDA	3,569	3,527	3,766	3,857	3,944
영업외손익	-227	-413	-237	-244	-247
관계기업손익	2	-2	0	0	0
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	-12	-36	-57
법인세비용차감전순이익	771	451	799	879	981
법인세비용	-141	-136	-181	-211	-236
계속사업순이익	630	315	618	668	746
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	618	668	746
당기순이익	4.4	2.2	4.1	4.3	4.7
비재계분순이익	7	-60	-3	0	0
재계분순이익	623	374	621	668	746
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-39	-48	-48	-48	-48
포괄순이익	591	266	570	619	697
비재계분포괄이익	5	-62	-3	0	0
재계분포괄이익	586	329	572	619	697

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,426	858	1,436	1,576	1,787
PER	7.2	12.0	8.6	7.9	6.9
BPS	19,404	19,596	20,493	21,670	22,971
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	8,175	8,078	8,708	9,102	9,452
EV/EBITDA	3.2	3.1	2.7	2.5	2.3
SPS	32,919	33,497	35,100	36,721	38,106
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	14,043	13,914	14,941	15,407	15,805
DPS	650	650	650	650	750

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	3.4	1.8	3.8	2.5	2.2
영업이익 증감률	-7.7	-13.5	20.1	8.3	9.4
순이익 증감률	-4.9	-50.1	96.4	8.1	11.7
수익성					
ROIC	5.5	4.1	5.7	6.2	6.9
ROA	5.0	4.3	5.3	5.8	6.4
ROE	7.5	4.4	7.1	7.4	7.9
안정성					
부채비율	129.5	124.8	114.4	104.0	93.8
순차입금비율	76.6	70.3	45.5	39.7	34.4
이자보상비율	4.1	3.1	3.9	4.6	5.4

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,297	5,272	5,225
현금및현금성자산	560	896	2,466	2,333	2,178
매출채권 및 기타채권	1,943	1,930	1,995	2,039	2,078
재고자산	354	252	262	268	274
기타유동자산	2,107	2,185	574	632	695
비유동자산	15,136	14,444	14,164	13,895	13,762
유형자산	11,066	10,709	10,274	9,836	9,518
관계기업투자지급	75	73	74	74	75
기타비유동자산	3,995	3,661	3,817	3,985	4,169
자산총계	20,101	19,708	19,462	19,168	18,987
유동부채	5,607	5,116	4,896	4,702	4,528
매입채무 및 기타채무	2,691	2,681	2,689	2,694	2,699
차입금	130	0	0	0	0
유동성채무	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	3,989	3,689
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,691	1,334	1,200	1,080	972
부채총계	11,344	10,939	10,386	9,772	9,189
자본부분	8,472	8,556	8,863	9,183	9,586
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	872	872	872	872
이익잉여금	5,168	5,204	5,443	5,763	6,166
기타보전비	-106	-93	-26	-26	-26
비재계부분	285	212	212	212	212
자본총계	8,757	8,768	9,075	9,396	9,798
순차입금	6,708	6,168	4,133	3,730	3,371

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,551	3,627	3,691
당기순이익	630	315	618	668	746
비현금항목의 기감	5,501	5,760	5,844	5,861	5,849
감가상각비	2,571	2,664	2,730	2,735	2,716
외환손익	1	-1	1	1	1
지분법평가손익	-2	2	0	0	0
기타	2,931	3,096	3,113	3,125	3,132
자산부채의 증감	-2,704	-2,355	-2,540	-2,519	-2,514
기타현금흐름	-452	-385	-371	-383	-390
투자활동 현금흐름	-2,998	-2,391	-2,295	-2,296	-2,397
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	-997	-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	-517	-431	-415
현금의 증감	-275	337	1,570	-133	-155
기초 현금	835	560	896	2,466	2,333
기말 현금	560	896	2,466	2,333	2,178
NOPLAT	816	603	801	853	933
FCF	450	866	1,216	1,273	1,235

[Compliance Notice]

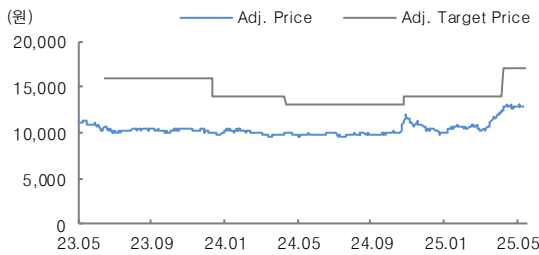
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.06.11	25.05.08	24.11.23	24.11.10	24.05.10	24.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	14,000	13,000	13,000	14,000
과다율(평균%)		(24.07)	(22.95)	(20.85)	(24.27)	(28.59)
과다율(최대/최소%)		(22.59)	(11.64)	(14.69)	(21.54)	(25.43)
제시일자	23.07.14					
투자의견	Buy					
목표주가	16,000					
과다율(평균%)	(35.65)					
과다율(최대/최소%)	(33.56)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250608)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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