

# LG 디스플레이 (034220/KS)

불확실성 해소, 기대감 구간

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 14,000 원(하향)  
현재주가: 9,160 원  
상승여력: 52.8%



권민규

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



Analyst  
박형우

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

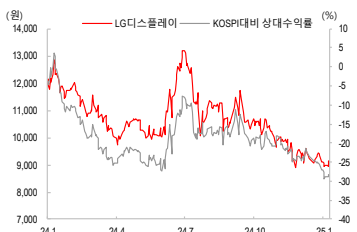
### Company Data

발행주식수	50,000 만주
시가총액	4,580 십억원
주요주주	
LG전자(외1)	36.72%
국민연금공단	5.02%

### Stock Data

주가(25/01/22)	9,160 원
KOSPI	2,547.06 pt
52주 최고가	13,190 원
52주 최저가	8,890 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 4Q24 Review: 일회성 비용과 환차손, IT 슬럼프, 모바일 붐

4 분기 매출액은 7.8 조 원(YoY +6%, 이하)으로 컨센서스(7.6 조 원)를 상회했으나, 영업이익은 831 억원(-37%)으로 컨센서스(2,355 억 원) 대비 하회했다. 하회 요인은 사무직 희망퇴직 비용 약 1,500 억원이 반영되었기 때문이다. 영업 외에서도 환율 상승에 따른 이자비용 상승 및 환차손 영향으로 약 -6,450억원의 손실이 발생한 것으로 추정된다. 하지만 일회성 비용이 커질수록 미래에 대한 희망이 생긴다. 구조조정 비용은 25 년의 비용 절감을 의미한다. 24 년 연간 구조조정(약 3,200 억원)에 따른 25 년 예상 연간 비용 절감 규모는 약 1,500 억원으로 추정된다. 환차손의 영향도 일시적일 것으로 예상된다. IT(LCD, OLED) 수요는 여전히 부진하다. 회복 속도가 더디다. 그러나 모바일의 점유율 확대가 지속되고 있다. 모바일 패널 오더컷이 발생하지 않았고, 풀 Capa 양산이 지속되었다. WOLED 출하량도 전분기 대비 약 17% 증가했다. 패널 판가 또한 시장 우려 대비 견조했다.

## 25 년, 모바일과 TV 가 이끄는 턴어라운드

1Q25 매출액 5.7조원(YoY +9%, 이하), 영업이익 -2,245 억원(+52%), 25 년은 연간 매출액 26 조원(-2%), 영업이익 4,677 억원(흑전)이 예상된다.

광저우 LCD 팹 매각에 따른 연간 약 1.5 조원의 매출이 차감되나, 타 사업부의 성장으로 일정부분 상쇄, 연간 비용 축소 및 감가상각비 감소로 턴어라운드가 예상된다.

① **모바일(POLED)**: 상반기 적자폭 축소는 모바일 가동률 상승과 믹스 개선이 견인한다. 북미 고객사향 보급형 모델(Q 증가) 공급이 1 분기부터 시작됐다. 또한 기존에는 상반기에 레거시 모델의 기본모델 위주였으나, 25 년은 고부가 모델의 비중이 확대된다(P 상승). 하반기 Capa 상승에 따른 출하량 확대 기대감도 존재한다.

② **TV(WOLED)**: 프리미엄 시장의 회복세 및 전략고객사의 라인업 확충, 고부가 제품 중심의 수익성 정책으로 연간 출하량 확대가 예상된다. 하반기부터 감가상각비 축소와 함께 실적을 견인할 것으로 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	29,878	26,152	21,331	26,615	26,053	26,131
영업이익	십억원	2,231	-2,085	-2,510	-561	468	1,009
순이익(지배주주)	십억원	1,186	-3,072	-2,734	-2,546	-557	102
EPS	원	2,996	-7,758	-6,905	-5,093	-1,115	205
PER	배	7.6	-1.5	-1.7	-1.8	-8.2	44.8
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	2.8	7.0	11.4	3.7	2.9	2.4
ROE	%	9.7	-26.7	-32.0	-38.3	-8.9	1.5

