LG유플러스 (032640)

경쟁사들과는 상반된 분위기

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

4Q25 Preview: 계절성 비용에 따른 시장 컨센서스 하회 전망

4Q25 연결 매출액은 3조 8,266억원(+2.0% YoY), 영업이익 1,897억원(+33.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,240억원)를 하회할 전망이다. 지난 4월 경쟁사 사이버 침해 사고 이후 지속된 번호이동 순증 효과로 무선 서비스수익은 전년 대비 +4.7% 성장할 전망이며, 5G 가입자 보급률은 83.4%를 예상한다. 2Q25와 3Q25에 증가한 마케팅비용의 상각이 시작되면서 4Q25 판매수수료는 전년 대비 +5.3% 증가할 전망이며, 사업 목표 초과 달성에 따른 성과급 반영으로 4Q25 영업이익은 시장 기대치에는 다소 미달할 전망이다. 유무선 사업이 안정적으로 성장하는 가운데 기업 인프라 사업은 IDC 부문의 고성장(+21.7% YoY)에 힘입어 전년 대비 +4.0% 성장을 기록할 전망이다.

2026년 연결 영업이익 1조 426억원(+14.4% YoY) 전망

2026년 연결 실적은 매출액 15조 3,568억원(-0.5% YoY), 영업이익 1조 426억원(+14.4% YoY)을 전망한다. 연말 5G 가입자는 986만명(보급률 88.5%)을 예상하며, 2025년의 높은 기저로 2026년 무선 서비스수익은 전년 대비 +0.8% 성장할 전망이다. 대규모 번호이동 가입자 유입에 따른 판매수수료 증가는 다소 부담 요인이나, 선제적인 구조조정을 통한 인건비 절감 및 경영 효율화로 수익성 개선 기조를 이어갈 전망이다.

2026년 DPS 700원 전망

안정적인 이익 성장을 기반으로 2026년 예상 DPS(주당배당금)는 전년 대비 40원 증가한 700원을 예상하며, 자사주 매입/소각 등 추가적인 주주환원을 반영한 총주주환원 수익률 5.9%로 여전히 양호한 배당 매력을 갖추었다고 판단한다. 지난달 29일 민관합동조사단 발표 결과 동사의 해킹 정황을 확인할 수 없어 과징금 부과 가능성은 낮아졌으나, 서버 폐기 관련 경찰 조사가 시작된 만큼 결과 발표 전까지는 센티멘트에 중립적 이벤트로 판단한다.

Meritz Research 2026. 1. 15

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	16,400원
현재주가 (1.14)	14,990원
상승여력	9.4%

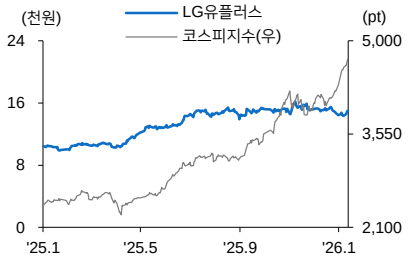
KOSPI	4,723.10pt
시가총액	64,431억원
발행주식수	42,983만주
유동주식비율	60.52%
외국인비중	41.91%
52주 최고/최저가	16,210원/9,870원
평균거래대금	129.8억원

주요주주 (%)

LG 외 3 인	38.26
국민연금공단	7.38
Kopernik Global Investors, LLC	6.22

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.7	-0.4	44.4
상대주가	-12.4	-32.5	-23.6

주가그래프



(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	15,429.9	911.3	563.8	1,300	51.5	20,560	11.7	0.7	3.2	6.5	114.8
2026E	15,356.8	1,042.6	699.3	1,627	25.2	21,490	9.2	0.7	3.0	7.7	104.0
2027E	15,380.6	1,074.8	733.2	1,706	4.8	22,499	8.8	0.7	2.8	7.8	95.4

