리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(032640)

LG유플러스

BUY(유지)

주주환원 확대 기대감

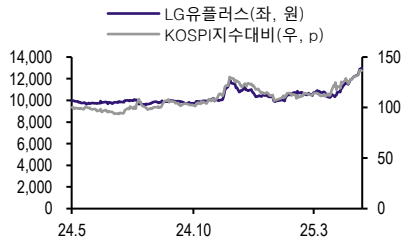
목표주가	16,000원(상향)
현재주가(05/12)	12,990원
상승여력	23.2%
시가총액	56,716억원
발행주식수	436,611천주
52주 최고가 / 최저가	12,990 / 9,580원
3개월 일평균거래대금	105억원
외국인 지분율	35.8%
주요주주	
LG (외 3인)	37.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
Kopernik Global Investors, LLC (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.1	23.6	29.9	30.2
상대수익률(KOSPI)	13.9	21.3	24.9	34.6

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	143,726	146,252	151,775	154,449
영업이익	9,980	8,631	9,705	10,401
EBITDA	35,693	35,269	36,408	36,142
지배주주순이익	6,228	3,745	6,389	6,950
EPS	1,426	858	1,486	1,617
순차입금	67,083	61,684	59,747	53,715
PER	7.2	12.0	8.7	8.0
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.1	3.0	3.2	3.1
배당수익률	6.4	6.3	5.0	5.0
ROE	7.5	4.4	7.4	7.8
컨센서스 영업이익	-	-	9,930	10,490
컨센서스 EPS	-	-	1,422	1,551

주가추이



예상에 부합하는 실적 개선세

LG유플러스의 1분기 매출액은 3조 7,481억원(+4.8% YoY), 영업이익은 2,554억원(+15.6% YoY)을 기록하며 시장 예상치에 부합하는 양호한 이익 성장세를 시현. 모바일, 스마트홈, 기업 등 사업 전 부문에서 2%대의 매출 성장세를 기록하였으며, 마케팅비, 감가상각비 등 주요 비용요소들의 안정화 기조가 유지되었음. 특히 작년부터 초점을 맞추었던 디지털 채널 확대와 저수익사업 효율화 등 수익성 위주 전략의 성과가 서서히 나타나고 있는 것으로 판단됨

5G 가입자는 820만명으로 74.8%의 보급율을 나타냈으며, IoT를 포함한 서비스 ARPU는 23,085원(-3.2% QoQ)을 기록. IoT를 제외한 서비스 ARPU는 35,523원(+0.5% QoQ)으로 양호한 수준을 유지. 스마트홈/전화 부문에서는 IPTV 매출이 감소(-1.2% YoY)하였으나, 초고속인터넷은 성장세(+6.9% YoY) 유지. IDC 사업은 예정된 고객사 입주가 원활하게 진행되면서 2.1%(YoY)의 매출 성장세를 기록

다시 증익 구간에 진입

25년은 전반적인 수익성 개선에 전사적 역량을 집중할 것으로 보임. 최근 2년간의 영업이익 감익 추세를 딛고, 새롭게 이익 성장의 해로 전환되는 원년이 될 것. 경쟁환경 변화에 따른 무선 부문의 성장과 IDC 가동률 증가에 따른 기업사업의 성장이 수반될 것. 한편 파주 AIDC는 설계를 완료하고 착공을 개시함. 관련 Capex는 6,200억원 수준이며, 수전용량은 50MW 규모로 27년 5월 준공이 목표

