

Company Update

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

매수 (유지)

목표주가	15,000원
현재가 (5/8)	12,490원

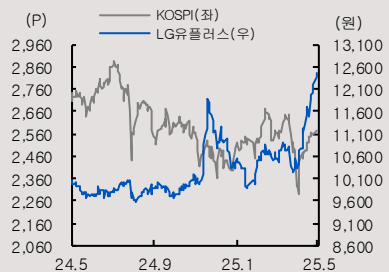
KOSPI (5/8)	2,579.48pt
시가총액	5,453십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	12,490원
최저가	9,580원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	35.6%
배당수익률 (2025F)	5.3%

주주구성	
LG 외 2 인	37.66%
국민연금공단	7.37%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	25%	32%
절대기준	21%	26%	24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	14,000	▲
EPS(25)	1,287	1,266	▲
EPS(26)	1,374	1,336	▲

LG유플러스 주가추이



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 주가 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)

예상대로 순조로운 출발

비용 효율화, 영업이익이 시장 기대치를 5% 상회

기존 매수 의견을 유지하고, 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 15,000원(기존 14,000원)으로 7.1% 상향한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3조 7,481억원(+4.8% yoy), 2,554억원(+15.6% yoy)을 기록, 컨센서스(3조 6,592억원 / 2,443억원)와 당사 추정치(3조 6,662억원 / 2,493억원)를 소폭 상회했다. 양호한 실적은 신규 통합 전산시스템 구축에 따른 상각비 감소, 저수익 플랫폼 서비스와 B2B사업 정리 등 비용 효율화에 기인한다. 5G 네트워크 투자가 마무리 단계에 접어들면서 CAPEX(별도 기준)은 3,331억원(-13.4% yoy)으로 축소됐다.

전 사업부문 매출 개선

모바일 서비스 수익은 MVNO 가입자 증가 등으로 1조 5,428억원(+2.4% yoy)을 기록했지만, 가입자당 평균 매출은 18,078원(-8.1% yoy)으로 하락세가 이어졌다. MNO와 MVNO 가입 회선은 각각 2,051만명(+6.7% yoy), 856만명(+21.7% yoy), 5G 보급률(MNO+MVNO)은 74.8%(+9.2% yoy)로 확대됐다.

스마트홈 수익은 6,306억원으로 2.4%(yoy) 늘었다. IPTV 매출은 가입자 2.4%(yoy) 증가에도 홈쇼핑 송출 및 VOD 매출 감소로 1.2%(yoy) 줄었다. 인터넷 매출은 6.9%(yoy) 증가했는데, 이는 가입자 3.4%(yoy) 증가 및 기가인터넷 가입 비중 확대(1Q24: 24.2% → 1Q25: 29.1%)에 기인한다. 기업인프라 수익은 4,097억원(+2.1% yoy)을 기록했다. 데이터센터 매출이 873억원으로 2.1%(yoy) 늘었고, 솔루션과 기업 회선도 각각 0.4%(yoy), 3.1%(yoy) 개선됐다.

기대 요인 많아, 견조한 주가 상승세 이어질 듯

비용 절감에 따른 수익성 개선세가 이어질 전망이며, 경쟁사 보안 사고로 인한 가입자 유입 등 반사 이익도 예상된다. 더욱이 익시오 유료화, IDC 사업 강화, 자사주 소각·매입 등 주가 상승 모멘텀이 다수 존재해 긍정적인 시각을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,067	15,454	15,854
영업이익	998	863	1,011	1,055	1,114
세전이익	771	451	781	838	913
지배주주순이익	623	374	562	600	653
EPS(원)	1,426	858	1,287	1,374	1,495
증가율(%)	-6.1	-39.9	50.0	6.8	8.8
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.7	6.8	7.0
순이익률(%)	4.4	2.2	4.2	4.4	4.6
ROE(%)	7.5	4.4	6.5	6.8	7.2
PER	7.2	12.0	9.7	9.1	8.4
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.1	3.2	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. LG유플러스 연결 실적 추이 및 전망

