LG유플러스 (032640)



이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

봤지? AIDC 수요

BUY (M)

목표주가	21,000원 (M)
직전 목표주가	21,000원
현재주가 (11/4)	15,510원
상승여력	36%

시가총액	61,457억원
총발행주식수	424,427,732주
60일 평균 거래대금	128억원
60일 평균 거래량	869,931주
52주 고/저	17,810원 / 13,640원
외인지분율	40.26%
배당수익률	4.48%
주요주주	LG 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(2.4)	(0.8)
상대	23.4	8.1	(25.9)
절대 (달러환산)	0.2	4.0	5.7

3Q26 Review: 기저효과 및 일회성 제거해도 고성장

3Q26 연결 영업수익은 4.0조원(-0.7% YoY), 영업이익은 2,976억원(+84.1% YoY)으로 시장 컨센서스(3.9조원, 3,005억원)에 부합했다. 영업이익의 큰 폭 성장은 3Q25 희망퇴직 비용으로 인한 기저효과에 기인한다. 희망퇴직 및 단말마진 영향을 제외한 영업이익은 +7.3%로 견조한 이익 성장을 이어간 것으로 분석된다. 기업인프라 수익은 4,722억원(+10.4% YoY)을 기록했다. 특히 AIDC의 고성장이 지속됐다. 코로케이션과 DBO 성장으로 AIDC 매출액은 1,317억원(+27.7% YoY)을 기록했다.

AIDC 중장기 고성장 가시화

7월 투자를 발표한 파주 2단계 2-4동의 수요가 확정된 것으로 파악돼 당초 예상보다 구축이 빨라지는 추세이다. 2H27 평촌2센터 및 파주1동 오픈이 예정돼 중기적으로 AIDC의 외형 고성장이 지속될 전망이다. 현재 165MW인 AIDC 용량을 '30년까지 400MW(IT Load)로 확대한다는 목표를 제시했다. 준공 이전부터 상당 부분 선임차가 완료된 것으로 파악돼 가동률 리스크도 제한적이다. 코람코자산운용과 가산 데이터센터 위탁운영계약을 체결한 데 이어, 데이터센터의 투자·개발·운용에 걸친 협력 MOU를 맺고 DBO 사업 확장을 본격화했다. 코람코가 개발한 AIDC를 동사가 운영하는 구조로 외부 자본조달 없이 운영 수익을 확보하는 전형적인 에셋라이트 모델이다. 코로케이션 수요 증가와 DBO 확대로 중장기 AIDC 고성장이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 2.1만원 유지

AIDC의 고성장이 지속되는 가운데 이익 개선에 따른 기말배당 확대도 확실시되고 있다. 동사는 반기배당을 주당 270원(+8.0%)으로 상향했으며 기말배당은 주당 440원(+7.3%)으로 전망한다. 900억원 규모의 자사주 매입(진행률 78%)도 진행 중이다. 주주환원을 통해 주가 하방이 지지되는 가운데, AIDC 사업 고성장이 실적에 반영되며 밸류에이션 리레이팅의 계기가 될 것으로 기대된다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,981	-0.7	7.8	3,936	1.1
영업이익	298	84.1	-13.6	301	-1.0
세전계속사업이익	258	146.5	-18.0	248	4.0
지배순이익	184	270.6	-16.1	192	-3.8
영업이익률 (%)	7.5	+3.5 %pt	-1.8 %pt	7.6	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	+3.4 %pt	-1.3 %pt	4.9	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	14,625	15,452	15,449	15,685
영업이익	863	892	1,154	1,195
지배순이익	374	524	716	777
PER	11.7	11.0	8.6	7.9
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.1	3.4	3.2	3.0
ROE	4.4	6.0	7.9	8.2

