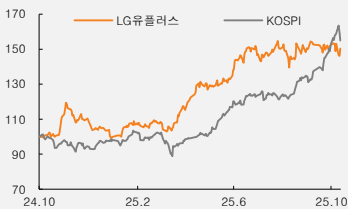


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	19,000원
현재주가(25/11/5)	14,970원
상승여력	26.9%

영업이익(25F,십억원)	946
Consensus 영업이익(25F,십억원)	972
EPS 성장률(25F,%)	83.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	9.5
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSPI	4,004.42
시가총액(십억원)	6,435
발행주식수(백만주)	430
유동주식비율(%)	61.2
외국인 보유비중(%)	41.3
베타(12M) 일간수익률	0.30
52주 최저가(원)	9,870
52주 최고가(원)	15,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	22.8	48.1
상대주가	-12.7	-21.5	-4.7



[통신서비스]

최유진

choi.yoojin@miraeeasset.com

장다현

dahyun.jang@miraeeasset.com

LG유플러스

모바일 성장세 지속되었으나 일회성 인건비 인식

3Q25 Review: 일회성 인건비 반영. 조정 OP 약 3,117억원(+26.7% YoY)

LG유플러스의 3Q25 연결 매출액은 약 4.0조원(+5.5% YoY), 연결 영업이익은 1,617억원(-34.3% YoY), 영업이익률은 4.0%를 기록하였다. 이는 시장 컨센서스를 각각 약 +4% 상회, -11% 하회하는 수치이다.

연결 매출액은 서비스수익 및 단말수익의 증가로 인하여 전년 대비 약 +5.5% 증가 하였으나 연결 영업이익은 인건비 증가(+31.0% YoY)로 인하여 전년 대비 하락 폭 이 확대되었다. 약 600명 규모(본사 200명 및 영업직군 400명)의 희망퇴직 비용 약 1,500억원이 일회성 비용이 인식된 것으로 파악한다.

연결 서비스수익은 약 3.1조원(+4.2% YoY)을 기록하였는데, 모바일, 스마트홈 및 전화, 그리고 기업인프라 부문에서의 성장이 주 요인으로 작용하였다.

모바일 서비스수익은 고가치 가입자 유입 증가에 따라 1.6조원(+5.2% YoY)을 기록 하였다. MNO 핸드셋 가입자는 1,122만명(+2.5% YoY)으로 증가하였으며 ARPU는 3.6만원(+2.2% YoY)으로 상승한 점이 매출액 확대에 이어졌던 것으로 파악한다.

기업인프라 매출액은 AIDC 매출액 확대에 따른 성장세를 지속하며 4,279억원 (+1.8% YoY)을 기록하였다. 평촌2센터 가동률 상승 및 가산DC DBO 매출 증가가 주 요인으로 작용하였다. AIDC 매출액은 1,031억원(+14.5% YoY)을 기록하였다.

향후 전망: 모바일 매출 성장 및 구조적인 원가 경쟁력에 주목

26년 연결 매출액은 15.9조원(+2.2% YoY), 영업이익은 1.1조원(+19.3% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 매출액의 경우 1) 모바일 매출 성장 지속, 2) 구조적인 원 가 경쟁력으로 인해 전년 동기 대비 약 +2.2% 증가할 것으로 예상한다.

목표주가 19,000원 유지. 26년 이익 레버리지 확대되며 OP 1.1조원 예상

LG유플러스에 대한 투자 의견은 '매수', 목표주가는 19,000원을 유지한다. 26년은 1) 이익 레버리지가 확대되며 영업이익은 1.1조원(+19.3% YoY)을 기록할 것으로 예상되며, 2) 탄력적인 자사주 매입 및 소각을 통하여 주주환원 우상향 흐름은 지속 될 것으로 예상하며, 3) 고부가가치 AX 서비스 확장 및 AI 인프라 경쟁력을 강화해 나갈 수 있을 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	14,373	14,625	15,519	15,861	16,099
영업이익 (십억원)	998	863	946	1,129	1,204
영업이익률 (%)	6.9	5.9	6.1	7.1	7.5
순이익 (십억원)	623	374	682	850	924
EPS (원)	1,426	858	1,572	1,978	2,151
ROE (%)	7.5	4.4	7.8	9.2	9.4
P/E (배)	7.2	12.0	9.5	7.6	7.0
P/B (배)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	6.4	6.3	4.3	4.7	4.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

