2026.11.05

LG유플러스(017670)

수도권 AIDC 강점 기반 성장세 지속 전망

3Q26 Review: 3Q25 희망퇴직 인건비 기저효과, 기업인프라 성장세 지속

동사는 3Q26 연결 기준 매출액 3조 9,813억원(+7.8% QoQ, -0.7% YoY), 영업이익 2,976억원(-13.6% QoQ, +84% YoY, OPM 7.5%)을 기록했다. 단말 매출[8,452억원, +47% QoQ] 증가 속 매출액은 전분기 대비 증가했으나, 단말마진 악화 및 판매수수료 증가 속 영업이익은 컨센서스를 -1.0% 하회했다. 다만 작년 동분기 대규모 희망퇴직에 따른 인건비 기저효과 속 영업이익은 YoY로 큰 폭의 증가세가 나타났다.

[모바일] 모바일 수익은 1조 6,867억원(+1.6% QoQ, -0.9% YoY)을 기록했다. MNO 및 MVNO 가입자 수가 모두 순증을 기록하며 모바일 가입자 수는 3,214만명(+6.2% YoY), 5G 보급률은 85.5%로 상승했으며, MNO 서비스 ARPU는 35,764원(+0.8% QoQ, -1.0% YoY)을 기록했다. 다만 작년 경쟁사 정보유출 사태에 따른 기저효과 소멸 속 향후 모바일 사업부문 성장은 소폭 둔화될 것으로 전망한다.

[스마트홈] 스마트홈 사업부문 매출액은 6,655억원(+0.3% QoQ, +2.9% YoY)을 기록했다. 초고속인터넷은 가입자 증가와 기가 인터넷 전환에 따른 ARPU 속 3,283억원 (+5.4% YoY)으로 성장세가 나타났으나, IPTV는 가입자 수 정체 속 3,372억원(+0.6% YoY)으로 전년 동기 대비 플랫한 모습이 나타났다.

[기업인프라] 기업인프라 수익은 4,722억원(+1.7% QoQ, +10.4% YoY)을 기록했다. 가산 데이터센터 가동률 증가 및 상면단가 상승 속 AIDC 사업부문 매출액은 1,317억원(+27.7% YoY)을 기록하며 증가세가 지속되었다. 기업회선은 장비 공급 및 구축형 매출 증가로 2,161억원(+5.7% YoY)을 기록했다. 기업솔루션은 AICC 매출 확대에 힘입어 1,244억원(+3.4% YoY)으로 성장했다.

[영업비용] 연결 영업비용은 3조 6,837억원(+9.9% QoQ, -4.3% YoY)을 기록했다. 단말매출 증가 속 상품구입비가 9,104억원(+50.9% QoQ, +3.2% YoY)으로 큰 폭의 상승세 나타났으며, 이에 따라 판매수수료도 5,894억원(+2.1% YoY)으로 확대됐다. 반면 전년 동기 일회성 인건비 기저효과로 인건비는 4,743억원(-24.9% YoY)으로 감소하며 비용 부담을 일부 상쇄했다.

4Q26 및 2026E 전망: AIDC 장기 계약 중심 안정적인 성장세

4Q26 매출액 및 영업이익은 각각 3조 8,470억원(-3.4% QoQ, +0.1% YoY), 2,204억원(-26.2% QoQ, +29% YoY, OPM 5.7%)을 기록할 전망이다. 4분기 계절적 비용 증가로 영업이익이 전분기 대비 감소할 예정이나, 2~3분기의 견조한 실적과 전반적인 전사 비용 효율화에 힘입어 연간 영업이익률은 7.4%를 달성할 것으로 전망한다. 이에 따른 26E 연간 매출액 및 영업이익은 각각 15조 3,270억원(-0.8% YoY), 1조 1,343억원(+27% YoY, OPM 7.4%)으로 예상한다.

