

2025. 4. 14



▲ 통신/우주/미디어

Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 11,000 원
현재주가 (4.11) 10,730 원
상승여력 2.5%

KOSPI	2,432.72pt
시가총액	46,848억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.79%
외국인비중	35.25%
52주 최고/최저가	11,900원/9,510원
평균거래대금	85.8억원

주요주주(%)	
LG 외 2 인	37.66
국민연금공단	7.37
Kopernik Global Investors, LLC	6.12

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	10.2	11.4
상대주가	7.1	17.6	24.0



LG유플러스 032640

오랜만에 걱정 없는 분기

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 2,436억원(+10.3% YoY)으로 컨센서스(2,433억원) 부합 전망
- ✓ 1Q25 사업부별 매출 성장률: 무선 +1.5%, 스마트홈 +0.5%, 기업인프라 +5.8% YoY
- ✓ MWC 행사 집행으로 광고선전비는 다소 증가했으나, 전반적인 비용 통제 기조는 유지
- ✓ 2025년 연결 매출액 14.69조원(+0.4% YoY), 영업이익 9,165억원(+6.2% YoY) 전망
- ✓ 외형 성장 둔화를 이겨내는 비용 절감 지속. 자사주를 통한 추가적인 주주환원 기대

1Q25 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

1Q25 연결 매출액은 3조 5,739억원(-0.1% YoY), 영업이익 2,436억원(+10.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,433억원)에 부합할 전망이다. 5G 가입자는 818만명(핸드셋 가입자 대비 보급률 74.5%)으로 전 분기 대비 23만명 순증할 전망이며, 무선 ARPU는 23,367원(-2.0% QoQ)을 예상한다. 사업부별로는 무선과 스마트홈 사업 성장이 전년 대비 각각 +1.5%, +0.5%로 다소 둔화되나, 기업인프라의 경우 +5.8% 순성장으로 전환될 전망이다. MWC 2025 행사 단독 집행으로 광고선전비는 전년 대비 +31.6% 증가한 556억원을 예상하나, 마케팅비용은 전년 수준을 유지할 전망이다.

2025년 연결 영업이익 9,165억원(+6.2% YoY) 전망

2025년 연결 실적은 매출액 14조 6,895억원(+0.4% YoY), 영업이익 9,165억원(+6.2% YoY)을 전망한다. 2025년 무선 서비스수익 성장률은 +1.2%를 전망하며, 5G 가입자는 886만명(보급률 80.8%), 무선 ARPU 22,831원(-4.5% YoY)을 예상한다. 제한적인 성장에도 불구하고 수익성 개선이 가능한 이유는 효율적인 비용 통제 때문이다. 2025년 감가상각비는 5G 상용화 이후 처음으로 하락(-1.1% YoY) 전환이 예상되며, 무형자산상각비 부담 역시 완화(-4.3% YoY)될 전망이다. 2025년 예상 DPS(주당 배당금)는 650원으로 전년 수준을 예상하나, 상반기 내 자사주 매입 또는 소각을 통한 추가적인 주주환원을 통해 주가의 하방 경직성을 확보할 전망이다.