표1 LG유플러스 4Q25 Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**3,826.6**	**3,753.2**	**2.0**	**4,010.8**	**-4.6**	**3,926.5**	**-2.5**	**3,926.1**	**-2.5**
모바일	1,739.9	1,672.4	4.0	1,750.2	-0.6				
스마트홈	791.7	770.5	2.7	802.4	-1.3				
전화	86.0	94.8	-9.3	87.5	-1.7				
기업인프라	496.5	477.5	4.0	476.5	4.2				
단말수익	712.5	738.0	-3.5	894.2	-20.3				
영업이익	**189.7**	**142.2**	**33.4**	**161.7**	**17.4**	**189.3**	**0.2**	**224.0**	**-15.3**
세전이익	**145.9**	**-77.3**	**흑전**	**104.8**	**39.2**	**145.4**	**0.3**	**168.7**	**-13.5**
당기순이익	**129.6**	**-77.0**	**흑전**	**49.1**	**163.8**	**129.1**	**0.3**	**128.4**	**0.9**

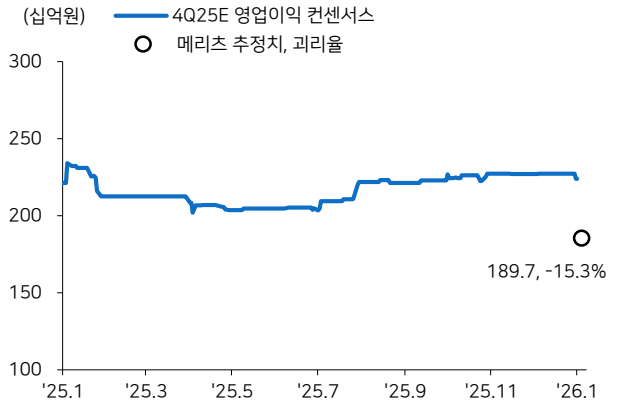
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**15,429.9**	14,625.2	5.5	15,529.9	-0.6	15,530.1	-0.6
영업이익	**911.3**	2,180.1	-58.2	910.9	0.1	946.0	-3.7
세전이익	**723.5**	62.6	1,055.8	723.1	0.1	744.1	-2.8
지배주주 순이익	**558.2**	403.5	38.3	557.8	0.1	565.6	-1.3
영업이익률(%)	**5.9**	14.9		5.9		6.1	
세전이익률(%)	**4.7**	0.4		4.7		4.8	
순이익률(%)	**3.6**	2.8		3.6		3.6	

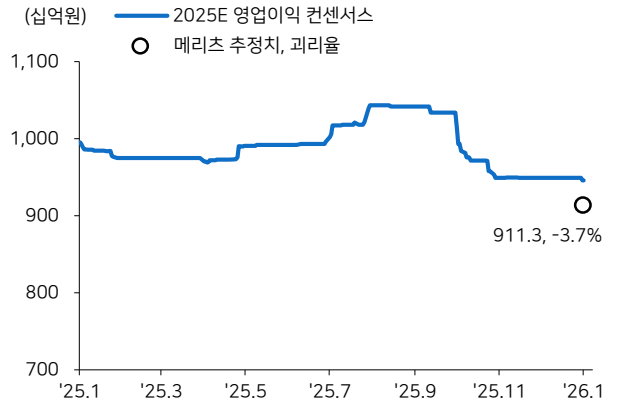
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 -15.3% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -3.7% 하회 전망