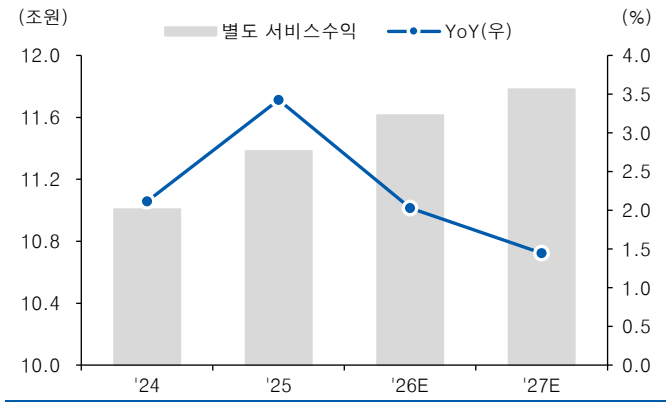
자료: 유안타증권

LG 유플러스 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 영업수익	**3,748**	**3,844**	**4,011**	**3,848**	**3,804**	**3,695**	**3,981**	**3,969**	**15,452**	**15,449**	**15,685**
별도 서비스수익	2,729	2,798	2,893	2,963	2,834	2,878	2,912	2,990	11,383	11,614	11,782
모바일	1,601	1,645	1,702	1,679	1,653	1,660	1,687	1,694	6,626	6,693	6,765
스마트홈	631	637	673	649	656	664	666	674	2,590	2,659	2,718
전화수익	84	85	85	87	85	83	81	80	340	328	315
기업인프라	410	428	428	542	436	464	472	548	1,808	1,920	2,003
연결 영업비용	3,493	3,540	3,849	3,678	3,531	3,350	3,684	3,729	14,560	14,294	14,490
연결 영업이익	**255**	**305**	**162**	**171**	**272**	**344**	**298**	**240**	**892**	**1,154**	**1,195**
YoY %											
연결 영업수익	***4.8***	***10.0***	***5.5***	***2.5***	***1.5***	***-3.9***	***-0.7***	***3.1***	***5.7***	***-0.0***	***1.5***
별도 서비스수익	*1.5*	*2.4*	*3.8*	*5.8*	*3.9*	*2.8*	*0.7*	*0.9*	*3.6*	*2.0*	*1.4*
모바일	*1.3*	*3.3*	*5.0*	*2.8*	*3.2*	*0.9*	*-0.9*	*0.9*	*3.6*	*1.0*	*1.1*
스마트홈	*2.5*	*2.7*	*3.5*	*4.8*	*4.1*	*4.3*	*-1.2*	*3.7*	*3.3*	*2.7*	*2.2*
전화수익	*-6.3*	*-6.6*	*-2.3*	*-5.3*	*1.1*	*-1.4*	*-4.6*	*-8.1*	*-3.7*	*-7.7*	*-1.3*
기업인프라	*2.1*	*-0.3*	*-0.1*	*19.3*	*6.3*	*8.6*	*10.4*	*1.0*	*5.5*	*6.2*	*4.3*
연결 영업비용	*4.1*	*9.3*	*8.3*	*1.9*	*1.1*	*-5.4*	*-4.3*	*1.4*	*5.8*	*-1.8*	*1.4*
연결 영업이익	***15.6***	***19.9***	***-34.3***	***20.0***	***6.6***	***13.1***	***84.1***	***40.6***	***3.4***	***29.4***	***3.5***
OPM %	**6.8**	**7.9**	**4.0**	**4.4**	**7.2**	**9.3**	**7.5**	**6.0**	**5.8**	**7.5**	**7.6**

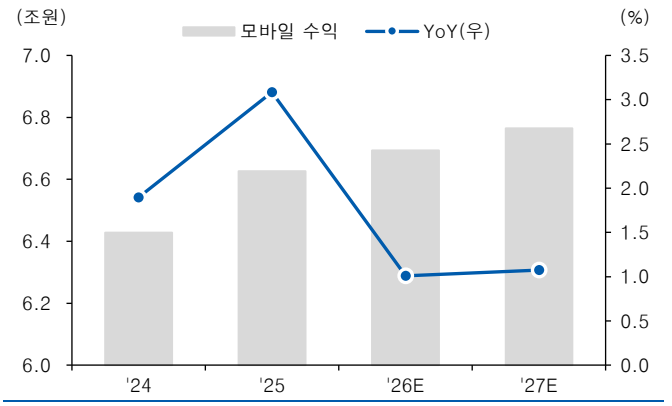
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 별도 서비스수익 추이



