

2025. 10. 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)** 16,000 원**현재주가 (10.13)** 14,930 원**상승여력** 7.2%

KOSPI 3,584.55pt

시가총액 64,173억원

발행주식수 42,983만주

유동주식비율 61.31%

외국인비중 40.79%

52주 최고/최저가 15,400원/9,740원

평균거래대금 141.7억원

주요주주(%)

LG 외 3 인 38.26

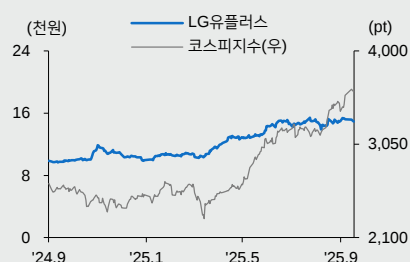
국민연금공단 7.38

Kopernik Global Investors, LLC 6.22

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.5 39.1 53.3

상대주가 -6.7 -5.6 11.1

주가그래프**LG유플러스** 032640**희망퇴직 관련 인건비 일회성 반영**

- ✓ 3Q25 연결 영업이익 1,494억원(-39.3% YoY)으로 컨센서스(2,510억원) 하회 전망
- ✓ 경쟁사 보안 사고 이후 번호이동 순증 효과로 5G 가입자 920만명(보급률 82.3%) 전망
- ✓ 600명 규모의 희망퇴직 관련 인건비(약 1,600억원) 일회성 제거 시 양호한 실적 전망
- ✓ 2025년 연결 매출액 15.28조원(+4.5% YoY), 영업이익 9,016억원(+4.5% YoY) 전망
- ✓ 2025년 예상 DPS 700원을 가정한 총주주환원 수익률은 6.1%로 여전히 매력적

3Q25 Preview: 인건비 일회성 제외 시 양호한 실적

3Q25 연결 매출액은 3조 8,750억원(+1.9% YoY), 영업이익 1,494억원(-39.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,510억원)를 하회할 전망이다. 경쟁사 사이버 침해 사고 이후 번호이동 순증 효과로 5G 가입자는 920만명(보급률 82.3%)을 기록할 전망이다. 사업부별로는 무선(+3.6% YoY), 스마트홈(+1.4% YoY), 기업인프라(+0.3% YoY) 모두 고르게 성장할 전망이다. 다만, 지난 7월 단행한 600명 규모의 희망퇴직 관련 인건비(약 1,600억원)가 3Q25 일시 반영될 예정이나, 인건비 일회성 제거 시 양호한 실적이라는 판단이다.

2025년 연결 영업이익 9,016억원(+4.5% YoY) 전망

2025년 연결 실적은 매출액 15조 2,785억원(+4.5% YoY), 영업이익 9,016억원(+4.5% YoY)을 전망한다. 연말 5G 가입자는 938만명(보급률 84.0%)을 예상하며, 무선 서비스수익은 전년 대비 +3.3% 증가할 전망이다. 기업인프라 부문은 하반기 입주 고객 증가로 IDC 사업 매출 성장이 기대된다. 단통법 폐지와 아이폰 플래그십 출시 등이 마케팅 경쟁에는 다소 부담 요인이거나, 구조조정을 통한 인건비 절감 및 경영 효율화로 수익성 개선 기조를 이어갈 전망이다.

투자 의견 Hold 유지, 적정주가 16,000원으로 상향

2025년 예상 DPS(주당배당금)는 전년 대비 50원 증가한 700원을 예상하며, 자사주 매입/소각 등 추가적인 주주환원 고려 시 총주주환원 수익률은 6.1%로 여전히 높은 배당 매력에 부각될 전망이다. 투자 의견 Hold를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 15,500원에서 16,000원으로 +3.2% 상향한다.

(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	-6.1	19,404	7.2	0.5	3.2	7.5	129.5
2024	14,625.2	863.1	374.5	858	-39.9	19,596	12.0	0.5	3.1	4.4	124.8
2025E	15,278.5	901.6	590.3	1,361	58.6	20,582	11.0	0.7	3.2	6.8	114.5
2026E	15,353.4	1,057.0	722.3	1,680	23.5	21,565	8.9	0.7	3.0	8.0	103.5
2027E	15,389.6	1,118.6	785.7	1,828	8.8	22,696	8.2	0.7	2.9	8.3	94.5