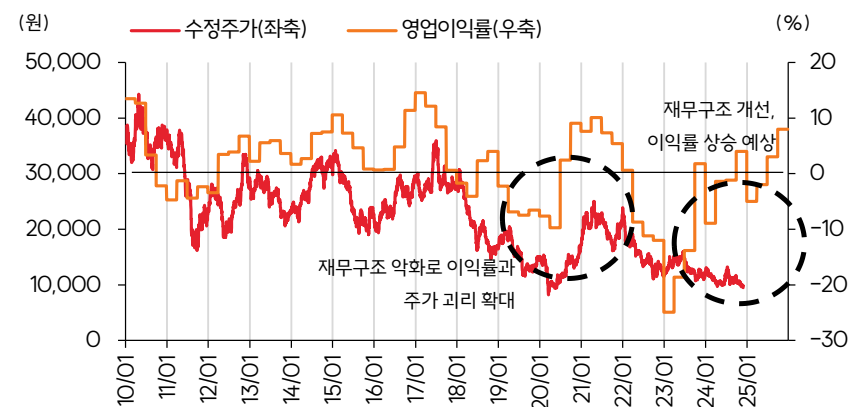
## 투자의견 매수, 목표주가 14,000 원으로 하향

영업 외 손실 확대(환율 변동에 따른 환차손 및 이자비용 변동)에 따른 BPS 추정치 하향으로 목표주가를 기존 15,000 원에서 14,000 원으로 하향한다 (25 F BPS 기준 13,689 원 > 신규 12,765 원). 멀티플은 기존과 동일하게 OLED 사업을 시작했던 '13 년~중국발 LCD 공급과잉이 시작된 '18 년간의 멀티플(P/B) 고점 평균인 1.1배를 적용했다.

4 분기 실적 불확실성 해소와 더불어 주요 사업의 성장성이 확인되는 시점이다. 상반기부터 모바일 가동률 상승 및 고부가 점유율 확대로 수익성이 대폭 개선된다. 또한 북미 고객사의 보급형 모델 출시 모멘텀으로 기대감이 모아지는 시기다. 악재를 건어 낸 뒤, 편안한 구간에 돌입했다. 현재 주가는 25F 예상BPS 12,765원 기준 PBR 0.7배 수준이다. 연간 턴어라운드 및 산업 내 공고해진 입지를 감안, 현재 주가는 매력적이다.

IT 제품군(노트북, 모니터, 태블릿)은 수요 회복이 지연되고 있지만 추가 하락의 가능성은 제한적이라 판단된다. 고객사의 신모델 출시, 교체주기 도래 및 보조금 정책, 금리인하, Window10 지원 종료 등 요인을 고려한다면, 실적 업사이드 가능성도 충분하다.

LG 디스플레이 수정주가 vs 영업이익률 추이: 재무구조와 이익률이 상승한다면?



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

## LG 디스플레이 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	14,000 원	
25EBPS	12,765 원	25년 예상 BPS
목표 PER	1.1 배	OLED 사업 시작(13)~중국발 LCD 공급과잉(18)의 고점 평균 PBR 적용
적정 가치	13,656 원	

자료: SK 증권 추정

## LG 디스플레이 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024P	2025F	2024F	2025F
매출액	26,376	26,238	26,615	26,053	0.9	(0.7)
영업이익	-436	404	-561	468	28.7	15.8
순이익	-1,645	-170	-2,546	-557	54.8	227.6
OPM (%)	(1.7)	1.5	(2.1)	1.8	-	-
NPM	(6.2)	(0.6)	(9.6)	(2.1)	-	-