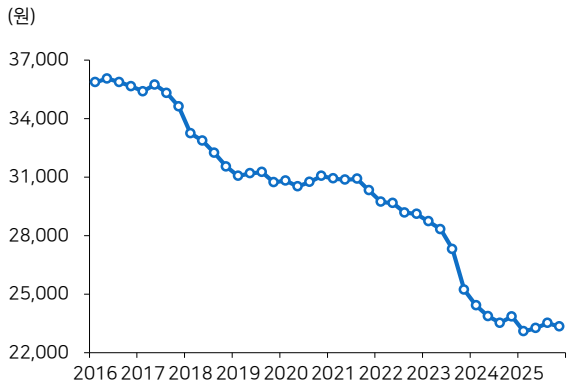
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
영업수익	**3,748.1**	**3,844.4**	**4,010.8**	**3,826.6**	**3,802.3**	**3,828.6**	**3,889.2**	**3,836.6**	**14,625.2**	**15,429.9**	**15,356.8**
% YoY	4.8%	10.0%	5.5%	2.0%	1.4%	-0.4%	-3.0%	0.3%	1.8%	5.5%	-0.5%
서비스수익	2,938.9	3,016.4	3,116.6	3,114.0	3,045.7	3,057.1	3,081.3	3,119.6	11,843.4	12,186.0	12,303.7
모바일	1,651.1	1,695.0	1,750.2	1,739.9	1,717.9	1,713.3	1,729.6	1,731.3	6,583.6	6,836.2	6,892.1
서비스수익	1,542.8	1,585.6	1,627.2	1,616.2	1,611.2	1,608.6	1,610.8	1,610.7	6,117.1	6,371.8	6,441.2
접속수익	69.4	68.6	84.2	85.6	69.1	67.6	82.1	84.3	310.4	307.8	303.0
LGHV MVNO	38.9	40.8	38.8	38.1	37.6	37.2	36.7	36.3	156.1	156.5	147.9
스마트홈	783.6	790.2	802.4	791.7	797.4	803.1	805.6	799.4	3,109.2	3,167.9	3,205.5
유료방송	453.0	453.7	456.9	448.8	452.4	455.8	456.3	448.7	1,327.6	1,321.4	1,330.8
초고속인터넷	330.6	336.5	345.5	342.9	345.0	347.3	349.3	350.7	1,140.9	1,218.8	1,256.9
전화	86.5	87.5	87.5	86.0	85.4	84.9	84.4	83.9	369.9	347.5	338.6
인터넷전화	44.3	43.9	44.2	43.5	43.3	43.0	42.7	42.4	176.2	175.9	171.3
기업/국제전화	42.2	43.6	43.3	42.5	42.2	41.9	41.7	41.5	193.7	171.6	167.3
기업인프라	417.8	443.7	476.5	496.5	444.9	455.8	461.8	505.0	1,764.7	1,834.5	1,867.5
IDC	87.3	96.3	103.1	108.6	110.4	112.2	113.9	115.5	356.4	395.3	451.9
솔루션	118.9	126.0	120.3	159.9	119.5	126.7	122.1	160.7	526.7	525.1	529.0
기업회선	116.8	120.4	115.8	150.7	117.4	121.0	117.6	151.4	822.3	820.9	824.6
단말수익	809.2	828.0	894.2	712.5	756.7	771.6	807.8	717.0	2,781.8	3,243.9	3,053.1
영업비용	**3,492.7**	**3,539.9**	**3,849.2**	**3,636.8**	**3,529.6**	**3,553.8**	**3,608.0**	**3,622.8**	**13,762.1**	**14,518.6**	**14,314.2**
% YoY	4.1%	9.3%	8.3%	0.7%	1.1%	0.4%	-6.3%	-0.4%	2.9%	5.5%	-1.4%
인건비	490.7	486.7	631.2	506.3	475.1	473.9	489.9	492.9	1,979.2	2,114.9	1,931.8
감가상각비	542.0	550.7	549.2	547.0	548.1	544.2	543.0	542.4	2,180.1	2,188.9	2,177.8
무형자산상각비	123.9	121.9	120.5	120.5	121.2	121.7	121.9	122.0	483.6	486.8	486.9
지급수수료	420.2	443.2	468.6	472.6	440.5	452.0	459.9	474.5	1,769.2	1,804.6	1,826.9
판매수수료	529.8	540.9	577.1	552.2	544.3	568.4	551.3	541.5	2,068.3	2,200.0	2,205.4
광고선전비	50.3	45.5	53.0	59.6	49.3	50.3	57.2	60.1	210.9	208.4	216.8
상품구입비	824.3	815.8	881.9	787.9	788.0	778.6	818.8	797.0	2,926.2	3,309.8	3,182.4
영업이익	**255.4**	**304.5**	**161.7**	**189.7**	**272.8**	**274.9**	**281.1**	**213.8**	**863.1**	**911.3**	**1,042.6**
% YoY	15.6%	19.9%	-34.3%	33.4%	6.8%	-9.7%	73.9%	12.7%	-13.5%	5.6%	14.4%
영업이익률(%)	6.8%	7.9%	4.0%	5.0%	7.2%	7.2%	7.2%	5.6%	5.9%	5.9%	6.8%
법인세차감전순이익	200.5	272.3	104.8	145.9	224.6	233.1	241.5	171.0	488.9	723.5	870.2
법인세비용	38.1	55.2	55.7	16.3	47.2	49.0	50.7	20.5	136.0	165.3	167.3
당기순이익	**162.5**	**217.1**	**49.1**	**129.6**	**177.4**	**184.2**	**190.8**	**150.5**	**352.9**	**558.2**	**702.8**
당기순이익률(%)	4.3%	5.6%	1.2%	3.4%	4.7%	4.8%	4.9%	3.9%	2.4%	3.6%	4.6%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	29,075	29,917	30,259	30,519	30,729	31,061	31,380	31,707	28,515	30,519	31,707
5G 가입자수	8,196	8,930	9,155	9,320	9,394	9,563	9,716	9,862	7,952	9,320	9,862
5G 침투율	74.8%	79.9%	81.9%	83.4%	84.2%	85.7%	87.1%	88.5%	72.7%	83.4%	88.5%

