

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	13,900원
현재주가(25/1/16)	10,310원
상승여력	34.8%

영업이익(24F,십억원)	903
Consensus 영업이익(24F,십억원)	921
EPS 성장률(24F,%)	-14.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	8.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,527.49
시가총액(십억원)	4,501
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	35.7
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	11,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.4	4.7	3.9
상대주가	-9.8	18.7	2.7



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

LG유플러스

일회성 비용으로 이익 예상 하회

4Q 프리뷰: 실적 예상 부합하지만 일회성 비용으로 이익 하회

4Q 연결 영업수익은 3.8조원(+1.2% YoY)으로 예상에 부합하지만, 인건비에서 일회성 비용이 발생해 영업이익은예상을 하회할 것으로 전망한다. 4Q 영업이익은 1,817억원(-7.1% YoY), 24년 영업이익은 9,020억원(OPM 6.9%)을 예상한다.

유무선 사업의 안정적 성장이 이어지고 있다. 무선사업부 매출은 1조6,147억원(+1.9% YoY)으로 예상한다. 기업인프라 사업부 매출은 5,442억원(+3.9% YoY)로 전망한다. 23년 4Q 기저효과로 성장률이 소폭 둔화됐다.

4Q 특성상 일회성 인건비가 발생했다. 이 외에도 마케팅비가 소폭 증가했다. 4Q 단말 마진이 증가한 영향이다. 최근 단통법 폐지 법안이 국회에서 통과되며 마케팅 비용 증가 우려가 부상 중인데, 현재 마케팅 경쟁이 큰 의미가 없어진 시장 환경이므로 큰 변화는 없을 것으로 전망한다.

25년 AI 집중...B2C AI '익시오' 반응 긍정적

24년 하반기 생성AI 사업을 대대적으로 확대한 동사는 '익시오'라는 개인용 비서 브랜드를 지난 11월 정식 출시했다. 출시 10일 만에 다운로드 수가 10만건을 넘기는 등 시장에서 긍정적 반응을 확인했다. 동사는 익시오의 유료 모델을 올해 내 선보일 계획이다. 음성 통화 녹음을 저장하는 기능과, 부가서비스의 월별 구독 방식의 모델 일 것으로 알려졌다. 단말기도 현재 아이폰만 제공되지만, 이번 CES 2025에서 갤럭시 S25 시리즈에 익시오앱 선탑재를 공식 발표하며 시장을 확대하는 중이다. B2C뿐만 아니라 B2B와 데이터센터 사업도 박차를 가하고 있다. 이러한 성과들이 25년도에 더욱 가시화될 것으로 기대한다.

목표주가 13,900원, 투자의견 '매수' 유지

25년에는 AI 수익화의 본격화와 이익 개선을 기대한다. 디지털 판매 채널 집중과 비수익 사업 효율화 사업 등을 통해 이익 개선에도 힘쓰고 있다.

기말 배당은 2월 실적 발표 당일 이사회를 통해 정해진다. DPS는 이익 감소 영향으로 중장기 배당 계획에서 제시한 최소치인 650원으로 예상한다. 동시에 주주가치제고 계획에서 밝힌 자사주에 대한 계획을 기대할 수 있다. 당장 이익이 개선되지 않는 상황이므로, 기 보유중인 자사주(678만주, 발행주식수의 1.5%) 소각을 선행할 수 있을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,740	14,990
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	903	1,008
영업이익률 (%)	7.1	7.8	6.9	6.1	6.7
순이익 (십억원)	712	663	623	530	629
EPS (원)	1,632	1,519	1,426	1,215	1,440
ROE (%)	9.5	8.4	7.5	6.2	7.1
P/E (배)	8.3	7.3	7.2	8.5	7.2
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.3	6.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. LG유플러스 연결 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	4Q24F				2025F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
영업수익	3,868	1.2%	3,800	1.8%	14,990	1.7%	14,931	0.4%
영업이익	182	-7.1%	221	-17.7%	1,008	0.7%	999	1.0%
지배순이익	98	-6.7%	122	-19.8%	573	-8.5%	614	-6.7%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. LG유플러스 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,493	3,801	3,868	3,677	3,637	3,707	3,970
YoY growth	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	6.2%	1.2%	2.8%	4.1%	-2.5%	2.6%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,228	3,496	3,578	3,401	3,364	3,429	3,673
YoY growth	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	1.3%	2.1%	5.7%	2.6%	2.4%	4.2%	-1.9%	2.6%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,620	1,615	1,624	1,630	1,661	1,671
YoY growth	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	1.3%	1.0%	2.1%	1.9%	2.7%	2.4%	2.5%	3.5%
스마트홈	594	603	607	594	612	618	651	613	614	620	630	631
YoY growth	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	2.9%	2.5%	7.2%	3.2%	0.4%	0.3%	-3.3%	3.0%
IPTV	334	337	338	320	334	335	336	332	330	333	337	338
초고속인터넷	261	266	269	275	278	283	287	282	284	287	293	293
전화	93	92	90	93	89	91	87	86	90	93	89	88
기업인프라	368	409	404	524	405	432	429	544	424	449	449	576
YoY growth	1.7%	1.5%	7.9%	17.2%	9.9%	5.4%	6.1%	3.9%	4.7%	4.1%	4.8%	5.8%
IDC	77	80	83	87	86	92	90	97	94	98	95	102
YoY growth	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	11.6%	14.9%	8.8%	11.0%	10.0%	7.0%	6.0%	5.0%
기업 회선	189	201	192	213	197	209	209	222	205	215	215	231
YoY growth	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	4.7%	4.0%	8.8%	4.0%	4.0%	3.0%	3.0%	4.0%
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,240	3,555	3,686	3,458	3,378	3,434	3,712
인건비	449	441	461	461	487	494	482	558	558	547	571	570
판매수수료	507	519	516	518	508	509	527	517	517	517	517	518
감가상각비	520	529	535	550	544	547	552	540	536	503	513	550
무형자산 상각비	99	100	109	129	123	119	123	141	133	131	129	99
영업이익	260	288	254	196	221	253	246	182	219	259	273	258
YoY growth	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-15.1%	-12.0%	-3.2%	-7.1%	-1.1%	2.2%	10.9%	42.1%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.5%	4.7%	5.9%	7.1%	7.4%	6.5%
EBITDA	880	917	899	874	887	920	921	862	887	894	914	907
지배주주순이익	152	213	157	114	138	168	176	98	138	168	176	147

