

LG디스플레이 (034220)

연간 영업이익 추정치 9,810억원으로 상향

1Q25 계절적 비수기임에도 OLED 사업구조 고도화로 영업이익 흑자 기록
 동사의 1Q25 실적은 매출액 6.1조원(+15% YoY, -23% QoQ), 영업이익 330억원(흑자전환 YoY, -60% QoQ)으로 시장기대치(매출액 6.3조원, 영업이익 -270억원) 대비 매출액이 소폭 하회했음에도 불구하고 영업이익은 상회했다. 계절적 비수기임에도 불구하고 우호적인 원-달러 환율 효과와 OLED 중심의 사업구조 고도화, 고강도 원가절감 활동 및 운영 효율화를 통해 전분기에 이어 흑자기조를 이어갔다는 점에서 긍정적으로 평가된다. 1분기는 통상적으로 북미 스마트폰 고객사 재고 조정 영향이 뚜렷하게 나타나는 시기이다. 하지만 고객사 내 지속적인 점유율 확대를 통해 중소형 OLED 팜 가동률을 안정적으로 유지하고 있으며, E6 라인 감가상각 종료 효과로 모바일 부문에서 높은 수익성을 기록한 것으로 추정된다. 또한 중국의 전자제품에 대한 이구환신 보조금 시행과 미국 상호관세 정책 불확실성에 대비하기 위한 주요 TV 세트 업체들의 패널 주문량 증가와 가격 상승세가 나타나면서 TV 부문도 흑자전환했다.

2Q25 OLED TV 흑자전환 조기 달성 예상

2Q25 매출액과 영업이익은 각각 5.6조원(-17% YoY, -8% QoQ), 90억원(흑자전환 YoY, -74% QoQ)을 기록하며 전분기 대비 수익성이 다소 둔화될 것으로 예상되나 흑자 흐름은 지속될 전망이다. 최근 중국 광저우 LCD 팜 매각 절차가 완료됨에 따라 2Q25부터 LCD TV 패널 사업은 중단될 예정이며, 북미 스마트폰 고객사 최대 비수기 영향으로 매출 감소폭이 뚜렷할 전망이다. 그러나 하이엔드 제품 중심의 IT 패널과 OLED TV 패널 출하량이 확대되면서 수익성을 방어할 것으로 예상된다. 특히 당초 하반기로 예상했던 OLED TV 부문의 흑자전환 시점이 2Q25로 앞당겨질 것으로 추정된다는 점이 긍정적이다. 현재 동사의 OLED TV 패널 생산 캐파는 총 180K/월 규모로 이미 감가상각이 끝난 국내 공장(90K/월) 외에 하반기부터 중국 광저우 공장(60K/월) 감가상각이 추가적으로 종료될 예정이다. 따라서 하반기 OLED TV 부문 손익 개선폭은 더욱 커질 것으로 예상되며, OLED TV 패널 사업을 본격적으로 시작한 지난 2013년 이후 최초로 연간 흑자전환할 것으로 전망된다. 이를 반영한 전사 연간 영업이익을 기존 6,070억원에서 9,810억원으로 약 62% 상향한다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 동사는 보수적인 투자 집행과 고강도 사업 구조 조정을 통해 올해 예상을 상회하는 영업이익 흑자를 기록할 것으로 예상되며, 영업활동 현금흐름과 중국 광저우 LCD 라인 매각 대금 등을 활용해 재무건전성을 점진적으로 개선시켜나갈 것으로 전망된다. 이를 고려할 때 12개월 Forward BPS에 과거 영업이익 흑자를 기록했던 2012~2018년 평균 P/B 배수인 0.8배를 적용하는 것에 무리가 없다고 판단된다. 특히 향후 동사의 주력 사업인 OLED TV 부문의 연간 흑자전환 가능성이 높다는 점도 긍정적인 요인이다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/B 0.56배로 과거 흑자를 기록했던 시기의 P/B 밸류에이션 하단 평균인 0.62배를 하회하고 있어 하방 경직성을 확보하고 있다. 현 시점에서는 박스권 내 트레이딩 관점에서 매수 전략을 추천한다. 최근 미국 상호관세 정책으로 인해 주요 TV, 스마트폰 세트 고객사의 수요 불확실성이 존재하나, 긍정적으로 해소될 경우 P/B 1.0배를 타겟으로 하는 추가적인 주가 상승 여력을 확보할 것으로 판단된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	12,000원(유지)
증가(2025.04.24)	8,410원
상승여력	42.7%

