

LG 디스플레이 (034220/KS)

올해는 보여준다고 했지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,000 원(유지)

현재주가: 8,410 원

상승여력: 66.5%



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	50,000 만주
시가총액	4,205 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	36.72%
국민연금공단	5.02%

Stock Data

주가(25/04/24)	8,410 원
KOSPI	2,522.33 pt
52주 최고가	13,190 원
52주 최저가	7,220 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 모바일이 이끈 부활의 신호탄

1Q25 매출액 6 조 653 억원(YoY +15%, 이하), OP 335 억원(OPM 1%, 흑자전환)을 기록했다. 코로나 특수('21년)를 제외하면 8 년만의 1 분기 흑자 기록이다. 전통적인 비수기임에도 OP 컨센서스(-391 억원) 상회 배경은 ①모바일 사업부 출하량 증가(YoY +45% 추정), ② 모바일 사업부의 하이엔드 위주 믹스 개선 및 감가상각 종료에 따른 비용 감소, ③대형 OLED 수익성 개선, ④고환율이다. OLED 중심의 사업 개편과 '24년부터 시행됐던 구조조정 및 원가절감의 효과를 증명했다.

진짜 수익성 개선은 하반기에 시작

2 분기는 1 분기와 동일하게 전년 대비 이익 개선이 지속될 전망이다. 다만, ①광저우 LCD 팹 매각에 따른 LCD TV 패널 사업 철수, ② 모바일 물량 비수기 영향으로 QoQ 매출은 감소할 것으로 보인다. 연간 실적은 긍정적이다. 진짜 수익성 개선은 하반기부터 시작되기 때문이다. 3 분기부터 대형 OLED 의 감가상각 종료(90K)와 주요 고객사 신제품 출시에 따른 모바일 물량 증가가 예정되어 있다.

모바일 사업부: 시장의 관세 우려와는 달리 연초 계획 물량을 소화 중이다. 아직까지 관세 영향으로 인한 고객사 PO(Purchase Order)의 급격한 변화는 감지되지 않는다. 모바일 사업부의 올해 실적 성장 전제는 북미 고객사 전체의 출하량 상승이 아닌, 고객사 내 비중(M/S)확대임을 기억해야 한다. 물량 감소 우려는 제한적이다.

대형 OLED: 수익성 개선이 고무적이다. 1Q25 출하량이 1Q21 과 동등한 수준임에도 수익성은 10%p 이상 개선된 것으로 추정된다. 3 분기 예정된 감가상각 종료 이전부터 큰 폭의 개선을 보여준다. 고객사의 라인업 보강에 따라 출하량 증가도 예상된다.

체력 성장 밸류에이션 반영 시점, 목표주가 14,000 원 유지

현재 주가는 25F BPS 기준 PBR 0.64 배 수준이다. Trailing PBR 0.65 배 보다 낮은 수치다. 이번 실적발표로 OLED 위주의 사업 개편과 원가절감, 구조조정으로 수익성 개선이 실제로 진행되고 있음을 증명했다. 이익 증가와 광저우 LCD TV 팹 매각 대금으로 재무구조 개선도 진행된다. 기업 구조 정상화에 대한 밸류에이션 반영이 필요한 시점이라 판단한다. 빠르게 진행되는 개선세를 감안, 매수 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	29,878	26,152	21,331	26,615	26,231	27,034
영업이익	십억원	2,231	-2,085	-2,510	-561	665	889
순이익(지배주주)	십억원	1,186	-3,072	-2,734	-2,563	-110	216
EPS	원	300	-776	-690	-513	-22	43
PER	배	7.6	-	-	-	-	19.5
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	2.8	7.0	11.4	4.0	2.6	2.4
ROE	%	9.7	-26.7	-32.0	-37.2	-1.6	2.8

실적발표 컨퍼런스콜 Q&A

Q. [전사] 미국 관세 이슈로 전방 시장과 고객사 변화가 있는지? 대응방안?

- 현재 대략적인 기조는 분명히 관세를 부과하는 방향으로 이해하고 있음
- 아직 정책의 변동성이 큰 상황
- 관세를 직면한 세트업체들의 생산지 전략이 어떻게 변동하는가를 예의주시 중
- 현재 생산지 전략을 수정하고 있는 세트 메이커들은 없는 것으로 파악
- 현재 가격 압력을 받고 있는 부분도 없음

