

LG유플러스 (032640)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

17,000

유지

현재주가

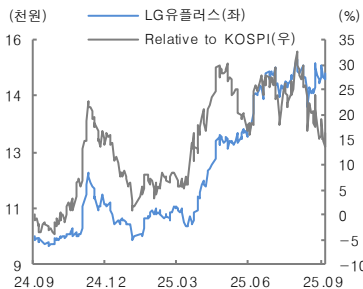
14,990

(25.09.24)

통신서비스업중

KOSPI	3472.14
시가총액	6,443십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	2,540십억원
52주 최고/최저	15,400원 / 9,680원
120일 평균거래대금	155억원
외국인지분율	40.27%
주요주주	LG 외 3 인 38.26% 국민연금공단 8.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	9.0	40.0	51.4
상대수익률	-8.6	-2.6	6.1	14.8



26년에도 주주환원 증가

- 3Q25 매출 3.8조원(+0.2% yoy), OP 1.4천억원(-43% yoy) 전망
- 당사 추정 일회성 인건비 반영 전 기준 OP 3천억원(+19% yoy), 호실적
- 26년 주주환원 증가. DPS 770원(+19%), 자사주 800억원~1.4천억원 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

25E EPS 1,497원(3Q 일회성 인건비 약 1.6천억원 반영 전 기준)에 PER 12배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 20% 할증 적용

26년 이후 안정적인 high-single 이익 성장과 주주환원 규모 증가를 확인해가면서 경쟁사들과 동일한 PER 13배 적용 예정. 26E EPS 1,734원 X 13배 = 21천원

3Q25 Preview: 무선서비스 매출 +4.8% yoy 전망

매출 3.8조원(+0.2% yoy, -1% qoq), OP 1.4천억원(-43% yoy, -54% qoq) 전망
25E OP 9.3천억원(+5% yoy), 26E OP 1.2조원(+33% yoy)

3Q25 명퇴 비용 약 1.6천억원 가정. SKT의 4Q24 사례로 추정

일회성 반영 전 기준 3Q25 OP 3천억원(+19% yoy), 25E 1.1조원(+24% yoy)

26년부터 인건비는 연간 약 600억원 가량 감소할 것으로 전망

무선서비스 매출 1.6조원(+4.8% yoy) 전망. 전분기 +4.3% yoy에 이은 고성장
무선 ARPU 36.3천원(+2.7% yoy) 전망

마케팅비 5.4천억원(-2% yoy). 매출 대비 19%로 5G 도입 이후 평균인 22%를 하회. 감가비 5.8천억원(+2% yoy). 매출 대비 20.2%로 5G 도입 이후 평균인 19.6% 수준. 판매비와 감가비에 대한 부담 지속 완화

사이버 침해사고는 주가 변동성 요인, 호실적과 자사주로 주가 방어

9/1 발생한 사이버 침해사고 조사가 진행 중이어서 주가는 9월 약세. 다만, 직접적인 고객 피해사례는 발생하지 않아서 15천원 선에서 유지

8월초부터 시작된 800억원 자사주 취득은 32% 진행 중이어서 주가의 버팀목
꾸준한 외인 매수 유입도 주가의 버팀목. 외인 비중은 40.3%로 25년 +4.6%p
자사주 취득 시작 후 +2.2%p. 사이버 침해사고 발생 후 기준은 +0.9%p

명퇴 후 26년 이후 실적은 당사의 직전 추정보다 증가. 이를 반영한 DPS도 상승
DPS 25E 650원, 26E 770원, 27E 830원

자사주 취득/소각 25년 800억원, 26E 800억원~1.4천억원

총주주환원 25E 3.5천억원, 26E 4.0~4.6천억원. 총주주환원 수익률 6.2~7.1%

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,801	3,844	3,825	3,809	0.2	-0.9	3,893	3,894	3.7	2.2
영업이익	246	305	282	140	-42.9	-53.9	260	219	54.1	56.0
순이익	138	220	169	52	-62.0	-76.2	157	101	흑전	92.9

자료: LG유플러스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,295	15,537	15,775
영업이익	998	863	919	1,221	1,311
세전순이익	771	451	703	974	1,041
총당기순이익	630	315	533	741	791
자배지분순이익	623	374	538	741	791
EPS	1,426	858	1,240	1,734	1,875
PER	7.2	12.0	11.9	8.5	7.9
BPS	19,404	19,596	19,825	20,854	21,842
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
ROE	7.5	4.4	6.3	8.5	8.7

