

LG유플러스 (032640)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

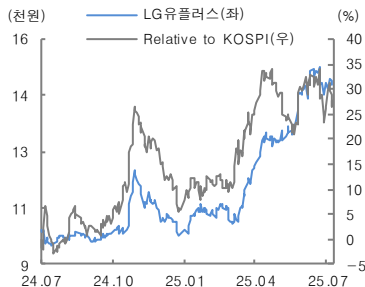
14,590

(25.08.08)

통신서비스업중

KOSPI	3210.01
시가총액	6,370십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	2,540십억원
52주 최고/최저	15,120원 / 9,580원
120일 평균거래대금	139억원
외국인지분율	38.30%
주요주주	LG 외 2 인 37.66% 국민연금공단 8.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	16.8	39.0	50.7
상대수익률	-3.0	-6.1	9.2	20.0



설명이 필요 없는 좋은 실적

- 2Q25 매출 3,8조원(+10% yoy), OP 3천억원(+20% yoy)
- 분기 최대 이익, 22년 이후 가장 높은 무선 성장률, 핸드셋 ARPU 최고
- 기업가치 제고계획 목표 조기 달성 및 신용등급 상승 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

25E EPS 1,491원에 PER 12배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 20% 할증 적용. 3년 만에 1조원대 OP 복귀 및 주주환원 규모 증가 전망을 반영하여 할증 적용

26년 이후 안정적인 high-single 이익 성장과 주주환원 규모 증가를 확인해가면서 경쟁사들과 동일한 PER 13배 적용 예정. 26E EPS 1,574원 X 13배 = 20천원

2Q25 Review: 분기 최대 이익 달성, 첫 3천억원대 OP

매출 3,8조원(+10% yoy, +3% qoq), OP 3천억원(+20% yoy, +19% qoq)
25E OP 1,04조원(+20% yoy), 26E OP 1,1조원(+7% yoy)

2Q 다양한 기록. 1) OP 3천억원은 분기 최대 이익, 2) 무선 매출 성장률(+4% yoy) 22년 이후 최고, 3) 핸드셋 ARPU 35.7천원(+2% yoy) 23년 데이터 공개 이후 최고, 4) 핸드셋 순증(22만명) 역대 최고

분야별. 무선 1,6조원(+4% yoy), B2C(초고속, IPTV 등) 6.7천억원(+2% yoy), B2B(IDC, 솔루션, 기업통신 등) 4.7천억원(+1% yoy)

마케팅비 5.4천억원(+4% yoy, -3% qoq). 매출 대비 19.1%로 5G 도입 이후 평균인 22.2%를 하회. 감가비 5.7천억원(+2% yoy, +1% qoq). 매출 대비 20.0%로 5G 도입 이후 평균인 19.6%를 소폭 상회. 판매비에 대한 부담은 지속 완화 중. 감가비는 25년부터 부담이 감소하면서 다시 1조원대 이익 수준 복귀 전망

주주환원 확대. 기업가치 제고계획 목표 조기달성 및 신용등급 상승 전망

8/5 보유 자사주 1천억원 소각 완료. 추가 자사주 800억원 취득 시작

주주환원 정책: 배당성향 40% 이상(최소 DPS 650원), 자사주 매입/소각 0~20%
→ 25E DPS 650원, 2,7천억원, 총주주환원 3,5천억원, 5.5%
→ 26E DPS 670원, 2,8천억원, 총주주환원 3,5천억원~4.2천억원, 5.5~6.6%
→ 27E DPS 730원, 3,0천억원, 총주주환원 3,8천억원~4.5천억원, 5.9~7.0%

24.12월에 발표한 기업가치 제고계획은 27~28년 목표 달성 전망
실적 개선에 따른 주가 상승과 기업가치 목표 달성이므로 신용등급도 상승 가능성
중장기 ROE 목표 8~10%. 23년 7.5%, 24년 4.4% → 당사추정 28E 8.3%
6G 도입 전까지 부채비율 100%. 24년 125% → 당사추정 27E 97%