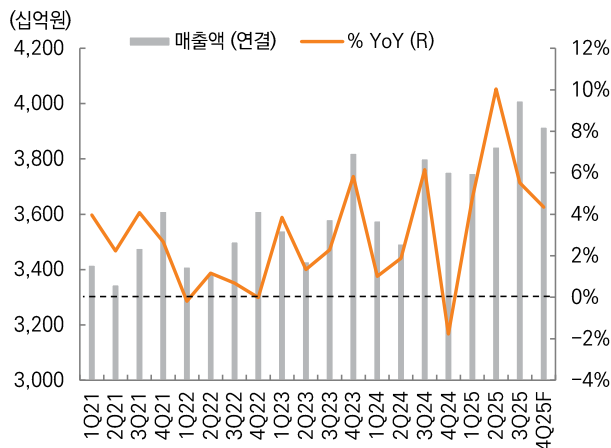
표 1. LG유플러스 분기 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,494	3,801	3,753	3,748	3,844	4,011	3,916
% YoY	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	6.1%	-1.8%	4.8%	10.0%	5.5%	4.3%
서비스수익	2,824	2,897	2,905	3,010	2,894	2,944	2,990	3,015	2,939	3,016	3,117	3,107
모바일	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,620	1,633	1,612	1,654	1,711	1,674
서비스수익	1,479	1,494	1,507	1,501	1,507	1,520	1,547	1,543	1,543	1,586	1,627	1,595
접속수익	82.4	81.8	79.9	82.7	73.9	72.5	73.9	90.1	69.4	68.6	84.2	78.9
스마트홈	594.2	603.0	607.2	594.3	611.6	618.2	622.9	615.8	626.6	632.7	645.5	650.1
IPTV	333.6	336.9	338.1	319.8	334.1	334.9	335.7	322.9	330.1	330.5	334.2	345.1
인터넷	260.6	266.1	269.1	274.5	277.5	283.3	287.2	292.9	296.5	302.2	311.3	304.9
전화	92.7	91.6	89.9	92.5	89.2	90.6	86.5	91.9	83.6	84.6	84.6	88.3
인터넷전화	43.3	42.4	41.9	42.5	41.8	41.2	40.6	40.9	41.4	41.0	41.3	39.2
기업/국제전화	49.4	49.2	48.0	50.0	47.4	49.4	45.9	51.0	42.2	43.6	43.3	49.1
기업인프라	368.4	409.4	404	523.8	401.3	431.4	428.5	454.7	409.7	427.7	427.9	503.3
IDC	76.6	79.8	82.7	87.3	85.5	91.7	90.0	89.2	87.3	96.3	103.1	105.7
솔루션	103.2	128.8	129.2	223.1	118.4	130.8	129.4	158.6	118.9	126.0	120.3	179.7
기업회선	188.6	200.8	192.1	213.4	197.4	208.9	209.1	206.9	203.5	205.4	204.5	217.9
단말수익	717.0	532.2	675.9	811.1	683.1	549.8	810.9	738.0	809.2	828.0	894.2	809.4
영업비용	3,281.1	3,141.3	3,326.8	3,625.4	3,356.1	3,239.7	3,555.3	3,611.0	3,492.7	3,539.9	3,849.2	3,670.1
% YoY	4.2%	0.2%	3.4%	9.1%	2.3%	3.1%	6.9%	-0.4%	4.1%	9.3%	8.3%	1.6%
인건비	449.3	441.1	461.03	472.3	487.0	493.9	481.9	516.3	490.7	486.7	631.2	485.2
감가상각비 및 무형자산상각비	619.4	628.8	644.3	678.7	666.4	666.2	674.6	656.6	665.9	672.7	669.7	676.6
판매수수료	506.7	518.5	515.7	517.8	508.4	509.0	526.5	524.5	529.8	540.9	577.1	513.7
광고선전비	41.1	53.1	62.0	64.6	42.3	50.5	59.9	58.2	50.3	45.5	53.0	87.7
상품구입비	731.5	539.9	687.24	913.6	723.6	562.8	833.5	806.3	824.3	815.8	881.9	963.9
영업이익	260.2	288.0	254.3	195.5	220.9	254.0	246.0	142.2	255.4	304.5	161.7	245.8
% YoY	-0.4%	15.9%	-10.8%	-31.8%	-15.1%	-11.8%	-3.3%	-27.3%	15.6%	19.9%	-34.3%	72.9%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.5%	3.8%	6.8%	7.9%	4.0%	6.3%
법인세비용차감전순이익	211.0	247.1	194.0	118.8	165.8	204.5	196.0	-115.7	200.5	272.3	104.8	178.4
법인세비용	55.9	33.8	37.3	13.6	35.4	39.9	61.1	-0.4	38.1	55.2	55.7	12.6
당기순이익	155.1	213.3	156.7	105.2	130.4	164.6	134.9	-115.3	162.5	217.1	49.1	165.8
당기순이익률 (%)	4.4%	6.2%	4.4%	2.8%	3.6%	4.7%	3.5%	-3.1%	4.3%	5.6%	1.2%	4.2%