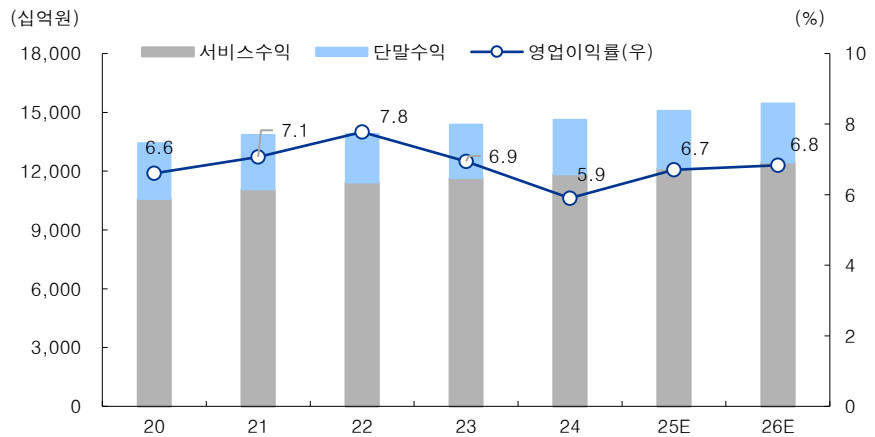
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,753.2	3,748.1	3,612.9	3,829.2	3,877.3	14,625.2	15,067.4	15,454.0
서비스수익	2,893.9	2,943.9	2,990.5	3,015.2	2,938.9	3,021.8	3,073.4	3,103.2	11,843.5	12,137.3	12,442.5
-모바일	1,580.7	1,593.1	1,620.4	1,633.3	1,612.1	1,637.7	1,660.9	1,675.8	6,427.5	6,586.5	6,710.3
-스마트홈	615.5	620.1	650.9	619.5	630.6	639.9	680.2	638.1	2,506.0	2,588.8	2,680.6
-전화	89.2	90.5	86.5	91.9	83.6	89.1	83.7	90.8	358.1	347.2	339.4
-기업인프라	401.4	429.1	420.3	454.8	409.7	451.0	445.9	479.4	1,705.6	1,786.0	1,894.7
-기타	207.1	211.1	212.4	215.7	202.9	204.1	202.6	219.2	846.3	828.8	817.4
단말수익	683.1	549.8	810.9	738.0	809.2	591.0	755.8	774.2	2,781.8	2,930.2	3,011.6
YoY	1.0%	1.9%	6.2%	-1.8%	4.8%	3.4%	0.7%	3.3%	1.8%	3.0%	2.6%
서비스수익	2.5%	1.6%	2.9%	0.2%	1.6%	2.6%	2.8%	2.9%	1.8%	2.5%	2.5%
-모바일	1.3%	1.1%	2.1%	3.0%	2.0%	2.8%	2.5%	2.6%	1.9%	2.5%	1.9%
-스마트홈	3.6%	2.9%	5.6%	3.3%	2.4%	3.2%	4.5%	3.0%	3.9%	3.3%	3.5%
-전화	-3.7%	-1.3%	-3.8%	-0.6%	-6.3%	-1.6%	-3.2%	-1.2%	-2.3%	-3.0%	-2.2%
-기업인프라	8.9%	4.8%	6.5%	-12.1%	2.1%	5.1%	6.1%	5.4%	0.9%	4.7%	6.1%
-기타	-0.3%	-2.7%	-2.1%	0.3%	-2.0%	-3.3%	-4.6%	1.6%	-1.2%	-2.1%	-1.4%
단말수익	-4.7%	3.3%	20.0%	-9.0%	18.5%	7.5%	-6.8%	4.9%	1.7%	5.3%	2.8%
영업비용	3,356.0	3,239.7	3,555.3	3,611.0	3,492.7	3,331.1	3,561.1	3,671.8	13,762.1	14,056.7	14,398.8
영업이익	220.9	254.0	246.0	142.2	255.4	281.8	268.0	205.5	863.1	1,010.7	1,055.3
YoY	-15.1%	-11.8%	-3.2%	-27.3%	15.6%	10.9%	8.9%	44.6%	-13.5%	17.1%	4.4%
% OPM	6.2	7.3	6.5	3.8	6.8	7.8	7.0	5.3	5.9	6.7	6.8