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25			3Q25				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,494	3,748	3,809	3,844	10.0	2.6	3,682	3,825	0.6	-0.5
영업이익	254	255	292	305	19.9	19.2	279	282	14.6	-7.4
순이익	164	166	178	207	26.5	24.9	182	169	23.0	-18.2

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,341	15,640	15,922
영업이익	998	863	1,036	1,110	1,183
세전순이익	771	451	826	884	946
총당기순이익	630	315	641	672	719
지배지분순이익	623	374	647	672	719
EPS	1,426	858	1,491	1,574	1,703
PER	7.2	12.0	9.8	9.3	8.6
BPS	19,404	19,596	20,075	20,981	21,909
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	7.5	4.4	7.5	7.6	7.9

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

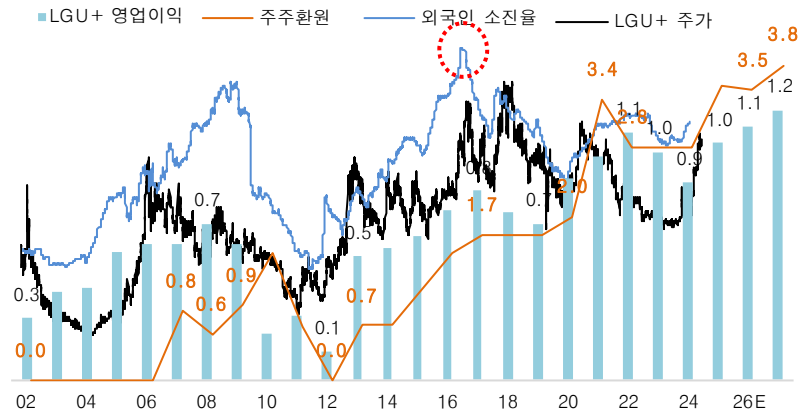
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	15,300	15,645	15,341	15,640	0.3	0.0
판매비와 관리비	14,257	14,546	14,305	14,531	0.3	-0.1
영업이익	1,043	1,099	1,036	1,110	-0.7	1.0
영업이익률	6.8	7.0	6.8	7.1	-0.1	0.1
영업외손익	-237	-244	-210	-225	적자유지	적자유지
세전순이익	807	855	826	884	2.4	3.4
지배지분순이익	627	650	647	672	3.2	3.4
순이익률	4.1	4.2	4.2	4.3	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,444	1,522	1,491	1,574	3.2	3.4

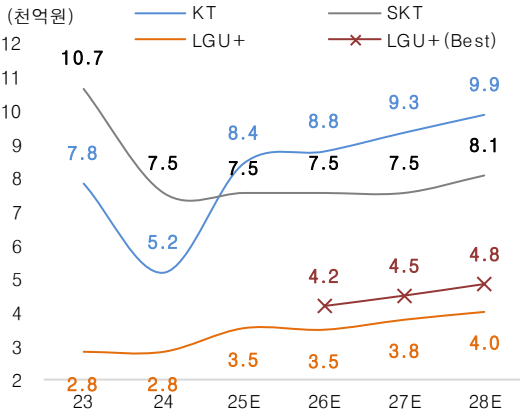
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. LGU+ 영업이익 vs. 주주환원 vs. 외국인 소진율 vs. 주가. 정배열



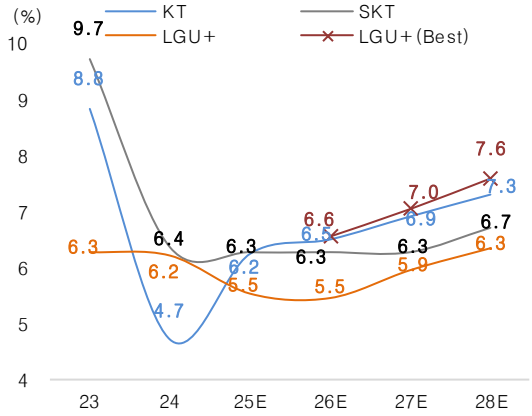
자료: FnGuide, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. LGU+ 총주주환원 규모, 25E 3.5 천억원