Stock Indicator

자본금	2,500십억원		
발행주식수	50,000만주		
시가총액	4,205십억원		
외국인지분율	20.2%		
52주 주가	7,220~13,190원		
60일평균거래량	1,074,800주		
60일평균거래대금	9.6십억원		

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.2	-7.1	-18.7	-17.9
상대수익률	-4.0	-6.5	-16.5	-12.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	26,615	24,773	23,704	25,036
영업이익(십억원)	-561	981	1,493	1,848
순이익(십억원)	-2,563	168	633	1,075
EPS(원)	-5,438	337	1,265	2,150
BPS(원)	13,085	15,017	17,878	21,624
PER(배)		25.0	6.6	3.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	-37.2	2.4	7.7	10.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.7	2.5	1.8	1.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전자/디스플레이]
 정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

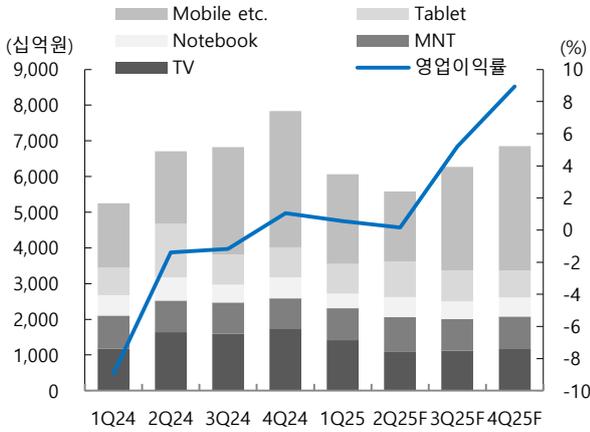
[IT RA]
 손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. LG디스플레이 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균 환율	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,435	1,444	1,440	1,364	1,443	1,441
출하면적('000m ²)	5,243	6,489	6,319	7,181	5,418	4,160	3,990	4,266	25,232	17,834	17,140
YoY	26%	40%	33%	29%	3%	-36%	-37%	-41%	32%	-29%	-4%
QoQ	-6%	24%	-3%	14%	-25%	-23%	-4%	7%			
ASP/m ² (US\$)	787	782	827	802	790	959	1,115	1,144	772	963	960
YoY	-8%	-5%	4%	-22%	0%	23%	35%	43%	-9%	25%	0%
QoQ	-23%	-1%	6%	-3%	-2%	21%	16%	3%			
매출액	5,253	6,708	6,821	7,833	6,065	5,585	6,269	6,853	26,615	24,773	23,704
YoY	19%	42%	43%	6%	15%	-17%	-8%	-13%	25%	-7%	-4%
QoQ	-29%	28%	2%	15%	-23%	-8%	12%	9%			
매출원가	5,035	6,095	5,978	6,932	5,323	4,900	5,149	5,474	24,040	20,846	19,391
매출원가율	96%	91%	88%	89%	88%	88%	82%	80%	90%	84%	82%
매출총이익	218	614	843	901	742	685	1,121	1,379	2,575	3,927	4,314
판매비 및 관리비	687	707	924	818	709	677	794	766	3,136	2,946	2,821
판매비율	13%	11%	14%	10%	12%	12%	13%	11%	12%	12%	12%
영업이익	-469	-94	-81	83	33	9	326	612	-561	981	1,493
YoY	적자지속	적자지속	적자지속	-37%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	637%	적자지속	흑자전환	52%
QoQ	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-60%	-74%	3631%	88%			
영업이익률	-9%	-1%	-1%	1%	1%	0%	5%	9%	-2%	4%	6%
EBITDA	810	1,287	1,162	1,306	1,232	1,217	1,512	1,669	4,565	5,630	5,884
EBITDA Margin	15%	19%	17%	17%	20%	22%	24%	24%	17%	23%	25%
세전이익	-989	-433	-207	-562	-148	-168	128	386	-2,192	198	752
당기순이익	-761	-471	-338	-839	-237	-148	132	411	-2,409	158	602
당기순이익률	-14%	-7%	-5%	-11%	-4%	-3%	2%	6%	-9%	1%	3%
부문별 매출 및 비중											
TV	1,178	1,643	1,595	1,746	1,419	1,084	1,122	1,165	6,162	4,790	4,235
MNT	924	880	872	837	888	976	883	911	3,513	3,657	4,052
Notebook	575	652	508	597	416	567	505	541	2,332	2,028	2,484
Tablet	769	1,499	839	837	827	984	867	750	3,944	3,428	3,055
Mobile etc.	1,807	2,034	3,007	3,816	2,516	1,974	2,893	3,486	10,664	10,869	9,879
TV	22%	24%	23%	22%	23%	19%	18%	17%	23%	19%	18%
MNT	18%	13%	13%	11%	15%	17%	14%	13%	13%	15%	17%
Notebook	11%	10%	7%	8%	7%	10%	8%	8%	9%	8%	10%
Tablet	15%	22%	12%	11%	14%	18%	14%	11%	15%	14%	13%
Mobile etc.	34%	30%	44%	49%	41%	35%	46%	51%	40%	44%	42%