'27년 역시 매출액 15조 6,470억원(+2.1% YoY), 영업이익 1조 2,740억원(+12.3%, OPM 8.1%)를 기록하며 성장세가 이어질 전망이다. 향후 성장 핵심 동력은 수도권 최대 규모인 130MW[IT Load 기준]급 파주 AIDC이다. 1동[33MW]의 경우 27년 6월 완공될 예정이며 이미 대형 고객사와의 계약이 완료되었다. 향후 추가될 2~3동 역시 이미 고객사를 확보한 것으로 파악된다. 해당 계약들은 10년 이상의 장기 계약으로 체결되어 향후 안정적인 실적 성장을 지탱할 전망이며, 수도권 내 데이터센터 공급

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	19,500원(유지)
종가(2026.11.04)	15,510원
상승여력	25.7 %

Stock Indicator	
자본금	2,574십억원
발행주식수	42,443만주
시가총액	6,320십억원
외국인지분율	40.0%
52주 주가	13,640~17,810원
60일평균거래량	863,316주
60일평균거래대금	13.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-0.2	-6.9	-0.5
상대수익률	21.2	13.7	11.2	-42.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	15,452	15,327	15,647	16,058
영업이익(십억원)	892	1,134	1,274	1,420
순이익(십억원)	524	722	840	964
EPS(원)	1,208	1,679	1,954	2,243
BPS(원)	20,629	21,616	22,769	24,201
PER(배)	12.2	8.9	7.6	6.6
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.0	7.9	8.8	9.6
배당수익률(%)	4.5	4.7	5.4	5.5
EV/EBITDA(배)	3.1	2.8	2.7	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[통신/Mid-Small Cap]
신희철 2122-9187 shc4235@imfnsec.com

부족 속 상면단가 역시 지속적으로 높아지고 있는 것으로 파악된다. '30년 목표 전사 AIDC 용량은 약 400MW[Owned 270MW, Leased 130MW]이다.

투자의견 Buy, 목표주가 19,500원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 19,500원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EBITDA 3조 8,100억원에 Target EV/EBITDA 4배[과거 이익 개선 사이클 당시 밸류에이션]를 적용하여 산출했다. 무선통신 사업부문의 성장 한계에도 불구하고, 전사적인 비용 효율화와 및 수도권 최대 규모인 파주 AIDC를 중심으로 본업 대비 마진이 높은 B2B 사업부문의 견조한 성장이 수익성 개선을 견인할 전망이다.

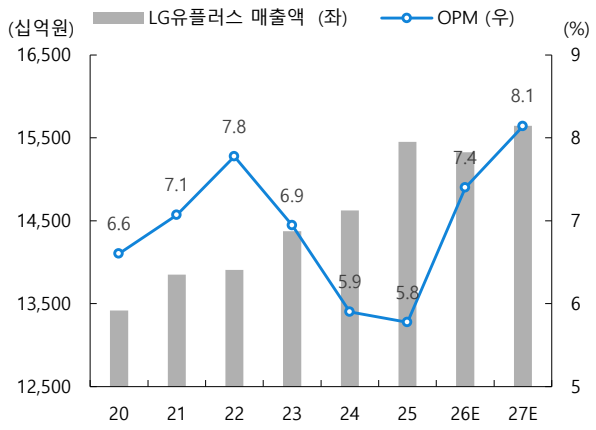
실적 개선과 더불어 주주환원 확대를 감안했을 때에도 현 주가의 투자 매력은 높다. 동사는 별도 기준 당기순이익의 40% 이상을 배당하는 정책을 유지 중이며, 이를 감안했을 때 '26E DPS는 710원['25 DPS 660원)으로 예상된다. 또한 7월 결정한 900억원 규모의 자사주 매입을 감안하면 현재 주가 기준 주주환원수익율은 약 6% 수준이다. 최근 미 10년물 국채금리가 5%를 하회하며 배당주 매력이 부각되는 상황이며, 동사의 경우 역사적으로 과거 배당수익률이 6%대 수준에서 주가 반등이 나타났다.