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

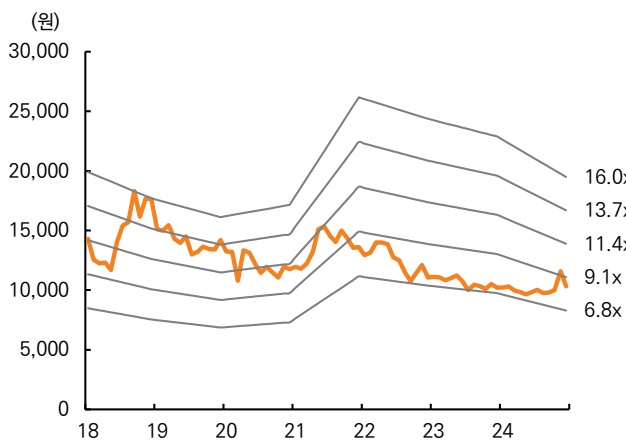
표 15. LG유플러스 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업수익(연결)	13,851	13,905	14,373	14,740	14,990
YoY growth	3.2%	0.4%	3.4%	2.6%	1.7%
LG유플러스(별도)	12,804	12,782	13,239	13,625	13,867
YoY growth	3.7%	-0.2%	3.6%	2.9%	7.3%
무선사업부	6,055	6,177	6,308	6,409	6,587
YoY growth	4.2%	2.0%	2.1%	1.6%	11.1%
스마트홈	2,204	2,345	2,399	2,494	2,495
YoY growth	9.4%	6.4%	2.3%	4.0%	0.4%
IPTV	1,256	1,326	1,328	1,336	1,338
초고속인터넷	948	1,018	1,070	1,130	1,157
전화	418	395	367	353	359
기업인프라	1,494	1,587	1,706	1,809	1,898
YoY growth	10.2%	6.2%	7.5%	6.1%	19.5%
IDC	259	281	326	364	389
YoY growth	13.5%	8.6%	16.3%	11.6%	28.0%
기업 회선	746	779	795	837	867
YoY growth	3.7%	4.5%	2.1%	5.3%	14.0%
영업비용	12,872	12,825	13,375	13,837	13,982
인건비	1,648	1,706	1,812	2,021	2,245
판매수수료	2,162	2,117	2,059	2,061	2,069
감가상각비	2,071	2,095	2,134	2,182	2,102
영업이익	979	1,081	998	902	1,008
YoY growth	-	10.4%	-7.7%	-9.6%	11.8%
영업이익률	7.1%	7.8%	6.9%	6.1%	6.7%
EBITDA	3,050	3,176	3,132	3,084	3,602
지배주주순이익	712	663	636	580	629