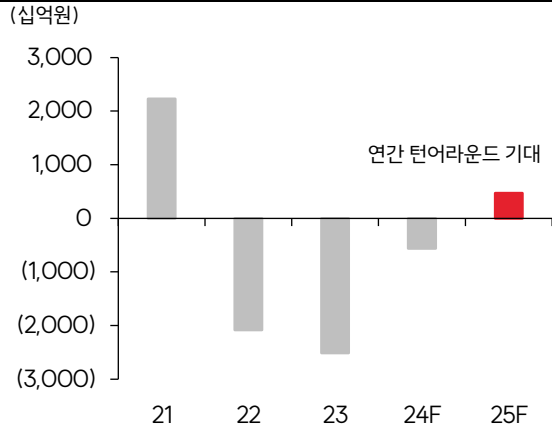
자료: SK 증권 추정

## LG 디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>5,253</b>	<b>6,708</b>	<b>6,821</b>	<b>7,833</b>	<b>5,749</b>	<b>6,286</b>	<b>6,484</b>	<b>7,534</b>	<b>21,331</b>	<b>26,615</b>	<b>26,053</b>
TV	1,156	1,610	1,569	1,723	1,282	1,255	1,234	1,436	4,617	6,058	5,208
IT	2,101	2,952	2,251	2,193	2,267	2,708	2,613	2,220	7,873	9,497	9,808
Mobile	1,471	1,543	2,456	3,290	1,629	1,693	2,123	3,334	7,096	8,759	8,778
Auto	525	604	546	627	360	350	514	544	1,955	2,301	1,768
<b>매출비중</b>											
TV	22%	24%	23%	22%	22%	20%	19%	19%	22%	23%	20%
IT	40%	44%	33%	28%	39%	43%	40%	29%	37%	36%	38%
Mobile	28%	23%	36%	42%	28%	27%	33%	44%	33%	33%	34%
Auto	10%	9%	8%	8%	6%	6%	8%	7%	9%	9%	7%
<b>QoQ</b>											
매출액	-29%	28%	2%	15%	-30%	8%	8%	16%			
TV	-13%	39%	-3%	10%	-27%	-2%	-2%	16%			
IT	-8%	40%	-24%	-3%	8%	19%	-4%	-15%			
Mobile	-55%	5%	59%	34%	-52%	4%	25%	57%			
Auto	1%	15%	-10%	15%	-43%	-3%	47%	6%			
<b>YoY</b>											
매출액	19%	42%	43%	6%	4%	-11%	-6%	-5%	-18%	25%	-5%
TV	38%	42%	43%	29%	15%	-18%	-22%	-18%	-36%	37%	-13%
IT	25%	48%	18%	-4%	14%	-3%	10%	5%	-29%	21%	6%
Mobile	4%	42%	83%	1%	6%	5%	-11%	-2%	10%	23%	-2%
Auto	8%	16%	27%	21%	-47%	-56%	-9%	-14%	7%	18%	-34%
<b>영업이익</b>	<b>-469</b>	<b>-94</b>	<b>-81</b>	<b>83</b>	<b>-225</b>	<b>-104</b>	<b>170</b>	<b>626</b>	<b>-2,510</b>	<b>-561</b>	<b>468</b>
영업이익률	-9%	-1%	-1%	1%	-4%	-2%	3%	8%	-12%	-2%	2%
QoQ	-456%	-80%	-14%	-203%	-370%	-54%	-264%	267%			
YoY	-57%	-89%	-88%	-37%	-52%	11%	-311%	653%	적지	적지	흑전

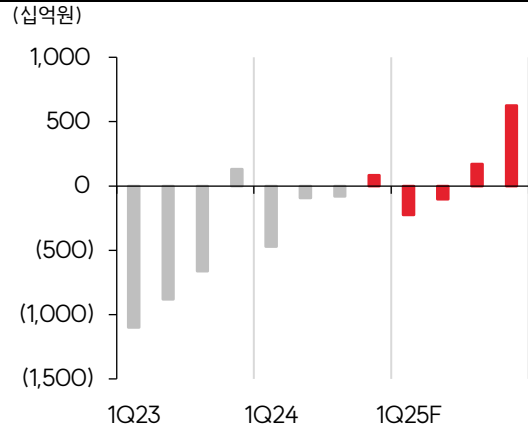
자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 연간 영업이익 추이 및 전망



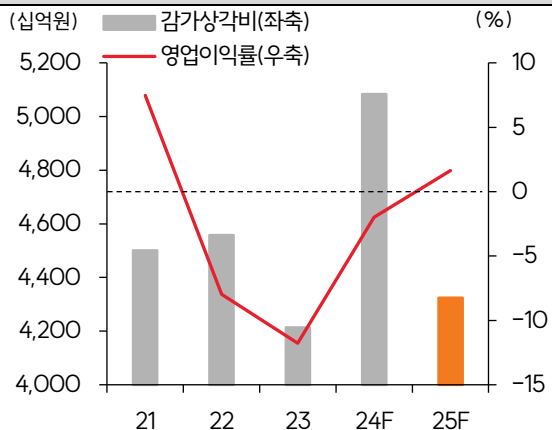
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

