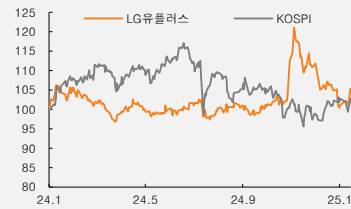


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	13,900원
현재주가(25/2/6)	10,360원
상승여력	34.2%

영업이익(24F,십억원)	863
Consensus 영업이익(24F,십억원)	909
EPS 성장률(24F,%)	-43.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.4
P/E(24F,x)	12.7
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,536.75
시가총액(십억원)	4,523
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	35.5
베타(12M) 일간수익률	0.19
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	11,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.2 6.1 0.5
상대주가	-1.7 5.5 2.0



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

LG유플러스

일회성 비용으로 실적 예상 하회

영업이익 예상치 25% 하회

4Q24 실적이 예상을 하회했다. 영업수익(매출)은 3조7,530억원(-1.8% YoY)으로 시장 추정치를 1.9% 하회했고, 영업이익은 1,420억원(-27.3% YoY)으로 시장 추정치를 24.5% 하회했다. 24년 연간 매출은 서비스수익이 11조8,434억원(+1.8% YoY)을 기록해 기존 가이던스 2%에 부합했으나, 일회성 비용이 발생하며 이익 하회폭이 컸다. 이번 분기 일회성 인건비가 발생했기 때문이다. 뿐만 아니라 24년에는 4Q23부터 시작된 고객관리시스템 관련 무형자산상각비로 인해 영업이익이 YoY 14% 감소했다. 추가로 연결 기준 당기순이익은 자회사 LG헬로비전이 자산손상차손을 인식해 적자전환했다. 25년에는 AI 통한 탐라인 성장과 기존의 저수익 사업 구조 조정 등을 통해 이익 개선에 힘쓸 것으로 전망한다.

건조한 사업, AI 기대감도 가져간다

주요 사업부는 건조한 영업을 이어갔다. 24년 무선사업부는 로밍 매출 성장과 MVNO 가입자 성장으로 +2.2% YoY 성장했다. 최근 익시오를 통해서 17만명의 가입자를 확보하며 AI 통한 시너지가 본격적으로 나타나고 있다. 조만간 안드로이드에도 익시오를 탑재해 연내 100만명 가입자 유치를 목표하고 있고, 수익 모델 탑재도 검토 중이다. 기업 인프라는 저수익사업 중단 등으로 4Q24 4,548억원(-12.1% YoY)의 아쉬운 실적을 기록했다. 다만 이는 일시적 요인으로, 25년에는 기업인프라 사업부가 IDC와 기업용 솔루션을 필두로 1.8조원(+4.8% YoY) 수준의 매출을 기록할 것으로 전망한다. 단통법과 관련해서는 과거와 영업 환경이 같지 않기 때문에, 아직까지 큰 여파가 없을 것으로 판단하고 있다.

목표주가 13,900원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 13,900원과 '매수' 의견을 유지한다. 이번 분기 실적 부진은 일시적 요인으로 25년은 오히려 기저효과 통해 성장률 반등이 가능할 것으로 예상된다. 추가로 AI 사업이 원만하게 성장 중이고, 저수익 사업을 정리하려는 의지를 보였기 때문에 탐라인과 이익 모두의 확대를 기대한다. 24년 주당배당금은 650원으로, 별도 기준 배당 성향 54.7% 수준에서 지급된다. 배당 기준일은 25년 3월 31일로 결정됐다. 기보유 자사주 678만주 소각 계획은 1분기 이후 발표 예정이며, 추가 매입은 25년 상반기 실적 확인 후 당기순익 20% 내에서 결정할 계획이다. 확실히 25년은 24년보다 나아질 것이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액 (십억원)	13,906	14,373	14,625	14,814	15,053
영업이익 (십억원)	1,081	998	863	1,030	1,056
영업이익률 (%)	7.8	6.9	5.9	7.0	7.0
순이익 (십억원)	663	623	354	645	655
EPS (원)	1,519	1,426	811	1,478	1,500
ROE (%)	8.4	7.5	4.2	7.4	7.2
P/E (배)	7.3	7.2	12.7	7.0	6.9
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.3	6.3	6.5