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

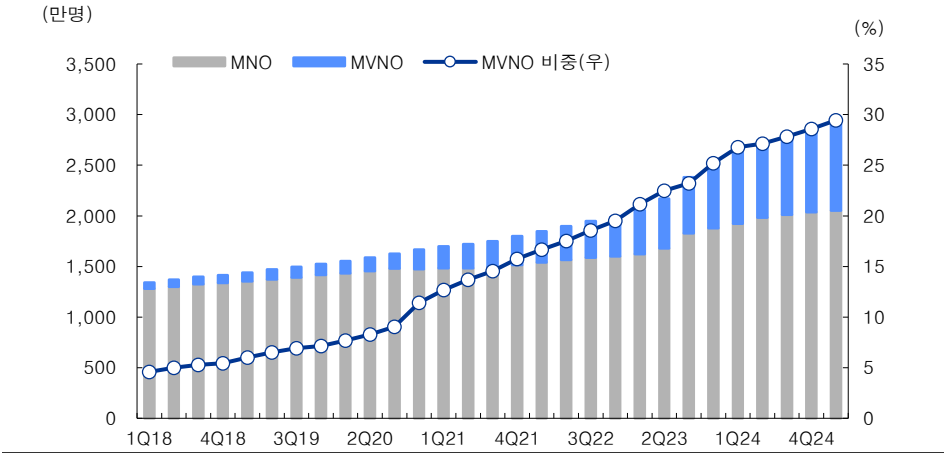


그림 2. 무선 ARPU 추이

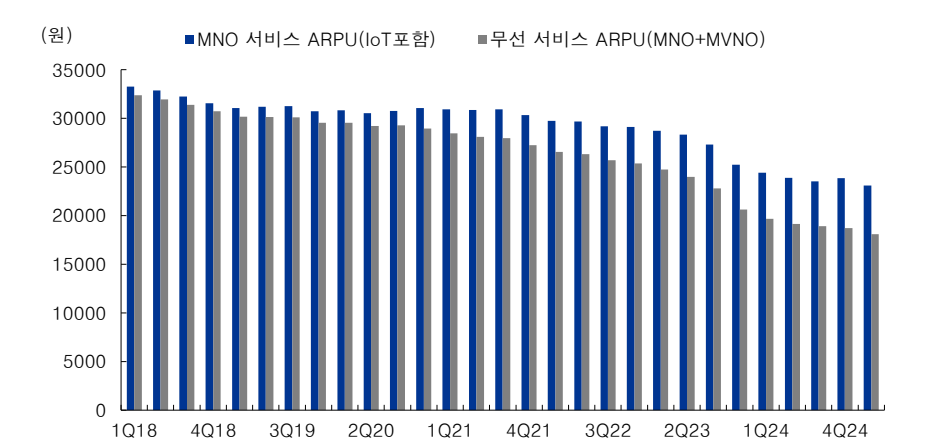


그림 3. 마케팅비용 추이

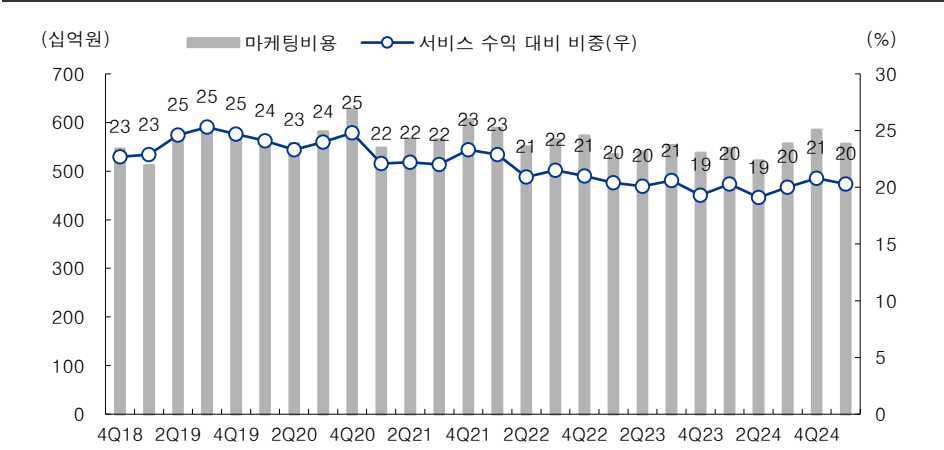