LG 디스플레이 분기 영업이익 추이 및 전망



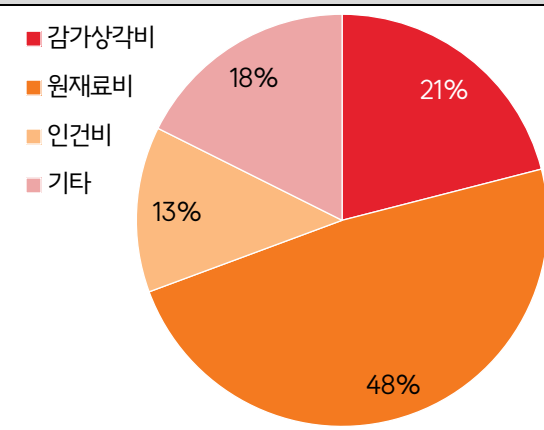
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

LG 디스플레이 감가상각비 추이 및 전망



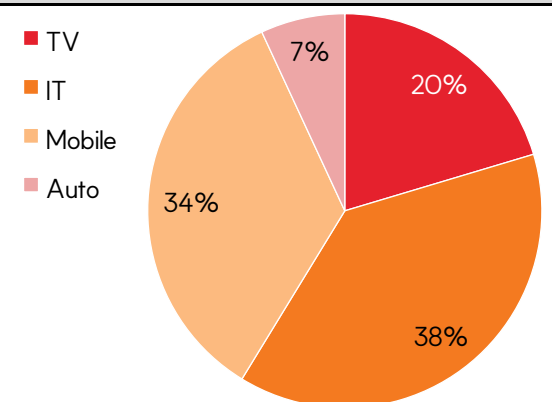
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 비용 비중(1Q24~3Q24 누적)



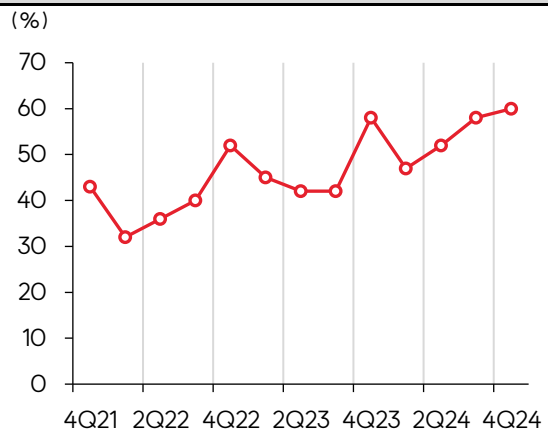
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 매출액 비중 (2025F)



자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 OLED 매출 비중 추이



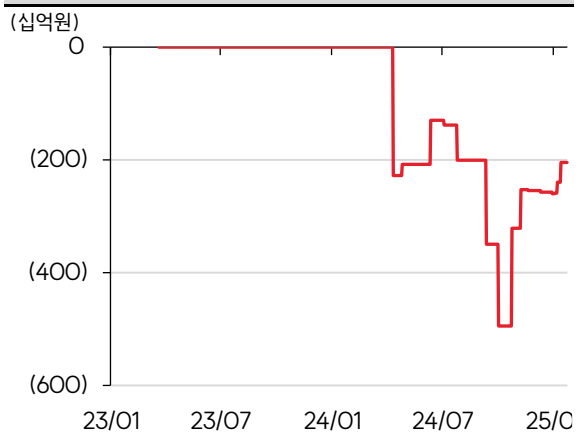
자료: LG 디스플레이, SK 증권

## LG 디스플레이 Trailing PBR(TTM)



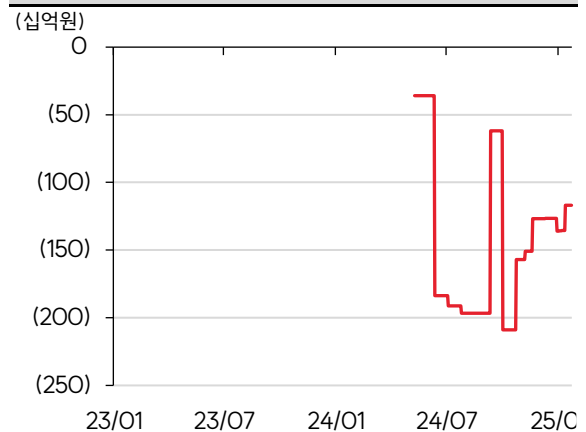
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