Q. [전사] 광저우 LCD 팹 매각 금액 변화 업데이트?

- 마지막으로 공시한 금액(2.2 조원)에서 변동이 있는 내용은 없다
- 4 월 1일자로 CSOT 에서 풀가동을 진행 중인 것으로 파악
- 매각 대금은 순도롭게 지불되고 있고, 저희가 수취를 하고 있음
- 상반기 중으로 의미있는 금액의 현금 유입이 된다 라고 생각하면 됨
- 매각 대금은 재무구조 개선에 일부 활용, OLED 부문 및 미래 부문에 투자 예정
- 오퍼레이션 관련된 캐시플로우는 영업을 통해서 충당이 되는 상황

Q. [전사] 대외 불확실성에 따라 전략 고객 중심 기존 사업 전망에 변화가 있는지?

- 관세로 인한 불확실성은 분명히 존재
- 고객사들은 우선적으로 생산지 다변화를 통해 대응 중
- 스마트폰 사업의 경우, 당초 계획 대비 큰 변화 없이 사업 운영 중

Q. [모바일] 공급사간의 경쟁 심화 중. 물량 변화나 단가 인하 압력이 있는지?

- 고객이 필요한 미래 기술 준비 적기 공급을 통해 차별화된 역량 증명 중
- 지속적인 원가 혁신과 품질 경쟁력 강화를 통해서 물량 확대로 경쟁 상황을 효과적으로 대응해 나갈 예정

Q. [모바일] 하반기 전략고객사의 신제품이 전량 LTPO 로 나온다는 소문이 있는데 LGD 에는 어떤 영향?

- 상반기 계절적 비수기임에도 전년 대비 의미있는 물량 증가 예상되고 있음
- 하반기 신모델 중심으로 물량 확대를 통해 연간으로도 전년 대비 성과 확대 예상

Q. [대형 OLED] LCD TV 사업 종료 이후 OLED TV 비즈니스 집중해야 하는 상황. 수요 불확실성 및 하이엔드 시장 정체에 어떻게 대응?

- 대형 OLED 사업은 수익성 중심 사업 운영 기조 안에서 두개의 축
- 1) 고객 대응을 위해 제품 포트폴리오 역량 집중
- 2) 원가 절감을 강화해서 올해 계획한 사업 성과를 차질없이 달성할 수 있도록 진행
 - LCD 사업 종료 이후 대형 OLED 고도화도 계획대로 진행 중
- 1) 시장 불확실성이 존재. 실수요에 연동한 오퍼레이션 캐파 운영
- 2) 원가 절감 활동 강화
- 3) 글로벌 고객과 협력 강화
- 4) OLED 모니터 사업 확대 -> 수익구조 지속 강화
 - LCD와 향후 경쟁 심화는 예상되지만, 하이엔드 시장 내에서 포지션을 더욱 강화
 - 관세 관련해서는, TV 사업에 있어서의 관세 영향은 제한적이라고 판단

Q. [IT] 2025년 각 IT 제품군 수요 전망?

- 당초 교체 수요 및 Win10 종료 등 하이엔드와 B2B 수요 촉진할 수 있는 긍정적 요인 기대감이 있었으나, 현재는 관세 및 매크로 불확실성 장기화로 수요 변화에 대해 지속적인 모니터링 필요
- 향후 국가별 상호관세 부과 여부와 관세 정도에 따라서 제품별, 지역별로 상이한 흐름 예상
- 전방 시장 변동성을 고객과 긴밀히 소통하면서 변화에 대응 예정

[IT OLED] 다른 패널 업체도 IT OLED 출하를 늘리는 등 제품이나 기술의 상향 평준화 발생 중. LGD의 경쟁력 유지 or 수익성 개선 방안?

