

**Company Update**

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

**매수 (유지)**

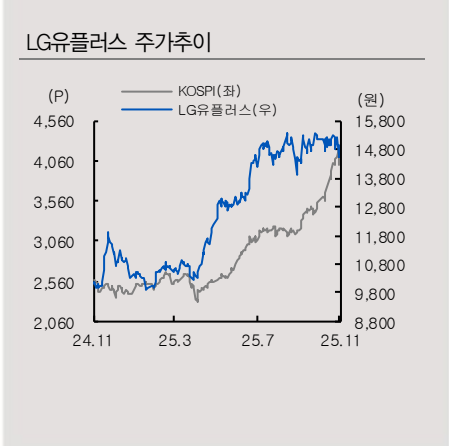
목표주가 (상향)	19,000원
현재가 (11/5)	14,970원

KOSPI (11/5)	4,004.42pt
시가총액	6,435십억원
발행주식수	429,828천주
액면가	5,000원
52주 최고가	15,400원
최저가	9,870원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	41.3%
배당수익률 (2025F)	4.8%

주주구성	
LG 외 3 인	38.26%
국민연금공단	7.38%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13%	-21%	-5%
절대기준	-2%	23%	48%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	19,000	18,000	▲
EPS(25)	1,302	1,324	▼
EPS(26)	1,732	1,777	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# LG유플러스 (032640)

## 상승 준비 완료

### 3Q25 희망퇴직 일회성 비용 반영, 시장 기대치 하회

3분기 연결 매출은 4조 108억원(+5.5% yoy), 영업이익은 1,617억원(-34.3% yoy)을 기록했다. 영업이익 기준으로 컨센서스(1,837억원)에는 미치지 못했으나, 당사 추정치(1,358억원)는 상회했다. 희망퇴직 시행에 따른 약 1,500억원(600명 : 전체 인력의 6%)의 일회성 비용이 반영되면서 인건비가 5,894억원(+33.2% yoy)으로 확대된 것이 주요 요인이다.

### 유·무선 사업 호조세 지속

부문별로는 모바일 수익이 1조 7,114억원(+5.6% yoy)으로 당사 추정치(1조 7,063억원)에 부합했다. 경쟁사 고객 이탈에 따른 가입자 유입 효과가 온전히 반영되며, 2Q21 이후 처음으로 전년 대비 5% 이상 성장했다. 실제로 알뜰폰을 포함한 전체 가입 회선은 3,026만명(일반 2,120만명+알뜰폰 906만명)으로 8.6%(yoy) 증가했다.

스마트홈(IPTV, 인터넷 등) 수익도 6,734억원(+3.5% yoy)으로 예상치(6,743억원)에 부합하며 견조한 성장세를 이어갔다. IPTV는 홈쇼핑 송출 수수료 및 VOD 매출 감소로 0.4%(yoy) 줄었지만, 인터넷은 경쟁사 이탈 고객 유입과 기가인터넷 확산으로 8.4%(yoy) 증가했다. 기업인프라 수익은 4,279억원(+1.8% yoy)으로 예상치(4,258억원)에 부합했다. 데이터센터 매출이 14.5%(yoy) 증가했으나, 기업회선(-2.2%)과 EV 충전사업 자회사 양도에 따른 솔루션 매출(-0.7%) 감소로 성장폭은 제한적이었다.

### 인건비 절감 효과로 내년 영업이익 24.5% 개선 전망

작년 4분기 영업전산시스템 구축에 따른 무형자산상각비 증가로 영업이익이 부진했던 만큼, 올해 4분기는 기저효과로 실적 개선폭이 클 전망이다. 또한 이번 희망퇴직으로 내년에 약 500억원 규모의 인건비 절감 효과가 발생, 영업이익이 1조 1,590억원(+24.5% yoy)으로 확대될 것으로 예상된다. 매수 의견을 유지하며, 11월임을 고려해 2026년 EBITDA 추정치만 반영(기존 2025년과 2026년 절반씩 반영)해 목표주가를 19,000원으로 5.6% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,555	16,009	16,418
영업이익	998	863	931	1,159	1,206
세전이익	771	451	725	977	1,069
지배주주순이익	623	374	565	745	818
EPS(원)	1,426	858	1,302	1,732	1,903
증가율(%)	-6.1	-39.9	51.8	33.0	9.9
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.0	7.2	7.3
순이익률(%)	4.4	2.2	3.7	4.7	5.0
ROE(%)	7.5	4.4	6.5	8.3	8.7
PER	7.2	12.0	11.2	8.4	7.6
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.3	3.1	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LG유플러스 연결 실적 추이 및 전망