표1 LG유플러스 3Q25 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,875.0	3,801.3	1.9	3,844.4	0.8	3,789.6	2.3	3,891.6	-0.4
모바일	1,719.3	1,659.9	3.6	1,695.0	1.4				
스마트홈	795.5	784.3	1.4	790.2	0.7				
전화	86.9	89.4	-2.8	87.5	-0.6				
기업인프라	458.4	456.8	0.3	443.7	3.3				
단말수익	814.8	810.9	0.5	828.0	-1.6				
영업이익	149.4	246.0	-39.3	304.5	-50.9	265.0	-43.6	251.0	-40.5
세전이익	103.3	196.0	-47.3	272.3	-62.1	218.9	-52.8	216.5	-52.3
당기순이익	81.6	134.9	-39.5	217.1	-62.4	173.0	-52.8	166.9	-51.1

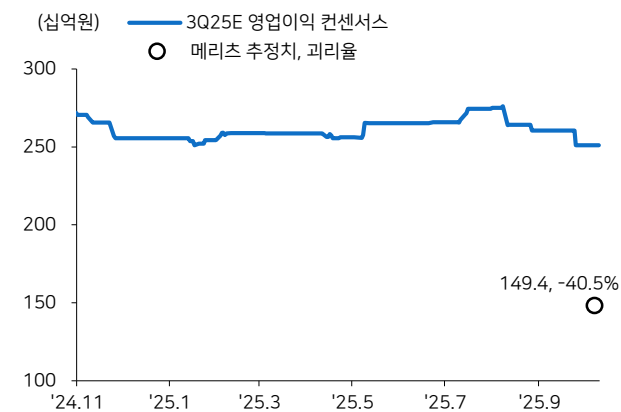
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15,278.5	14,625.2	4.5	15,148.9	0.9	15,370.5	-0.6
영업이익	901.6	2,180.1	-58.6	1,025.1	-12.1	1,033.8	-12.8
세전이익	724.9	62.6	1,058.0	848.5	-14.6	840.0	-13.7
지배주주 순이익	593.3	403.5	47.0	691.7	-14.2	672.7	-11.8
영업이익률(%)	5.9	14.9		6.8		6.7	
세전이익률(%)	4.7	0.4		5.6		5.5	
순이익률(%)	3.9	2.8		4.6		4.4	