- IPS 블랙, 차세대 Oxide 등 하이엔드 LCD 기술 및 텐덤 OLED에서 차별화된 기술력 보유
- 이를 바탕으로 각 제품 영역별로 고객에 니즈에 최적화된 포트폴리오를 제공하면서 경쟁에 대응
- 중장기적으로 AI PC와 더불어 OLED 모니터의 성장이 전망됨
- 자사의 고화질 저전력 솔루션 및 중대형 OLED 기술은 더욱 경쟁력 있을 것
- 탭티어 중심의 탄탄한 고객 기반 또한 강점
- 원가혁신, 운영 효율화, 탭티어 고객 중심의 운영 및 파트너십 강화를 통해 단계적으로 수익성 개선 예정

**[AUTO] AUTO 디스플레이 시장 단기 및 중장기 전망? LGD의 AUTO 사업 중
장기 성장 및 수익성 트렌드?**

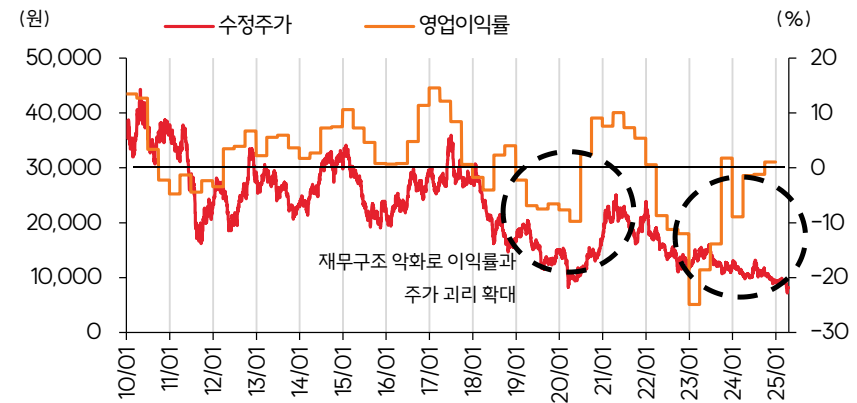
- 올해 자동차 시장은 관세, 전기차 둔화 등으로 9천만대를 넘기기 어렵다 판단
- 차량용 디스플레이는 전기차, 내연차 상관없이 채용 중
- 대당 채용률 증가 및 대면적화 여전히 가속화되고 있으며, 이로 인해 LTPS LCD 및 OLED 시장 규모 지속 성장 예상
- LGD의 AUTO 사업은 '20년 이후 4년간 연평균 10% 상향하는 규모로 성장
- 중장기적으로 향후 3년간 유사한 수준의 안정적인 성장률을 보일 것으로 기대
- 경쟁사 대비 빠르게 LTPS LCD로 사업 전환 성공했고, 대규모 OLED 수주를 기반으로 안정적인 성장 예상
- OLED는 유럽과 미국 고객을 시작으로 한국과 일본 고객까지 확대
- 향후 3년 내에 현재 OLED 매출 대비 3배 증가할 것으로 예상

LG 디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025E	2026E
매출액	5,253	6,708	6,821	7,833	6,065	5,680	6,983	7,502	26,615	26,231	27,034
TV	1,156	1,610	1,569	1,723	1,334	1,100	1,212	1,311	6,058	4,869	4,836
IT	2,101	2,952	2,251	2,193	2,123	2,136	2,248	2,227	9,497	8,657	8,799
Mobile	1,471	1,543	2,456	3,290	2,062	1,757	2,784	3,239	8,759	9,944	10,241
Auto	525	604	546	627	546	688	738	725	2,301	2,760	3,159
매출비중											
TV	22%	24%	23%	22%	22%	19%	17%	17%	23%	19%	18%
IT	40%	44%	33%	28%	35%	38%	32%	30%	36%	33%	33%
Mobile	28%	23%	36%	42%	34%	31%	40%	43%	33%	38%	38%
Auto	10%	9%	8%	8%	9%	12%	11%	10%	9%	11%	12%
QoQ											
매출액	-29%	28%	2%	15%	-23%	-6%	23%	7%			
TV	-13%	39%	-3%	10%	-23%	-12%	10%	8%			
IT	-8%	40%	-24%	-3%	-3%	4%	5%	-1%			
Mobile	-55%	5%	59%	34%	-37%	-19%	58%	16%			
Auto	1%	15%	-10%	15%	-13%	13%	7%	-2%			
YoY											
매출액	19%	42%	43%	6%	15%	-15%	-5%	-4%	25%	-1%	3%
TV	38%	42%	43%	29%	15%	-28%	-23%	-17%	25%	-16%	-1%
IT	25%	48%	18%	-4%	1%	-24%	-5%	-3%	32%	-8%	2%
Mobile	4%	42%	83%	1%	40%	9%	-2%	-3%	34%	7%	3%
Auto	8%	16%	27%	21%	4%	-13%	30%	14%	39%	3%	14%
영업이익	-469	-94	-81	83	33	-77	241	467	-561	665	889
영업이익률	-9%	-1%	-1%	1%	1%	-1%	3%	6%	-2%	3%	3%
QoQ	-456%	-80%	-14%	-203%	-60%	-330%	흑전	94%			
YoY	-57%	-89%	-88%	-37%	흑전	-18%	흑전	462%	적지	흑전	34%