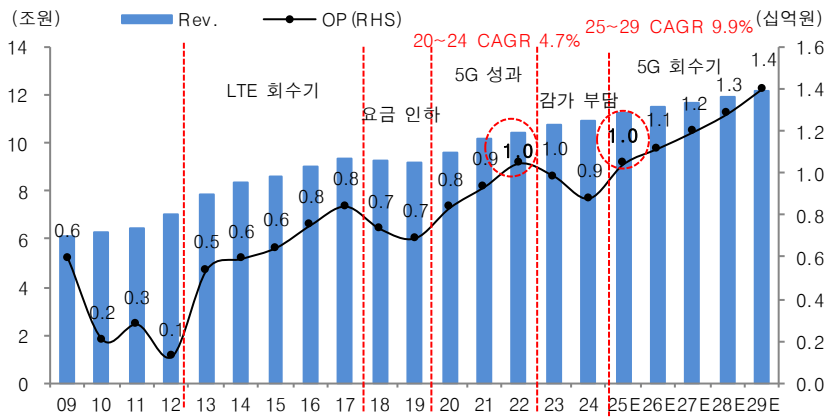
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. LGU+ 총주주환원 수익률, 25E 5.5%



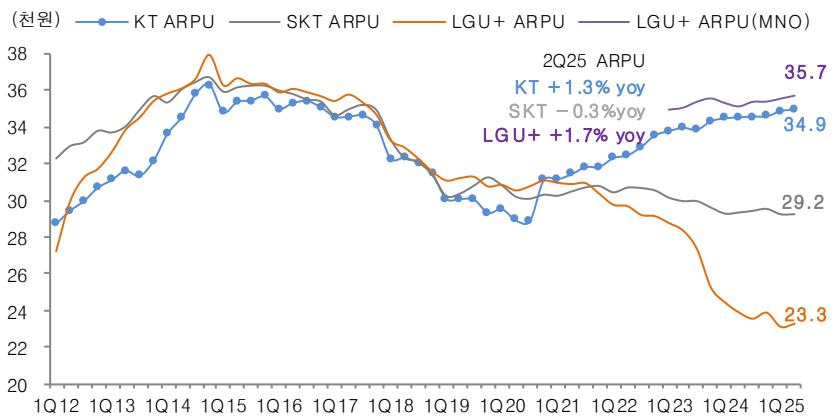
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 25년 OP 1 조원 복귀, 20~24년 OP 증가율 연평균 5% vs. 25~29년 연평균 10%



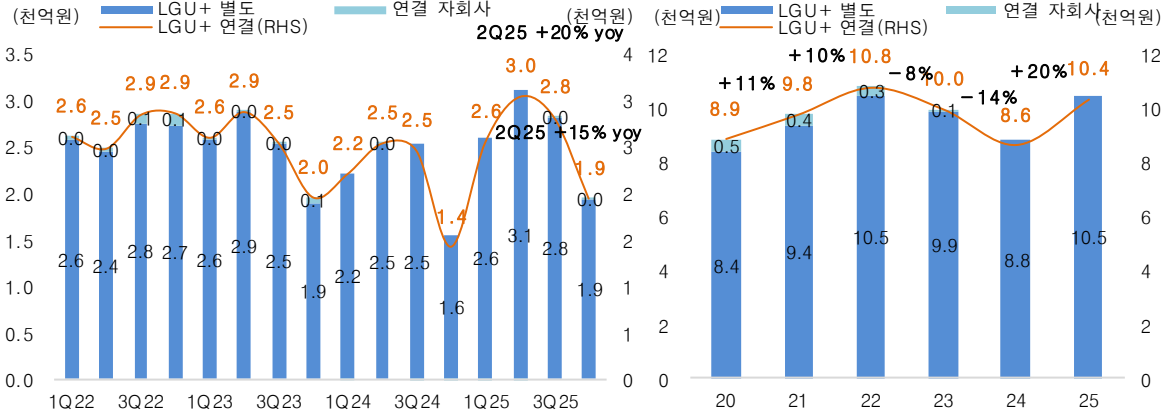
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 무선 ARPU, LGU+ +1.7% yoy