## LG 디스플레이 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



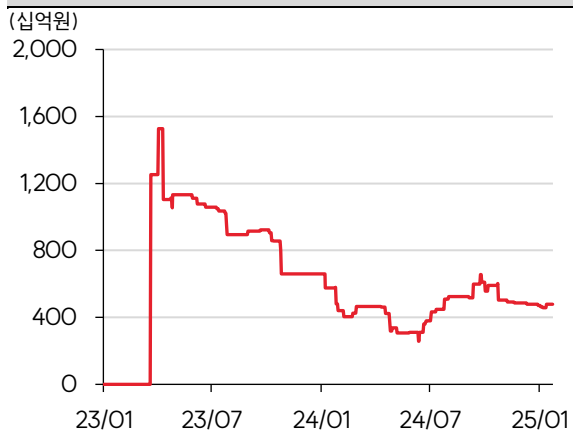
자료: QuantiWise, SK 증권

## LG 디스플레이 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



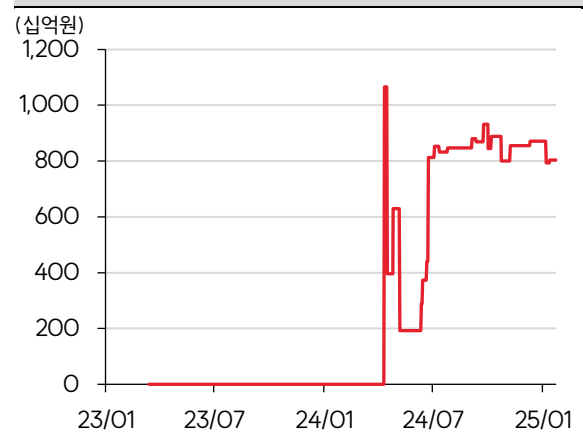
자료: QuantiWise, SK 증권

## LG 디스플레이 25F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

## LG 디스플레이 26F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

## 실적발표 컨퍼런스콜 Q&A

**Q. [모바일] 북미 전략고객사 판가 인하 압박 확대. LGD의 점유율 확대 및 수익성 개선 전략?, 보급형 모델 출시 관련?**

A. 경쟁 심화 중이나, 미래 기술 준비 및 양산 경쟁력 조기 확보를 통해 차별적 역량 강화 중. 생산성 개선 및 품질 강화 외에도 원가 혁신 활동을 통해 사업 경쟁력 확대 계획.

스마트폰 패널출하 지속 증가, 신모델 중심의 제품 믹스도 개선 중  
모델 다변화를 통해 물량 확대, 가동률을 높여 상하반기 로딩 격차를 줄여가는 노력도 병행 중. 올해 상반기는 전년 동기 대비 약 20% 이상의 출하 성장을 목표로 함  
확보된 생산 인프라를 최대한 활용한 출하 확대 및 모델 다변화, 신모델 중심의 제품 믹스 개선을 통해서 매출 성장과 수익성 확보 지속

**Q. [모바일] 향후 전략고객의 폴더블용 패널, 회사측의 대응 전략?**

A. 폼팩터 변화 등 차별화된 제품의 시장 니즈는 전체 수요 내에 일정 비율이 존재하지만, 실제 수요의 변동성이 클 것으로 예상  
현재 글로벌 고객사에 양산 공급중인 노트북 폴더블 제품을 토대로  
스마트폰 분야에서 차별화 제품의 수용성, 시장 성장 속도 고려하여 공급 체계를 갖추고 사업 기회를 확대할 것

**Q. [IT OLED] 24년 분기별 출하실적 대비 25년 출하량 전망?**

A. 25년은 전년 대비 성장할 것. 구체적인 내용은 코멘트 어려움  
태블릿 OLED 패널 출하 제한적인 상황에서 팹 운영 방안을 다각도 검토 중

**Q. [대형 OLED] 올해 하반기 감가상각비 축소 예정. 24년도 대비 25년도엔 어떤 전략 변화?**

A. 여전히 TV 시장 불확실성 지속 중.  
24년 강도 높은 원가 혁신 운영 구조 개선했고, 25년에도 지속할 예정  
중국 광저우 팹 감상 종료는 긍정적. 원가 경쟁력 고려 최적의 팹 운영 예정  
원가 개선을 바탕으로 향후 전략 고객과 협력 강화 및 게이밍 모니터 등 차별화 제품 판매 확대  
원가 개선과 함께 판매 확대를 통한 의미 있는 수익 구조 지속적으로 강화할 수 있도록 할 것