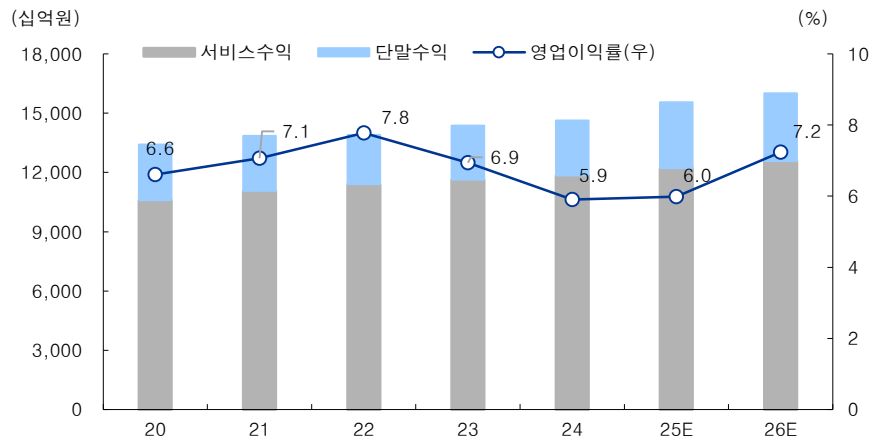
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>3,748.1</b>	<b>3,844.4</b>	<b>4,010.8</b>	<b>3,952.2</b>	<b>3,893.3</b>	<b>3,935.3</b>	<b>4,135.3</b>	<b>4,045.0</b>	<b>14,625.2</b>	<b>15,555.5</b>	<b>16,009.0</b>
서비스수익	2,938.9	3,016.4	3,116.6	3,148.5	3,055.7	3,088.3	3,204.5	3,232.5	11,843.5	12,220.4	12,581.0
-모바일	1,612.1	1,654.2	1,711.4	1,716.6	1,684.6	1,692.2	1,752.5	1,752.6	6,427.5	6,694.3	6,882.0
-스마트홈	630.6	636.6	673.4	638.1	650.7	655.7	705.7	657.9	2,506.0	2,578.7	2,670.0
-전화	83.6	84.5	84.5	90.8	80.7	83.0	82.1	89.9	358.1	343.4	335.7
-기업인프라	409.7	427.7	427.9	483.9	436.3	450.4	455.7	508.6	1,705.6	1,749.2	1,851.0
-기타	202.9	213.4	219.4	219.2	203.3	207.0	208.4	223.5	846.3	854.9	842.3
단말수익	809.2	828.0	894.2	803.7	837.5	847.0	930.9	812.5	2,781.8	3,335.1	3,428.0
<b>YoY</b>	<b>4.8%</b>	<b>10.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>2.9%</b>
서비스수익	1.6%	2.5%	4.2%	4.4%	4.0%	2.4%	2.8%	2.7%	1.8%	3.2%	3.0%
-모바일	2.0%	3.8%	5.6%	5.1%	4.5%	2.3%	2.4%	2.1%	1.9%	4.2%	2.8%
-스마트홈	2.4%	2.7%	3.5%	3.0%	3.2%	3.0%	4.8%	3.1%	3.9%	2.9%	3.5%
-전화	-6.3%	-6.6%	-2.3%	-1.2%	-3.5%	-1.8%	-2.8%	-1.0%	-2.3%	-4.1%	-2.2%
-기업인프라	2.1%	-0.3%	1.8%	6.4%	6.5%	5.3%	6.5%	5.1%	0.9%	2.6%	5.8%
-기타	-2.0%	1.1%	3.3%	1.6%	0.2%	-3.0%	-5.0%	2.0%	-1.2%	1.0%	-1.5%
단말수익	18.5%	50.6%	10.3%	8.9%	3.5%	2.3%	4.1%	1.1%	1.7%	19.9%	2.8%
<b>영업비용</b>	<b>3,492.7</b>	<b>3,539.9</b>	<b>3,849.2</b>	<b>3,742.8</b>	<b>3,609.0</b>	<b>3,609.5</b>	<b>3,821.1</b>	<b>3,810.4</b>	<b>13,762.1</b>	<b>14,624.5</b>	<b>14,850.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>255.4</b>	<b>304.5</b>	<b>161.7</b>	<b>209.5</b>	<b>284.2</b>	<b>325.8</b>	<b>314.3</b>	<b>234.6</b>	<b>863.1</b>	<b>931.1</b>	<b>1,159.0</b>
YoY	15.6%	19.9%	-34.3%	47.3%	11.3%	7.0%	94.4%	12.0%	-13.5%	7.9%	24.5%
<b>% OPM</b>	<b>6.8</b>	<b>7.9</b>	<b>4.0</b>	<b>5.3</b>	<b>7.3</b>	<b>8.3</b>	<b>7.6</b>	<b>5.8</b>	<b>5.9</b>	<b>6.0</b>	<b>7.2</b>