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

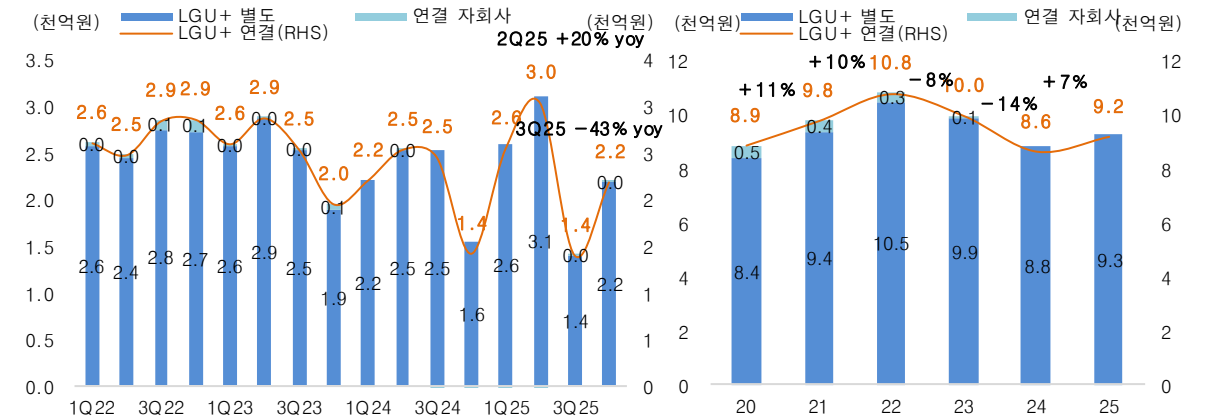
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	15,341	15,640	15,295	15,537	-0.3	-0.7
판매비와 관리비	14,305	14,531	14,376	14,316	0.5	-1.5
영업이익	1,036	1,110	919	1,221	-11.3	10.1
영업이익률	6.8	7.1	6.0	7.9	-0.7	0.8
영업외손익	-210	-225	-217	-247	적자유지	적자유지
세전순이익	826	884	703	974	-14.9	10.2
자배지분순이익	647	672	538	741	-16.8	10.2
순이익률	4.2	4.3	3.5	4.8	-0.7	0.5
EPS(자배지분순이익)	1,491	1,574	1,240	1,734	-16.8	10.2

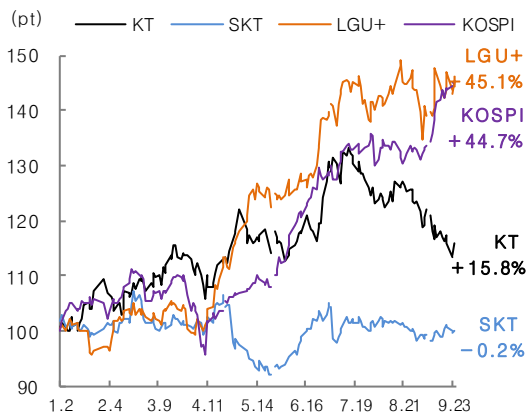
자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q25 OP 1.4천억원(-43% yoy) 전망, 25E OP 9.2천억원(+7% yoy) 전망



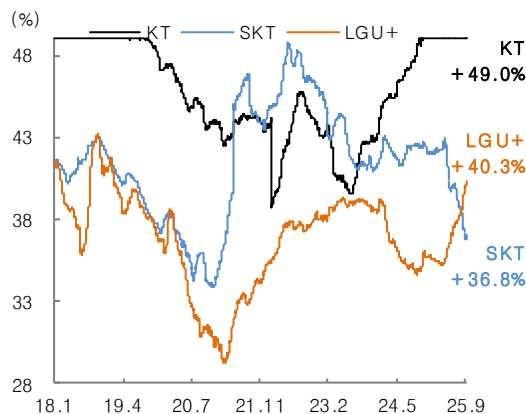
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. YTD 상승률 +45.1%, 업종 내 1 위. 지수 아웃