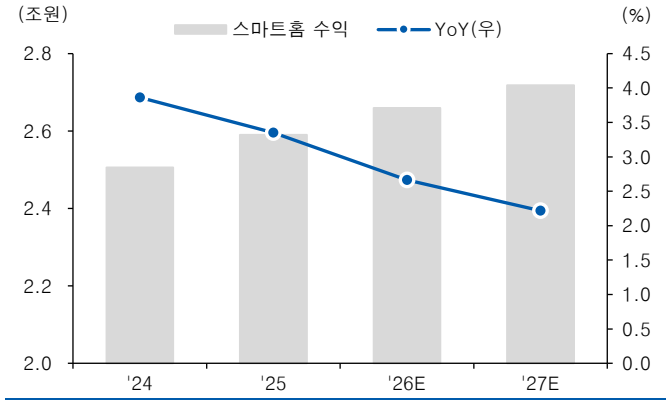
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 모바일 수익 추이



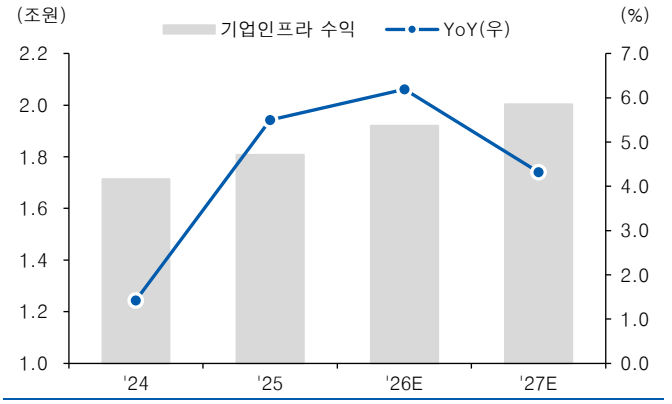
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 스마트홈 수익 추이



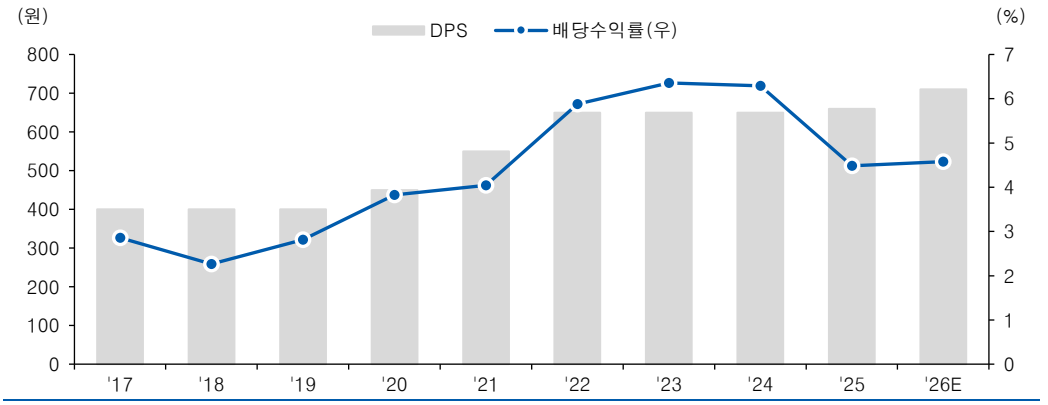
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 기업인프라 수익 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 DPS 및 배당수익률 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

3Q26 LG 유플러스 Conference Call Q&A

1) 4Q26E 및 2026 년 연간 실적 전망, `27 년 사업 방향성?