주주환원 확대, 투자의견 BUY 목표주가 16,000원 상향

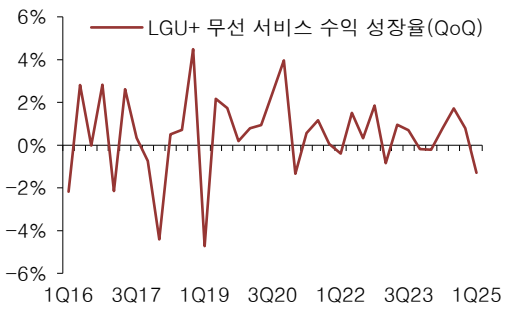
지난해 발표했던 기업가치 제고계획의 골자는 중장기 ROE 목표 8~10%, 총주주환원율(자사주 매입 포함) 40~60% 유지임. 우선 올해는 상반기중으로 기존 자사주 678만주(1.6%) 소각을 진행한 후 하반기에는 FCF의 20% 수준 이내에서 추가적인 자사주 매입을 단행할 것으로 전망. 수익성 개선을 통한 이익성장과 총주주환원 확대의 선순환 구조 마련될 것. 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 16,000원(target P/E multiple 11.0배, Target EBITDA multiple 3.5배 적용)으로 상향

표 1 LG유플러스 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	35,770	34,937	38,013	37,532	37,481	38,192	37,830	38,271	146,252	151,775	154,449
무선	15,810	15,926	16,204	16,145	16,122	16,185	16,245	16,308	64,087	64,859	65,863
유선	7,426	7,499	7,500	7,486	7,516	7,442	7,480	7,517	29,911	29,955	30,301
기업인프라	4,049	4,314	4,285	4,547	4,097	4,338	4,405	4,764	17,195	17,604	18,616
기타	1,654	1,700	1,916	1,974	1,654	1,656	1,658	1,660	7,241	6,629	6,661
단말수익	6,831	5,498	8,109	7,380	8,092	8,571	8,042	8,022	27,818	32,727	33,008
영업비용	33,560	32,397	35,553	36,110	34,927	35,529	35,123	36,491	137,621	142,070	144,048
인건비	4,870	4,939	4,819	5,163	4,907	5,137	5,012	5,473	19,792	20,528	20,939
마케팅비(별도)	5,467	5,217	5,564	5,846	5,558	5,661	5,588	5,922	22,094	22,729	22,911
감가상각비	6,664	6,564	6,745	6,566	6,659	6,713	6,725	6,720	26,638	26,817	27,168
상품구입비	7,236	5,628	8,335	8,063	8,243	8,400	7,881	8,183	29,262	32,706	32,265
기타	9,323	10,049	10,090	10,472	9,560	9,620	9,916	10,193	39,836	39,290	40,765
영업이익	2,209	2,540	2,460	1,422	2,554	2,663	2,707	1,780	8,631	9,705	10,401
영업이익률	6.2%	7.3%	6.5%	3.8%	6.8%	7.0%	7.2%	4.7%	5.9%	6.4%	6.7%
세전이익	1,658	2,045	1,960	-1,157	2,005	2,267	2,222	1,349	4,506	7,843	8,704
세전이익률	4.6%	5.9%	5.2%	-3.1%	5.3%	5.9%	5.9%	3.5%	3.1%	5.2%	5.6%
순이익	1,304	1,646	1,349	-1,153	1,625	1,868	1,849	1,033	3,146	6,375	6,963
순이익률	3.6%	4.7%	3.5%	-3.1%	4.3%	4.9%	4.9%	2.7%	2.2%	4.2%	4.5%

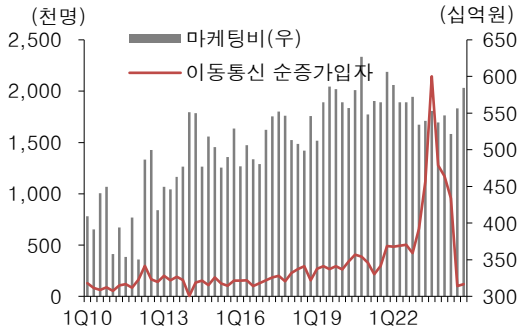
자료: LG유플러스, 흥국증권 리서치센터

그림 1 무선 서비스 수익 성장율



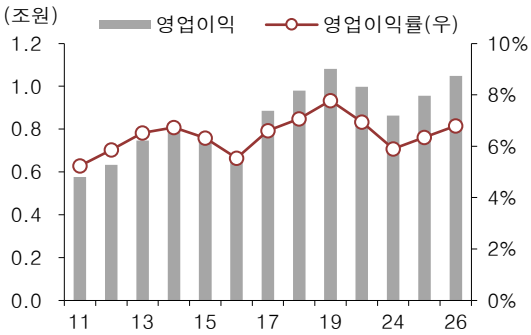
자료: LG유플러스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 마케팅비 추이