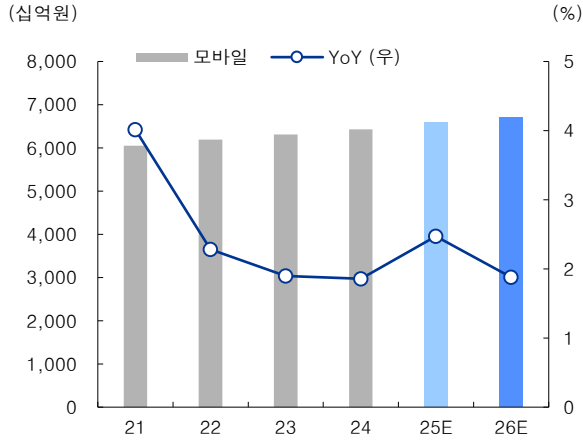
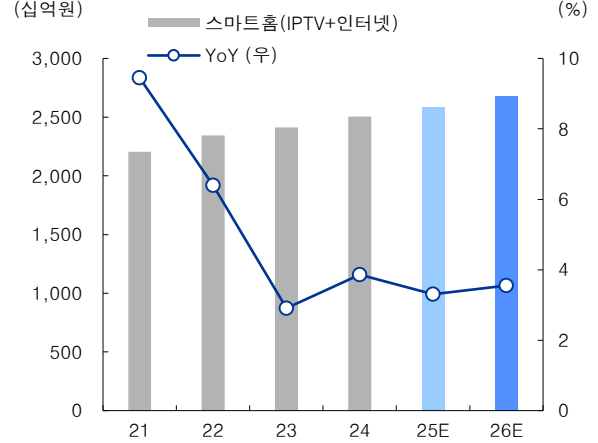


그림 4. 모바일 매출 추이 및 전망



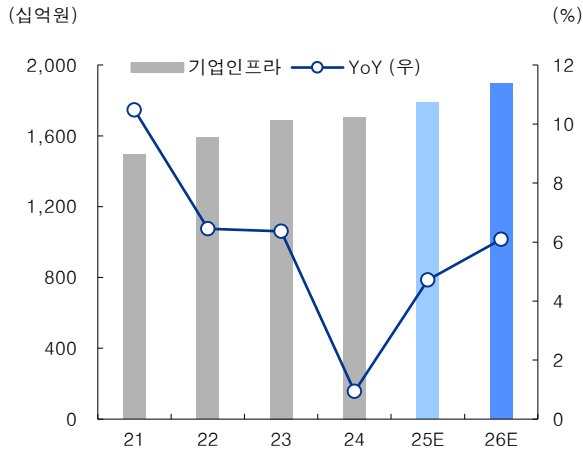
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 5. 스마트홈 매출 추이 및 전망