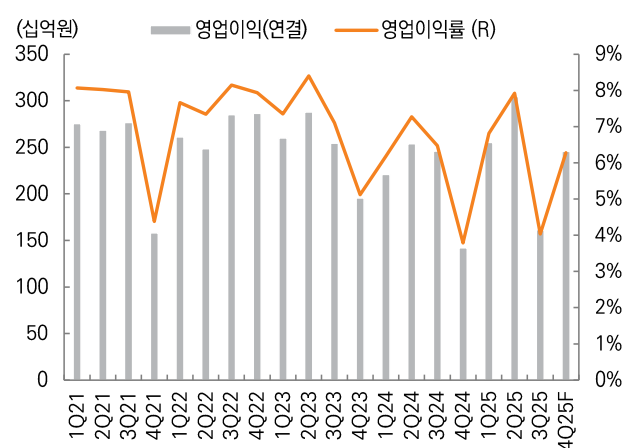
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



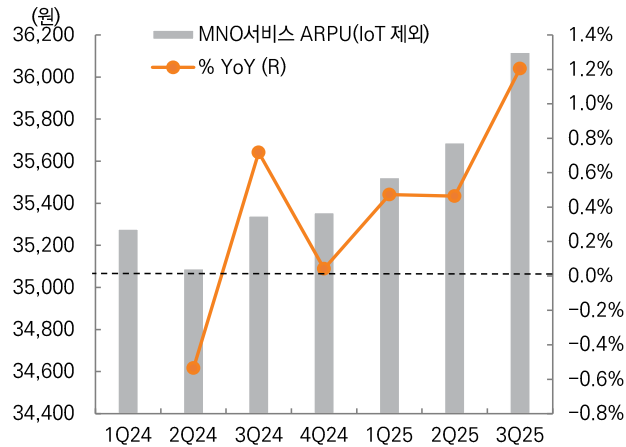
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기 영업이익 추이 및 전망 (연결 기준)