자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 수정주가 vs 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, SK 증권 추정 / 주: 미래 수치는 예상치

LG 디스플레이 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	14,000 원	
25E BPS	13,085 원	25년 예상 BPS
목표 PER	1.1 배	OLED 사업 시작(13)~중국발 LCD 공급과잉(18)의 고점 평균 PBR 적용
적정 가치	14,001 원	

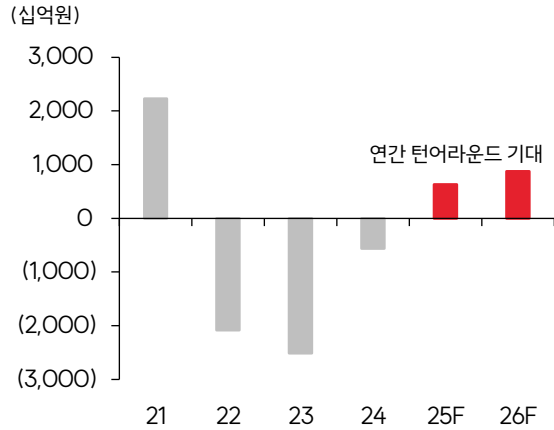
자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	26,631	26,233	26,231	27,034	(1.5)	3.1
영업이익	633	873	665	889	5.1	1.8
순이익	-138	205	-110	216	(20.3)	5.4
OPM (%)	2.4	3.3	2.5	3.3	-	-
NPM	(0.5)	0.8	(0.4)	0.8	-	-

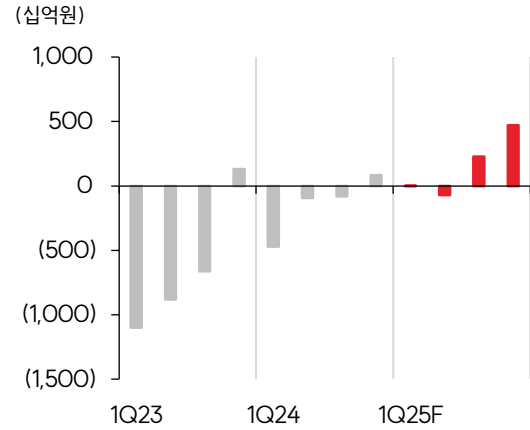
자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 연간 영업이익 추이 및 전망



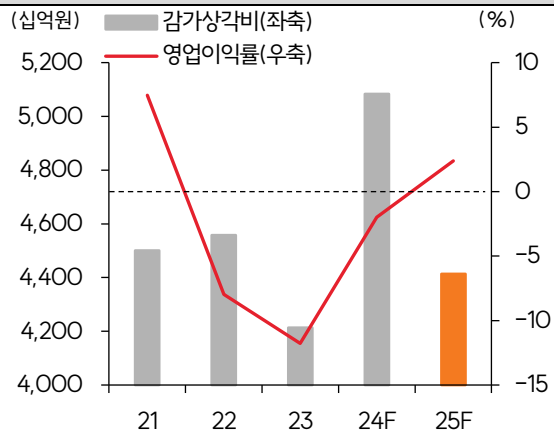
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