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

표 1. LG유플러스 연결기준 잠정실적

(십억원)

	3Q23	4Q23	4Q24						증감률	
			실적	미래에셋증권	미래에셋 추정치	대비	과리율	컨센서스	컨센서스 대비	과리율
영업수익	3,821	3,801	3,753	3,868			-3.0%	3,826		-1.9%
영업이익	196	246	142	182			-21.7%	188		-24.5%
영업이익률	5.1%	6.5%	3.8%	4.7%			-19.3%	4.9%		-23.1%
지배주주순이익	105	135	-77	171			적자전환	96		적자전환
										적자전환

자료: LG유플러스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG유플러스 분기 실적 추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	3,577	3,493	3,801	3,753	3,647	3,603	3,690	3,875
YoY growth	1.0%	1.9%	6.2%	-1.8%	2.0%	3.1%	-2.9%	3.2%
LG유플러스(별도)	3,323	3,228	3,496	3,449	3,351	3,321	3,385	3,538
YoY growth	1.3%	2.1%	5.7%	-1.1%	0.9%	2.9%	-3.2%	2.6%
무선사업부	1,581	1,593	1,620	1,633	1,624	1,630	1,661	1,680
YoY growth	1.3%	1.0%	2.1%	3.1%	2.7%	2.4%	2.5%	2.8%
스마트홈	612	618	651	620	614	620	631	633
YoY growth	2.9%	2.5%	7.2%	4.2%	0.4%	0.3%	-3.0%	2.2%
IPTV	334	335	336	323	330	333	338	340
초고속인터넷	278	283	287	293	284	287	293	293
전화	89	91	87	92	90	93	89	93
기업인프라	405	432	429	455	424	449	449	480
YoY growth	9.9%	5.4%	6.1%	-12.1%	4.7%	4.1%	4.8%	5.6%
IDC	86	92	90	89	94	98	95	94
YoY growth	11.6%	14.9%	8.8%	2.2%	10.0%	7.0%	6.0%	5.0%
기업 회선	197	209	209	207	205	215	215	215
YoY growth	4.7%	4.0%	8.8%	-3.0%	4.0%	3.0%	3.0%	4.0%
영업비용	3,356	3,240	3,555	3,611	3,422	3,347	3,403	3,613
인건비	487	494	482	516	558	547	571	570
판매수수료	508	509	527	524	510	510	511	512
감가상각비	544	547	552	538	528	497	506	529
무형자산 상각비	123	119	123	119	131	130	127	96
영업이익	221	253	246	142	225	256	287	261
YoY growth	-15.1%	-12.0%	-3.2%	-27.3%	2.0%	1.1%	16.6%	83.7%
영업이익률	6.2%	7.3%	6.5%	3.8%	6.2%	7.1%	7.8%	6.7%
EBITDA	887	920	921	799	884	882	920	886

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

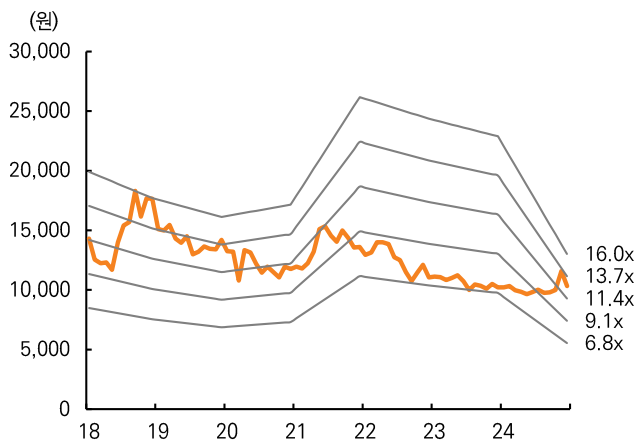
표 3. LG유플러스 연간 실적 추정표

(십억원)