자료: LG유플러스, IBK투자증권

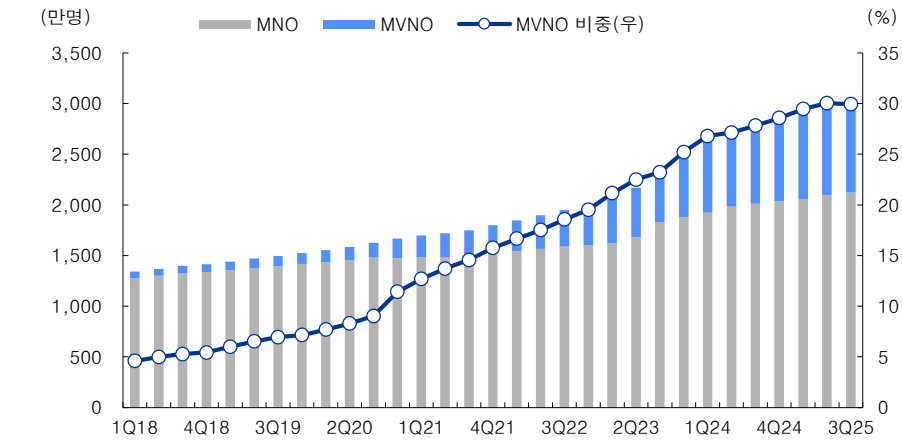
주: 스마트홈 매출은 IPTV와 인터넷 매출 합산

그림 1. LG유플러스 연결 실적 추이 및 전망



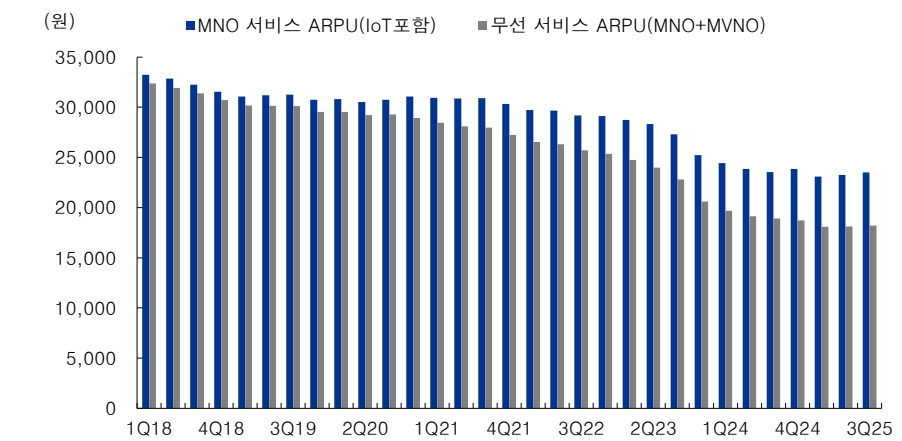
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 2. 무선 가입회선 추이



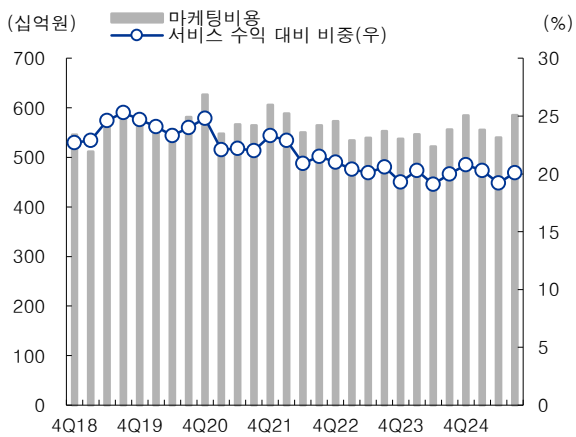
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 3. 무선 ARPU 추이