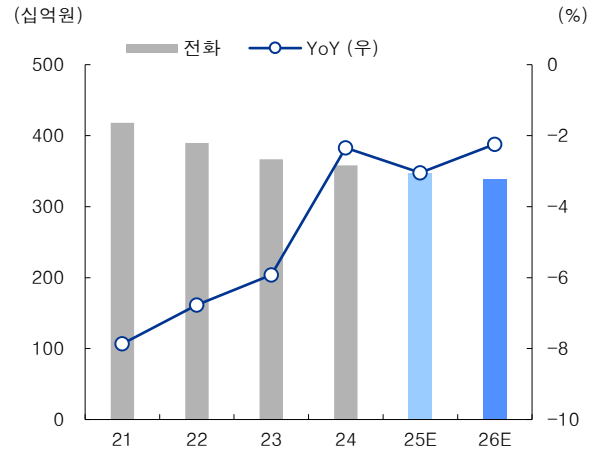
자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 6. 기업인프라 매출 추이 및 전망



자료: LG유플러스, IBK투자증권

그림 7. 전화 매출 추이 및 전망



자료: LG유플러스, IBK투자증권

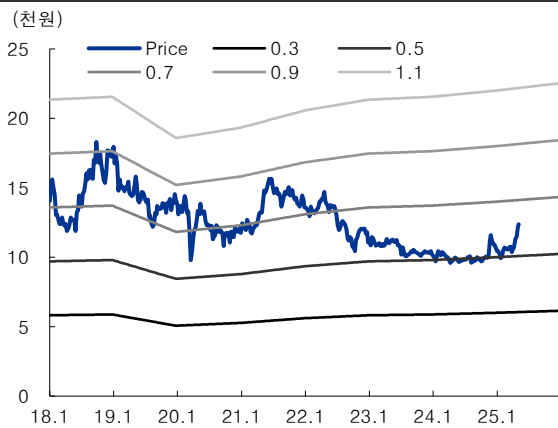
표 2. LG유플러스 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2025E)	36,455	억원
Target Multiple	3.3	배
목표 EV	121,850	억원
(-) Net Debt	57,097	억원
(+) Investment Securities	3,658	억원
(-) Minority Interest	2,774	억원
목표 시가총액	65,637	억원
주식수	436,611	천주
적정주가	15,033	원
목표주가	15,000	원
현재주가	12,490	원
상승여력	20.4	%
EV/EBITDA (2022-24 평균)		
최고치	3.6	배
최저치	3.1	배
평균치	3.3	배

자료: IBK투자증권

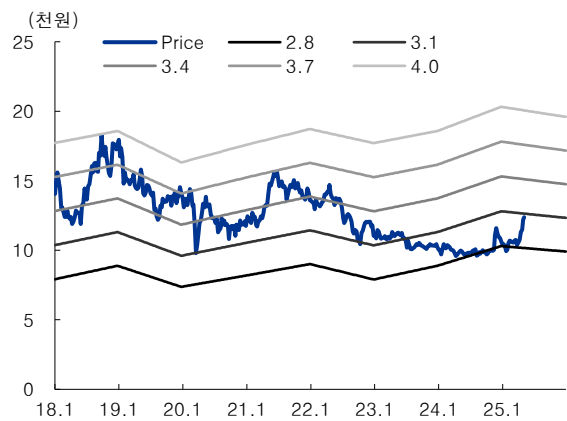
주: 통신업은 현금흐름이 안정적이고 감가상각이 크기 때문에, EBITDA 기반의 밸류에이션 적용중