투자 의견 Hold, 적정주가 11,000원 유지

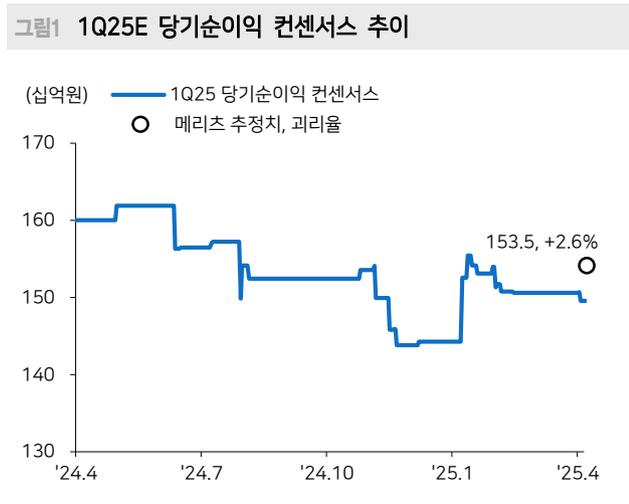
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	14,372.6	998.0	622.8	1,426	-4.9	19,404	7.2	0.5	3.2	7.5	129.5
2024	14,625.2	863.1	351.2	804	-44.0	19,569	12.3	0.5	2.8	4.1	119.9
2025E	14,689.5	916.5	589.1	1,349	67.8	20,278	8.0	0.5	2.7	6.8	107.9
2026E	14,814.5	974.5	649.6	1,488	10.3	21,126	7.2	0.5	2.5	7.2	97.2
2027E	14,909.9	1,017.6	697.8	1,598	7.4	22,085	6.7	0.5	2.2	7.4	88.9

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,573.9	3,577.0	-0.1	3,753.2	-4.8	3,576.2	-0.1	3,656.7	-2.3
모바일	1,643.4	1,618.9	1.5	1,672.4	-1.7				
스마트홈	777.7	773.5	0.5	770.5	0.9				
전화	89.8	92.1	-2.5	94.8	-5.3				
기업인프라	424.6	401.3	5.8	477.5	-11.1				
단말수익	638.3	683.1	-6.6	738.0	-13.5				
영업이익	243.6	220.9	10.3	142.2	71.3	226.1	7.7	243.3	0.1
세전이익	194.2	165.8	17.2	-77.3	흑전	176.7	9.9	186.6	4.1
당기순이익	153.5	130.4	17.7	-77.0	흑전	139.6	9.9	149.8	2.4

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	14,689.5	14,625.2	0.4	14,717.9	-0.2	14,869.7	-1.2
영업이익	916.5	2,180.1	-58.0	902.8	1.5	971.0	-5.6
세전이익	730.7	62.6	1,067.2	717.0	1.9	759.7	-3.8
지배주주 순이익	592.1	403.5	46.7	581.9	1.8	592.9	-0.1
영업이익률(%)	6.2	14.9		6.1		6.5	
세전이익률(%)	5.0	0.4		4.9		5.1	
순이익률(%)	4.0	2.8		4.0		4.0	