- 3Q26 까지 누적 서비스수익은 연간 가이던스를 상회하는 성장세를 기록
- 이는 고객경험 경쟁력 강화 및 AI 인프라 수요 확대에 따른 매출 성장과 원가 혁신을 통한 구조적 경쟁력 강화가 수익성 개선으로 이어진 결과
- 4Q26 에도 실적 개선 흐름 지속 전망. 2026 년 연간 실적은 전년 대비 의미 있는 개선 예상
- `27 년에는 통신 본업의 구조적 개선을 통한 재무 체력을 바탕으로 AI 인프라 투자 및 AI 서비스 사업을 확대할 계획

2) AI 투자 가속화 중. `26~`27 년 CAPEX 규모 및 주주환원 정책?

- AIDC 는 견조한 고객 수요를 기반으로 증설 일정 앞당기는 중
- 파주 AIDC 는 수도권 입지 및 10~15 년 장기계약을 기반으로 일정 수준 이상의 자본 효율성 확보 가능한 구조
- 선제적 인프라 확충을 통한 고객 수요 대응이 주주가치 제고에 부합한다고 판단
- `26 년 CAPEX 는 전년도 이연 투자분 및 SA 관련 네트워크 투자 집행으로 전년 대비 다소 증가 전망
- `27 년 CAPEX 는 파주 AIDC 증설 속도와 투자 규모에 따라 변동 가능. 다만, `26 년 대비해서는 추가 증가가 가능할 것으로 예상
- AI 투자 확대에도 기존 주주환원 정책의 기본 틀은 유지할 계획
- 일회성 이익을 제외한 별도 당기순이익의 40% 이상 배당성향 유지. 중장기적으로 DPS 우상향을 목표
- 자사주 매입은 연간 FCF 창출 수준을 고려해 탄력적으로 운영 계획

3) 무선 마케팅비용 집행 규모 및 4Q26 시장 경쟁 강도 전망

- 3Q26 실제 집행 기준 가입자 획득비는 전년 동기 대비 감소. 3Q 누적 기준으로도 YoY 큰 폭 축소
- `25 년 일시적인 시장 경쟁 과열에 따른 기저효과와 획득비 중심 경쟁에서 고객경험 및 상품 경쟁력 중심의 질적 성장으로 전환한 영향
- 4Q26 에는 무선 시장 경쟁 강도가 3Q26 대비 다소 완화될 전망
- 프리미엄 단말 출고가 인상에 따른 구매 부담 증가 및 2Q26 삼성전자 감사 페스티벌 등에 따른 교체 수요 선반영 영향
- 계절적 번호이동 시장 축소까지 감안하면 4Q26 전체 시장 규모와 경쟁 강도 안정화 예상

4) 초고속인터넷 가입자 및 ARPU 성장 지속 가능성

- 국내 전체 가구 수는 `25 년 2,239 만 가구 수준에서 장기적으로 200 만 가구 이상 증가 전망
- 1 인 가구 증가에 따른 가입자 기반의 완만한 성장세가 상당 기간 지속될 것으로 예상
- 기가인터넷 누적 가입자는 `21 년 이후 연평균 25% 이상 증가하며 인터넷 ARPU 상승 견인

5) 스타링크의 이동통신 시장 진출에 따른 영향 및 대응 전략

- 위성통신이 지상망 커버리지 보완을 넘어 중장기적으로 이동통신 시장의 새로운 경쟁 요인으로 발전할 가능성 존재
- 다만, 국가별 주파수 정책 및 규제 환경이 상이. 따라서, 단기간 내 기존 이동통신 서비스를 대체할 가능성은 제한적일 것으로 판단
- 위성망은 산간, 도서, 해상 등 지상망의 한계를 보완하는 방향으로 발전할 전망
- 위성망과 지상망은 상호보완적 관계를 형성할 것으로 예상. 당사는 위성망과 지상망 연계를 통한 신규 서비스 모델 및 사업 기회 검토. 미래 통신 환경 변화에 대응할 기술 및 사업 역량 확보 추진