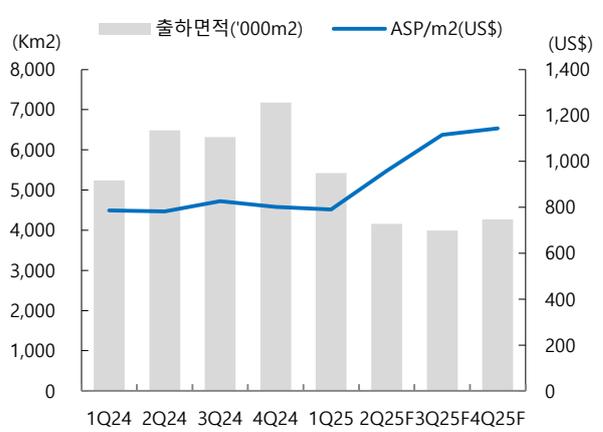
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림1. LG디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



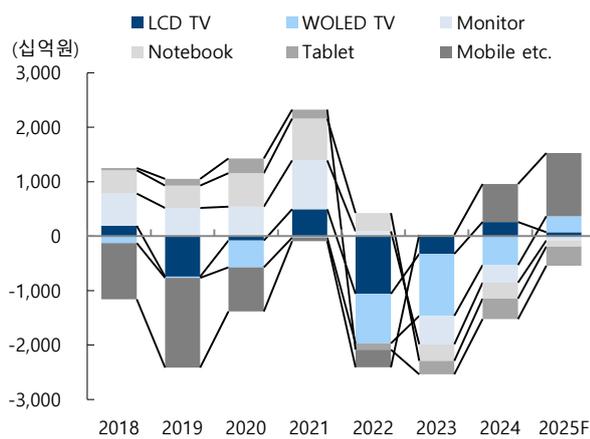
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림2. LG디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



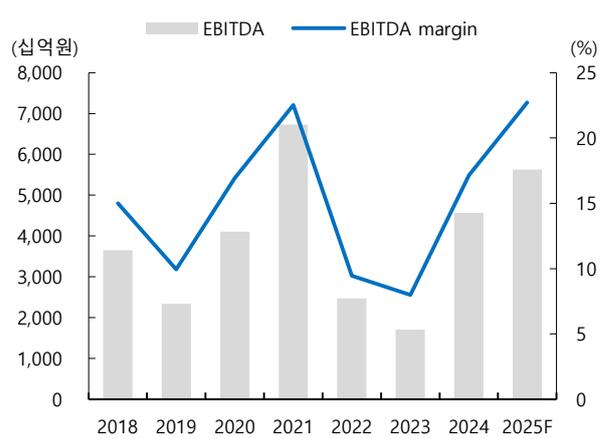
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림3. LG디스플레이 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