그림 8. LG유플러스 Fwd PBR 밴드차트



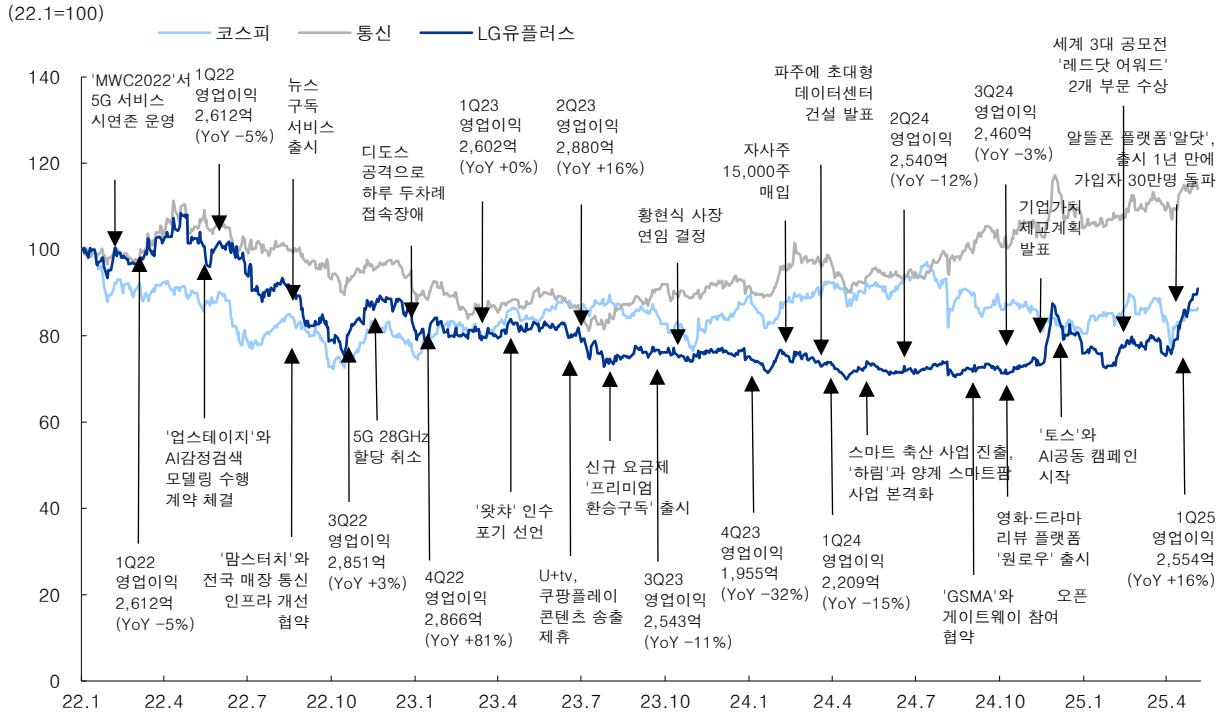
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. LG유플러스 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 10. LG유플러스 이벤트 차트