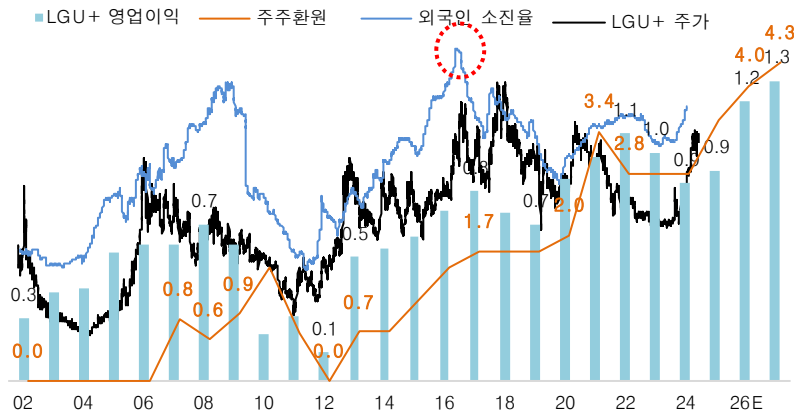
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 외인 비중 증가



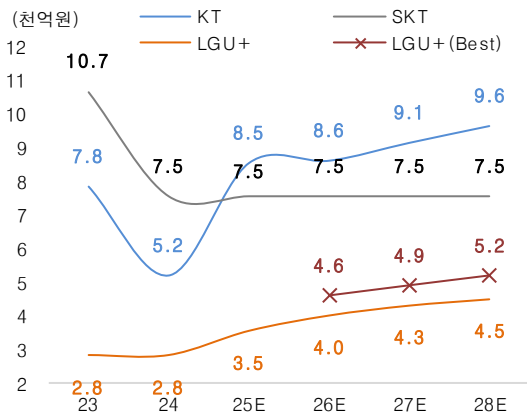
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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



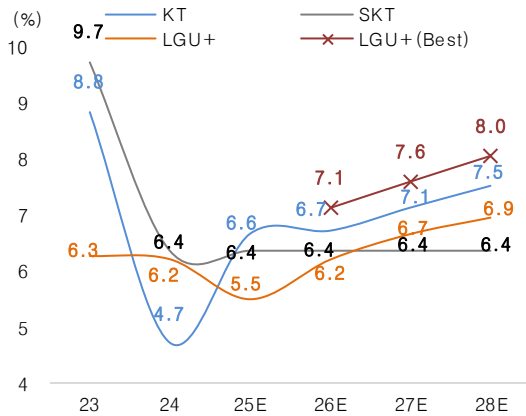
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. LGU+ 총주주환원 규모, 26E 4.0~4.6 천억원



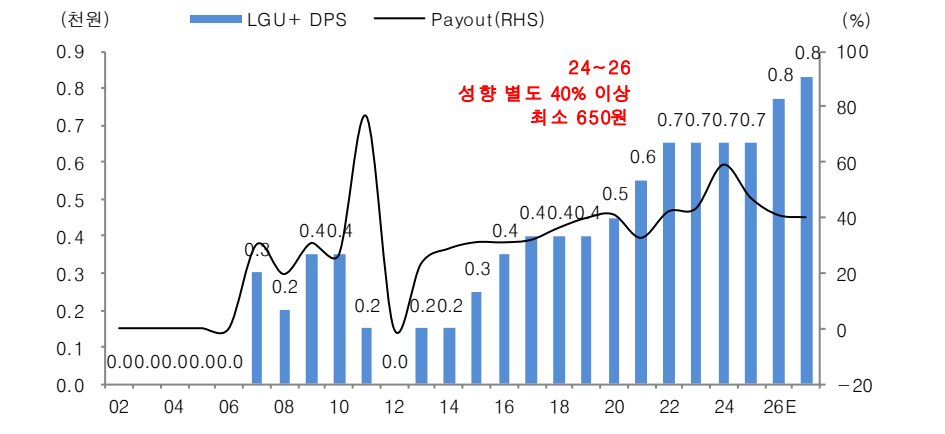
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. LGU+ 총주주환원 수익률, 26E 6.2~7.1%



