

투자 의견(유지)	<b>Trading Buy</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 11,900원</b>
현재주가(24/11/8)	9,950원
상승여력	19.6%

영업이익(24F,십억원)	935
Consensus 영업이익(24F,십억원)	952
EPS 성장률(24F,%)	-16.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.4
P/E(24F,x)	8.3
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,561.15
시가총액(십억원)	4,344
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	34.9
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	9,510
52주 최고가(원)	10,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.8	-1.3	-4.1
상대주가	4.1	5.8	-9.3



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

**김수진**  
soojin.kim@miraeasset.com

# LG유플러스

## AI로 활력 생기길 기대

### 영업수익 예상 상회

연결 기준 영업수익은 3조8,013억원(+6.2% YoY)으로 시장 컨센서스를 4.5% 상회했고, 영업이익은 2,460억원(-3.2% YoY)으로 컨센서스를 2.9%로 소폭 하회했다.

우선 무선 사업부에서 중저가 요금제 확대와 로밍 프로모션 등으로 매출 1.6조원(+2.1% YoY)을 기록했다. 유선 사업부는 IPTV에 AI를 활용하며 고ARPU 가입자 유치를 이어갔다. 기업 인프라는 매출 4,285억원(+8.6% YoY)으로 가장 높은 성장률을 기록했다. IDC 매출 900억원(+8.8% YoY), 신사업이 강화된 솔루션 사업 매출 1,294억원(+9.6% YoY) 등 B2B 사업부의 높은 성장이 이어졌다.

이익은 지난해 4Q부터 시작된 영업 전산망 구축에 대한 무형자산 상각비 영향으로 감소세가 이어졌으나, 올해 4Q부터 성장률의 반등세가 나타날 것으로 전망한다.

### AI, B2B에 이어 B2C 서비스도 출시

11월 7일 공식적으로 B2C AI 서비스 익시오(ixo-O)를 발표했다. 데이터센터와 B2B 뿐만 아니라 B2C 시장도 공략한다. 경쟁사의 서비스와 통화 녹음 및 요약 기능 등은 동일하나, 실시간 보이스피싱 탐지, AI 전화 대신 받기 기능 등이 차별점이다.

앞으로 동사가 AI로 수익화를 할 수 있는 사업부는 1) 데이터센터, 2) B2B 솔루션이 직접적이고, 간접적으로 유무선 사업에서 생성AI를 활용함으로써 기존 고객 락인과 신규 고객 유치가 가능할 것으로 기대한다. 특히 저가 요금제를 사용하는 20대 고객군이 많은 동사의 특성상, 생성AI 기능이 더욱 효과적인 마케팅 요인이 될 것으로 전망한다.

### 목표주가 11,900원으로 2.6% 상향, 투자 의견 'Trading Buy' 유지

목표주가는 LTE 도입 5~7년 평균 12MF EV/EBITDA인 3.2배에 25F EBITDA를 적용해 산출했다. EBITDA를 25년 전망치로 조정함에 따라 목표주가를 기존 11,600원에서 2.6% 상향한 11,900원으로 제시한다.

24년은 영업 전산망 구축에 대한 무형상각비가 발생하고, AI를 준비하는 기간이었다. 25년에는 CapEx를 비롯해 추가적인 비용이 안정화되고, 신사업에 대한 자신감도 더 강해질 것으로 기대한다. 낮은 밸류에이션과 높은 배당수익률(24년 예상 배당수익률 6.5%)이 매력적인 구간이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,851	13,906	14,373	14,758	15,033
영업이익 (십억원)	979	1,081	998	935	1,015
영업이익률 (%)	7.1	7.8	6.9	6.3	6.8
순이익 (십억원)	712	663	623	522	586
EPS (원)	1,632	1,519	1,426	1,194	1,343
ROE (%)	9.5	8.4	7.5	6.1	6.6
P/E (배)	8.3	7.3	7.2	8.3	7.4
P/B (배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	4.0	5.9	6.4	6.5	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. LG유플러스 연결기준 잠정실적

(십억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24						증감률		
			실적	미래에셋증권	미래에셋 추정치	대비	과리율	컨센서스	컨센서스 대비	과리율	YoY
영업수익	3,581	3,493	3,801	3,512		8.2%	3,639		4.5%	6.2%	8.8%
영업이익	254	253	246	258		-4.6%	253		-2.9%	-3.2%	-2.9%
영업이익률	7.1%	7.3%	6.5%	7.3%		-11.9%	7.0%		-7.1%	-8.8%	-10.8%
지배주주 순이익	161.7	163.2	157.8	125		26.2%	145.6		8.4%	-2.4%	-3.3%