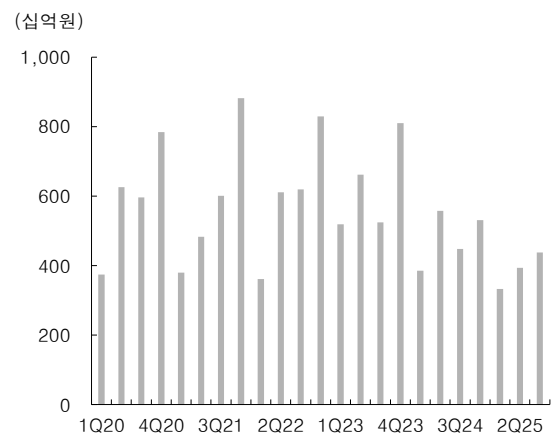
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 4. 마케팅비용 추이



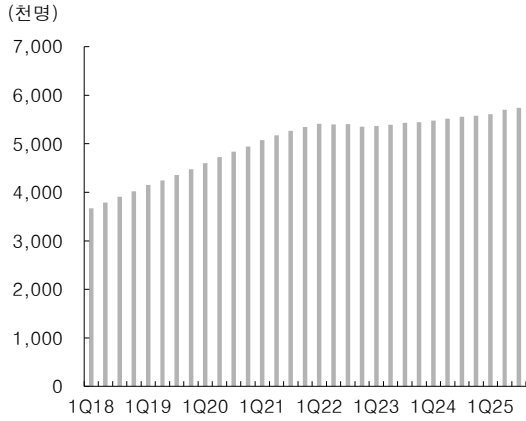
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 5. CAPEX 추이(별도 기준)



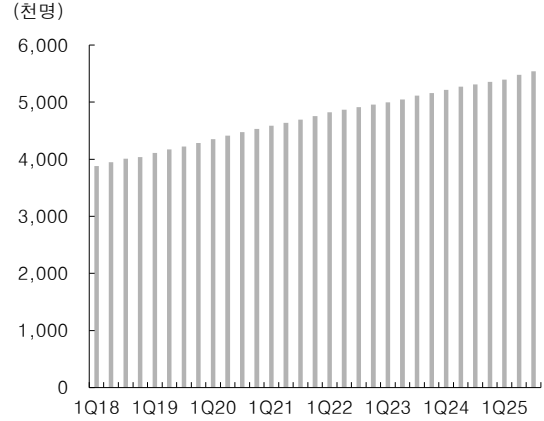
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 6. IPTV 가입자수 추이



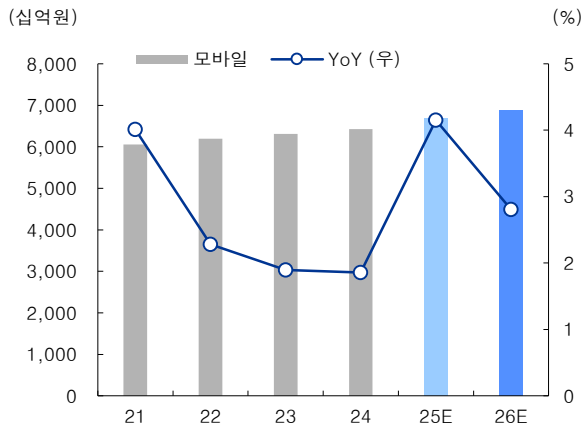
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 7. 초고속인터넷 가입자수 추이



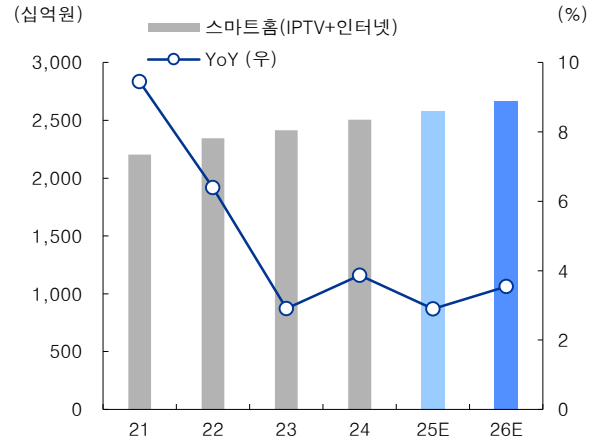
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 8. 모바일 매출 추이 및 전망