	2021	2022	2023	2024P	2025F
영업수익(연결)	13,851	13,905	14,373	14,625	14,814
YoY growth	3.2%	0.4%	3.4%	1.8%	1.3%
LG유플러스(별도)	12,804	12,782	13,239	13,496	13,595
YoY growth	3.7%	-0.2%	3.6%	1.9%	3.1%
무선사업부	6,055	6,177	6,308	6,427	6,596
YoY growth	4.2%	2.0%	2.1%	1.9%	10.5%
스마트홈	2,204	2,345	2,399	2,500	2,499
YoY growth	9.4%	6.4%	2.3%	4.2%	-0.1%
IPTV	1,256	1,326	1,328	1,328	1,341
초고속인터넷	948	1,018	1,070	1,141	1,157
전화	418	395	367	358	364
기업인프라	1,494	1,587	1,706	1,720	1,803
YoY growth	10.2%	6.2%	7.5%	0.8%	4.8%
IDC	259	281	326	356	381
YoY growth	13.5%	8.6%	16.3%	9.2%	28.0%
기업 회선	746	779	795	822	851
YoY growth	3.7%	4.5%	2.1%	3.4%	14.0%
영업비용	12,872	12,825	13,375	13,762	13,785
인건비	1,648	1,706	1,812	1,979	2,245
판매수수료	2,162	2,117	2,059	2,068	2,044
감가상각비	2,071	2,095	2,134	2,180	2,061
영업이익	979	1,081	998	862	1,030
YoY growth	-	10.4%	-7.7%	-13.6%	19.4%
영업이익률	7.1%	7.8%	6.9%	5.9%	6.9%
EBITDA	3,050	3,176	3,132	3,043	3,573

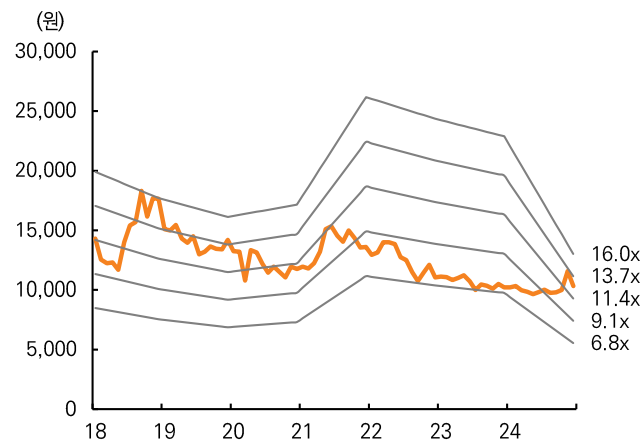
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	14,373	14,625	14,814	15,053
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	14,814	15,053
판매비와관리비	13,375	13,762	13,785	13,997
조정영업이익	998	863	1,030	1,056
영업이익	998	863	1,030	1,056
비영업손익	-227	-373	-200	-213
금융손익	-185	-205	-209	-194
관계기업등 투자손익	2	48	0	0
세전계속사업손익	771	490	830	843
계속사업법인세비용	141	136	197	200
계속사업이익	630	353	633	642
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	630	353	633	642
지배주주	623	354	645	655
비지배주주	7	-1	-12	-13
총포괄이익	591	350	633	642
지배주주	586	350	646	655
비지배주주	5	-1	-13	-13
EBITDA	3,569	3,551	3,623	3,651
FCF	439	927	716	834
EBITDA 마진율 (%)	24.8	24.3	24.5	24.3
영업이익률 (%)	6.9	5.9	7.0	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	2.4	4.4	4.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	4,964	5,438	5,509	5,493
현금 및 현금성자산	560	1,111	1,042	982
매출채권 및 기타채권	1,886	1,853	1,913	1,932
재고자산	354	348	359	363
기타유동자산	2,164	2,126	2,195	2,216
비유동자산	15,136	14,847	14,757	14,563
관계기업투자등	75	74	76	77
유형자산	11,066	11,389	11,787	11,989
무형자산	2,166	1,773	1,282	885
자산총계	20,101	20,285	20,266	20,056
유동부채	5,607	5,752	5,357	4,690
매입채무 및 기타채무	1,036	1,017	1,050	1,061
단기금융부채	2,514	2,713	2,220	1,522
기타유동부채	2,057	2,022	2,087	2,107
비유동부채	5,737	5,717	5,744	5,853
장기금융부채	4,875	4,870	4,870	4,970
기타비유동부채	862	847	874	883
부채총계	11,344	11,469	11,101	10,543
지배주주지분	8,472	8,567	8,929	9,289
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	872	872	872
이익잉여금	5,168	5,237	5,597	5,958
비지배주주지분	285	249	236	224
자본총계	8,757	8,816	9,165	9,513