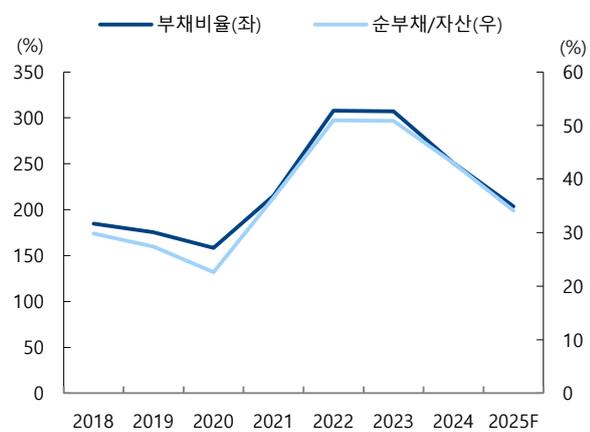
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림4. LG디스플레이 EBITDA와 EBITDA margin 추이 및 전망



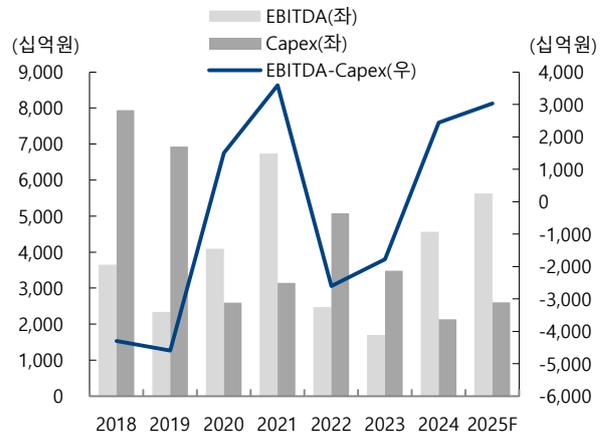
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림5. LG디스플레이 부채비율 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림6. LG디스플레이 EBITDA와 CAPEX 추이 및 전망



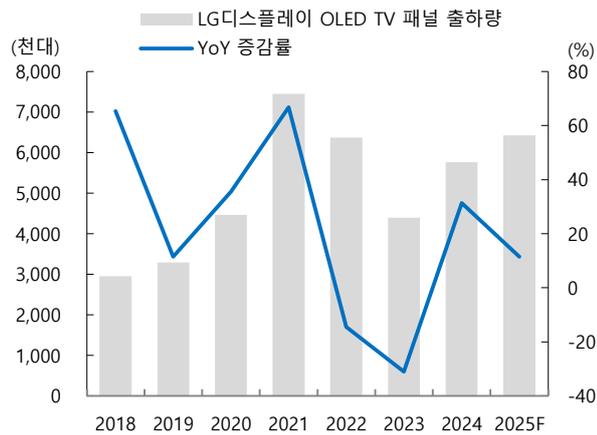
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

표2. LG디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
OLED TV 부문 매출액 (십억원)	654	950	918	1,101	843	1,044	1,122	1,165	3,622	4,173	4,235
YoY 증감률	25%	20%	29%	19%	29%	10%	22%	6%	23%	15%	1%
QoQ 증감률	-29%	45%	-3%	20%	-23%	24%	7%	4%			
매출원가 (십억원)	891	1,034	1,103	1,126	875	1,022	994	990	4,154	3,881	3,582
매출원가율	136%	109%	120%	102%	104%	98%	89%	85%	115%	93%	85%
매출총이익 (십억원)	-237	-84	-185	-26	-32	21	128	175	-532	292	653
매출총이익률	-36%	-9%	-20%	-2%	-4%	2%	11%	15%	-15%	7%	15%
Cash Cost (십억원)	571	714	800	840	588	735	794	833	2,925	2,950	3,006
제조 Cash Cost/Unit (만원)	57	48	53	46	46	46	45	45	204	182	170
감가상각비 (십억원)	319	320	303	287	287	287	200	157	1,229	931	577
감가상각비/Unit (만원)	32	22	20	16	23	18	12	9	90	81	34
영업이익 (십억원)	-237	-84	-185	-26	-32	21	128	175	-532	292	653
영업이익률	-36%	-9%	-20%	-2%	-4%	2%	11%	15%	-15%	7%	15%
EBITDA (십억원)	83	236	118	261	255	309	328	332	697	1,223	1,229
EBITDA margin	13%	25%	13%	24%	30%	30%	29%	28%	19%	29%	29%
YoY 증감률	-226%	899%	49%	163%	208%	31%	178%	27%	411%	76%	0%
QoQ 증감률	-17%	185%	-50%	121%	-2%	21%	6%	1%			