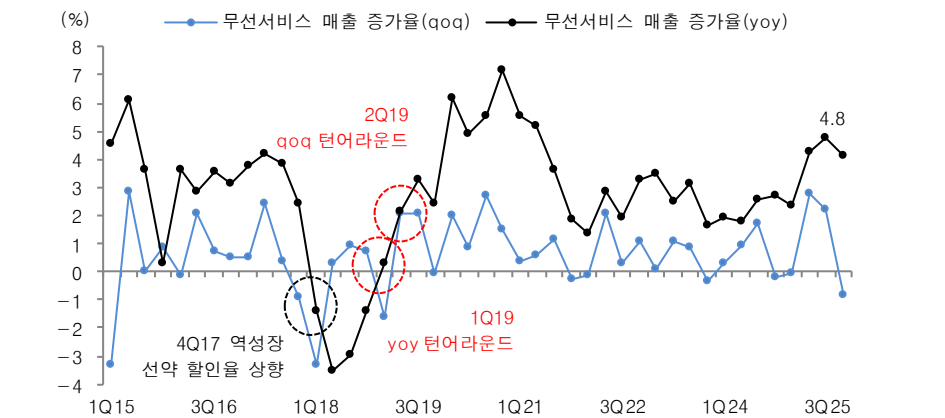
자료: 각 사 IR 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. DPS 25E 650원, 26E 770원, 27E 830원



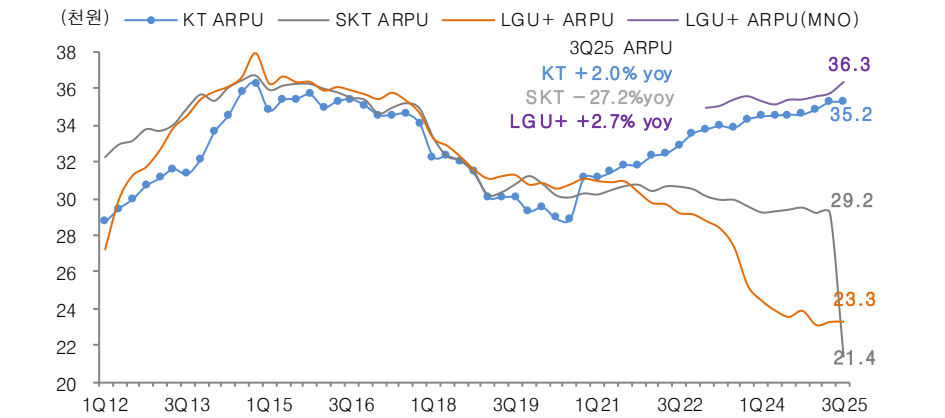
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 무선서비스 매출 +4.8% yoy 전망



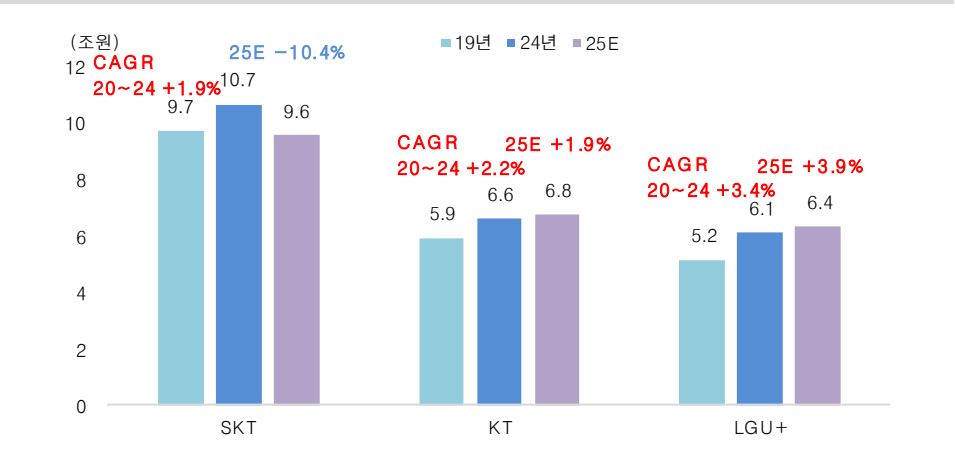
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 무선 ARPU +2.7% yoy 전망