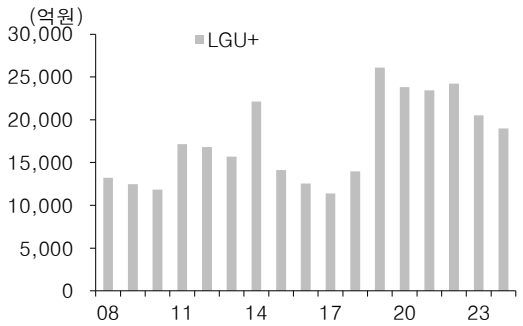
자료: LG유플러스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 영업이익 추이



자료: LG유플러스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 CAPEX 추이



자료: LG유플러스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**143,726**	**146,252**	**151,775**	**154,449**	**157,273**
증가율 (Y-Y,%)	3.4	1.8	3.8	1.8	1.8
영업이익	**9,980**	**8,631**	**9,705**	**10,401**	**11,106**
증가율 (Y-Y,%)	(7.7)	(13.5)	12.4	7.2	6.8
EBITDA	35,693	35,269	36,408	36,142	36,005
영업외손익	(2,271)	(4,125)	(1,862)	(1,697)	(1,570)
순이자수익	(1,848)	(2,009)	(1,212)	(1,040)	(905)
외화관련손익	(11)	1	(16)	(17)	(18)
지분법손익	(21)	(17)	31	31	31
세전계속사업손익	7,709	4,506	7,843	8,704	9,536
당기순이익	**6,302**	**3,146**	**6,375**	**6,963**	**7,628**
지배기업당기순이익	**6,228**	**3,745**	**6,389**	**6,950**	**7,609**
증가율 (Y-Y,%)	(6.1)	(39.9)	70.6	8.8	9.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.3	1.8	3.0	2.4	2.5
영업이익증가율(3Yr)	4.0	(4.1)	(3.5)	1.4	8.8
EBITDA증가율(3Yr)	3.1	1.0	1.0	0.4	0.7
순이익증가율(3Yr)	9.6	(24.3)	(1.3)	3.4	34.3
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.4	6.7	7.1
EBITDA마진(%)	24.8	24.1	24.0	23.4	22.9
순이익률 (%)	4.4	2.2	4.2	4.5	4.9
NOPLAT	**8,159**	**6,026**	**7,888**	**8,321**	**8,885**
(+) Dep	25,712	26,638	26,704	25,741	24,899
(-) 운전자본투자	2,495	(327)	3,377	651	(746)
(-) Capex	25,357	19,150	21,638	21,205	20,781
OpFCF	6,019	13,841	9,577	12,205	13,749

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	49,642	52,639	53,396	56,563	61,532
현금성자산	6,803	10,142	7,916	9,696	14,672
매출채권	19,435	19,302	21,530	21,991	22,412
재고자산	3,544	2,523	2,439	2,491	2,539
비유동자산	151,364	144,438	140,766	138,366	135,537
투자자산	19,043	19,302	20,086	20,902	21,032
유형자산	110,663	107,090	106,502	105,638	104,555
무형자산	21,659	18,046	14,178	11,827	9,950
자산총계	**201,006**	**197,077**	**194,162**	**194,929**	**197,069**
유동부채	56,069	51,163	49,290	48,603	48,464
매입채무	26,908	26,810	26,248	26,810	27,323
유동성이자부채	25,136	20,244	18,766	17,343	16,465
비유동부채	57,370	58,231	55,667	52,965	50,214
비유동이자부채	48,750	51,582	48,897	46,069	43,187
부채총계	**113,438**	**109,394**	**104,958**	**101,568**	**98,678**
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,715	8,715	8,715	8,715
이익잉여금	51,676	52,040	54,560	58,716	63,747
자본조정	(1,063)	(934)	(1,934)	(1,934)	(1,934)
자기주식	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
자본총계	**87,568**	**87,684**	**89,204**	**93,361**	**98,391**
투하자본	151,744	146,169	145,623	143,612	139,766
순차입금	67,083	61,684	59,747	53,715	44,979
ROA	3.1	1.9	3.3	3.6	3.9
ROE	7.5	4.4	7.4	7.8	8.1
ROIC	5.5	4.0	5.4	5.8	6.3