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG유플러스 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
영업수익(연결)	3,541	3,429	3,581	3,821	3,577	3,493	3,801	3,886	3,694	3,650	3,717	3,973
YoY growth	3.9%	1.3%	2.3%	5.8%	1.0%	1.9%	6.2%	1.7%	3.3%	4.5%	-2.2%	2.2%
LG유플러스(별도)	3,281	3,163	3,308	3,487	3,323	3,228	3,496	3,588	3,411	3,370	3,432	3,668
YoY growth	4.5%	1.4%	3.9%	4.5%	1.3%	2.1%	5.7%	2.9%	2.6%	4.4%	-1.8%	2.2%
무선사업부	1,561	1,576	1,587	1,584	1,581	1,593	1,620	1,624	1,634	1,640	1,671	1,681
YoY growth	3.0%	2.3%	2.7%	0.6%	1.3%	1.0%	2.1%	2.5%	3.4%	3.0%	3.1%	3.5%
스마트홈	594	603	607	594	612	618	651	613	614	620	630	631
YoY growth	2.2%	4.0%	2.8%	0.2%	2.9%	2.5%	7.2%	3.2%	0.4%	0.3%	-3.3%	3.0%
IPTV	334	337	338	320	334	335	336	332	330	333	337	338
초고속인터넷	261	266	269	275	278	283	287	282	284	287	293	293
전화	93	92	90	93	89	91	87	86	90	93	89	88
기업인프라	369	409	395	517	401	429	429	545	424	445	442	561
YoY growth	1.8%	1.1%	5.5%	15.7%	8.6%	4.9%	6.1%	4.0%	4.6%	3.1%	3.1%	2.9%
IDC	77	80	83	87	86	92	90	98	94	96	95	103
YoY growth	20.1%	15.5%	18.1%	12.2%	11.6%	14.9%	8.8%	12.0%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%
기업 회선	189	201	194	213	197	209	209	222	205	215	215	231
YoY growth	0.7%	0.3%	-1.2%	8.4%	4.7%	4.0%	8.8%	4.0%	4.0%	3.0%	3.0%	4.0%
영업비용	3,281	3,141	3,327	3,625	3,356	3,240	3,555	3,672	3,469	3,369	3,431	3,749
인건비	449	441	461	461	487	494	482	531	558	547	571	570
판매수수료	507	519	516	518	508	509	527	517	517	517	517	518
감가상각비	520	529	535	550	544	547	552	541	548	535	539	551
무형자산 상각비	99	100	109	129	123	119	123	141	139	137	134	139
영업이익	260	288	254	196	221	253	246	214	225	280	286	224
YoY growth	-0.4%	16.0%	-10.8%	-31.6%	-15.1%	-12.0%	-3.2%	9.5%	1.8%	10.6%	16.1%	4.7%
영업이익률	7.3%	8.4%	7.1%	5.1%	6.2%	7.3%	6.5%	5.5%	6.1%	7.7%	7.7%	5.6%
EBITDA	880	917	899	874	887	920	921	897	912	953	959	914
지배주주순이익	152	213	162	101	131	163	134	93	129	196	157	108

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

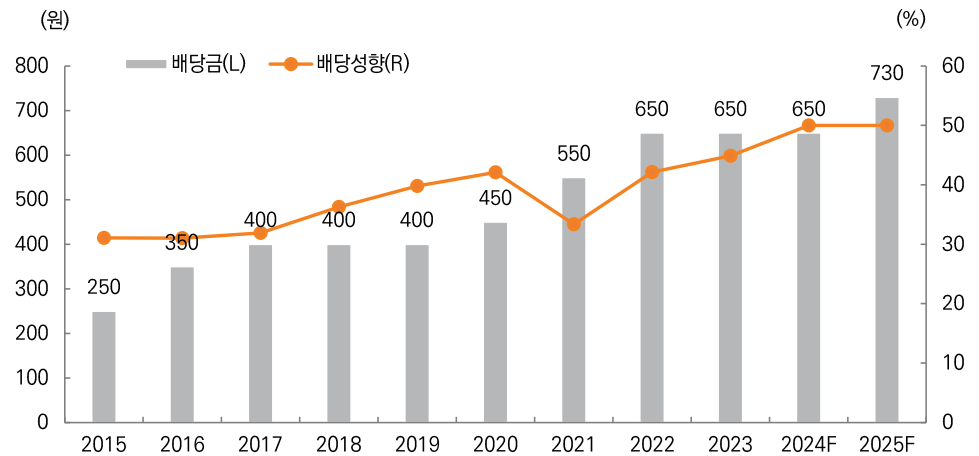
표 3. LG유플러스 밸류에이션

(십억원)