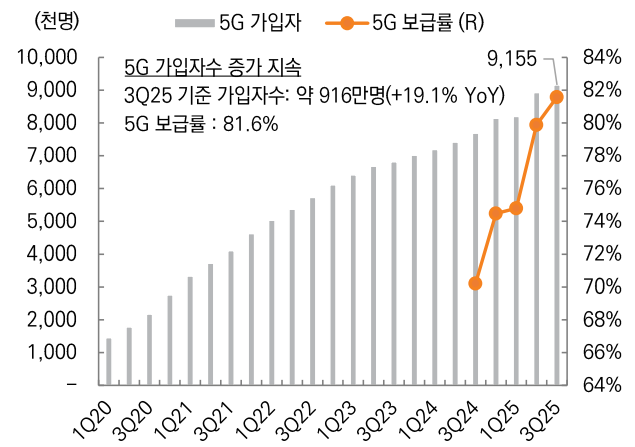
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. MNO서비스 ARPU 추이(IoT 제외)



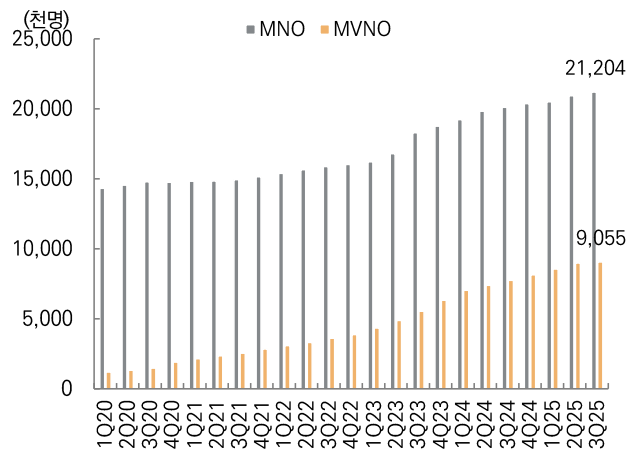
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치

그림 4. 5G 가입자 추이



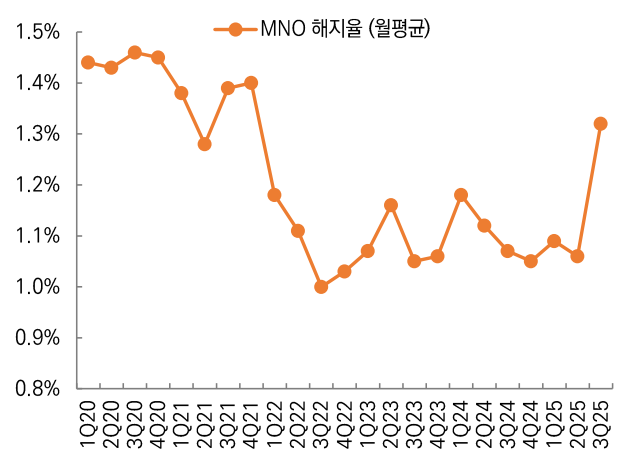
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. MNO 및 MVNO 추이



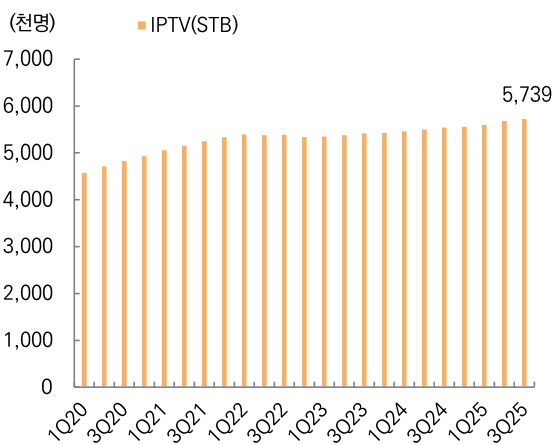
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. MNO 해지율 추이