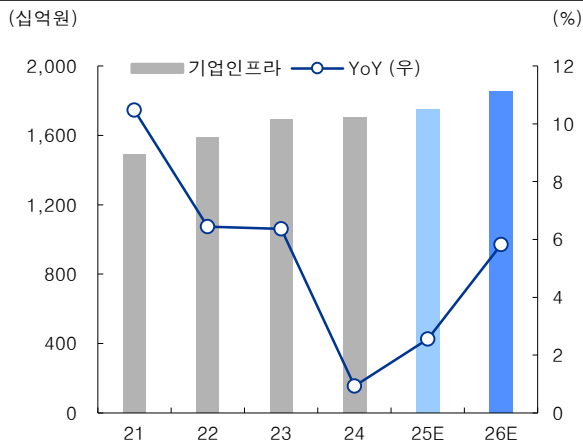
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 9. 스마트홈 매출 추이 및 전망



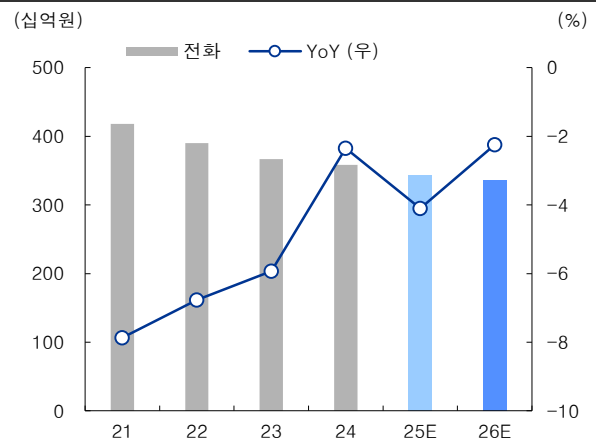
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 10. 기업인프라 매출 추이 및 전망



자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 11. 전화 매출 추이 및 전망



자료: LG유플러스, IBK투자증권

표 2. LG유플러스 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2026E)	36,656	억원
Target Multiple	3.6	배
목표 EV	130,837	억원
(-) Net Debt	48,643	억원
(+) Investment Securities	3,368	억원
(-) Minority Interest	2,127	억원
목표 시가총액	83,435	억원
주식수	436,611	천주
적정주가	19,110	원
<b>목표주가</b>	<b>19,000</b>	<b>원</b>
현재주가	14,970	원
<b>상승여력</b>	<b>26.9</b>	<b>%</b>
EV/EBITDA (2022-24 평균)		
최고치	3.6	배
최저치	3.1	배
평균치	3.3	배

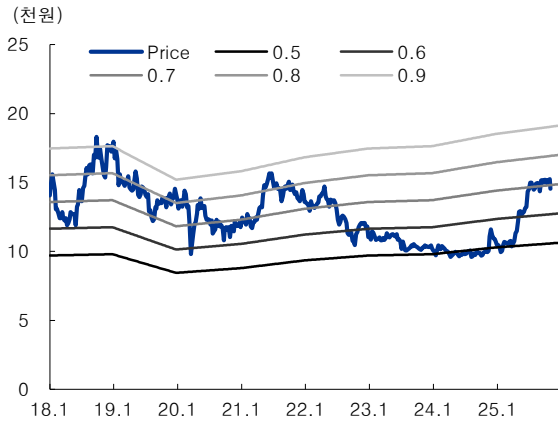
자료: IBK투자증권

주1: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에, EBITDA 기반의 밸류에이션 적용 중

주2: 2025년 11월임을 고려해 2026년 추정치만 반영(기준 2025년과 2026년 절반씩 반영)

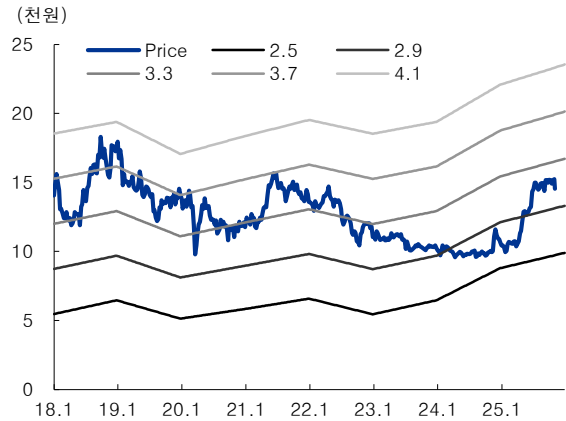
주3: 경쟁사 가입자 이탈에 따른 반사이익과 주주환원 확대 흐름을 고려, 25/07/11부터 EV/EBITDA Multiple 최고치 적용 중