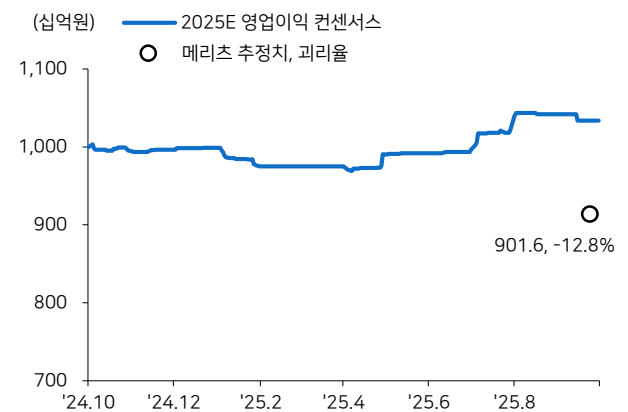
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 -40.5% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -12.8% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	3,577.0	3,493.7	3,801.3	3,753.2	3,748.1	3,844.4	3,875.0	3,811.0	14,625.2	15,278.5	15,353.4
% YoY	1.0%	1.9%	6.2%	-1.8%	4.8%	10.0%	1.9%	1.5%	1.8%	4.5%	0.5%
서비스수익	2,893.9	2,943.9	2,990.5	3,015.2	2,938.9	3,016.4	3,060.2	3,105.0	11,843.4	12,120.5	12,284.8
모바일	1,618.9	1,632.4	1,659.9	1,672.4	1,651.1	1,695.0	1,719.3	1,737.5	6,583.6	6,802.9	6,889.0
서비스수익	1,506.8	1,520.6	1,546.5	1,543.2	1,542.8	1,585.6	1,606.0	1,608.8	6,117.1	6,343.2	6,440.3
접속수익	73.9	72.5	73.9	90.1	69.4	68.6	73.2	89.2	310.4	300.4	296.5
LGHV MVNO	38.2	39.3	39.5	39.1	38.9	40.8	40.2	39.5	156.1	159.3	152.1
스마트홈	773.5	780.9	784.3	770.5	783.6	790.2	795.5	790.8	3,109.2	3,160.1	3,208.1
유료방송	462.2	463.6	463.2	443.6	453.0	453.7	456.1	448.9	1,327.6	1,321.0	1,332.2
초고속인터넷	311.4	317.3	321.1	326.8	330.6	336.5	339.4	341.9	1,140.9	1,211.7	1,258.6
전화	92.1	93.5	89.4	94.8	86.5	87.5	86.9	86.4	369.9	347.3	340.8
인터넷전화	44.7	44.1	43.5	43.8	44.3	43.9	43.6	43.2	176.2	174.9	170.0
기업/국제전화	47.4	49.4	45.9	51.0	42.2	43.6	43.4	43.2	193.7	172.3	170.7
기업인프라	401.3	429.1	456.8	477.5	417.8	443.7	458.4	490.3	1,764.7	1,810.1	1,847.0
IDC	85.5	91.7	90.0	89.2	87.3	96.3	100.0	102.4	356.4	385.9	420.5
솔루션	118.4	128.5	121.2	158.6	118.9	126.0	124.7	159.9	526.7	529.5	532.3
기업회선	116.3	122.9	116.8	149.5	116.8	120.4	120.3	150.7	822.3	827.6	832.2
단말수익	683.1	549.8	810.9	738.0	809.2	828.0	814.8	706.1	2,781.8	3,158.0	3,068.6
영업비용	3,356.0	3,239.7	3,555.3	3,611.0	3,492.7	3,539.9	3,725.6	3,618.8	13,762.1	14,376.9	14,296.4
% YoY	2.3%	3.1%	6.9%	-0.4%	4.1%	9.3%	4.8%	0.2%	2.9%	4.5%	-0.6%
인건비	487.0	493.9	481.9	516.3	490.7	486.7	618.2	513.9	1,979.2	2,109.4	2,037.7
감가상각비	543.6	547.0	551.9	537.7	542.0	550.7	548.7	541.3	2,180.1	2,182.7	2,127.0
무형자산상각비	122.8	119.2	122.7	118.9	123.9	121.9	121.1	120.3	483.6	487.3	474.6
지급수수료	410.7	429.3	457.5	471.7	420.2	443.2	457.6	468.9	1,769.2	1,789.9	1,822.5
판매수수료	508.4	509.0	526.5	524.5	529.8	540.9	531.8	537.1	2,068.3	2,139.7	2,133.4
광고선전비	42.3	50.5	59.9	58.2	50.3	45.5	59.5	59.5	210.9	214.8	220.3
상품구입비	723.6	562.8	833.5	806.3	824.3	815.8	826.8	788.4	2,926.2	3,255.3	3,197.5
영업이익	220.9	254.0	246.0	142.2	255.4	304.5	149.4	192.2	863.1	901.6	1,057.0
% YoY	-15.1%	-11.8%	-3.2%	-27.3%	15.6%	19.9%	-39.3%	35.2%	-13.5%	4.5%	17.2%
영업이익률(%)	6.2%	7.3%	6.5%	3.8%	6.8%	7.9%	3.9%	5.0%	5.9%	5.9%	6.9%
법인세차감전순이익	165.8	204.5	196.0	-77.3	200.5	272.3	103.3	148.8	488.9	724.9	898.5
법인세비용	35.4	39.9	61.1	-0.3	38.1	55.2	21.7	16.7	136.0	131.7	172.6
당기순이익	130.4	164.6	134.9	-77.0	162.5	217.1	81.6	132.1	352.9	593.3	725.9
당기순이익률(%)	3.6%	4.7%	3.5%	-2.1%	4.3%	5.6%	2.1%	3.5%	2.4%	3.9%	4.7%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	26,265	27,223	27,873	28,515	29,075	29,917	30,336	30,882	28,515	30,882	32,858
5G 가입자수	7,187	7,413	7,686	7,952	8,196	8,930	9,198	9,382	7,952	9,382	10,007
5G 침투율	65.3%	67.4%	69.9%	72.3%	74.8%	79.9%	82.3%	84.0%	72.7%	84.0%	89.8%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG유플러스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	15,148.9	15,070.3	15,278.5	15,353.4	0.9%	1.9%
영업이익	1,016.4	1,039.5	901.6	1,057.0	-11.3%	1.7%
세전이익	839.8	881.1	724.9	898.5	-13.7%	2.0%
당기순이익	683.9	712.4	593.3	725.9	-13.3%	1.9%