LG 디스플레이 분기 영업이익 추이 및 전망



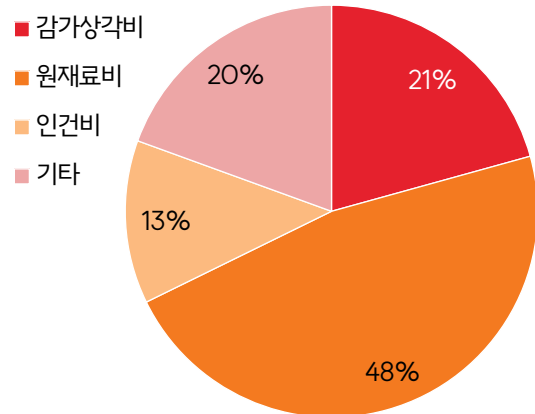
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

LG 디스플레이 감가상각비 추이 및 전망



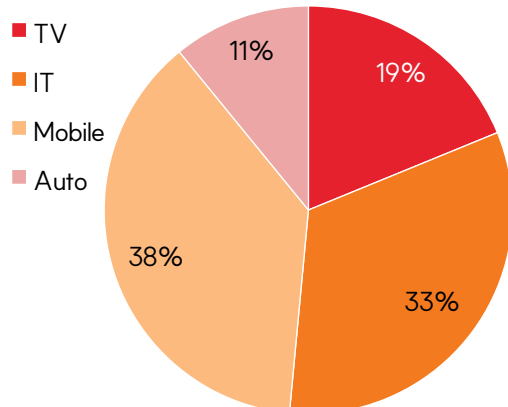
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 비용 비중 (2024년 기준)



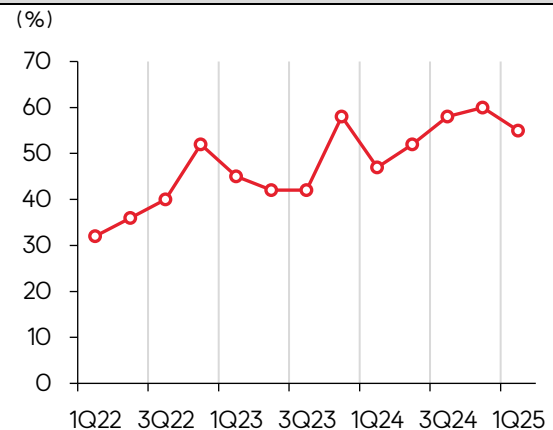
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 매출액 비중 (2025F)



자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 OLED 매출 비중 추이



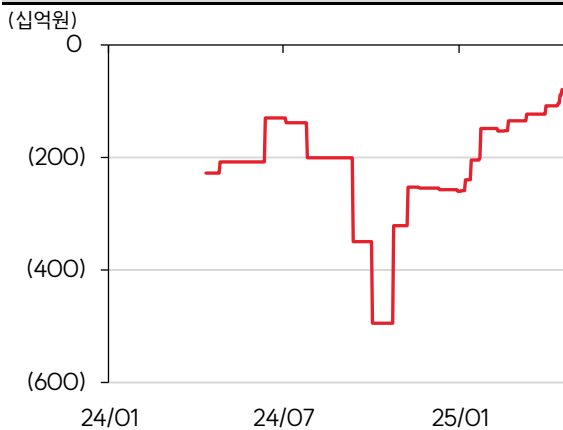
자료: LG 디스플레이, SK 증권

LG 디스플레이 Trailing PBR(FY0)



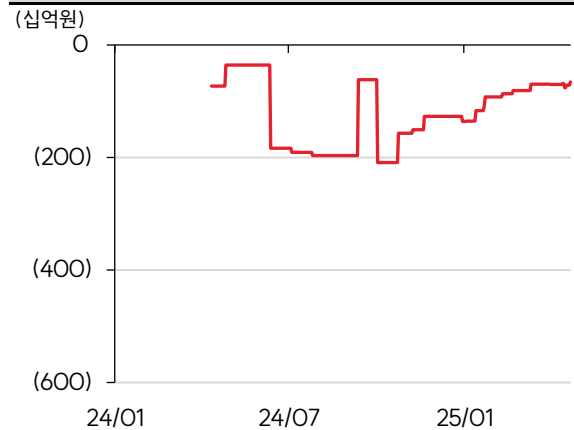
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 디스플레이 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