그림 12. LG유플러스 Fwd PBR 밴드차트



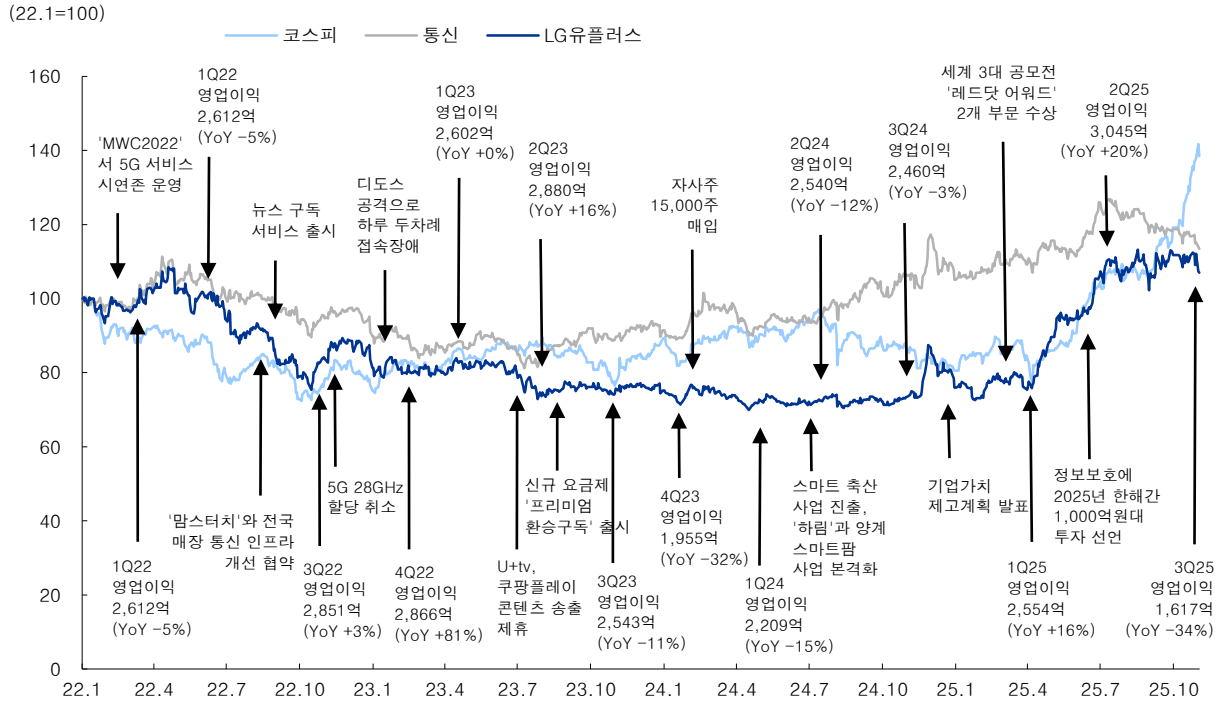
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 13. LG유플러스 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 14. LG유플러스 이벤트 차트