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



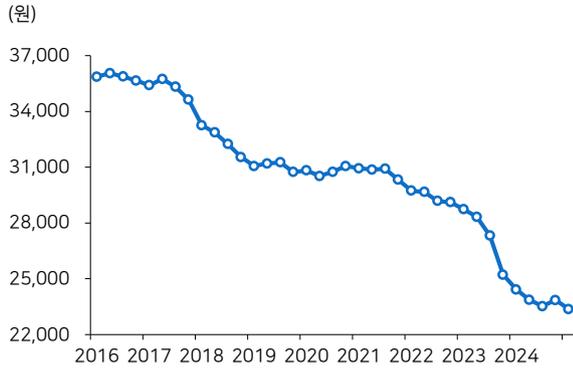
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,753.2	3,573.9	3,523.3	3,801.6	3,790.8	14,625.2	14,689.5	14,814.5
% YoY	1.0%	1.9%	6.2%	-1.8%	-0.1%	0.8%	0.0%	1.0%	1.8%	0.4%	0.9%
서비스수익	2,893.9	2,943.9	2,990.5	3,015.2	2,935.6	2,971.3	2,990.3	3,047.4	11,843.4	11,944.5	12,082.8
모바일	1,618.9	1,632.4	1,659.9	1,672.4	1,643.4	1,651.5	1,664.1	1,688.7	6,583.6	6,647.7	6,710.7
서비스수익	1,506.8	1,520.6	1,546.5	1,543.2	1,531.8	1,541.8	1,553.6	1,562.7	6,117.1	6,189.8	6,266.3
접속수익	73.9	72.5	73.9	90.1	73.2	71.8	73.2	89.2	310.4	307.3	302.7
LGHV MVNO	38.2	39.3	39.5	39.1	38.5	37.9	37.4	36.8	156.1	150.6	141.7
스마트홈	773.5	780.9	784.3	770.5	777.7	784.7	788.1	783.0	3,109.2	3,133.5	3,169.8
유료방송	462.2	463.6	463.2	443.6	448.9	453.1	454.1	446.6	1,327.6	1,325.7	1,334.9
초고속인터넷	311.4	317.3	321.1	326.8	328.9	331.6	333.9	336.4	1,140.9	1,196.0	1,234.3
전화	92.1	93.5	89.4	94.8	89.8	89.2	88.6	88.0	369.9	355.6	346.6
인터넷전화	44.7	44.1	43.5	43.8	43.0	42.7	42.4	41.9	176.2	170.0	164.1
기업/국제전화	47.4	49.4	45.9	51.0	46.7	46.5	46.3	46.1	193.7	185.6	182.5
기업인프라	401.3	429.1	456.8	477.5	424.6	445.9	449.5	487.7	1,764.7	1,807.8	1,855.8
IDC	85.5	91.7	90.0	89.2	91.7	93.4	96.0	98.8	356.4	379.9	416.9
솔루션	118.4	128.5	121.2	158.6	121.1	129.7	122.6	159.9	526.7	533.3	536.1
기업회선	116.3	122.9	116.8	149.5	119.0	124.0	118.2	150.7	822.3	832.6	840.8
단말수익	683.1	549.8	810.9	738.0	638.3	552.0	811.3	743.4	2,781.8	2,745.0	2,731.6
영업비용	3,356.0	3,239.7	3,555.3	3,611.0	3,330.3	3,287.5	3,558.6	3,596.6	13,762.1	13,773.0	13,840.0
% YoY	2.3%	3.1%	6.9%	-0.4%	-0.8%	1.5%	0.1%	-0.4%	2.9%	0.1%	0.5%
인건비	487.0	493.9	481.9	516.3	488.0	496.1	485.9	500.8	1,979.2	1,970.9	1,997.6
감가상각비	543.6	547.0	551.9	537.7	546.0	540.8	539.3	529.9	2,180.1	2,156.0	2,128.5
무형자산상각비	122.8	119.2	122.7	118.9	110.6	117.1	118.3	117.0	483.6	463.0	469.3
지급수수료	410.7	429.3	457.5	471.7	416.0	434.6	448.5	453.2	1,769.2	1,752.4	1,799.4
판매수수료	508.4	509.0	526.5	524.5	512.3	511.8	511.5	523.6	2,068.3	2,059.2	2,053.8
광고선전비	42.3	50.5	59.9	58.2	55.6	53.8	60.6	61.5	210.9	231.5	233.1
상품구입비	723.6	562.8	833.5	806.3	656.0	581.9	842.0	828.4	2,926.2	2,908.3	2,896.0
영업이익	220.9	254.0	246.0	142.2	243.6	235.8	243.0	194.1	863.1	916.5	974.5
% YoY	-15.1%	-11.8%	-3.2%	-27.3%	10.3%	-7.2%	-1.2%	36.5%	-13.5%	6.2%	6.3%
영업이익률(%)	6.2%	7.3%	6.5%	3.8%	6.8%	6.7%	6.4%	5.1%	5.9%	6.2%	6.6%
법인세차감전순이익	165.8	204.5	196.0	-77.3	194.2	187.0	197.7	151.7	488.9	730.7	805.7
법인세비용	35.4	39.9	61.1	-0.3	40.8	39.3	41.5	17.0	136.0	138.6	152.8
당기순이익	130.4	164.6	134.9	-77.0	153.5	147.7	156.2	134.7	352.9	592.1	652.9
당기순이익률(%)	3.6%	4.7%	3.5%	-2.1%	4.3%	4.2%	4.1%	3.6%	2.4%	4.0%	4.4%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	26,265	27,223	27,873	28,515	29,187	29,835	30,465	31,076	28,515	31,076	33,325
5G 가입자수	7,187	7,413	7,686	7,952	8,183	8,412	8,639	8,863	7,952	8,863	9,541
5G 침투율	65.3%	67.4%	69.9%	72.3%	74.5%	76.6%	78.7%	80.8%	72.3%	80.8%	87.1%