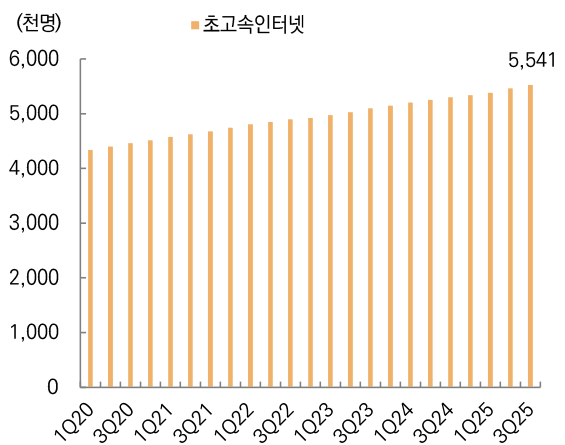
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. IPTV 추이



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 초고속 인터넷 추이



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

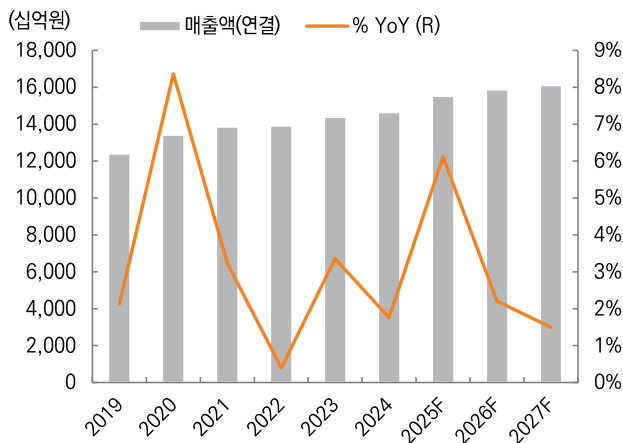
표 2. LG유플러스 연간 실적 Table

(십억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,451	12,279	12,125	12,382	13,418	13,851	13,906	14,373	14,625	15,519	15,861	16,099
% YoY	6.1%	7.2%	-1.3%	2.1%	8.4%	3.2%	0.4%	3.4%	1.8%	6.1%	2.2%	1.5%
서비스수익	9,028	9,406	9,344	9,206	10,591	11,068	11,411	11,636	11,843	12,178	12,441	12,559
모바일	5,432	5,570	5,438	5,517	5,813	6,055	6,179	6,308	6,427	6,651	6,819	6,849
서비스수익	5,002	5,180	5,060	5,164	5,464	5,693	5,827	5,982	6,117	6,350	6,533	6,574
접속수익	420	390	378	353	349	362	352	327	310	301	286	275
스마트홈	1,336	1,538	1,632	1,844	2,014	2,204	2,345	2,399	2,469	2,555	2,618	2,643
IPTV	612	746	885	1,032	1,145	1,256	1,326	1,328	1,328	1,340	1,345	1,342
인터넷	723	793	747	811	868	948	1,018	1,070	1,141	1,215	1,274	1,301
전화	632	587	549	508	454	418	395	367	358	341	328	322
인터넷전화	249	231	214	200	189	181	176	170	165	163	159	155
기업/국제전화	383	356	336	308	265	237	219	197	194	178	169	168
기업인프라	1,598	1,604	1,652	1,304	1,357	1,494	1,584	1,706	1,716	1,769	1,833	1,902
IDC	153	157	163	196	228	259	281	326	356	392	432	476
솔루션	670	729	747	397	410	490	524	584	537	545	561	578
기업회선	742	718	743	711	719	746	779	795	822	831	840	848
단말수익	2,424	2,873	2,781	3,176	2,827	2,783	2,495	2,736	2,782	3,341	3,421	3,539
영업비용	10,705	11,453	11,394	11,696	12,531	12,872	12,825	13,375	13,762	14,573	14,733	14,895
% YoY	5.3%	7.0%	-0.5%	2.6%	7.1%	2.7%	-0.4%	4.3%	2.9%	5.9%	1.1%	1.1%
인건비	939	1,026	1,096	1,153	1,446	1,648	1,706	1,824	1,979	2,094	2,100	2,142
감가상각비 및 무형자산상각비	1,654	1,689	1,672	2,057	2,365	2,441	2,452	2,571	2,664	2,706	2,632	2,591
판매수수료	1,489	1,819	1,702	1,809	2,082	2,162	2,117	2,059	2,068	2,161	2,205	2,216
광고선전비	382.8	433.0	271.1	291.1	236.8	244.4	208.0	220.8	210.9	236.4	241.1	246.0
상품구입비	2,597	2,930	3,002	3,438	2,980	2,855	2,651	2,872	2,926	3,486	3,601	3,719
영업이익	746.5	826.3	731.0	686.3	886.2	979.0	1,081.3	998.0	863.1	946.1	1,128.5	1,204.0
% YoY	18.1%	10.7%	-11.5%	-6.1%	29.1%	10.5%	10.5%	-7.7%	-13.5%	9.6%	19.3%	6.7%
영업이익률	6.5%	6.7%	6.0%	5.5%	6.6%	7.1%	7.8%	6.9%	5.9%	6.1%	7.1%	7.5%
법인세비용차감전순이익	642.6	666.8	648.3	573.9	373.3	905.2	856.8	770.9	450.6	734.7	921.8	1002.1
법인세비용	149.8	119.7	166.7	133.0	120.8	181.0	194.2	140.6	136.0	161.6	207.4	225.5
당기순이익	492.7	547.1	481.6	438.8	478.1	724.2	662.6	630.3	314.6	573.1	714.4	776.6
당기순이익률 (%)	4.3%	4.5%	4.0%	3.5%	3.6%	5.2%	4.8%	4.4%	2.2%	3.7%	4.5%	4.8%