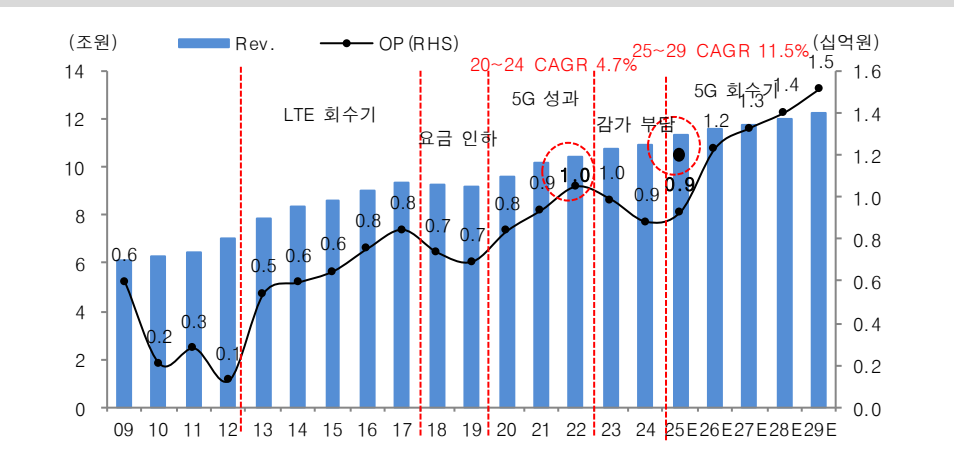
자료: 각 사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.LGU+의 무선서비스 성장률. 20~24 년 연평균 3.4%. 25E +3.9%



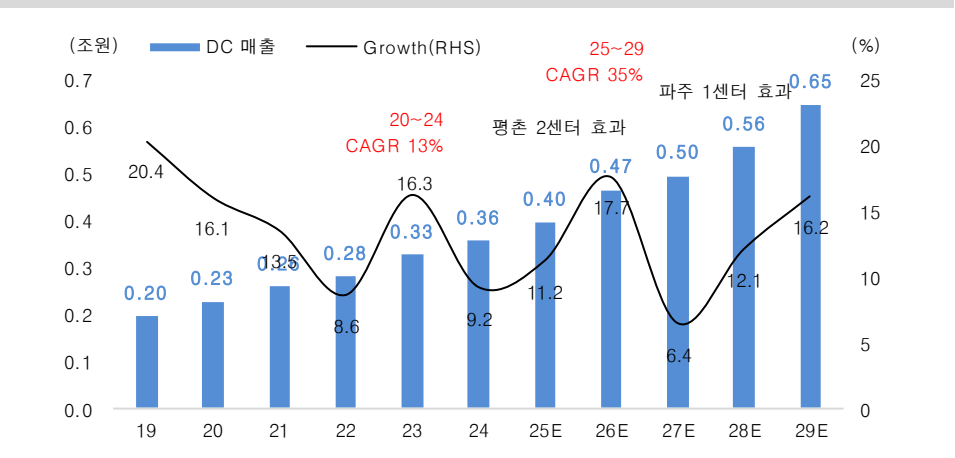
자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.25년 OP 1 조원 복귀, 20~24년 OP 증가율 연평균 5% vs. 25~29년 연평균 12%



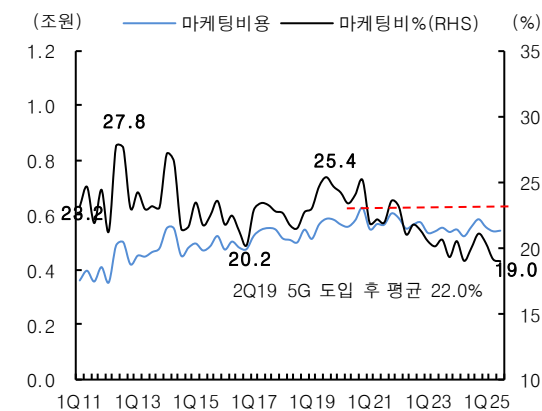
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.DC 매출 25~29년 연평균 35% 성장 전망



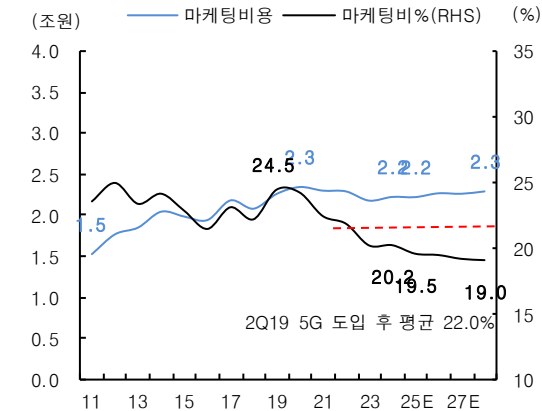
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.마케팅비, 5G 도입 이후 평균 이하 수준



