2025. 1. 14

LG유플러스 032640

인건비 일회성 비용 반영

▲ 통신/미디어/엔터
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

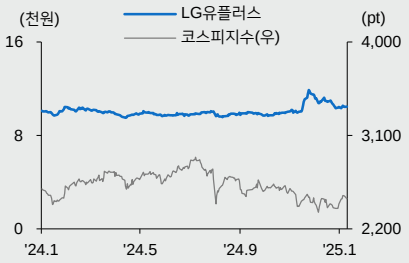
RA **박건영**
02. 6454-4903
geonyoung@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**11,000 원**
현재주가 (1.13)	**10,460 원**
상승여력	**5.2%**
KOSPI	2,489.56pt
시가총액	45,670억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	60.77%
외국인비중	35.74%
52주 최고/최저가	11,900원/9,510원
평균거래대금	126.7억원
주요주주(%)	
LG 외 3 인	37.67
국민연금공단	6.35
Kopernik Global Investors, LLC	6.12

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	-4.5	6.1	4.8
상대주가	-4.3	21.7	6.3

주가그래프



- ✓ 4Q24 연결 영업이익 1,588억원(-18.8% YoY)으로 컨센서스(2,208억원) 하회 전망
- ✓ 4Q24 사업부별 매출 성장률: 무선 +1.1%, 스마트홈 +2.6%, 기업인프라 -2.4% YoY
- ✓ 감가상각비 증가와 더불어 인건비 일회성 비용 발생으로 수익성은 다소 부진할 전망
- ✓ 2025년 연결 매출액 14.69조원(+0.8% YoY), 영업이익 9,471억원(+7.6% YoY) 전망
- ✓ 신임 대표이사 체제 하에서 부실 사업 정리 등 비용 효율화를 통한 수익성 개선 기대

4Q24 Preview: 시장 컨센서스 하회 전망

4Q24 연결 매출액은 3조 7,090억원(-2.9% YoY), 영업이익 1,588억원(-18.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,208억원)를 하회할 전망이다. 5G 가입자는 793만명(핸드셋 가입자 대비 보급률 72.1%)으로 전 분기 대비 25만명 순증할 전망이며, 무선 ARPU는 23,154원(-1.6% QoQ)을 예상한다. 사업부별 매출 성장률은 무선, 스마트홈, 기업인프라 각각 +1.1%, +2.6%, -2.4%를 전망한다. 차세대 전산망과 평촌 IDC 2센터 가동에 따른 감가상각비 증가와 더불어 인건비 일회성 비용이 발생하면서 수익성은 다소 부진할 전망이다.

2025년 연결 영업이익 9,471억원(+7.6% YoY) 전망

2025년 연결 실적은 매출액 14조 6,936억원(+0.8% YoY), 영업이익 9,471억원(+7.6% YoY)을 전망한다. 2025년 무선 서비스수익 성장률은 +1.8%를 전망하며, 5G 가입자는 875만명(보급률 79.7%), 무선 ARPU 22,370원(-5.8% YoY)을 예상한다. 작년 12월 신임 CEO로 부임한 홍범식 대표이사 체제 하에서 AI 전환에 집중할 계획이며, 수익성 개선을 위한 사업 정비도 본격화할 전망이다. 최근 스포츠 종합 플랫폼 '스포키', K팝 콘텐츠 플랫폼 '아이돌 플러스', IPTV 서비스 '홈트' 등 부실 사업을 정리한 반면, 전기차 충전 사업과 같은 성장 사업에 투자하는 선택과 집중 전략으로 중장기 수익성에 긍정적 영향이 기대된다. 한편, 단통법 폐지에도 가입자 유치를 위한 통신 3사간의 마케팅 경쟁 가능성은 제한적으로 2025년 판매수수료는 전년 대비 -1.9% 감소할 전망이다.