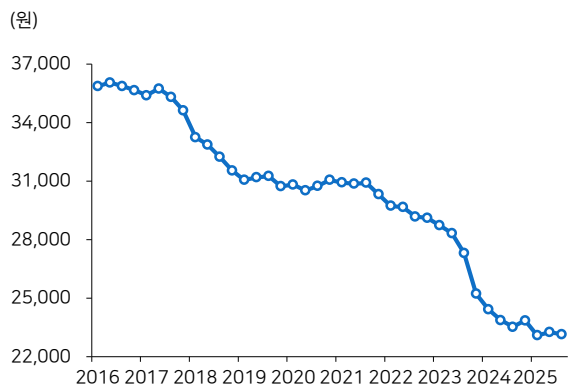
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG유플러스 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	4,130.8	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	3.1	과거 3년 하단 평균
영업가치	12,793.2	
순차입금	5,877.5	4Q25 기준
적정기업가치	6,915.6	
발행주식수 (천주)	433,842	
적정가치 (원)	15,940	
적정주가 (원)	16,000	

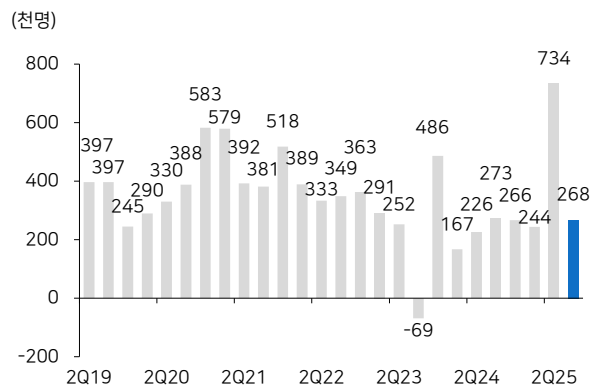
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 무선 ARPU 추이 및 전망



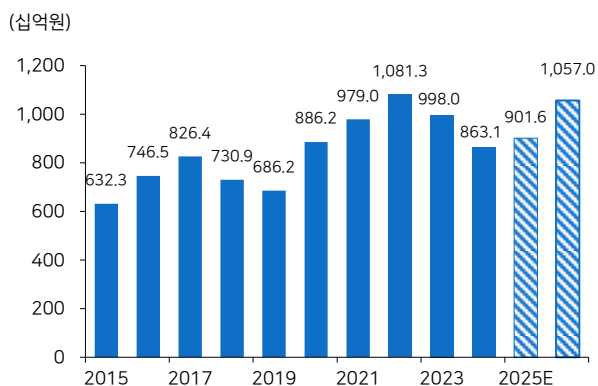
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이 및 전망



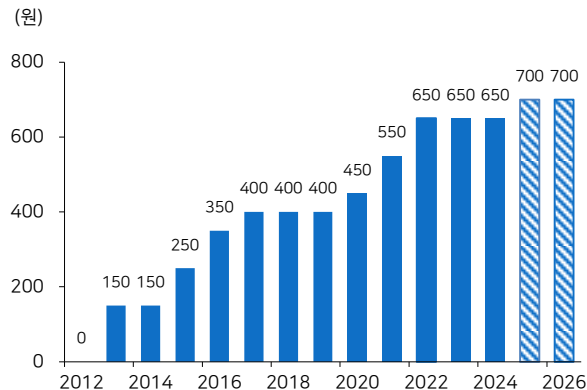
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