자료: 언론종합, LG유플러스, IBK투자증권

LG유플러스 (032640)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,555	16,009	16,418
증가율(%)	3.4	1.8	6.4	2.9	2.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	15,555	16,009	16,418
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	13,375	13,762	14,624	14,850	15,212
판매비율(%)	93.1	94.1	94.0	92.8	92.7
영업이익	998	863	931	1,159	1,206
증가율(%)	-7.7	-13.5	7.9	24.5	4.0
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.0	7.2	7.3
순금융손익	-229	-236	-207	-190	-170
이자손익	-185	-201	-198	-190	-170
기타	-44	-35	-9	0	0
기타영업외손익	0	-174	5	9	33
중속/관계기업손익	2	-2	-3	0	0
세전이익	771	451	725	977	1,069
법인세	141	136	149	224	244
법인세율	18.3	30.2	20.6	22.9	22.8
계속사업이익	630	315	576	754	825
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	576	754	825
증가율(%)	-4.9	-50.1	83.1	30.9	9.5
당기순이익률 (%)	4.4	2.2	3.7	4.7	5.0
지배주주당기순이익	623	374	565	745	818
기타포괄이익	-39	-48	38	0	0
총포괄이익	591	266	614	754	825
EBITDA	3,569	3,527	3,571	3,666	3,690
증가율(%)	1.0	-1.2	1.3	2.6	0.7
EBITDA마진율(%)	24.8	24.1	23.0	22.9	22.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,426	858	1,302	1,732	1,903
BPS	19,404	19,596	20,580	21,366	22,275
DPS	650	650	700	750	800
밸류에이션(배)					
PER	7.2	12.0	11.2	8.4	7.6
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.3	3.1	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	1.8	6.4	2.9	2.6
EPS증가율	-6.1	-39.9	51.8	33.0	9.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.4	6.3	4.8	5.2	5.5
ROE	7.5	4.4	6.5	8.3	8.7
ROA	3.2	1.6	3.0	4.0	4.3
ROIC	4.5	2.3	4.3	5.6	6.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.5	124.8	109.4	103.4	94.8
순차입금 비율(%)	74.7	68.4	56.8	51.8	43.8
이자보상배율(배)	4.1	3.1	3.7	5.1	5.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.5	8.9	8.0	7.4
재고자산회전율	49.5	48.2	58.8	57.2	53.4
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,088	5,904	6,574
현금및현금성자산	560	896	546	729	979
유가증권	66	69	76	78	80
매출채권	1,744	1,694	1,818	2,184	2,281
재고자산	354	252	277	283	332
비유동자산	15,136	14,444	13,900	13,207	12,509
유형자산	11,066	10,709	10,387	9,891	9,323
무형자산	2,166	1,805	1,455	1,212	1,031
투자자산	314	335	331	337	343
자산총계	20,101	19,708	18,989	19,111	19,083
유동부채	5,607	5,116	4,423	4,291	4,035
매입채무및기타채무	126	206	198	202	207
단기차입금	130	0	0	0	0
유동성장기부채	2,172	1,805	1,459	1,459	1,339
비유동부채	5,737	5,823	5,496	5,424	5,254
사채	3,342	3,322	3,269	3,269	3,269
장기차입금	703	1,168	1,043	943	743
부채총계	11,344	10,939	9,919	9,715	9,289
지배주주지분	8,472	8,566	8,846	9,184	9,574
자본금	2,574	2,574	2,540	2,540	2,540
자본잉여금	837	872	872	872	872
자본조정등	-100	-100	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	-6	7	-4	-4	-4
이익잉여금	5,168	5,204	5,538	5,876	6,267
비지배주주지분	285	212	223	213	220
자본총계	8,757	8,768	9,069	9,396	9,794
비이자부채	4173	3978	4148	4044	3938
총차입금	7,171	6,961	5,771	5,671	5,351
순차입금	6,545	5,995	5,149	4,864	4,292

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	2,830	2,885	3,139
당기순이익	630	315	576	754	825
비현금성 비용 및 수익	5,501	5,760	4,312	2,688	2,621
유형자산감가상각비	2,134	2,180	2,228	2,251	2,287
무형자산상각비	437	484	413	255	197
운전자본변동	-2,704	-2,355	-1,797	-366	-138
매출채권의 감소	-118	-67	-155	-366	-97
재고자산의 감소	-128	107	-25	-6	-49
매입채무등의 증가	-34	79	-8	5	5
기타 영업현금흐름	-452	-385	-261	-191	-169
투자활동 현금흐름	-2,998	-2,391	-1,986	-2,073	-2,062
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,536	-1,915	-1,834	-1,755	-1,719
유형자산의 감소	17	19	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-402	-485	-274	-12	-16
투자자산의 감소(증가)	-97	-23	12	-6	-6
기타	20	13	104	-300	-321
재무활동 현금흐름	-252	-611	-1,193	-629	-827
차입금의 증가(감소)	200	730	0	-100	-200
자본의 증가	0	0	-34	0	0
기타	-452	-1341	-1159	-529	-627
기타 및 조정	0	4	-1	0	0
현금의 증가	-275	337	-350	183	250
기초현금	835	560	896	546	729
기말현금	560	896	546	729	979

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