투자의견 Hold, 적정주가 11,000원 유지

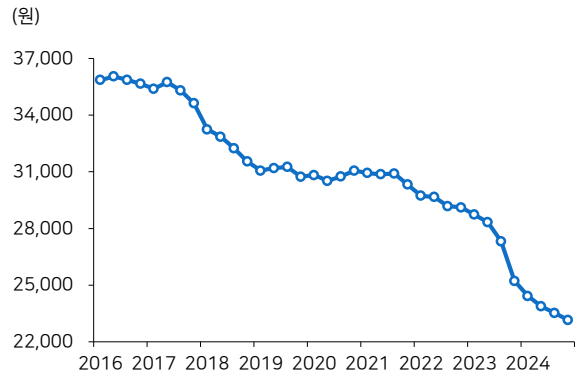
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	13,906.0	1,081.3	663.1	1,519	-8.5	18,701	7.3	0.6	3.2	8.4	134.0
2023	14,372.6	998.0	622.8	1,426	-4.9	19,404	7.2	0.5	3.2	7.5	129.5
2024E	14,581.0	879.8	522.6	1,197	-16.7	19,962	8.3	0.5	2.7	6.1	117.5
2025E	14,693.6	947.1	607.8	1,392	16.3	20,714	7.5	0.5	2.5	6.8	105.7
2026E	14,856.4	994.4	657.3	1,506	8.1	21,579	6.9	0.5	2.3	7.1	95.3

표1 LG유플러스 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**3,709.0**	**3,820.9**	**-2.9**	**3,801.3**	**-2.4**	**3,807.4**	**-2.6**
모바일	1,642.3	1,623.8	1.1	1,659.9	-1.1		
스마트홈	776.6	757.0	2.6	784.3	-1.0		
전화	88.8	95.3	-6.9	89.4	-0.7		
기업인프라	511.1	523.8	-2.4	456.8	11.9		
단말수익	690.3	811.1	-14.9	810.9	-14.9		
영업이익	**158.8**	**195.5**	**-18.8**	**246.0**	**-35.4**	**220.8**	**-28.1**
세전이익	**110.9**	**118.8**	**-6.7**	**196.0**	**-43.4**	**146.3**	**-24.2**
당기순이익	**95.3**	**105.2**	**-9.4**	**134.9**	**-29.3**	**113.9**	**-16.3**

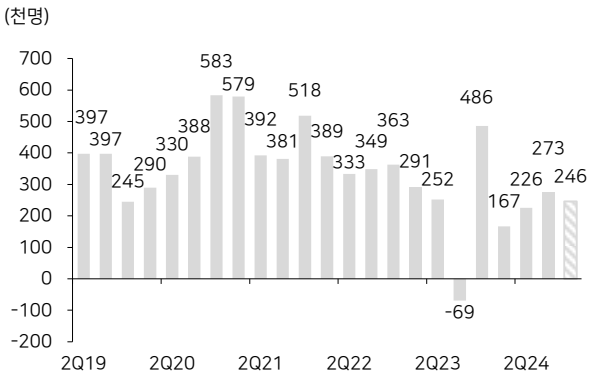
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 무선 ARPU 추이 및 전망



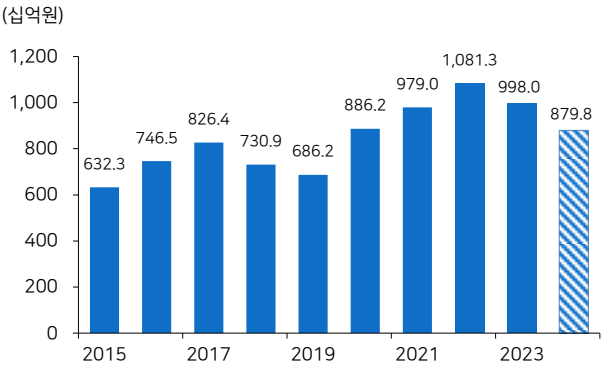
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 가입자 순증 추이 및 전망