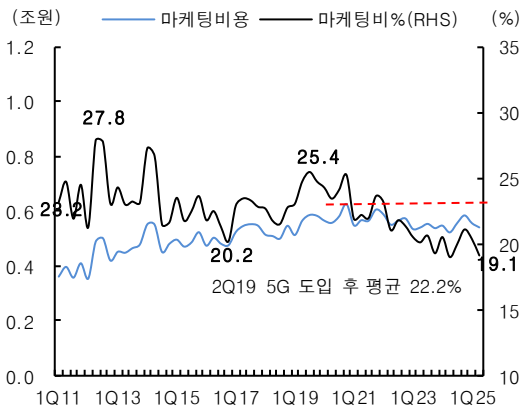
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 2Q25 OP 3 천억원(+20% yoy). 3Q25 OP 2.8 천억원(+15% yoy), 25E OP 1.04 조원(+20% yoy) 전망



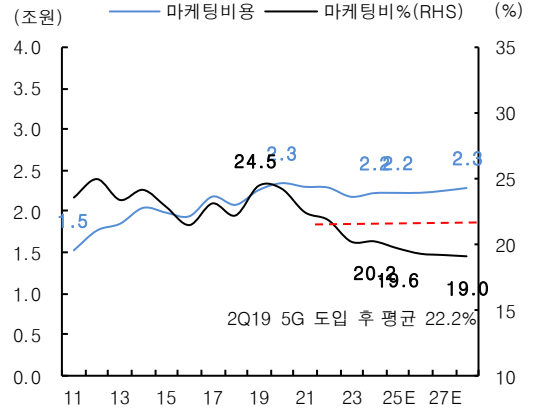
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 2Q25 마케팅비 비중 19.1%, 5G 이후 평균 하회



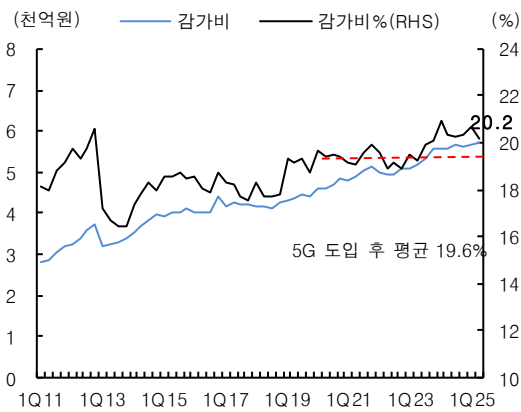
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 8. 마케팅비 전망



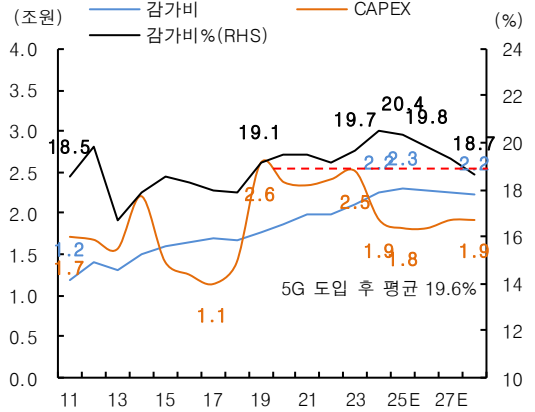
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 2Q25 감가비 비중 20%, 5G 이후 평균 소폭 상회