표1. LG유플러스 분기, 연도별 영업수익, 영업비용 Table

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	3,748	3,844	4,011	3,848	3,804	3,695	3,981	3,847	15,452	15,327	15,647
YoY (%)	*4.8*	*10.0*	*5.5*	*2.5*	*1.5*	*-3.9*	*-0.7*	*0.0*	*5.7*	*-0.8*	*2.1*
QoQ (%)	*-0.1*	*2.6*	*4.3*	*-4.0*	*-1.2*	*-2.9*	*7.8*	*-3.4*			
모바일	1,601	1,645	1,702	1,679	1,653	1,660	1,687	1,696	6,647	6,696	6,784
무선통신수익	1,532	1,577	1,617	1,605	1,588	1,596	1,623	1,632	6,350	6,439	6,529
접속수익	69	69	84	74	65	64	63	64	296	257	256
스마트홈	631	637	673	649	657	664	666	668	2,592	2,655	2,701
IPTV	330	331	334	332	336	339	337	337	1,329	1,349	1,352
초고속인터넷	297	302	311	314	320	325	328	331	1,224	1,305	1,349
전화	84	85	85	87	85	83	81	80	354	329	321
인터넷전화	41	41	41	41	41	41	41	40	163	163	161
기업/국제전화	42	44	43	46	44	42	40	40	190	166	160
기업인프라	410	428	428	542	436	464	472	551	1,808	1,923	2,035
AIDC	87	96	103	135	114	124	132	132	422	502	571
기업솔루션	119	126	120	185	118	135	124	191	550	567	584
기업회선	204	205	205	222	203	206	216	229	836	854	879
영업비용	3,493	3,540	3,849	3,678	3,531	3,350	3,684	3,628	14,560	14,193	14,374
YoY (%)	*4.1*	*9.3*	*8.3*	*1.9*	*1.1*	*-5.4*	*-4.3*	*-1.4*	*5.8*	*-2.5*	*1.3*
QoQ (%)	*-3.3*	*1.4*	*8.7*	*-4.4*	*-4.0*	*-5.1*	*9.9*	*-1.5*			
인건비	491	487	631	523	478	477	475	510	2,132	1,940	1,996
감가상각비	666	673	670	689	687	690	693	686	2,697	2,756	2,727
지급수수료	420	443	469	469	415	446	422	479	1,801	1,762	1,786
판매수수료	530	541	577	577	601	581	588	595	2,224	2,365	2,301
광고선전비	50	45	53	61	46	42	48	60	210	196	205
상품구입비	824	816	882	783	781	603	899	712	3,305	2,995	3,147
영업이익	255	305	162	171	272	344	298	220	892	1,134	1,274
OPM (%)	*6.8*	*7.9*	*4.0*	*4.4*	*7.2*	*9.3*	*7.5*	*5.7*	*5.8*	*7.4*	*8.1*
YoY (%)	*15.6*	*19.9*	*-34.3*	*20.0*	*6.6*	*13.1*	*84.1*	*28.9*	*3.4*	*27.1*	*12.3*
QoQ (%)	*79.7*	*19.2*	*-46.9*	*5.5*	*59.7*	*26.5*	*-13.6*	*-26.2*			
당기순이익	162	217	49	81	176	218	183	145	509	722	840
NPM (%)	*4.3*	*5.6*	*1.2*	*2.1*	*4.6*	*5.9*	*4.6*	*3.8*	*3.3*	*4.7*	*5.4*
YoY (%)	*24.6*	*31.9*	*-63.6*	*-169.9*	*8.4*	*0.3*	*272.8*	*79.9*	*61.9*	*41.7*	*16.4*
QoQ (%)	*-240.9*	*33.6*	*-77.4*	*64.1*	*118.5*	*23.6*	*-15.9*	*-20.8*			

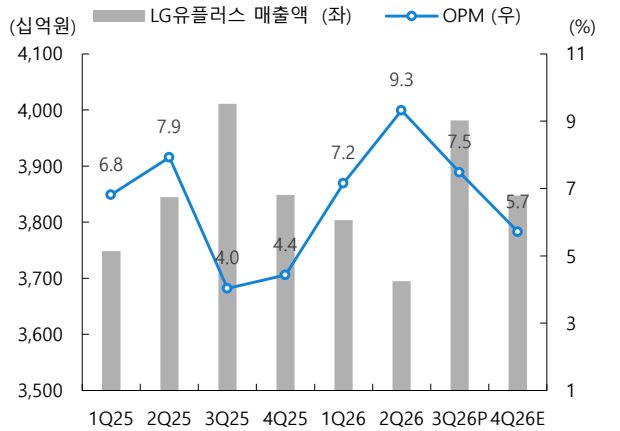
자료: iM증권 리서치본부

그림1. LG유플러스 '20~'27E 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림2. LG유플러스 분기별 매출액 및 OPM 추이 및 전망치