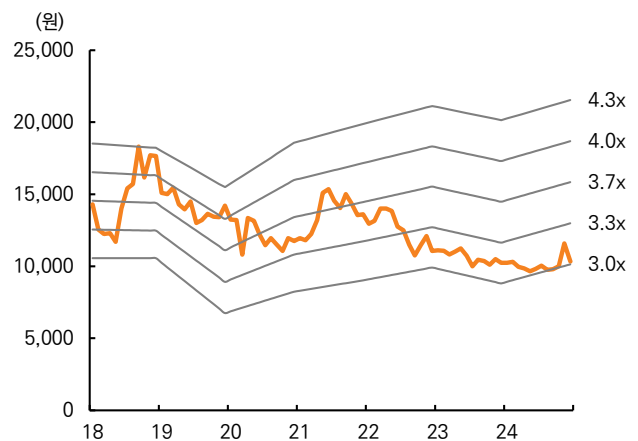
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. PER 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	13,906	14,373	14,740	14,990
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	13,906	14,373	14,740	14,990
판매비와관리비	12,825	13,375	13,837	13,982
조정영업이익	1,081	998	903	1,008
영업이익	1,081	998	903	1,008
비영업손익	-224	-227	-215	-199
금융손익	-129	-185	-205	-209
관계기업등 투자손익	3	2	-3	0
세전계속사업손익	857	771	688	809
계속사업법인세비용	194	141	162	192
계속사업이익	663	630	526	617
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	663	630	526	617
지배주주	663	623	530	629
비지배주주	0	7	-4	-12
총포괄이익	753	591	522	617
지배주주	750	586	527	629
비지배주주	3	5	-4	-13
EBITDA	3,532	3,569	3,591	3,602
FCF	1,217	439	1,090	701
EBITDA 마진율 (%)	25.4	24.8	24.4	24.0
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.1	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.3	3.6	4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	5,043	4,964	5,733	5,767
현금 및 현금성자산	835	560	1,274	1,190
매출채권 및 기타채권	1,864	1,886	1,909	1,960
재고자산	226	354	359	368
기타유동자산	2,118	2,164	2,191	2,249
비유동자산	14,731	15,136	14,850	14,759
관계기업투자등	72	75	76	78
유형자산	10,574	11,066	11,389	11,787
무형자산	2,342	2,166	1,773	1,282
자산총계	19,775	20,101	20,583	20,527
유동부채	4,818	5,607	5,851	5,440
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	1,048	1,076
단기금융부채	1,646	2,514	2,720	2,225
기타유동부채	1,949	2,057	2,083	2,139
비유동부채	6,507	5,737	5,743	5,766
장기금융부채	5,403	4,875	4,870	4,870
기타비유동부채	1,104	862	873	896
부채총계	11,325	11,344	11,594	11,205
지배주주지분	8,165	8,472	8,744	9,088
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	872	872
이익잉여금	4,867	5,168	5,413	5,757
비지배주주지분	285	285	245	233
자본총계	8,450	8,757	8,989	9,321

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,505	2,975	3,593	3,201
당기순이익	663	630	526	617
비현금수익비용가감	5,402	5,501	4,991	2,966
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,182	2,102
무형자산상각비	356	437	506	492
기타	2,951	2,930	2,303	372
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,356	-2,704	-1,544	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-118	-74	-47
재고자산 감소(증가)	14	-128	1	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	-34	1	3
법인세납부	-91	-268	-159	-192
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,867	-2,998	-2,997	-2,504
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,518	-2,487	-2,500
무형자산감소(증가)	-552	-402	-427	0
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-28	-2	-4
기타투자활동	-69	-50	-81	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-574	-252	-50	-779
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	339	201	-494
자본의 증가(감소)	0	0	35	0
배당금의 지급	-262	-284	-284	-284
기타재무활동	-293	-307	-2	-1
현금의 증가	64	-275	714	-83
기초현금	770	835	560	1,274
기말현금	835	560	1,274	1,190

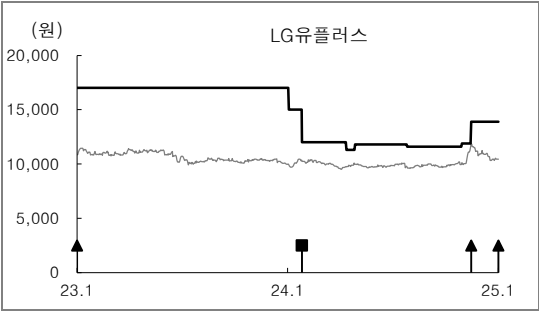
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.2	8.5	7.2
P/CF (x)	0.8	0.7	0.8	1.3
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.2	3.0	2.9
EPS (원)	1,519	1,426	1,215	1,440
CFPS (원)	13,891	14,043	12,636	8,205
BPS (원)	18,930	19,633	20,254	21,043
DPS (원)	650	650	650	660
배당성향 (%)	42.2	44.3	53.1	45.3
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.3	6.3
매출액증가율 (%)	0.4	3.4	2.6	1.7
EBITDA증가율 (%)	3.3	1.0	0.6	0.3
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-7.7	-9.6	11.7
EPS증가율 (%)	-6.9	-6.1	-14.8	18.6
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.3	8.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	59.5	49.5	41.3	41.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.2	2.6	3.0
ROE (%)	8.4	7.5	6.2	7.1
ROIC (%)	5.7	5.4	4.5	4.9
부채비율 (%)	134.0	129.5	129.0	120.2
유동비율 (%)	104.7	88.5	98.0	106.0
순차입금/자기자본 (%)	72.4	76.6	68.9	62.0
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	3.3	3.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.11.27	매수	13,900	-	-
2024.11.11	Trading Buy	11,900	-11.70	-2.77
2024.08.08	Trading Buy	11,600	-15.03	-12.07
2024.05.10	Trading Buy	11,800	-16.64	-14.58
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-12.42	-10.80
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-16.73	-13.50
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.10.25	1년 경과 이후	17,000	-39.51	-38.24
2022.10.25	매수	17,000	-35.52	-28.53



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. - 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다. - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.