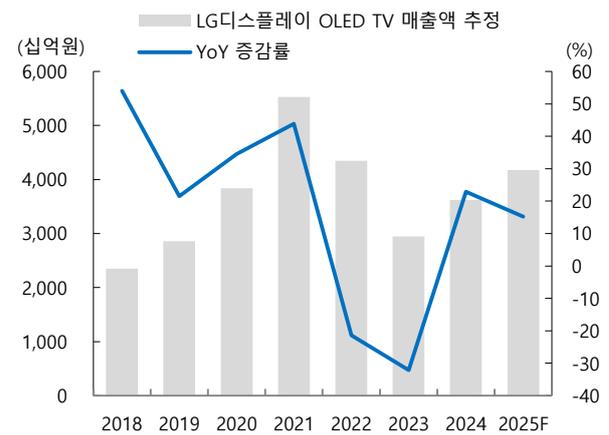
자료: iM증권 리서치본부

그림7. LG디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



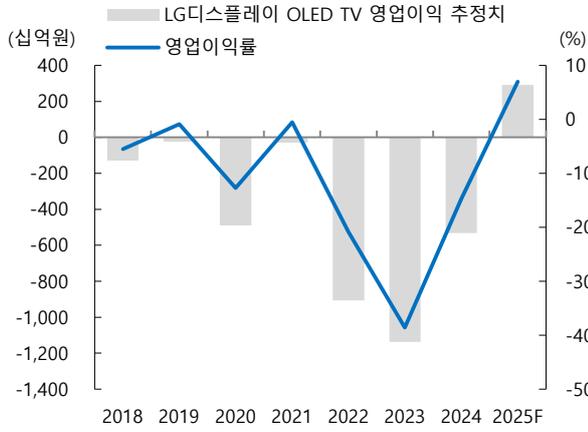
자료: iM증권 리서치본부

그림8. LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 매출액 추정치



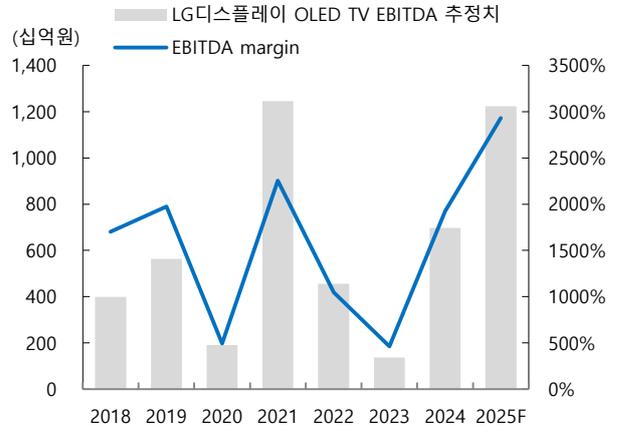
자료: iM증권 리서치본부

그림9. LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 영업이익 추정치



자료: iM증권 리서치본부

그림10. LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 EBITDA 추정치



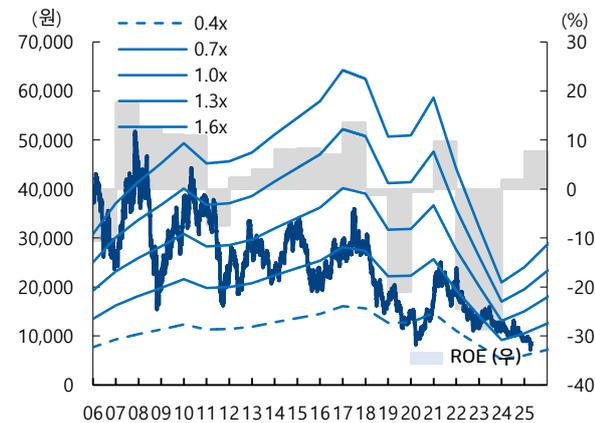
자료: iM증권 리서치본부

표3. LG디스플레이 목표주가 산출

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	
EPS (원)	-7,908	-265	3,315	-8,584	-7,640	-5,438	337	1,265	지배주주 기준
BPS (원)	31,694	31,847	36,664	27,611	20,212	13,085	15,017	17,878	
EBITDA (십억원)	2,336	4,106	6,731	2,472	1,704	4,565	5,630	5,884	