자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

표2. LG유플러스 3Q26 실적 Review 및 당사 추정치

(십억원)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	4,011	3,848	3,804	3,695	3,981	-0.7%	7.8%	3,936	1.1%
영업이익	162	171	272	344	298	84.1%	-13.6%	301	-1.0%
세전이익	105	103	222	315	258	146.5%	-18.0%	248	4.0%
지배주주순이익	50	89	177	219	184	270.5%	-15.9%	192	-3.8%
영업이익률	4.0%	4.4%	7.2%	9.3%	7.5%			7.6%	-0.2%p
세전이익률	2.6%	2.7%	5.8%	8.5%	6.5%			6.3%	0.2%p
지배주주순이익률	1.2%	2.3%	4.7%	5.9%	4.6%			4.9%	-0.2%p

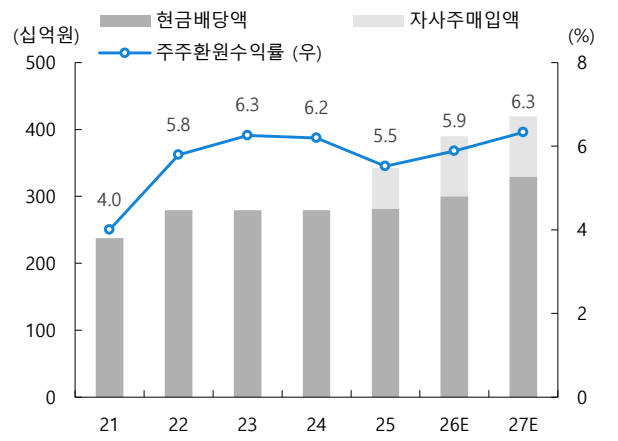
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

표3. LG유플러스 실적 추정 변경 요약

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	15,327	15,647	15,227	15,473	0.7%	1.1%
영업이익	1,134	1,274	1,146	1,224	-1.0%	4.0%
세전이익	965	1,116	977	1,067	-1.2%	4.6%
지배주주순이익	722	835	731	798	-1.2%	4.6%
영업이익률	7.4%	8.1%	7.5%	7.9%	-0.1%p	0.2%p
세전이익률	6.3%	7.1%	6.4%	6.9%	-0.1%p	0.2%p
지배주주순이익률	4.7%	5.3%	4.8%	5.2%	-0.1%p	0.2%p

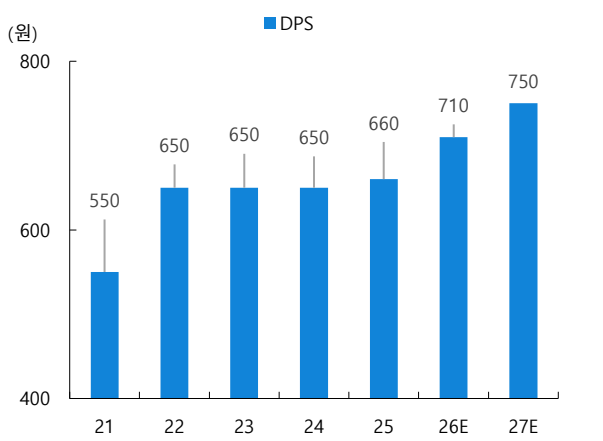
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림3. 예상 DPS와 자사주매입액을 고려한 올해 주주환원 수익율은 약 6%