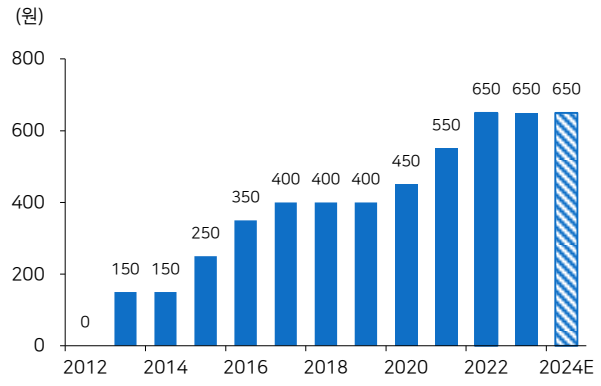
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG유플러스 DPS 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
영업수익	**3,577.0**	**3,493.7**	**3,801.3**	**3,709.0**	**3,549.7**	**3,546.7**	**3,811.7**	**3,785.5**	**14,372.6**	**14,581.0**	**14,693.6**
% YoY	1.0%	1.9%	6.2%	-2.9%	-0.8%	1.5%	0.3%	2.1%	3.4%	1.4%	0.8%
서비스수익	2,893.9	2,943.9	2,990.5	3,018.7	2,952.8	2,992.9	3,008.3	3,072.5	11,636.4	11,846.9	12,026.5
모바일	1,618.9	1,632.4	1,659.9	1,642.3	1,650.7	1,660.1	1,670.6	1,667.9	6,472.8	6,553.5	6,649.4
서비스수익	1,506.8	1,520.6	1,546.5	1,528.3	1,539.9	1,551.3	1,561.0	1,558.2	5,983.3	6,102.2	6,210.4
접속수익	73.9	72.5	73.9	74.6	72.1	70.7	72.1	72.7	327.0	294.9	287.5
LGHV MVNO	38.2	39.3	39.5	39.3	38.7	38.2	37.6	37.0	162.5	156.3	151.5
스마트홈	773.5	780.9	784.3	776.6	784.8	791.7	794.5	789.1	3,063.9	3,115.2	3,160.0
유료방송	462.2	463.6	463.2	452.5	457.7	461.8	462.2	454.4	1,328.4	1,330.3	1,335.0
초고속인터넷	311.4	317.3	321.1	324.1	327.0	329.8	332.3	334.7	1,070.3	1,138.3	1,189.7
전화	92.1	93.5	89.4	88.8	88.1	87.4	86.8	86.2	378.0	363.8	348.4
인터넷전화	44.7	44.1	43.5	43.3	42.9	42.6	42.2	41.9	181.4	175.6	169.7
기업/국제전화	47.4	49.4	45.9	45.5	45.2	44.8	44.5	44.2	196.6	188.2	178.8
기업인프라	401.3	429.1	456.8	511.1	429.3	453.7	456.5	529.3	1,704.1	1,798.3	1,868.7
IDC	85.5	91.7	90.0	96.1	97.9	99.4	102.1	104.9	326.4	363.3	404.3
솔루션	118.4	128.5	129.4	187.6	119.6	129.4	130.9	189.1	581.2	563.9	569.1
기업회선	116.3	122.9	125.0	178.5	117.5	123.8	126.5	179.9	796.5	835.2	853.3
단말수익	683.1	549.8	810.9	690.3	596.9	553.8	803.4	713.0	2,736.2	2,734.1	2,667.1
영업비용	**3,356.0**	**3,239.7**	**3,555.3**	**3,550.2**	**3,314.7**	**3,294.2**	**3,567.0**	**3,570.6**	**13,374.6**	**13,701.2**	**13,746.6**
% YoY	2.3%	3.1%	6.9%	-2.1%	-1.2%	1.7%	0.3%	0.6%	4.3%	2.4%	0.3%
인건비	487.0	493.9	481.9	525.2	486.8	490.8	491.9	505.0	1,823.7	1,988.1	1,974.4
감가상각비	543.6	547.0	551.9	550.1	559.2	549.5	541.8	535.8	2,134.1	2,192.5	2,186.2
무형자산상각비	122.8	119.2	122.7	121.8	121.6	122.0	124.3	124.5	437.2	486.5	492.4
지급수수료	410.7	429.3	457.5	448.8	426.2	437.8	451.2	457.4	1,712.6	1,746.3	1,772.6
판매수수료	508.4	509.0	526.5	500.9	501.9	501.4	501.0	500.6	2,058.7	2,044.7	2,005.0
광고선전비	42.3	50.5	59.9	59.7	49.5	54.2	62.7	63.8	220.7	212.4	230.2
상품구입비	723.6	562.8	833.5	767.8	621.3	584.3	838.9	797.8	2,872.3	2,887.7	2,842.3