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,426	858	1,486	1,617	1,770
BPS	19,404	19,596	19,945	20,897	22,049
DPS	650	650	650	650	650
Multiples(x,%)					
PER	7.2	12.0	8.7	8.0	7.3
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	3.1	3.0	3.2	3.1	2.8
배당수익율	6.4	6.3	5.0	5.0	5.0
PCR	0.7	0.7	1.8	1.7	1.7
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	129.5	124.8	117.7	108.8	100.3
Net debt/Equity	76.6	70.3	67.0	57.5	45.7
Net debt/EBITDA	187.9	174.9	164.1	148.6	124.9
유동비율	88.5	102.9	108.3	116.4	127.0
이자보상배율	5.4	4.3	8.0	10.0	12.3
이자비용/매출액	1.7	1.9	1.3	1.2	1.1
자산구조					
투하자본(%)	85.4	83.2	83.9	82.4	79.7
현금+투자자산(%)	14.6	16.8	16.1	17.6	20.3
자본구조					
차입금(%)	45.8	45.0	43.1	40.4	37.7
자기자본(%)	54.2	55.0	56.9	59.6	62.3

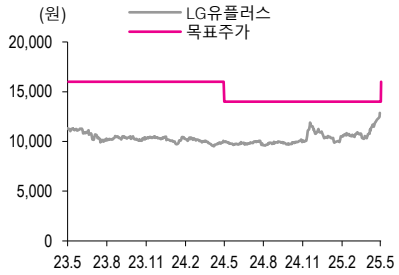
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**29,750**	**33,353**	**28,805**	**32,135**	**33,355**
당기순이익	6,302	3,146	6,375	6,963	7,628
자산상각비	25,712	26,638	26,704	25,741	24,899
운전자본증감	(27,044)	(23,547)	(3,377)	(651)	746
매출채권감소(증가)	(1,180)	(669)	(2,227)	(461)	(421)
재고자산감소(증가)	(1,282)	1,070	84	(52)	(48)
매입채무증가(감소)	(343)	789	(562)	562	513
투자현금	**(29,982)**	**(23,908)**	**(23,048)**	**(23,359)**	**(22,091)**
단기투자자산감소	0	0	(48)	(50)	(52)
장기투자증권감소	6,698	8,141	(99)	(104)	(109)
설비투자	(25,357)	(19,150)	(21,638)	(21,205)	(20,781)
유무형자산감소	(3,842)	(4,660)	(610)	(1,320)	(1,160)
재무현금	**(2,520)**	**(6,105)**	**(8,031)**	**(7,045)**	**(6,339)**
차입금증가	320	(3,558)	(4,162)	(4,252)	(3,760)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(2,840)	(2,840)	(3,868)	(2,794)	(2,579)
현금 증감	(2,751)	3,367	(2,273)	1,730	4,924
총현금흐름(Gross CF)	**61,311**	**60,750**	**32,183**	**32,786**	**32,609**
(-) 운전자본증가(감소)	2,495	(327)	3,377	651	(746)
(-) 설비투자	25,357	19,150	21,638	21,205	20,781
(+) 자산매각	(3,842)	(4,660)	(610)	(1,320)	(1,160)
Free Cash Flow	29,617	37,267	6,558	9,610	11,414
(-) 기타투자	(6,698)	(8,141)	99	104	109
잉여현금	36,315	45,408	6,459	9,506	11,304

LG유플러스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-06-04	담당자변경			
2023-05-12	Buy	16,000	(35.5)	(29.2)
2024-05-10	Buy	14,000	(26.4)	(8.1)
2025-05-13	Buy	16,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286