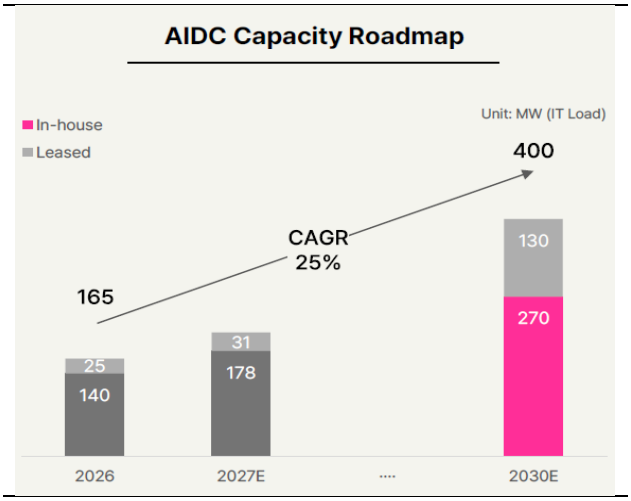
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림4. LG유플러스 연간 DPS 추이 및 전망



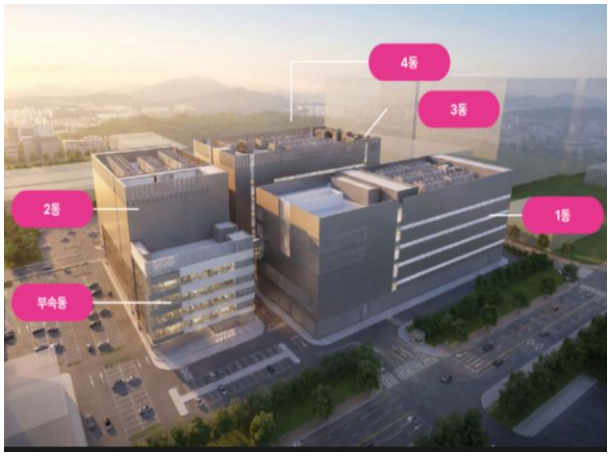
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림5. LG유플러스 AIDC CAPA 로드맵. 파주AIDC 완공과 함께 2030년 IT Load 기준 400MW까지 확대할 전망



자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림6. LG 유플러스 파주 AIDC는 '27년 1동 준공, 이후 '28년 순차적으로 2~3동까지 완공될 전망



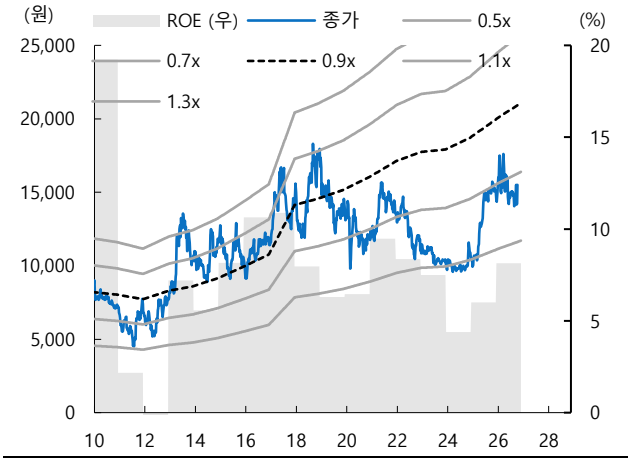
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

표4. LG유플러스 목표주가 산출

구분	내용	비고
영업가치	14,478	(a) x (b)
12MF EBITDA (a)	3,810	
Target EV/EBITDA (b)	4.0	이익 사이클 상단 EV/EBITDA 적용
순차입금	6,105	
적정시가총액	8,373	
발행주식수	429,828	
적정주가	19,480	
목표주가	19,500	
현재주가	15,510	
상승여력	25.7%	

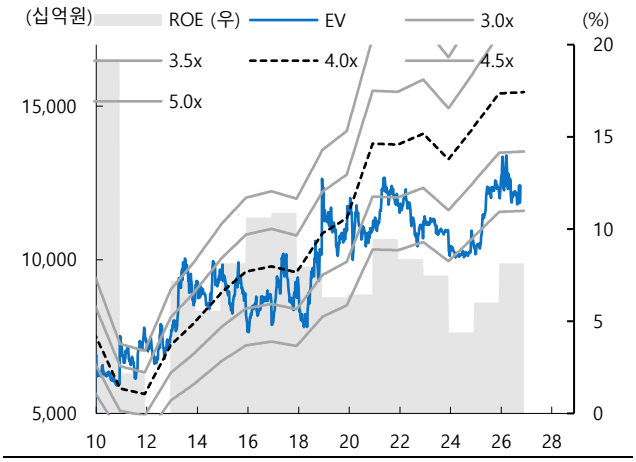
자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림1. LG유플러스 12개월 선행 P/B band 추이