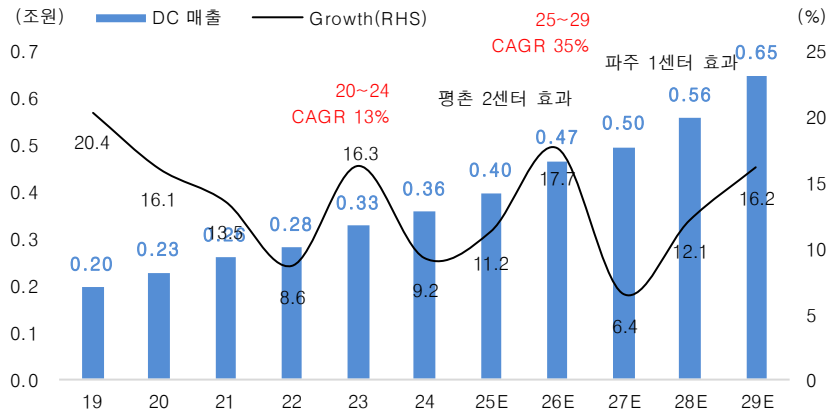
자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 10. CAPEX/감가비 전망



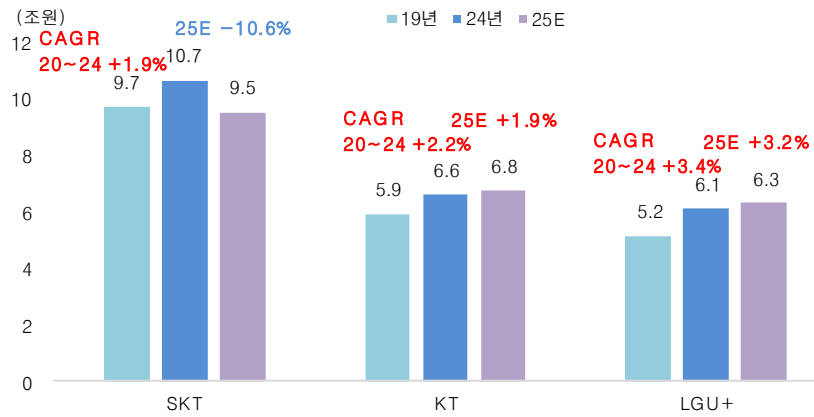
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. DC 매출 25~29년 연평균 35% 성장 전망



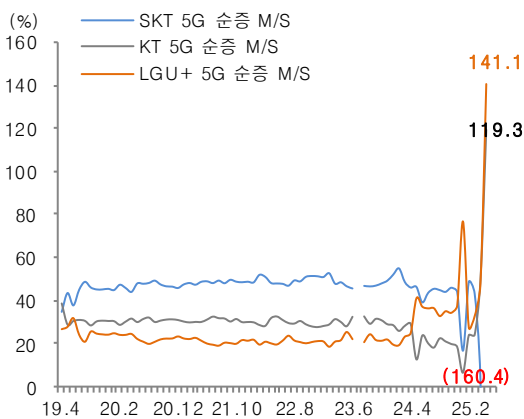
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. LGU+의 무선 서비스 성장률. 20~24년 연평균 3.4%. 25E +3.2%



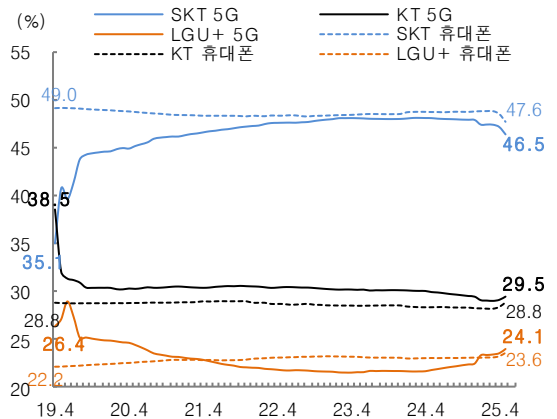
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 24.5월 이후 5G 순증 M/S 평균 47%