목표 주가 산출	값	참고
예상 fwd EBITDA	3,737.9	FY25 fwd EBITDA
Target EV/EBITDA	3.2	LTE 도입 5~7년치 평균 12MF EV/EBITDA에 10% 디스카운트
기업가치(EV)	11,811.8	
(-순차입금)	6,708.0	
전체 기업가치	5,103.8	
주식 수	0.4	
목표주가(원)	11,900	
현재주가(원)	9,950	
상승여력	19.6%	

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 배당금 및 배당성향 추이



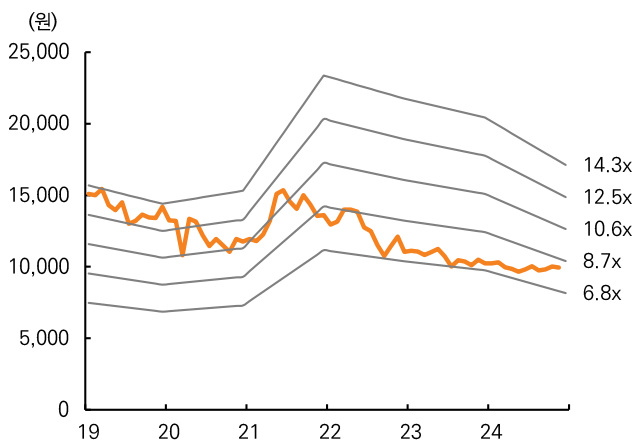
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 24년 11월, AI 통화 솔루션 익시오 출시



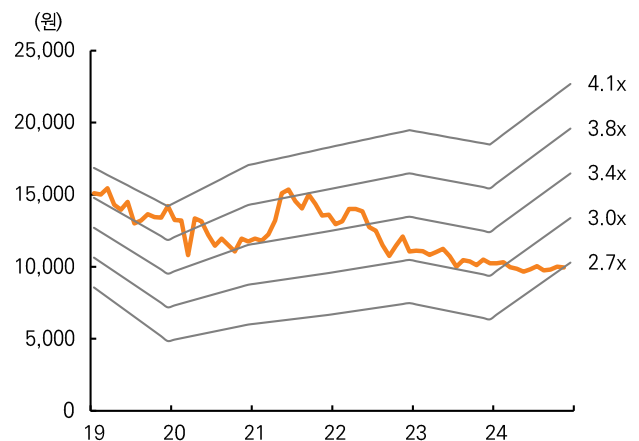
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