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	15,278.5	15,353.4	15,389.6
매출액증가율(%)	3.4	1.8	4.5	0.5	0.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	14,372.6	14,625.2	15,278.5	15,353.4	15,389.6
판매관리비	13,374.6	13,762.1	14,376.9	14,296.4	14,271.0
영업이익	998.0	863.1	901.6	1,057.0	1,118.6
영업이익률(%)	6.9	5.9	5.9	6.9	7.3
금융손익	-229.0	-236.4	-198.6	-191.6	-185.0
종속/관계기업손익	1.8	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-174.4	22.0	33.1	42.3
세전계속사업이익	771.0	450.6	724.9	898.5	975.9
법인세비용	140.7	136.0	131.7	172.6	186.2
당기순이익	630.2	314.6	593.3	725.9	789.7
지배주주지분 순이익	622.8	374.5	590.3	722.3	785.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,964.2	5,263.9	5,299.5	5,456.7	5,745.2
현금및현금성자산	559.6	896.2	761.5	756.6	1,034.1
매출채권	1,743.7	1,694.0	1,778.7	1,867.6	1,872.0
재고자산	354.4	252.3	263.6	264.9	265.5
비유동자산	15,136.5	14,443.8	14,137.3	13,854.7	13,664.7
유형자산	11,066.3	10,709.0	10,497.0	10,290.4	10,159.6
무형자산	2,165.9	1,804.6	1,706.1	1,629.6	1,570.2
투자자산	314.4	335.3	339.2	339.7	339.9
자산총계	20,100.6	19,707.7	19,436.9	19,311.4	19,409.9
유동부채	5,606.9	5,116.3	4,907.5	4,686.7	4,611.2
매입채무	126.4	205.9	173.6	174.5	174.9
단기차입금	130.0	0.0	0.6	1.4	2.4
유동성장기부채	2,172.1	1,805.2	1,760.0	1,672.0	1,588.4
비유동부채	5,737.0	5,823.1	5,467.3	5,136.3	4,820.3
사채	3,342.4	3,321.9	3,132.9	2,953.4	2,782.8
장기차입금	703.1	1,167.5	1,004.5	849.7	702.5
부채총계	11,343.8	10,939.4	10,374.8	9,823.0	9,431.5
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	871.5	871.5	871.5	871.5
기타포괄이익누계액	-6.3	6.6	6.6	6.6	6.6
이익잉여금	5,167.6	5,204.0	5,494.7	5,917.3	6,403.5
비지배주주지분	284.6	212.4	215.3	219.0	222.9
자본총계	8,756.8	8,768.4	9,062.0	9,488.4	9,978.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,975.0	3,335.3	3,331.7	3,411.3	3,648.3
당기순이익(손실)	630.2	314.6	593.3	725.9	789.7
유형자산상각비	2,134.1	2,180.1	2,670.0	2,601.6	2,501.8
무형자산상각비	437.2	483.6	398.5	376.5	359.4
운전자본의 증감	-2,704.4	-2,354.7	-330.0	-292.8	-2.6
투자활동 현금흐름	-2,998.2	-2,390.8	-2,767.2	-2,696.1	-2,671.5
유형자산의증가(CAPEX)	-2,535.7	-1,915.0	-2,458.0	-2,395.0	-2,371.0
투자자산의감소(증가)	-64.3	-22.7	-4.0	-0.5	-0.2
재무활동 현금흐름	-252.0	-610.5	-699.2	-720.1	-699.4
차입금의 증감	339.2	-206.1	-420.3	-420.5	-399.7
자본의 증가	0.0	34.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-275.1	336.7	-134.7	-4.9	277.4
기초현금	834.6	559.6	896.2	761.5	756.6
기말현금	559.6	896.2	761.5	756.6	1,034.1

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	32,919	33,497	35,217	35,720	35,804
EPS(지배주주)	1,426	858	1,361	1,680	1,828
CFPS	14,043	13,914	9,159	9,415	9,259
EBITDAPS	8,175	8,078	9,151	9,388	9,259
BPS	19,404	19,596	20,582	21,565	22,696
DPS	650	650	700	700	700
배당수익률(%)	6.4	6.3	4.7	4.7	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.2	12.0	11.0	8.9	8.2
PCR	0.7	0.7	1.6	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDA(십억원)	3,569.3	3,526.9	3,970.0	4,035.1	3,979.8
EV/EBITDA	3.2	3.1	3.2	3.0	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.4	6.8	8.0	8.3
EBITDA 이익률	24.8	24.1	26.0	26.3	25.9
부채비율	129.5	124.8	114.5	103.5	94.5
금융비용부담률	1.7	1.9	1.7	1.6	1.5
이자보상배율(x)	4.1	3.1	3.4	4.3	4.8
매출채권회전율(x)	8.3	8.5	8.8	8.4	8.2
재고자산회전율(x)	49.5	48.2	59.2	58.1	58.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.12	기업브리프	Buy	14,000	정지수	-27.2	-26.4	
2023.11.06	산업분석	Hold	12,000	정지수	-15.0	-12.5	
2024.04.03	산업분석	Hold	11,500	정지수	-15.2	-12.3	
2024.05.09	기업브리프	Hold	11,000	정지수	-6.5	12.5	
2025.05.08	기업브리프	Hold	11,700	정지수	14.8	28.1	
2025.07.14	기업브리프	Hold	13,000	정지수	13.4	16.3	
2025.08.08	기업브리프	Hold	15,500	정지수	-4.0	-0.6	
2025.10.14	기업브리프	Hold	16,000	정지수	-	-	