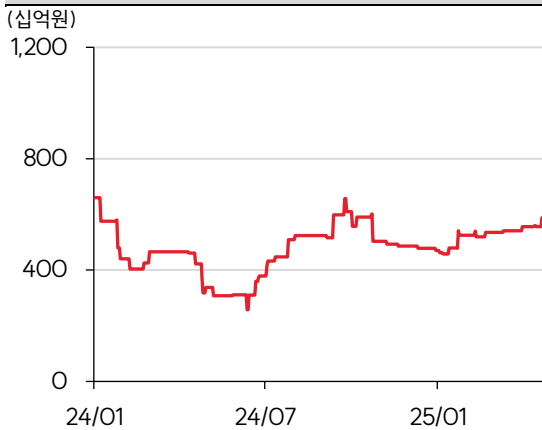
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



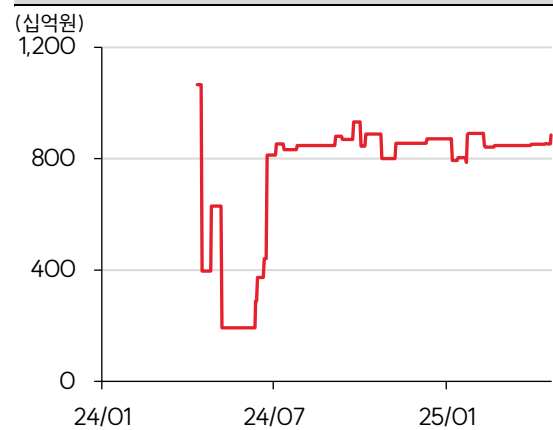
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 25F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 26F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,444	9,503	10,123	10,936	11,768
현금및현금성자산	1,825	2,258	2,022	3,116	3,597
매출채권 및 기타채권	2,528	3,345	3,875	3,711	3,902
재고자산	2,873	2,528	2,671	2,558	2,690
비유동자산	26,242	26,256	22,737	18,733	17,468
장기금융자산	732	581	390	378	392
유형자산	20,947	20,200	17,203	12,852	11,372
무형자산	1,753	1,774	1,558	1,758	1,958
자산총계	35,686	35,759	32,860	29,669	29,236
유동부채	13,962	13,885	15,859	14,108	13,782
단기금융부채	5,489	5,262	6,527	5,097	4,397
매입채무 및 기타채무	7,305	7,094	5,877	6,236	6,557
단기충당부채	173	118	105	101	106
비유동부채	10,405	13,104	8,928	6,682	5,924
장기금융부채	9,622	11,440	8,091	5,881	5,081
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	86	64	61	58	61
부채총계	24,367	26,989	24,787	20,790	19,706
지배주주지분	9,880	7,232	6,542	7,342	8,008
자본금	1,789	1,789	2,500	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,251	2,774	2,821	2,821
기타자본구성요소	0	-0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,360	2,676	-19	-129	87
비지배주주지분	1,440	1,538	1,531	1,537	1,522
자본총계	11,319	8,771	8,073	8,879	9,531
부채와자본총계	35,686	35,759	32,860	29,669	29,236

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	3,011	1,683	2,412	4,230	4,030
당기순이익(손실)	-3,196	-2,577	-2,409	-104	201
비현금성항목등	6,084	4,375	7,054	5,058	4,311
유형자산감가상각비	4,557	4,214	5,126	4,414	3,734
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,527	161	1,928	644	577
운전자본감소(증가)	701	1,021	-1,272	-80	93
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,833	-1,014	-396	164	-191
재고자산의감소(증가)	391	337	-86	113	-131
매입채무및기타채무의증가(감소)	-908	276	-576	-275	320
기타	-732	-1,426	-1,101	-615	-632
법인세납부	-154	-290	-140	29	-57
투자활동현금흐름	-6,700	-2,589	-1,363	-1,734	-2,036
금융자산의감소(증가)	-1,095	865	940	877	434
유형자산의감소(증가)	-4,908	-2,997	-1,881	-2,263	-2,254
무형자산의감소(증가)	-819	-666	-781	-200	-200
기타	122	209	359	-148	-16
재무활동현금흐름	1,946	1,351	-1,334	-3,593	-1,500
단기금융부채의증가(감소)	-2,288	-3,342	-4,705	-1,430	-700
장기금융부채의증가(감소)	4,526	4,727	2,472	-2,210	-800
자본의증가(감소)	0	0	1,233	47	0
배당금지급	-293	-34	-137	0	0
기타	1	0	-197	0	0
현금의 증가(감소)	-1,717	433	-236	1,094	482
기초현금	3,542	1,825	2,258	2,022	3,116
기말현금	1,825	2,258	2,022	3,116	3,597
FCF	-1,897	-1,314	530	1,967	1,775