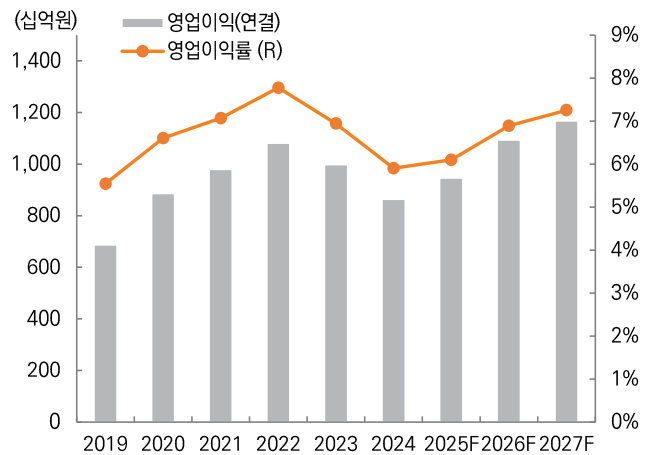
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 연간 매출액 추이 및 전망 (연결 기준)



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,625	15,519	15,861	16,099
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	14,625	15,519	15,861	16,099
판매비와관리비	13,762	14,573	14,733	14,895
조정영업이익	863	946	1,129	1,204
영업이익	863	946	1,129	1,204
비영업손익	-412	-211	-207	-202
금융손익	-201	-90	97	273
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	451	735	922	1,002
계속사업법인세비용	136	162	207	225
계속사업이익	315	573	714	777
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	315	573	714	777
지배주주	374	682	850	924
비지배주주	-60	-109	-136	-148
총포괄이익	266	573	714	777
지배주주	329	707	882	959
비지배주주	-62	-134	-167	-182
EBITDA	3,527	3,084	2,845	2,584
FCF	1,420	2,676	2,420	2,148
EBITDA 마진율 (%)	24.1	19.9	17.9	16.1
영업이익률 (%)	5.9	6.1	7.1	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	4.4	5.4	5.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,264	6,877	9,121	11,062
현금 및 현금성자산	896	2,237	4,379	6,249
매출채권 및 기타채권	1,827	1,944	1,987	2,017
재고자산	252	268	274	278
기타유동자산	2,289	2,428	2,481	2,518
비유동자산	14,444	11,563	9,848	8,470
관계기업투자등	73	78	80	81
유형자산	10,709	8,936	7,494	6,322
무형자산	1,805	1,440	1,165	957
자산총계	19,708	18,440	18,969	19,532
유동부채	5,116	3,513	3,591	3,645
매입채무 및 기타채무	206	219	223	227
단기금융부채	2,024	233	238	241
기타유동부채	2,886	3,061	3,130	3,177
비유동부채	5,823	5,864	5,879	5,890
장기금융부채	5,158	5,158	5,158	5,158
기타비유동부채	665	706	721	732
부채총계	10,939	9,377	9,470	9,535
지배주주지분	8,556	8,959	9,532	10,177
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	872	872	872	872
이익잉여금	5,204	5,607	6,179	6,825
비지배주주지분	212	103	-33	-180
자본총계	8,768	9,062	9,499	9,997