**Q. [IT OLED] 8 세대 투자 관련, 중장기 투자전략에서 우선적으로 고려하는 기술이나 제품군?**

A. 대외환경은 여전히 불확실성, 수요변동성도 높아져있는 상황이 장기간 지속 중. 현재로서 당면과제가 사업체질 개선, 재무건전성 강화, 안정적인 수익성 확보임  
8 세대 IT OLED 같은 경우 시장 수요 불확실성이 꽤나 있다고 판단중  
동사는 시장의 확신이 필요. 가시성이 확보된다면, 시장에 뛰어들 준비는 충분히 되어있고, 시간도 충분히 있다 판단

**Q. [감가상각비] 감가상각비 트렌드?**

A. 24 년 기준 감가상각비 5.1~5.2 조 유지  
25년은 24년 연말 POLED 팹 일부 감가상각 종료, 하반기에 WOLED 팹 감가상각 종료. 4.3 조원까지 축소될 것으로 보고있음

**Q. [AUTO] 최근 자동차 시장 성장이 정체되는 분위기. 자동차 시장 상황/ 오토 점유율 전망? 추가로 오토 중장기 목표, 달성 전략?**

A. 부정적 요인: 글로벌 경기침체, 전기차 침체  
긍정적 요인: 금리인하, co2 배출규제 긍정  
LGD 는 올해 자동차 시장 작년과 유사한 9000 만대 수준으로 예상  
차량용 디스플레이는 한대당 채용율 증가에 따라 올해 2억대를 초과할 것으로 예상.  
글로벌 차량용 디스플레이 시장 OLED YoY 70%이상, LTPSLCD YOY 20% 이상의 성장 전망

LGD 는 다양한 제품 포트폴리오 및 메인스트림~프리미엄 완성차 업체까지 메이저 고객 확보. 미국 글로벌 전기차 업체, 한국과 일본의 전통 업체, 유럽 프리미엄 업체와의 탄탄한 고객 관계는 핵심 경쟁력

올해 OLED 채용 OEM 고객은 지난해 대비 100% 성장할 전망

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	9,444	9,503	11,251	12,155	13,067
현금및현금성자산	1,825	2,258	2,038	3,251	3,918
매출채권 및 기타채권	2,528	3,345	3,700	3,559	3,671
재고자산	2,873	2,528	2,677	2,575	2,656
<b>비유동자산</b>	26,242	26,256	20,765	18,719	17,103
장기금융자산	732	581	295	286	294
유형자산	20,947	20,200	14,844	12,611	10,785
무형자산	1,753	1,774	1,552	1,752	1,952
<b>자산총계</b>	35,686	35,759	32,016	30,875	30,170
<b>유동부채</b>	13,962	13,885	15,550	14,700	14,223
단기금융부채	5,489	5,262	6,489	5,919	5,219
매입채무 및 기타채무	7,305	7,094	6,433	6,187	6,383
단기충당부채	173	118	125	120	124
<b>비유동부채</b>	10,405	13,104	8,963	8,328	7,556
장기금융부채	9,622	11,440	8,061	7,461	6,661
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	86	64	68	65	67
<b>부채총계</b>	24,367	26,989	24,512	23,029	21,778
<b>지배주주지분</b>	9,880	7,232	6,077	6,383	6,935
자본금	1,789	1,789	2,500	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,251	2,759	2,759	2,759
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,360	2,676	77	-481	-378
비지배주주지분	1,440	1,538	1,427	1,464	1,457
<b>자본총계</b>	11,319	8,771	7,504	7,846	8,392
<b>부채와자본총계</b>	35,686	35,759	32,016	30,875	30,170