고점 P/B (배)	0.64	0.54	0.68	0.86	0.79	1.01	0.66		최근 5년간 평균: 0.76
평균 P/B (배)	0.49	0.40	0.56	0.56	0.65	0.83	0.60		최근 5년간 평균: 0.60
저점 P/B (배)	0.36	0.26	0.44	0.40	0.53	0.68	0.48		최근 5년간 평균: 0.46
고점 EV/EBITDA (배)	7.7	4.0	2.7	8.4	11.5	4.2	2.7		최근 5년간 평균: 5.6
평균 EV/EBITDA (배)	6.9	3.6	2.4	7.1	10.9	3.9	2.6		최근 5년간 평균: 5.1
저점 EV/EBITDA (배)	6.2	3.2	2.2	6.4	10.3	3.6	2.4		최근 5년간 평균: 4.7
ROE	-22.4%	-0.8%	9.7%	-26.7%	-32.0%	-37.2%	2.4%	7.7%	
적용 BPS (원)							15,911		12개월 Forward P/B
Target P/B (배)							0.80		과거 ROE 흑자 구간 평균 P/B 상단
적정주가 (원)							12,729		
목표주가 (원)							12,000		25년 실적 기준 P/B 0.80배
전일 증가 (원)							8,410		25년 실적 기준 P/B 0.56배
상승 여력							42.7%		

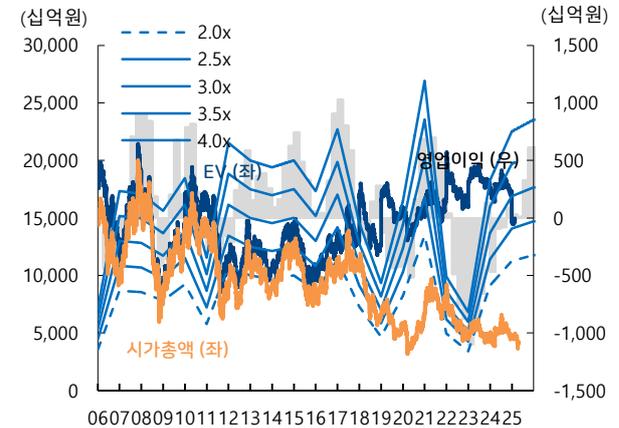
자료: LG디스플레이, iM증권 리서치본부

그림11. LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림12. LG디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: iM증권 리서치본부