자료 : LG디스플레이, SK증권

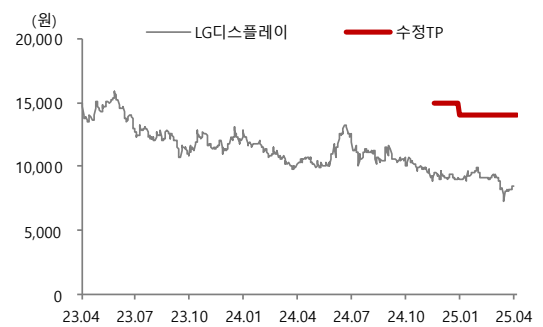
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	26,152	21,331	26,615	26,231	27,034
매출원가	25,028	20,986	24,040	22,329	22,890
매출총이익	1,124	345	2,575	3,901	4,144
매출총이익률(%)	4.3	1.6	9.7	14.9	15.3
판매비와 관리비	3,209	2,855	3,136	3,236	3,255
영업이익	-2,085	-2,510	-561	665	889
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.5	3.3
비영업손익	-1,348	-829	-1,631	-798	-631
순금융손익	-329	-589	-822	-673	-520
외환관련손익	10	-70	-993	378	430
관계기업등 투자손익	6	-3	5	5	4
세전계속사업이익	-3,433	-3,339	-2,192	-133	258
세전계속사업이익률(%)	-13.1	-15.7	-8.2	-0.5	1.0
계속사업법인세	-238	-763	218	-29	57
계속사업이익	-3,196	-2,577	-2,409	-104	201
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,196	-2,577	-2,409	-104	201
순이익률(%)	-12.2	-12.1	-9.1	-0.4	0.7
지배주주	-3,072	-2,734	-2,563	-110	216
지배주주귀속 순이익률(%)	-11.7	-12.8	-9.6	-0.4	0.8
비지배주주	-124	157	153	6	-15
총포괄이익	-3,155	-2,506	-1,611	759	651
지배주주	-3,007	-2,647	-1,923	1,230	1,056
비지배주주	-148	141	312	-471	-404
EBITDA	2,472	1,704	4,565	5,079	4,623
	26,152	21,331	26,615	26,231	27,034

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-12.5	-18.4	24.8	-1.4	3.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	33.6
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-63.3	-31.1	168.0	11.3	-9.0
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	-8.7	-7.2	-7.0	-0.3	0.7
ROE	-26.7	-32.0	-37.2	-1.6	2.8
EBITDA마진	9.5	8.0	17.2	19.4	17.1
안정성 (%)					
유동비율	67.6	68.4	63.8	77.5	85.4
부채비율	215.3	307.7	307.0	234.1	206.8
순차입금/자기자본	100.7	152.4	152.0	85.0	58.2
EBITDA/이자비용(배)	6.0	2.4	5.0	6.5	7.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-7,758	-6,905	-5,125	-221	432
BPS	24,954	18,267	13,085	14,685	16,017
CFPS	3,753	3,738	5,126	8,607	7,901
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-	-	-	-	19.5
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
PCR	3.1	3.2	1.8	1.0	1.1
EV/EBITDA	7.0	11.4	4.0	2.6	2.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.23	매수	14,000원	6개월		
2024.12.11	매수	15,000원	6개월	-38.37%	-36.00%



Compliance Notice

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 25일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------