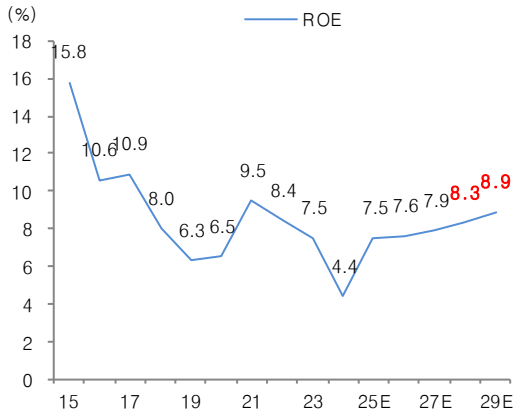
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 14. 24.7월 5G M/S 22% 회복. 25.5월 24.1%



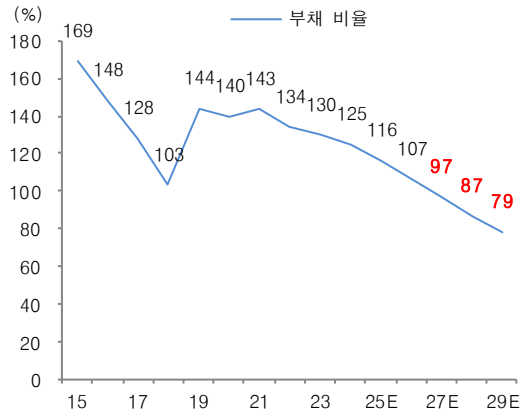
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 15. ROE. 중장기 목표 8~10%. 28E 8.3%



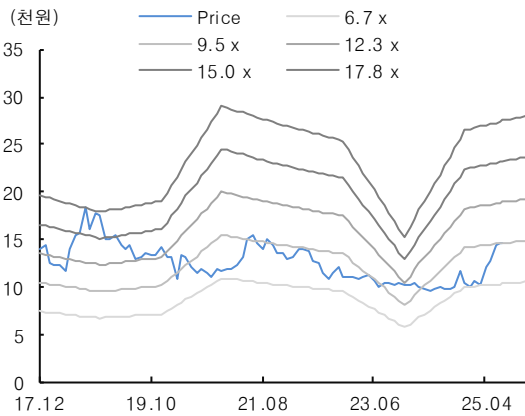
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 16. 부채비율. 6G 도입 전까지 100%. 27E 97%



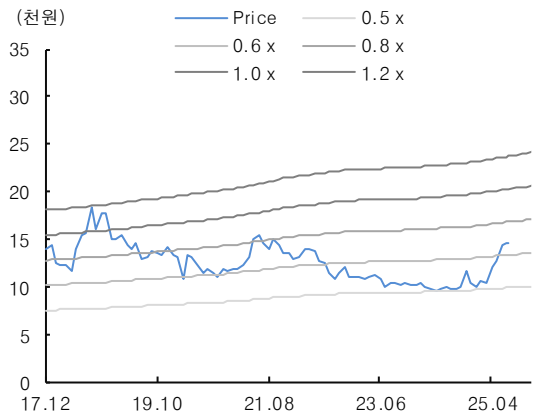
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 17. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 18. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

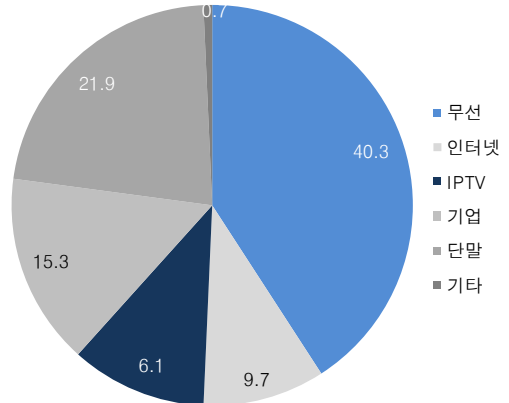
- 2024년 매출 146,252억원 영업이익 8,631억원 지배순이익 3,552억원
- 2Q25 기준 각 사업별 비중은 무선 40%, 인터넷 9.7%, IPTV 6.1%, 기업 15.3%, 단말 21.9%
- 2Q25 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.66%, 국민연금 8.42%