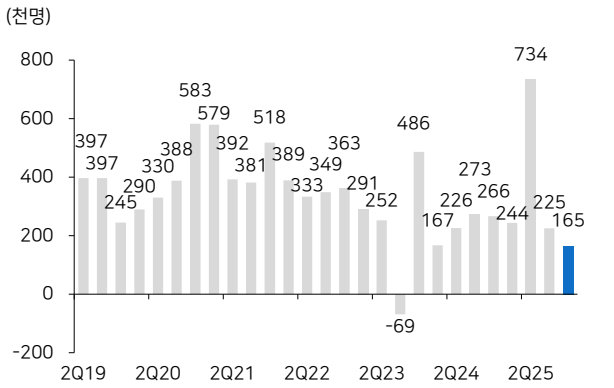
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표4 무선 ARPU 추이 및 전망



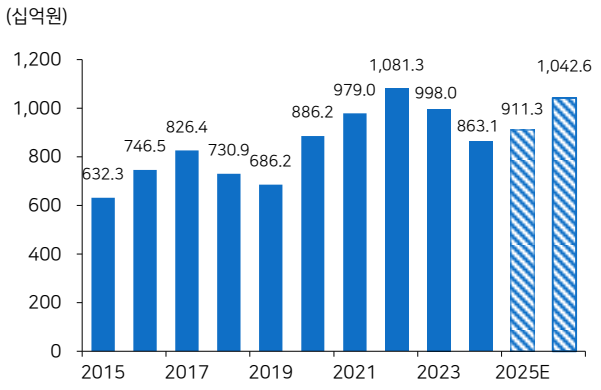
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 5G 가입자 순증 추이 및 전망