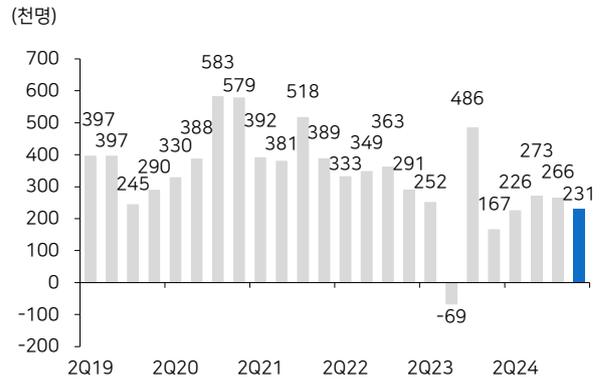
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 무선 ARPU 추이 및 전망



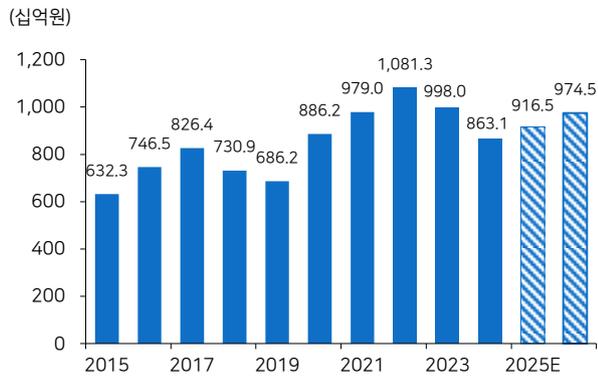
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이 및 전망