주가 코멘트

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

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

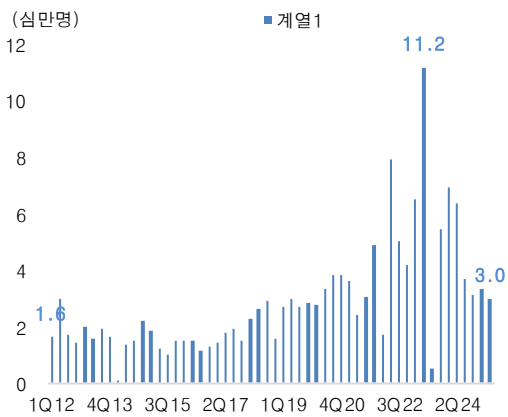
매출 비중(2Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

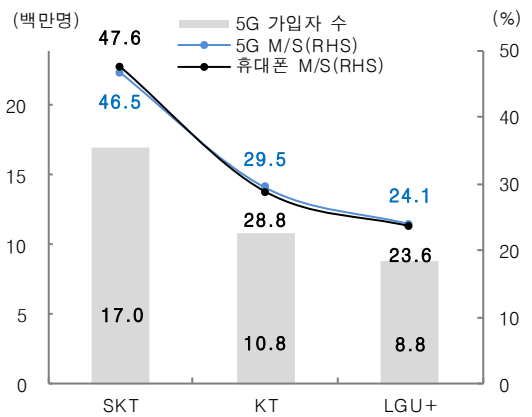
2. Earnings Driver

그림 1. 무선 가입자 순증(2Q25)



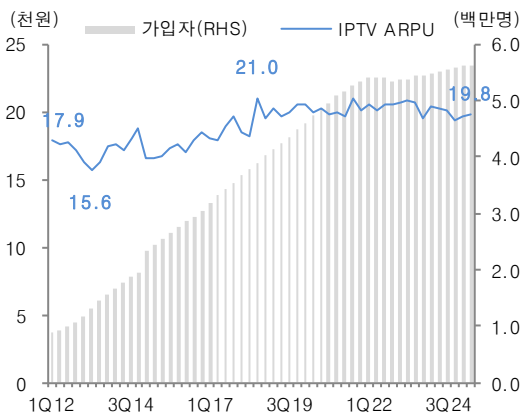
자료: 과학기술정보통신부, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 5G 가입자 및 점유율(25.5)



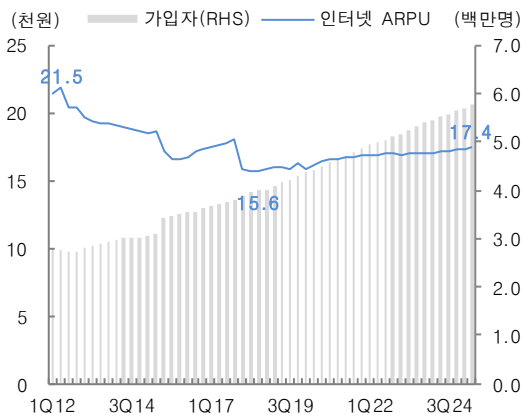
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 3. IPTV 가입자 및 ARPU(2Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷 가입자 및 ARPU(2Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,341	15,640	15,922
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	15,341	15,640	15,922
판매비와관리비	13,375	13,762	14,305	14,531	14,740
영업이익	998	863	1,036	1,110	1,183
영업외수익	69	59	68	71	74
EBITDA	3,569	3,527	3,766	3,844	3,899
영업외손익	-227	-413	-210	-225	-237
관계기업손익	2	-2	0	0	0
금융수익	58	75	75	73	73
외환관련이익	4	13	2	2	2
금융비용	-287	-312	-300	-281	-263
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-174	15	-17	-47
법인세비용차감전순이익	771	451	826	884	946
법인세비용	-141	-136	-185	-212	-227
계속사업순이익	630	315	641	672	719
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	641	672	719
당기순이익	4.4	2.2	4.2	4.3	4.5
비재계분순이익	7	-60	-6	0	0
재계분순이익	623	374	647	672	719
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-39	-48	-48	-48	-48
포괄순이익	591	266	593	624	670
비재계분포괄이익	5	-62	-5	0	0
재계분포괄이익	586	329	598	624	670