## LG유플러스 (032640)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>13,906</b>	<b>14,373</b>	<b>14,758</b>	<b>15,033</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>13,906</b>	<b>14,373</b>	<b>14,758</b>	<b>15,033</b>
판매비와관리비	12,825	13,375	13,823	14,018
<b>조정영업이익</b>	<b>1,081</b>	<b>998</b>	<b>935</b>	<b>1,015</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,081</b>	<b>998</b>	<b>935</b>	<b>1,015</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-224</b>	<b>-227</b>	<b>-252</b>	<b>-278</b>
금융손익	-129	-185	-227	-188
관계기업등 투자손익	3	2	51	0
세전계속사업손익	857	771	683	737
계속사업법인세비용	194	141	138	147
계속사업이익	663	630	545	590
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>663</b>	<b>630</b>	<b>523</b>	<b>590</b>
지배주주	663	623	522	586
비지배주주	0	7	2	3
<b>총포괄이익</b>	<b>753</b>	<b>591</b>	<b>524</b>	<b>590</b>
지배주주	750	586	522	586
비지배주주	3	5	2	3
EBITDA	3,532	3,569	3,650	3,743
FCF	1,217	439	1,924	450
EBITDA 마진율 (%)	25.4	24.8	24.7	24.9
영업이익률 (%)	7.8	6.9	6.3	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.3	3.5	3.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>5,043</b>	<b>4,964</b>	<b>6,512</b>	<b>6,513</b>
현금 및 현금성자산	835	560	2,033	1,934
매출채권 및 기타채권	1,864	1,886	1,918	1,961
재고자산	226	354	360	369
기타유동자산	2,118	2,164	2,201	2,249
<b>비유동자산</b>	<b>14,731</b>	<b>15,136</b>	<b>13,862</b>	<b>14,697</b>
관계기업투자등	72	75	76	78
유형자산	10,574	11,066	10,457	11,141
무형자산	2,342	2,166	1,912	2,061
<b>자산총계</b>	<b>19,775</b>	<b>20,101</b>	<b>20,374</b>	<b>21,210</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,818</b>	<b>5,607</b>	<b>5,577</b>	<b>6,122</b>
매입채무 및 기타채무	1,223	1,036	1,053	1,077
단기금융부채	1,646	2,514	2,431	2,906
기타유동부채	1,949	2,057	2,093	2,139
<b>비유동부채</b>	<b>6,507</b>	<b>5,737</b>	<b>5,807</b>	<b>5,827</b>
장기금융부채	5,403	4,875	4,931	4,931
기타비유동부채	1,104	862	876	896
<b>부채총계</b>	<b>11,325</b>	<b>11,344</b>	<b>11,384</b>	<b>11,949</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>8,165</b>	<b>8,472</b>	<b>8,732</b>	<b>8,999</b>
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	864	864
이익잉여금	4,867	5,168	5,407	5,675
<b>비지배주주지분</b>	<b>285</b>	<b>285</b>	<b>258</b>	<b>262</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,450</b>	<b>8,757</b>	<b>8,990</b>	<b>9,261</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>3,505</b>	<b>2,975</b>	<b>3,454</b>	<b>3,310</b>
당기순이익	663	630	523	590
비현금수익비용가감	5,402	5,501	4,380	3,058
유형자산감가상각비	2,095	2,134	2,193	2,177
무형자산상각비	356	437	522	551
기타	2,951	2,930	1,665	330
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,356	-2,704	-1,047	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	-118	-51	-40
재고자산 감소(증가)	14	-128	-6	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-173	-34	2	3
법인세납부	-91	-268	-167	-147
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,867</b>	<b>-2,998</b>	<b>-1,953</b>	<b>-3,564</b>
유형자산처분(취득)	-2,275	-2,518	-1,518	-2,861
무형자산감소(증가)	-552	-402	-582	-700
장단기금융자산의 감소(증가)	29	-28	-2	-3
기타투자활동	-69	-50	149	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-574</b>	<b>-252</b>	<b>-180</b>	<b>156</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-19	339	-27	475
자본의 증가(감소)	0	0	28	0
배당금의 지급	-262	-284	-284	-318
기타재무활동	-293	-307	103	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>64</b>	<b>-275</b>	<b>1,473</b>	<b>-99</b>
기초현금	770	835	560	2,033
기말현금	835	560	2,033	1,934

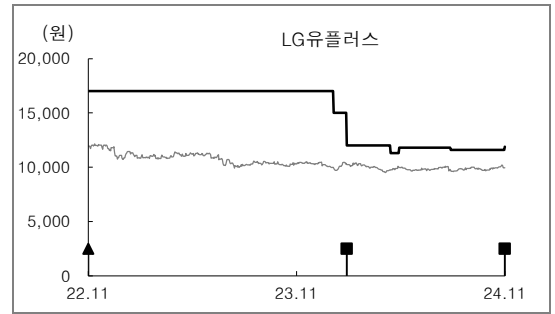
자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	7.3	7.2	8.3	7.4
P/CF (x)	0.8	0.7	0.9	1.2
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.2	3.2	2.7	2.8
EPS (원)	1,519	1,426	1,194	1,343
CFPS (원)	13,891	14,043	11,230	8,355
BPS (원)	18,930	19,633	20,227	20,841
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	42.2	44.3	53.4	47.4
배당수익률 (%)	5.9	6.4	6.5	6.5
매출액증가율 (%)	0.4	3.4	2.7	1.9
EBITDA증가율 (%)	3.3	1.0	2.3	2.5
조정영업이익증가율 (%)	10.4	-7.7	-6.3	8.5
EPS증가율 (%)	-6.9	-6.1	-16.3	12.4
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.3	8.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	59.5	49.5	41.3	41.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.4	3.2	2.6	2.8
ROE (%)	8.4	7.5	6.1	6.6
ROIC (%)	5.7	5.4	5.0	5.3
부채비율 (%)	134.0	129.5	126.6	129.0
유동비율 (%)	104.7	88.5	116.8	106.4
순차입금/자기자본 (%)	72.4	76.6	57.9	62.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	4.1	3.3	4.2

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스 (032640)				
2024.11.11	Trading Buy	11,900	-	-
2024.08.08	Trading Buy	11,600	-15.03	-12.07
2024.05.10	Trading Buy	11,800	-16.64	-14.58
2024.04.25	Trading Buy	11,300	-12.42	-10.80
2024.02.08	Trading Buy	12,000	-16.73	-13.50
2024.01.16	매수	15,000	-32.88	-30.40
2023.10.25	1년 경과 이후	17,000	-39.51	-38.24
2022.10.25	매수	17,000	-35.52	-28.53



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.