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,335	2,676	2,420	2,148
당기순이익	315	573	714	777
비현금수익비용가감	5,760	2,388	1,826	1,331
유형자산감가상각비	2,180	1,773	1,442	1,172
무형자산상각비	484	365	275	208
기타	3,096	250	109	-49
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,355	-35	-12	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-67	-104	-40	-27
재고자산 감소(증가)	107	-15	-6	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	13	5	3
법인세납부	-174	-162	-207	-225
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,391	-8	-3	-2
유형자산처분(취득)	-1,896	0	0	0
무형자산감소(증가)	-485	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	11	-8	-3	-2
기타투자활동	-21	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-611	-2,071	-273	-275
장단기금융부채의 증가(감소)	-206	-1,792	5	4
자본의 증가(감소)	35	0	0	0
배당금의 지급	-284	-279	-278	-278
기타재무활동	-156	0	0	-1
현금의 증가	337	1,341	2,142	1,870
기초현금	560	896	2,237	4,379
기말현금	896	2,237	4,379	6,249

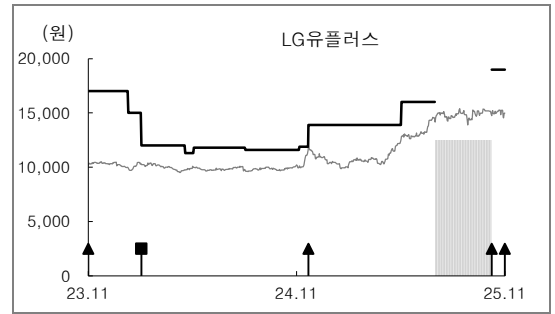
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.0	9.5	7.6	7.0
P/CF (x)	0.7	2.2	2.5	3.1
P/B (x)	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.1	3.1	2.6	2.0
EPS (원)	858	1,572	1,978	2,151
CFPS (원)	13,914	6,825	5,910	4,904
BPS (원)	19,825	21,076	22,407	23,911
DPS (원)	650	650	700	700
배당성향 (%)	88.8	48.4	41.8	38.4
배당수익률 (%)	6.3	4.3	4.6	4.6
매출액증가율 (%)	1.8	6.1	2.2	1.5
EBITDA증가율 (%)	-1.2	-12.6	-7.7	-9.2
조정영업이익증가율 (%)	-13.5	9.6	19.3	6.7
EPS증가율 (%)	-39.9	83.3	25.8	8.7
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.9	8.7	8.7
재고자산 회전율 (회)	48.2	59.7	58.6	58.4
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.6	3.0	3.8	4.0
ROE (%)	4.4	7.8	9.2	9.4
ROIC (%)	4.0	5.5	7.6	9.3
부채비율 (%)	124.8	103.5	99.7	95.4
유동비율 (%)	102.9	195.7	254.0	303.5
순차입금/자기자본 (%)	70.3	33.4	9.4	-9.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	4.0	5.5	5.9

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2025.10.14	매수	19,000	-	-
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.05.09	매수	16,000	-16.86	-8.75
2024.11.27	매수	13,900	-22.44	-10.14
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		-	-



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

투자 의견 분류 및 적용기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.