자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

그림2. LG유플러스 12개월 선행 EV/EBITDA band 추이



자료: LG유플러스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,414	6,144	6,568	7,112
현금 및 현금성자산	794	1,167	1,246	1,396
단기금융자산	144	176	216	264
매출채권	2,398	2,488	2,530	2,583
재고자산	210	208	212	218
비유동자산	14,267	14,046	13,709	13,465
유형자산	10,625	10,543	10,752	10,862
무형자산	1,460	1,318	1,269	1,213
자산총계	19,682	20,190	20,278	20,577
유동부채	4,676	4,940	4,698	4,544
매입채무	2,739	2,611	2,496	2,388
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	1,402	1,793	1,667	1,621
비유동부채	5,938	5,759	5,592	5,430
사채	3,493	3,380	3,263	3,152
장기차입금	975	909	859	809
부채총계	10,614	10,698	10,290	9,974
지배주주지분	8,867	9,291	9,787	10,402
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	872	872	872	872
이익잉여금	5,474	5,898	6,393	7,008
기타자본항목	-53	-52	-52	-51
비지배주주지분	201	201	201	201
자본총계	9,068	9,492	9,987	10,603

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	15,452	15,327	15,647	16,058
증가율(%)	5.7	-0.8	2.1	2.6
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	15,452	15,327	15,647	16,058
판매비와관리비	14,560	14,193	14,374	14,638
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	892	1,134	1,274	1,420
증가율(%)	3.4	27.1	12.3	11.5
영업이익률(%)	5.8	7.4	8.1	8.8
이자수익	57	82	89	101
이자비용	261	268	257	250
지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	2	27	27	27
세전계속사업이익	680	964	1,122	1,289
법인세비용	171	243	282	324
세전계속이익률(%)	4.4	6.3	7.2	8.0
당기순이익	509	722	840	964
순이익률(%)	3.3	4.7	5.4	6.0
지배주주귀속 순이익	524	722	840	964
기타포괄이익	130	1	1	1
총포괄이익	639	722	840	965
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,964	3,415	3,521	3,692
당기순이익	509	722	840	964
유형자산감가상각비	2,210	2,265	2,228	2,230
무형자산상각비	487	492	499	506
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	-2,019	-2,612	-2,465	-2,570
유형자산의 처분(취득)	-1,596	-2,221	-2,067	-2,163
무형자산의 처분(취득)	-371	-350	-350	-350
금융상품의 증감	-22	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-1,045	-344	-865	-827
단기금융부채의증감	-1,806	391	-126	-46
장기금융부채의증감	1,375	-179	-167	-162
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-279	-281	-298	-345
현금및현금성자산의증감	-102	372	79	150
기초현금및현금성자산	896	794	1,167	1,246
기말현금및현금성자산	794	1,167	1,246	1,396

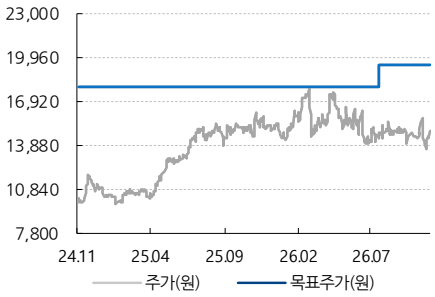
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	1,208	1,679	1,954	2,243
BPS	20,629	21,616	22,769	24,201
CFPS	7,424	8,092	8,299	8,610
DPS	660	700	810	820
Valuation(배)				
PER	12.2	8.9	7.6	6.6
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	2.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	3.1	2.8	2.7	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.0	7.9	8.8	9.6
EBITDA이익률	23.2	25.4	25.6	25.9
부채비율	117.1	112.7	103.0	94.1
순부채비율	54.4	49.9	43.3	37.0
매출채권회전율(x)	6.4	6.3	6.2	6.3
재고자산회전율(x)	66.9	73.3	74.4	74.6

자료 : LG유플러스, iM증권 리서치본부

LG유플러스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-07-21	Buy	19,500		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-