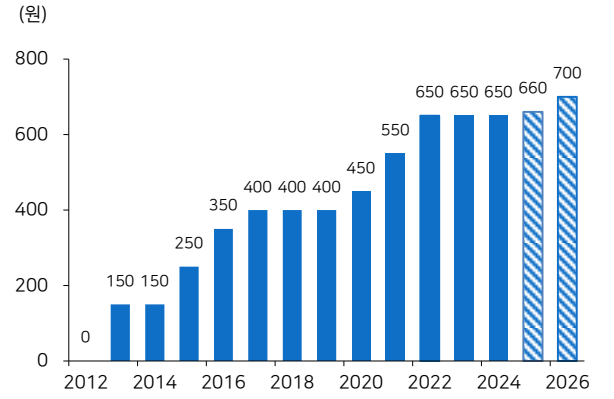
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG유플러스 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 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**	**15,429.9**	**15,356.8**	**15,380.6**
매출액증가율(%)	3.4	1.8	5.5	-0.5	0.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	14,372.6	14,625.2	15,429.9	15,356.8	15,380.6
판매비와관리비	13,374.6	13,762.1	14,518.6	14,314.2	14,305.8
영업이익	**998.0**	**863.1**	**911.3**	**1,042.6**	**1,074.8**
영업이익률(%)	6.9	5.9	5.9	6.8	7.0
금융수익	-229.0	-236.4	-201.4	-198.8	-193.0
종속/관계기업관련손익	1.8	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-174.4	13.6	26.4	30.8
세전계속사업이익	771.0	450.6	723.5	870.2	912.6
법인세비용	140.7	136.0	165.3	167.4	175.7
당기순이익	**630.2**	**314.6**	**558.2**	**702.8**	**736.9**
지배주주지분 순이익	622.8	374.5	563.8	699.3	733.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	**2,975.0**	**3,335.3**	**3,325.8**	**3,427.9**	**3,745.4**
당기순이익(손실)	630.2	314.6	558.2	702.8	736.9
유형자산감가상각비	2,134.1	2,180.1	2,675.7	2,664.6	2,650.8
무형자산상각비	437.2	483.6	398.5	376.5	359.4
운전자본의 증감	-2,704.4	-2,354.7	-306.6	-316.0	-1.7
투자활동 현금흐름	**-2,998.2**	**-2,390.8**	**-2,769.4**	**-2,694.0**	**-2,671.3**
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,535.7	-1,915.0	-2,458.0	-2,395.0	-2,371.0
투자자산의 감소(증가)	-64.3	-22.7	-4.9	0.4	-0.1
재무활동 현금흐름	**-252.0**	**-610.5**	**-696.9**	**-705.2**	**-699.5**
차입금증감	339.2	-206.1	-418.0	-422.7	-399.9
자본의증가	0.0	34.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-275.1	336.7	-140.5	28.8	374.5
기초현금	834.6	559.6	896.2	755.7	784.5
기말현금	559.6	896.2	755.7	784.5	1,159.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,964.2	5,263.9	5,297.6	5,484.6	5,866.5
현금및현금성자산	559.6	896.2	755.7	784.5	1,159.0
매출채권	1,743.7	1,694.0	1,778.7	1,867.6	1,870.5
재고자산	354.4	252.3	266.2	264.9	265.3
비유동자산	15,136.5	14,443.8	14,132.5	13,786.0	13,446.9
유형자산	11,066.3	10,709.0	10,491.3	10,221.6	9,941.8
무형자산	2,165.9	1,804.6	1,706.1	1,629.6	1,570.2
투자자산	314.4	335.3	340.2	339.7	339.9
자산총계	**20,100.6**	**19,707.7**	**19,430.1**	**19,270.6**	**19,313.4**
유동부채	5,606.9	5,116.3	4,911.8	4,686.8	4,608.9
매입채무	126.4	205.9	175.3	174.5	174.8
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	5,474.2	5,136.5	4,819.9
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**	**10,386.0**	**9,823.3**	**9,428.8**
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	5,485.3	5,885.0	6,318.6
비지배주주지분	284.6	212.4	206.8	210.3	213.9
자본총계	**8,756.8**	**8,768.4**	**9,044.1**	**9,447.3**	**9,884.6**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	32,919	33,497	35,566	35,728	35,783
EPS(지배주주)	1,426	858	1,300	1,627	1,706
CFPS	14,043	13,914	9,169	9,493	9,442
EBITDAPS	8,175	8,078	9,187	9,501	9,504
BPS	19,404	19,596	20,560	21,490	22,499
DPS	650	650	660	700	700
배당수익률(%)	6.4	6.3	4.4	4.7	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.2	12.0	11.7	9.2	8.8
PCR	0.7	0.7	1.7	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	3,985.5	4,083.7	4,085.0
EV/EBITDA	3.2	3.1	3.2	3.0	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.5	4.4	6.5	7.7	7.8
EBITDA 이익률	24.8	24.1	25.8	26.6	26.6
부채비율	129.5	124.8	114.8	104.0	95.4
금융비용부담률	1.7	1.9	1.7	1.6	1.5
이자보상배율(x)	4.1	3.1	3.5	4.2	4.6
매출채권회전율(x)	8.3	8.5	8.9	8.4	8.2
재고자산회전율(x)	49.5	48.2	59.5	57.8	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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

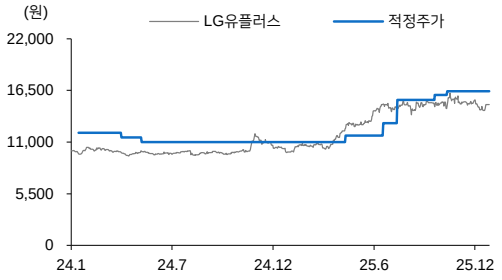
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.18	기업브리프	Hold	12,000	정지수	-15.7	-13.0
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	-6.1	-4.4
2025.11.05	기업브리프	Hold	16,400	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이