영업이익	**220.9**	**254.0**	**246.0**	**158.8**	**235.0**	**252.4**	**244.7**	**214.9**	**998.0**	**879.8**	**947.1**
% YoY	-15.1%	-11.8%	-3.2%	-18.8%	6.4%	-0.6%	-0.5%	35.3%	-7.7%	-11.8%	7.6%
영업이익률(%)	6.2%	7.3%	6.5%	4.3%	6.6%	7.1%	6.4%	5.7%	6.9%	6.0%	6.4%
법인세차감전순이익	165.8	204.5	196.0	110.9	183.7	201.1	196.3	174.0	770.9	677.1	755.2
법인세비용	35.4	39.9	61.1	15.6	38.6	42.2	41.2	22.2	140.7	151.9	144.3
당기순이익	**130.4**	**164.6**	**134.9**	**95.3**	**145.1**	**158.9**	**155.1**	**151.8**	**630.2**	**525.2**	**610.9**
당기순이익률(%)	3.6%	4.7%	3.5%	2.6%	4.1%	4.5%	4.1%	4.0%	4.4%	3.6%	4.2%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	26,265	27,223	27,873	28,564	29,237	29,886	30,517	31,129	25,097	28,564	31,129
5G 가입자수	7,187	7,413	7,686	7,932	8,146	8,358	8,567	8,747	7,020	7,932	8,747
5G 침투율	65.3%	67.4%	69.9%	72.1%	74.1%	76.1%	78.0%	79.7%	63.7%	72.1%	79.7%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**13,906.0**	**14,372.6**	**14,581.0**	**14,693.6**	**14,856.4**
매출액증가율(%)	0.4	3.4	1.4	0.8	1.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,906.0	14,372.6	14,581.0	14,693.7	14,856.4
판매관리비	12,824.7	13,374.6	13,701.2	13,746.6	13,862.1
영업이익	**1,081.3**	**998.0**	**879.8**	**947.1**	**994.4**
영업이익률(%)	7.8	6.9	6.0	6.4	6.7
금융손익	-165.9	-229.0	-199.8	-194.8	-188.1
종속/관계기업손익	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-61.9	0.2	-2.8	2.9	11.8
세전계속사업이익	856.8	771.0	677.1	755.2	818.0
법인세비용	194.2	140.7	151.9	144.3	157.4
당기순이익	**662.6**	**630.2**	**525.2**	**610.9**	**660.6**
지배주주지분 순이익	663.1	622.8	522.6	607.8	657.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**3,505.0**	**2,975.0**	**3,327.5**	**3,374.2**	**3,355.7**
당기순이익(손실)	662.6	630.2	525.2	610.9	660.6
유형자산상각비	2,095.0	2,134.1	2,679.0	2,678.6	2,618.7
무형자산상각비	356.2	437.2	396.9	378.8	367.8
운전자본의 증감	-2,356.3	-2,704.4	-273.6	-294.1	-291.3
투자활동 현금흐름	**-2,866.7**	**-2,998.2**	**-2,388.2**	**-2,296.7**	**-2,242.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-2,288.4	-2,535.7	-2,105.0	-1,995.0	-1,920.0
투자자산의감소(증가)	-84.0	-64.3	-1.4	-0.8	-1.1
재무활동 현금흐름	**-573.7**	**-252.0**	**-925.5**	**-863.9**	**-768.9**
차입금의 증감	-19.1	339.2	-646.1	-584.5	-489.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	64.3	-275.1	13.9	213.6	344.4
기초현금	770.3	834.6	559.6	573.4	787.0