자료: 국내의 언론, LG유플러스, IBK투자증권

LG유플러스 (032640)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	14,373	14,625	15,067	15,454	15,854
증가율(%)	3.4	1.8	3.0	2.6	2.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,373	14,625	15,067	15,454	15,854
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	13,375	13,762	14,057	14,399	14,740
판매비율(%)	93.1	94.1	93.3	93.2	93.0
영업이익	998	863	1,011	1,055	1,114
증가율(%)	-7.7	-13.5	17.1	4.4	5.6
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.7	6.8	7.0
순금융손익	-229	-236	-215	-213	-197
이자손익	-185	-201	-215	-213	-197
기타	-44	-35	0	0	0
기타영업외손익	0	-174	-14	-4	-4
중속/관계기업손익	2	-2	0	0	0
세전이익	771	451	781	838	913
법인세	141	136	155	165	178
법인세율	18.3	30.2	19.8	19.7	19.5
계속사업이익	630	315	627	673	735
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	630	315	627	673	735
증가율(%)	-4.9	-50.1	99.2	7.4	9.2
당기순이익률(%)	4.4	2.2	4.2	4.4	4.6
지배주주당기순이익	623	374	562	600	653
기타포괄이익	-39	-48	0	0	0
총포괄이익	591	266	627	673	735
EBITDA	3,569	3,527	3,645	3,524	3,558
증가율(%)	1.0	-1.2	3.4	-3.3	1.0
EBITDA마진율(%)	24.8	24.1	24.2	22.8	22.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,426	858	1,287	1,374	1,495
BPS	19,404	19,596	19,997	20,485	21,045
DPS	650	650	650	700	750
밸류에이션(배)					
PER	7.2	12.0	9.7	9.1	8.4
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.1	3.2	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	1.8	3.0	2.6	2.6
EPS증가율	-6.1	-39.9	50.0	6.8	8.8
수익성지표(%)					
배당수익률	6.4	6.3	5.3	5.7	6.1
ROE	7.5	4.4	6.5	6.8	7.2
ROA	3.2	1.6	3.2	3.5	3.7
ROIC	4.5	2.3	4.7	5.0	5.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.5	124.8	115.0	110.3	105.3
순차입금 비율(%)	74.7	68.4	63.4	59.6	54.1
이자상환배율(배)	4.1	3.1	3.7	4.0	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.5	9.3	9.3	8.5
재고자산회전율	49.5	48.2	58.7	58.6	58.6
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,964	5,264	5,273	5,748	6,324
현금및현금성자산	560	896	960	1,128	1,463
유가증권	66	69	71	73	75
매출채권	1,744	1,694	1,551	1,789	1,957
재고자산	354	252	261	267	274
비유동자산	15,136	14,444	14,093	13,796	13,433
유형자산	11,066	10,709	10,232	9,765	9,181
무형자산	2,166	1,805	1,887	2,016	2,195
투자자산	314	335	366	366	367
자산총계	20,101	19,708	19,366	19,545	19,757
유동부채	5,607	5,116	4,512	4,387	4,255
매입채무및기타채무	126	206	213	218	224
단기차입금	130	0	0	0	0
유동성장기부채	2,172	1,805	1,585	1,585	1,585
비유동부채	5,737	5,823	5,845	5,863	5,881
사채	3,342	3,322	3,322	3,322	3,322
장기차입금	703	1,168	1,168	1,168	1,168
부채총계	11,344	10,939	10,357	10,250	10,135
지배주주지분	8,472	8,566	8,731	8,944	9,189
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	872	872	872	872
자본조정등	-100	-100	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	-6	7	7	7	7
이익잉여금	5,168	5,204	5,379	5,592	5,836
비지배주주지분	285	212	277	351	433
자본총계	8,757	8,768	9,008	9,295	9,622
비이자부채	4,173	3,978	3,616	3,509	3,394
총차입금	7,171	6,961	6,741	6,741	6,741
순차입금	6,545	5,995	5,710	5,540	5,203

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,975	3,335	3,420	2,909	3,017
당기순이익	630	315	627	673	735
비현금성 비용 및 수익	5,501	5,760	2,864	2,686	2,645
유형자산감가상각비	2,134	2,180	2,322	2,222	2,249
무형자산상각비	437	484	313	247	195
운전자본변동	-2,704	-2,355	145	-237	-166
매출채권등의 감소	-118	-67	143	-238	-168
재고자산의 감소	-128	107	-8	-7	-7
매입채무등의 증가	-34	79	7	5	6
기타 영업현금흐름	-452	-385	-216	-213	-197
투자활동 현금흐름	-2,998	-2,391	-2,362	-2,234	-2,145
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,536	-1,915	-1,845	-1,755	-1,665
유형자산의 감소	17	19	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-402	-485	-395	-376	-374
투자자산의 감소(증가)	-97	-23	8	0	0
기타	20	13	-130	-103	-106
재무활동 현금흐름	-252	-611	-995	-508	-536
차입금의 증가(감소)	200	730	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-452	-1341	-995	-508	-536
기타 및 조정	0	4	1	1	-1
현금의 증가	-275	337	64	168	335
기초현금	835	560	896	960	1,128
기말현금	560	896	960	1,128	1,463