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,426	858	1,491	1,574	1,703
PER	7.2	12.0	9.8	9.3	8.6
BPS	19,404	19,596	20,075	20,981	21,909
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	8,175	8,078	8,680	9,002	9,240
EV/EBITDA	3.2	3.1	2.9	2.7	2.6
SPS	32,919	33,497	35,362	36,623	37,737
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	14,043	13,914	14,956	15,302	15,547
DPS	650	650	650	670	730

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	3.4	1.8	4.9	1.9	1.8
영업이익 증/감률	-7.7	-13.5	20.0	7.1	6.6
순이익 증/감률	-4.9	-50.1	103.8	4.8	6.9
수익성					
ROIC	5.5	4.1	5.7	6.1	6.6
ROA	5.0	4.3	5.3	5.8	6.3
ROE	7.5	4.4	7.5	7.6	7.9
안정성					
부채비율	129.5	124.8	116.4	106.5	97.2
순차입금비율	76.6	70.3	48.3	43.2	39.3
이자보상비율	4.1	3.1	3.9	4.5	5.2

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,146	5,050	4,884
현금및현금성자산	560	896	2,294	2,101	1,834
매출채권 및 기타채권	1,943	1,930	2,013	2,048	2,080
재고자산	354	252	265	270	275
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
관계기업투자지분	75	73	74	74	75
기타비유동자산	3,995	3,661	3,817	3,985	4,169
자산총계	20,101	19,708	19,310	18,946	18,646
유동부채	5,607	5,116	4,899	4,703	4,528
매입채무 및 기타채무	2,691	2,681	2,691	2,695	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	3,989	3,689
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,691	1,334	1,200	1,080	972
부채총계	11,344	10,939	10,388	9,773	9,190
자본부분	8,472	8,556	8,710	8,960	9,244
자본금	2,574	2,574	2,540	2,540	2,540
자본잉여금	837	872	872	872	872
이익잉여금	5,168	5,204	5,471	5,792	6,156
기타보전비	-106	-93	-173	-243	-323
비재계분	285	212	212	212	212
자본총계	8,757	8,768	8,922	9,173	9,456
순차입금	6,708	6,168	4,306	3,963	3,715

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,555	3,641	3,671
당기순이익	630	315	641	672	719
비현금항목의 가감	5,501	5,760	5,848	5,863	5,841
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	3,116	3,127	3,123
자산부채의 증감	-2,704	-2,355	-2,559	-2,509	-2,507
기타현금흐름	-452	-385	-374	-384	-381
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	-883	-933	-920
단기차입금	130	-130	0	0	0
사채	1,006	1,265	-100	-200	-300
장기차입금	200	730	-100	-100	0
유상증자	0	0	-34	0	0
현금배당	-284	-284	-279	-271	-285
기타	-1,304	-2,192	-370	-361	-335
현금의 증감	-275	337	1,397	-193	-267
기초 현금	835	560	896	2,294	2,101
기말 현금	560	896	2,294	2,101	1,834
NOPLAT	816	603	804	843	899
FCF	450	866	1,219	1,263	1,200

[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	25.08.11	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%)		(18.53)	(22.95)	(20.85)	(24.27)	(28.59)
과다율(최대/최소%)		(11.06)	(11.64)	(14.69)	(21.54)	(25.43)

제시일자	23.10.12
투자의견	Buy
목표주가	16,000
과다율(평균%)	(35.70)
과다율(최대/최소%)	(34.38)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250806)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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