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**14,625**	**15,452**	**15,449**	**15,685**	**15,924**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14,625	15,452	15,449	15,685	15,924
판관비	13,762	14,560	14,294	14,490	14,676
영업이익	**863**	**892**	**1,154**	**1,195**	**1,248**
EBITDA	3,527	3,589	3,831	3,869	3,921
영업외손익	-413	-212	-147	-173	-219
외환관련손익	0	-2	0	0	0
이자손익	-201	-203	-202	-203	-149
관계기업관련손익	-2	-2	109	7	-93
기타	-210	-5	-54	22	22
법인세비용차감전순손익	451	680	1,007	1,021	1,028
법인세비용	136	171	260	234	237
계속사업순손익	315	509	747	788	792
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	315	509	713	783	792
지배지분순이익	**374**	**524**	**716**	**777**	**787**
포괄순이익	266	639	713	783	792
지배지분포괄이익	329	651	726	797	807

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**3,335**	**2,964**	**3,036**	**3,196**	**3,305**
당기순이익	315	509	713	783	792
감가상각비	2,180	2,210	2,195	2,189	2,189
외환손익	-1	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	2	2	-109	-7	93
자산부채의 증감	-2,355	-3,155	-3,133	-3,142	-3,142
기타현금흐름	3,195	3,397	3,370	3,373	3,373
투자활동 현금흐름	**-2,391**	**-2,019**	**-1,908**	**-1,893**	**-1,911**
투자자산	-33	-27	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,915	-1,611	-1,883	-1,864	-1,883
유형자산 감소	19	15	0	0	0
기타현금흐름	-462	-396	-25	-28	-28
재무활동 현금흐름	**-611**	**-1,045**	**-967**	**-1,182**	**-986**
단기차입금	-122	-2	0	3	3
사채 및 장기차입금	-84	-136	8	-200	0
자본	35	0	0	0	0
현금배당	-284	-279	-287	-298	-302
기타현금흐름	-155	-627	-687	-687	-687
연결범위변동 등 기타	3	-1	158	191	-59
현금의 증감	**337**	**-102**	**319**	**311**	**349**
기초 현금	560	896	794	1,113	1,424
기말 현금	896	794	1,113	1,424	1,773
NOPLAT	**863**	**892**	**1,154**	**1,195**	**1,248**
FCF	**1,420**	**1,352**	**1,153**	**1,332**	**1,422**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,264**	**5,414**	**5,868**	**6,338**	**6,762**
현금및현금성자산	896	794	1,113	1,424	1,773
매출채권 및 기타채권	1,930	1,902	1,919	1,948	1,978
재고자산	252	210	210	213	216
비유동자산	14,444	14,267	14,404	14,279	14,406
유형자산	10,709	10,625	11,199	11,203	11,713
관계기업등 지분관련자산	73	56	56	57	57
기타투자자산	262	301	301	302	302
자산총계	**19,708**	**19,682**	**20,271**	**20,617**	**21,167**
유동부채	5,116	4,676	4,759	4,611	4,664
매입채무 및 기타채무	2,681	2,739	2,738	2,780	2,822
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,805	1,402	1,341	1,141	1,141
비유동부채	5,823	5,938	6,020	6,028	6,036
장기차입금	1,168	975	975	975	975
사채	3,322	3,493	3,543	3,543	3,543
부채총계	**10,939**	**10,614**	**10,779**	**10,639**	**10,700**
지배지분	8,556	8,867	9,295	9,775	10,259
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	872	872	872	872	872
이익잉여금	5,204	5,474	5,903	6,382	6,867
비지배지분	212	201	197	203	208
자본총계	**8,768**	**9,068**	**9,493**	**9,978**	**10,467**
순차입금	**6,168**	**6,104**	**5,793**	**5,283**	**4,935**
총차입금	7,183	7,044	7,052	6,855	6,858