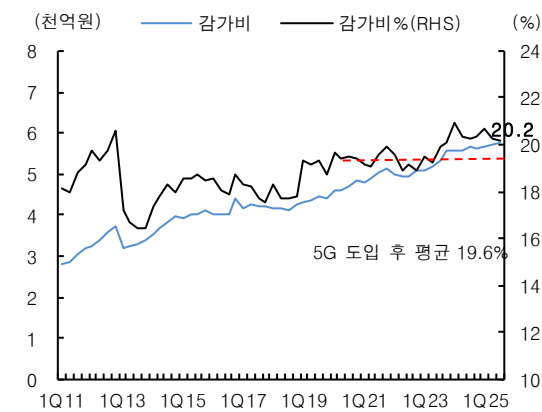
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 14.마케팅비 전망



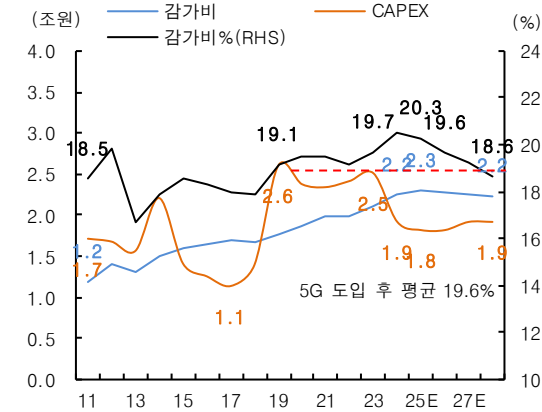
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 15.감가비, 5G 도입 이후 평균 수준



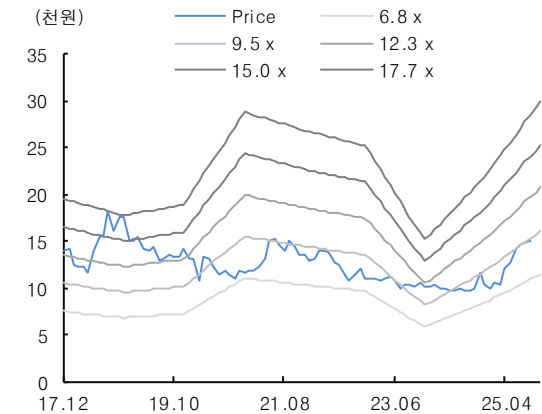
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

그림 16.감가비 전망



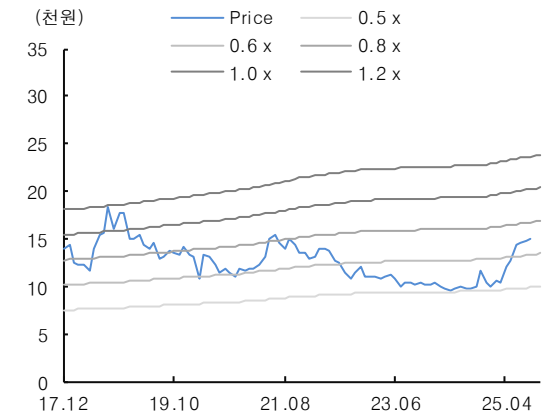
자료: LGU+, 추정은 대신증권 Research Center

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

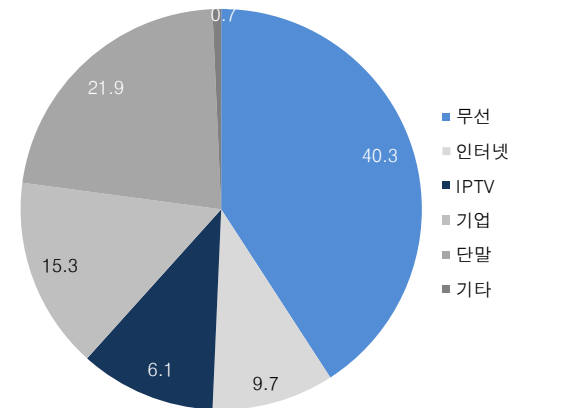
- 2024년 매출 146,252억원 영업이익 8,631억원 지배순이익 3,552억원
- 2Q25 기준 각 사업별 비중은 무선 40%, 인터넷 9.7%, IPTV 6.1%, 기업 15.3%, 단말 21.9%
- 2Q25 기준 주요 주주는 (주)엘지 37.66%, 국민연금 8.42%