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,975	3,430	3,216	3,234
당기순이익	630	353	633	642
비현금수익비용가감	5,501	4,966	2,979	2,963
유형자산감가상각비	2,134	2,182	2,102	2,198
무형자산상각비	437	506	492	397
기타	2,930	2,278	385	368
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,704	-1,534	-10	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-118	-21	-55	-18
재고자산 감소(증가)	-128	11	-11	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-34	-2	4	1
법인세납부	-268	-133	-197	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,998	-2,993	-2,505	-2,401
유형자산처분(취득)	-2,518	-2,487	-2,500	-2,400
무형자산감소(증가)	-402	-427	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	3	-5	-1
기타투자활동	-50	-82	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-252	-56	-778	-892
장단기금융부채의 증가(감소)	339	195	-493	-598
자본의 증가(감소)	0	35	0	0
배당금의 지급	-284	-284	-284	-294
기타재무활동	-307	-2	-1	0
현금의 증가	-275	552	-69	-61
기초현금	835	560	1,111	1,042
기말현금	560	1,111	1,042	982

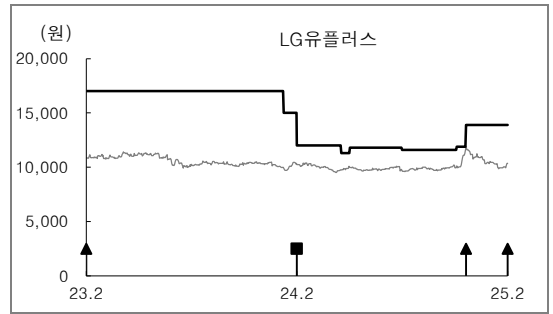
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024P	2025F	2026F
P/E (x)	7.2	12.7	7.0	6.9
P/CF (x)	0.7	0.8	1.3	1.3
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.1	2.9	2.8
EPS (원)	1,426	811	1,478	1,500
CFPS (원)	14,043	12,184	8,273	8,258
BPS (원)	19,633	19,851	20,678	21,504
DPS (원)	650	650	650	670
배당성향 (%)	44.3	79.1	44.1	43.5
배당수익률 (%)	6.4	6.3	6.3	6.5
매출액증가율 (%)	3.4	1.8	1.3	1.6
EBITDA증가율 (%)	1.0	-0.5	2.0	0.8
조정영업이익증가율 (%)	-7.7	-13.5	19.3	2.6
EPS증가율 (%)	-6.1	-43.1	82.2	1.5
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.5	8.5	8.5
재고자산 회전율 (회)	49.5	41.6	41.9	41.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.2	1.8	3.1	3.2
ROE (%)	7.5	4.2	7.4	7.2
ROIC (%)	5.4	4.1	5.0	5.2
부채비율 (%)	129.5	130.1	121.1	110.8
유동비율 (%)	88.5	94.5	102.8	117.1
순차입금/자기자본 (%)	76.6	72.1	64.7	56.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	3.2	3.8	4.2

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 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.