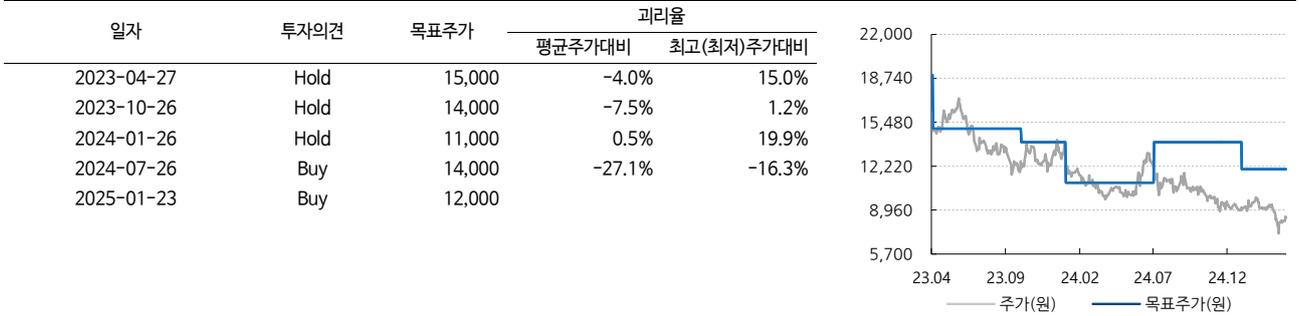
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,123	10,967	12,751	14,937	매출액	26,615	24,773	23,704	25,036
현금 및 현금성자산	2,022	3,071	5,457	7,289	증가율(%)	24.8	-6.9	-4.3	5.6
단기금융자산	43	39	43	39	매출원가	24,040	20,846	19,391	20,358
매출채권	3,875	3,558	3,256	3,342	매출총이익	2,575	3,927	4,314	4,678
재고자산	2,671	2,711	2,487	2,683	판매비와관리비	3,136	2,946	2,821	2,830
비유동자산	22,737	20,705	18,887	18,021	연구개발비	1,448	1,213	1,160	1,226
유형자산	17,203	15,154	13,363	12,501	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,558	1,558	1,558	1,558	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	32,860	31,672	31,638	32,957	영업이익	-561	981	1,493	1,848
유동부채	15,859	13,773	13,067	12,965	증가율(%)	적지	흑전	52.2	23.8
매입채무	6,511	6,396	5,704	5,845	영업이익률(%)	-2.1	4.0	6.3	7.4
단기차입금	970	470	470	470	이자수익	88	132	233	310
유동성장기부채	5,519	5,019	4,519	4,519	이자비용	910	693	697	641
비유동부채	8,928	8,870	8,149	7,759	지분법이익(손실)	5	5	5	5
사채	526	526	526	526	기타영업외손익	-698	-228	-291	-259
장기차입금	7,558	7,058	6,558	6,058	세전계속사업이익	-2,192	198	744	1,265
부채총계	24,787	22,643	21,215	20,725	법인세비용	218	40	149	253
지배주주지분	6,542	7,509	8,939	10,812	세전계속이익률(%)	-8.2	0.8	3.1	5.1
자본금	2,500	2,500	2,500	2,500	당기순이익	-2,409	158	595	1,012
자본잉여금	2,774	2,774	2,774	2,774	순이익률(%)	-9.1	0.6	2.5	4.0
이익잉여금	-19	150	782	1,857	지배주주귀속 순이익	-2,563	168	633	1,075
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	798	798	798	798
비지배주주지분	1,531	1,521	1,484	1,421	총포괄이익	-1,611	956	1,393	1,810
자본총계	8,073	9,029	10,423	12,233	지배주주귀속총포괄이익	-1,714	1,016	1,480	1,923

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,412	5,683	6,484	5,944	주당지표(원)				
당기순이익	-2,409	158	595	1,012	EPS	-5,438	337	1,265	2,150
유형자산감가상각비	5,126	4,649	4,391	3,962	BPS	13,085	15,017	17,878	21,624
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	5,439	9,634	10,047	10,073
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,363	-3,806	-3,813	-4,306	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,881	-2,600	-2,600	-3,100	PER		25.0	6.6	3.9
무형자산의 처분(취득)	-781	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.5	0.4
금융상품의 증감	-1,130	1,045	2,390	1,828	PCR	1.7	0.9	0.8	0.8
재무활동 현금흐름	-1,334	-1,828	-1,328	-828	EV/EBITDA	3.7	2.5	1.8	1.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-	-	-	ROE	-37.2	2.4	7.7	10.9
자본의증감	-4,176	-58	-721	-389	EBITDA0이익률	17.2	22.7	24.8	23.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	307.0	250.8	203.5	169.4
현금및현금성자산의증감	-236	1,049	2,386	1,832	순부채비율	154.9	110.3	63.1	34.7
기초현금및현금성자산	2,258	2,022	3,071	5,457	매출채권회전율(x)	7.4	6.7	7.0	7.6
기말현금및현금성자산	2,022	3,071	5,457	7,289	재고자산회전율(x)	10.2	9.2	9.1	9.7

자료 : LG디스플레이, iM증권 리서치본부

LG디스플레이 투자이건 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%