주가 코멘트

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

자료: LGU+, 대신증권 Research Center

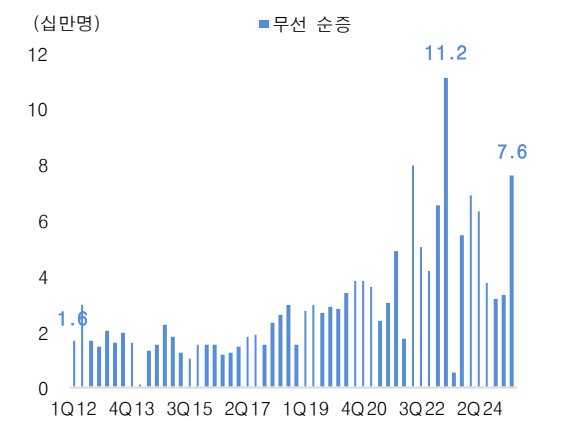
매출 비중(2Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

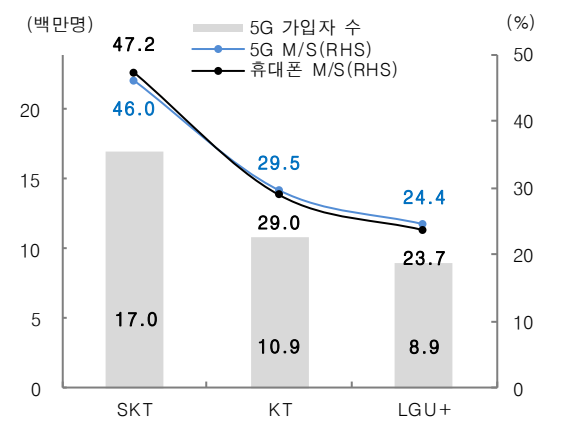
2. Earnings Driver

그림 19.무선 가입자 순증(2Q25)



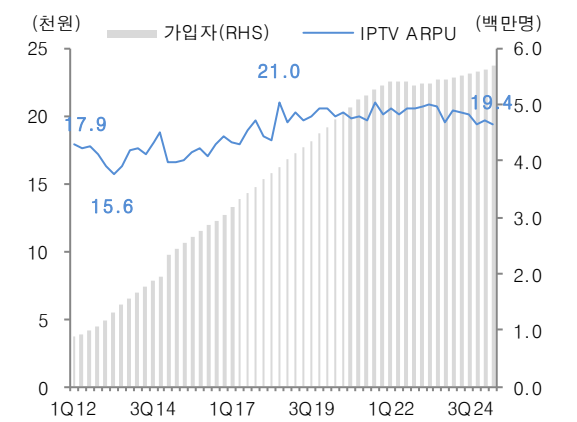
자료: 과학기술정보통신부, 추정: 대신증권 Research Center

그림 20.5G 가입자 및 점유율(25.7)



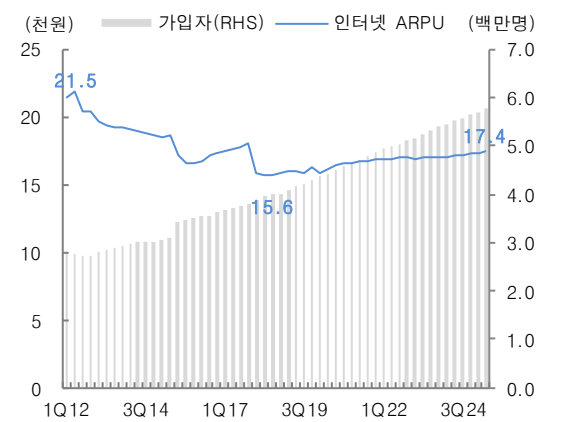
자료: 과학기술정보통신부, 대신증권 Research Center

그림 21.IPTV 가입자 및 ARPU(2Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

그림 22.인터넷 가입자 및 ARPU(2Q25)