기말현금	834.6	559.6	573.4	787.0	1,131.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,043.4	4,964.2	5,137.7	5,514.0	6,029.5
현금및현금성자산	834.6	559.6	573.4	787.0	1,131.4
매출채권	1,734.5	1,743.7	1,830.9	1,922.4	2,018.6
재고자산	226.2	354.4	359.6	362.4	366.4
비유동자산	14,731.4	15,136.5	14,447.0	13,685.4	12,940.1
유형자산	10,574.1	11,066.3	10,492.3	9,808.7	9,110.1
무형자산	2,341.7	2,165.9	2,049.0	1,970.2	1,922.4
투자자산	248.3	314.4	315.8	316.6	317.7
자산총계	**19,774.8**	**20,100.6**	**19,584.7**	**19,199.4**	**18,969.6**
유동부채	4,817.8	5,606.9	5,265.1	4,932.9	4,628.8
매입채무	160.6	126.4	145.6	146.7	148.4
단기차입금	0.0	130.0	130.4	131.0	131.8
유동성장기부채	1,427.2	2,172.1	1,955.0	1,759.5	1,583.6
비유동부채	6,507.3	5,737.0	5,317.0	4,932.4	4,625.5
사채	3,392.3	3,342.4	3,132.4	2,943.4	2,773.3
장기차입금	1,215.6	703.1	522.1	359.2	212.6
부채총계	**11,325.1**	**11,343.8**	**10,582.1**	**9,865.3**	**9,254.3**
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	-12.3	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
이익잉여금	4,866.5	5,167.6	5,410.8	5,739.2	6,117.1
비지배주주지분	284.5	284.6	287.2	290.3	293.6
자본총계	**8,449.7**	**8,756.8**	**9,002.6**	**9,334.1**	**9,715.3**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	31,850	32,919	33,396	33,654	34,027
EPS(지배주주)	1,519	1,426	1,197	1,392	1,506
CFPS	13,891	14,043	9,026	9,097	8,991
EBITDAPS	8,091	8,175	9,060	9,172	9,118
BPS	18,701	19,404	19,962	20,714	21,579
DPS	650	650	650	650	650
배당수익률(%)	5.9	6.4	6.6	6.2	6.2
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	7.2	8.3	7.5	6.9
PCR	0.8	0.7	1.1	1.1	1.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	3,532.4	3,569.3	3,955.7	4,004.4	3,980.8
EV/EBITDA	3.2	3.2	2.7	2.5	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.5	6.1	6.8	7.1
EBITDA 이익률	25.4	24.8	27.1	27.3	26.8
부채비율	134.0	129.5	117.5	105.7	95.3
금융비용부담률	1.3	1.7	1.6	1.5	1.3
이자보상배율(x)	6.0	4.1	3.7	4.4	5.0
매출채권회전율(x)	8.0	8.3	8.2	7.8	7.5
재고자산회전율(x)	59.5	49.5	40.8	40.7	40.8

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 (2023 년 8 월 4 일부터 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)	

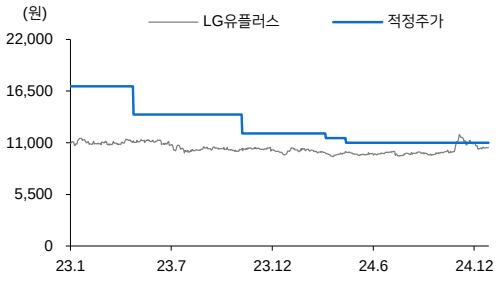
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.11.04	기업브리프	Buy	17,000	정지수	-33.5	-28.5
2023.04.26	산업브리프	Buy	14,000	정지수	-24.4	-19.1
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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이