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	858	1,208	1,679	1,832	1,854
BPS	19,906	20,826	22,151	23,293	24,448
EBITDAPS	8,078	8,273	8,985	9,115	9,239
SPS	33,497	35,616	36,229	36,955	37,518
DPS	650	660	710	720	730
PER	**11.7**	**11.0**	**8.6**	**7.9**	**7.8**
PBR	**0.5**	**0.6**	**0.7**	**0.6**	**0.6**
EV/EBITDA	**3.1**	**3.4**	**3.2**	**3.0**	**2.9**
PSR	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**	**0.4**

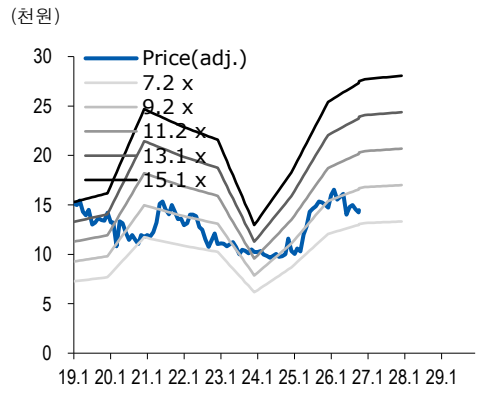
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**1.8**	**5.7**	**0.0**	**1.5**	**1.5**
영업이익 증가율 (%)	**-13.5**	**3.4**	**29.4**	**3.5**	**4.4**
지배순이익 증가율 (%)	**-39.9**	**39.9**	**36.6**	**8.6**	**1.2**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**5.9**	**5.8**	**7.5**	**7.6**	**7.8**
지배순이익률 (%)	2.6	3.4	4.6	5.0	4.9
EBITDA 마진 (%)	24.1	23.2	24.8	24.7	24.6
ROIC	4.3	4.9	6.1	6.3	6.5
ROA	1.9	2.7	3.6	3.8	3.8
ROE	**4.4**	**6.0**	**7.9**	**8.2**	**7.9**
부채비율 (%)	124.8	117.1	113.5	106.6	102.2
순차입금/자기자본 (%)	72.1	68.8	62.3	54.0	48.1
영업이익/금융비용 (배)	3.1	3.4	4.3	4.5	5.0

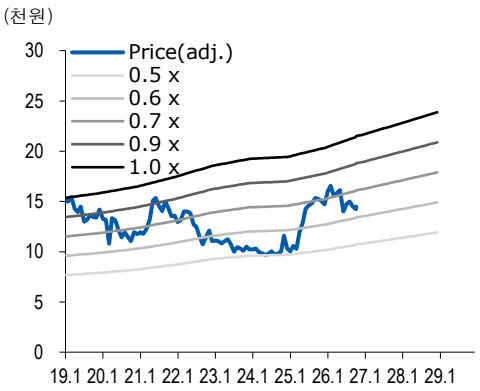
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

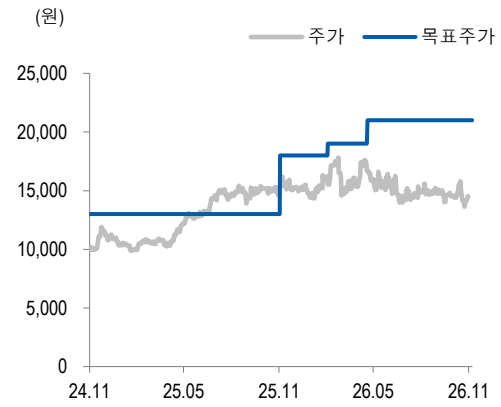
P/E band chart



P/B band chart



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-05	BUY	21,000	1년		
2026-04-23	BUY	21,000	1년		
2026-02-06	BUY	19,000	1년	-14.88	-6.26
2025-11-06	BUY	18,000	1년	-14.97	-9.33
2024-11-09	1년 경과 이후		1년	-3.22	18.46
2023-11-09	BUY	13,000	1년	-23.26	-19.23

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승웅**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.