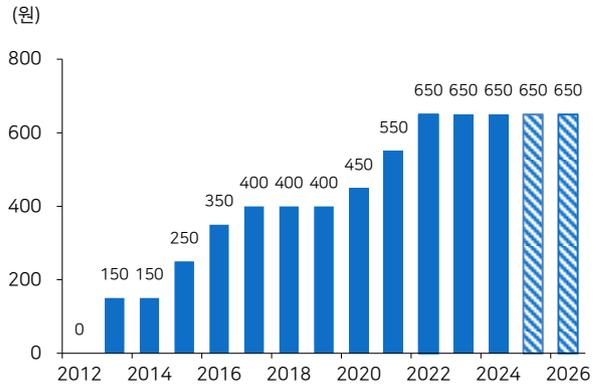
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LG유플러스 DPS 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	14,372.6	14,625.2	14,689.5	14,814.5	14,909.9
매출액증가율(%)	3.4	1.8	0.4	0.9	0.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	14,372.6	14,625.2	14,689.5	14,814.5	14,909.9
판매관리비	13,374.6	13,762.1	13,773.0	13,840.0	13,892.4
영업이익	998.0	863.1	916.5	974.5	1,017.6
영업이익률(%)	6.9	5.9	6.2	6.6	6.8
금융손익	-229.0	-201.3	-194.4	-187.0	-180.1
중속/관계기업손익	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-172.9	8.6	18.1	27.8
세전계속사업이익	771.0	488.9	730.7	805.7	865.3
법인세비용	140.7	136.0	138.6	152.8	164.0
당기순이익	630.2	352.9	592.1	652.9	701.3
지배주주지분 순이익	622.8	351.2	589.1	649.6	697.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,964.2	4,953.6	5,247.8	5,731.8	6,449.0
현금및현금성자산	559.6	387.9	520.9	835.0	1,520.7
매출채권	1,743.7	1,830.9	1,922.4	2,018.6	2,031.6
재고자산	354.4	360.7	362.3	365.3	367.7
비유동자산	15,136.5	14,462.6	13,760.2	13,035.4	12,322.2
유형자산	11,066.3	10,507.6	9,883.6	9,205.7	8,530.7
무형자산	2,165.9	2,049.0	1,970.2	1,922.4	1,883.5
투자자산	314.4	316.1	316.5	317.4	318.1
자산총계	20,100.6	19,416.2	19,008.0	18,767.2	18,771.2
유동부채	5,606.9	5,266.2	4,932.8	4,627.7	4,489.1
매입채무	126.4	146.1	146.7	148.0	148.9
단기차입금	130.0	130.4	131.0	131.8	132.8
유동성장기부채	2,172.1	1,955.0	1,759.5	1,583.6	1,425.2
비유동부채	5,737.0	5,319.6	4,932.2	4,623.0	4,343.7
사채	3,342.4	3,132.4	2,943.4	2,773.3	2,620.3
장기차입금	703.1	522.1	359.2	212.6	80.7
부채총계	11,343.8	10,585.9	9,865.0	9,250.7	8,832.8
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
이익잉여금	5,167.6	5,239.4	5,549.1	5,919.3	6,337.7
비지배주주지분	284.6	286.4	289.3	292.6	296.1
자본총계	8,756.8	8,830.3	9,143.0	9,516.5	9,938.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,975.0	3,142.0	3,293.6	3,325.5	3,597.6
당기순이익(손실)	630.2	352.9	592.1	652.9	701.3
유형자산상각비	2,134.1	2,663.8	2,619.0	2,597.8	2,545.1
무형자산상각비	437.2	396.9	378.8	367.8	358.9
운전자본의 증감	-2,704.4	-271.5	-296.3	-293.1	-7.7
투자활동 현금흐름	-2,998.2	-2,388.9	-2,296.0	-2,241.9	-2,191.5
유형자산의증가(CAPEX)	-2,535.7	-2,105.0	-1,995.0	-1,920.0	-1,870.0
투자자산의감소(증가)	-64.3	-1.7	-0.4	-0.9	-0.7
재무활동 현금흐름	-252.0	-924.8	-864.6	-769.4	-720.4
차입금의 증감	339.2	-645.4	-585.3	-490.0	-441.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-275.1	-171.6	132.9	314.2	685.7
기초현금	834.6	559.6	387.9	520.9	835.0
기말현금	559.6	387.9	520.9	835.0	1,520.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	32,919	33,497	33,644	33,931	34,149
EPS(지배주주)	1,426	804	1,349	1,488	1,598
CFPS	14,043	8,576	8,941	8,961	8,839
EBITDAPS	8,175	8,987	8,965	9,024	8,982
BPS	19,404	19,569	20,278	21,126	22,085
DPS	650	650	650	650	650
배당수익률(%)	6.4	6.6	6.1	6.1	6.1
Valuation(Multiple)					
PER	7.2	12.3	8.0	7.2	6.7
PCR	0.7	1.2	1.2	1.2	1.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	3,569.3	3,923.7	3,914.2	3,940.2	3,921.5
EV/EBITDA	3.2	2.8	2.7	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.1	6.8	7.2	7.4
EBITDA 이익률	24.8	26.8	26.6	26.6	26.3
부채비율	129.5	119.9	107.9	97.2	88.9
금융비용부담률	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.1	3.6	4.2	4.9	5.6
매출채권회전율(x)	8.3	8.2	7.8	7.5	7.4
재고자산회전율(x)	49.5	40.9	40.6	40.7	40.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