자료: LGU+, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,295	15,537	15,775
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	15,295	15,537	15,775
판매비와관리비	13,375	13,762	14,376	14,316	14,464
영업이익	998	863	919	1,221	1,311
영업외수익	69	59	60	79	83
EBITDA	3,569	3,527	3,649	3,956	4,027
영업외손익	-227	-413	-217	-247	-271
관계기업손익	2	-2	0	0	0
금융수익	58	75	75	73	73
외환평가이익	4	13	2	2	2
금융비용	-287	-312	-306	-305	-297
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	0	-174	15	-14	-47
법인세비용차감전순이익	771	451	703	974	1,041
법인세비용	-141	-136	-169	-234	-250
계속사업순이익	630	315	533	741	791
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	533	741	791
당기순이익률	4.4	2.2	3.5	4.8	5.0
비재계분순이익	7	-60	-5	0	0
재계분순이익	623	374	538	741	791
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-39	-48	-48	-48	-48
포괄순이익	591	266	485	692	742
비재계분포괄이익	5	-62	-4	0	0
재계분포괄이익	586	329	489	692	742

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,426	858	1,240	1,734	1,875
PER	7.2	12.0	11.9	8.5	7.9
BPS	19,404	19,596	19,825	20,854	21,842
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	8,175	8,078	8,411	9,262	9,551
EV/EBITDA	3.2	3.1	3.0	2.7	2.6
SPS	32,919	33,497	35,255	36,379	37,409
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	14,043	13,914	14,687	15,569	15,861
DPS	650	650	650	770	830

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	3.4	1.8	4.6	1.6	1.5
영업이익 증/감	-7.7	-13.5	6.5	32.8	7.4
순이익 증/감	-4.9	-50.1	69.5	38.8	6.8
수익성					
ROIC	5.5	4.1	4.9	6.7	7.4
ROA	5.0	4.3	4.7	6.4	7.0
ROE	7.5	4.4	6.3	8.5	8.7
안정성					
부채비율	129.5	124.8	117.9	107.2	97.5
순차입금비율	76.6	70.3	50.0	43.9	39.6
이자보상비율	4.1	3.1	3.4	4.5	5.0

자료: LG 유플러스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,037	4,995	4,848
현금및현금성자산	560	896	2,190	2,060	1,818
매출채권 및 기타채권	1,943	1,930	2,008	2,036	2,063
재고자산	354	252	264	268	272
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	19,201	18,891	18,610
유동부채	5,607	5,116	4,898	4,702	4,526
매입채무 및 기타채무	2,691	2,681	2,690	2,694	2,697
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	10,388	9,772	9,187
자본부분	8,472	8,556	8,601	8,907	9,210
자본금	2,574	2,574	2,540	2,540	2,540
자본잉여금	837	872	872	872	872
이익잉여금	5,168	5,204	5,363	5,749	6,142
기타자본변동	-106	-93	-173	-253	-343
비재계분	285	212	212	212	212
자본총계	8,757	8,768	8,813	9,119	9,423
순차입금	6,708	6,168	4,409	4,004	3,731

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,453	3,716	3,748
당기순이익	630	315	533	741	791
비현금항목의 가감	5,501	5,760	5,838	5,909	5,898
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	3,107	3,173	3,180
자산부채의 증감	-2,704	-2,355	-2,554	-2,503	-2,502
기타현금흐름	-452	-385	-365	-431	-438
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	-926	-942
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	-275	-317
기타	-1,304	-2,192	-370	-351	-325
현금의 증감	-275	337	1,294	-131	-242
기초 현금	835	560	896	2,190	2,060
기말 현금	560	896	2,190	2,060	1,818
NOPLAT	816	603	698	928	997
FCF	450	866	1,113	1,348	1,298

[Compliance Notice]

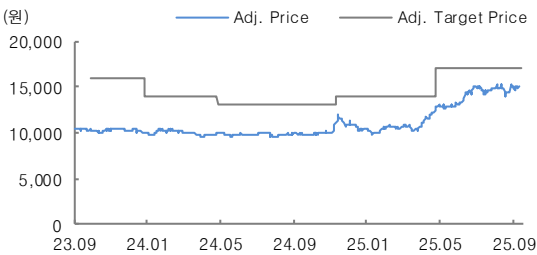
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.09.25	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%)		(16.63)	(22.95)	(20.85)	(24.27)	(28.59)
과다율(최대/최소%)		(9.41)	(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%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250922)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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