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,011	1,683	1,685	3,906	4,233
당기순이익(손실)	-3,196	-2,577	-2,410	-521	96
비현금성항목등	6,084	4,375	6,462	5,503	5,103
유형자산감가상각비	4,557	4,214	5,126	4,496	4,081
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,526	161	1,335	1,007	1,022
운전자본감소(증가)	701	1,021	-1,003	-70	56
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,833	-1,014	-957	141	-112
재고자산의감소(증가)	391	337	-196	102	-81
매입채무및기타채무의증가(감소)	-908	276	543	-246	196
기타	-732	-1,427	-1,759	-860	-1,048
법인세납부	-154	-290	-396	147	-27
<b>투자활동현금흐름</b>	-6,700	-2,589	-3,150	-1,526	-2,064
금융자산의감소(증가)	-1,095	865	-499	925	401
유형자산의감소(증가)	-4,908	-2,997	-2,199	-2,263	-2,254
무형자산의감소(증가)	-819	-666	222	-200	-200
기타	121	208	-673	12	-11
<b>재무활동현금흐름</b>	1,946	1,351	-658	-1,170	-1,500
단기금융부채의증가(감소)	-2,288	-3,776	-3,101	-570	-700
장기금융부채의증가(감소)	4,526	5,161	1,544	-600	-800
자본의증가(감소)	0	0	1,219	0	0
배당금지급	-293	-34	-137	0	0
기타	-0	-0	-184	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,717	433	-219	1,212	667
기초현금	3,542	1,825	2,258	2,038	3,251
기말현금	1,825	2,258	2,038	3,251	3,918
FCF	-1,897	-1,314	-514	1,643	1,978

자료 : LG디스플레이, SK증권

포괄손익계산서

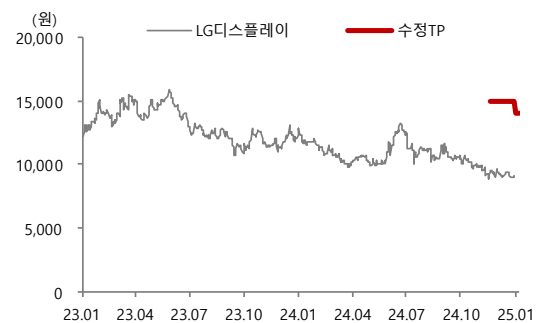
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	26,152	21,331	26,615	26,053	26,131
<b>매출원가</b>	25,028	20,986	24,040	22,506	22,035
<b>매출총이익</b>	1,124	345	2,576	3,548	4,097
매출총이익률(%)	43	16	97	136	157
<b>판매비와 관리비</b>	3,209	2,855	3,136	3,080	3,088
<b>영업이익</b>	-2,085	-2,510	-561	468	1,009
영업이익률(%)	-80	-118	-21	18	39
<b>비영업손익</b>	-1,348	-829	-1,631	-1,135	-886
순금융손익	-329	-589	-930	-1,154	-994
외환관련손익	10	-70	-2	368	417
관계기업등 투자손익	6	-3	6	5	4
<b>세전계속사업이익</b>	-3,433	-3,339	-2,192	-667	123
세전계속사업이익률(%)	-131	-157	-82	-26	05
<b>계속사업법인세</b>	-238	-763	218	-147	27
<b>계속사업이익</b>	-3,196	-2,577	-2,410	-521	96
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-3,196	-2,577	-2,410	-521	96
순이익률(%)	-122	-121	-91	-20	04
<b>지배주주</b>	-3,072	-2,734	-2,546	-557	102
지배주주귀속 순이익률(%)	-117	-128	-96	-21	04
<b>비지배주주</b>	-124	157	137	37	-7
<b>총포괄이익</b>	-3,155	-2,506	-2,173	342	546
<b>지배주주</b>	-3,007	-2,647	-2,315	344	548
<b>비지배주주</b>	-148	141	142	-1	-2
<b>EBITDA</b>	2,472	1,704	4,566	4,964	5,090

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-12.5	-18.4	24.8	-2.1	0.3
영업이익	적전	적지	적지	흑전	115.7
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-63.3	-31.1	168.0	8.7	2.5
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-8.7	-7.2	-7.1	-1.7	0.3
ROE	-26.7	-32.0	-38.3	-8.9	1.5
EBITDA마진	9.5	8.0	17.2	19.1	19.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	67.6	68.4	72.4	82.7	91.9
부채비율	215.3	307.7	326.7	293.5	259.5
순차입금/자기자본	100.7	152.4	145.3	109.3	75.8
EBITDA/이자비용(배)	6.0	2.4	4.4	3.8	4.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-7,758	-6,905	-5,093	-1,115	205
BPS	24,954	18,267	12,154	12,765	13,870
CFPS	3,753	3,738	5,160	7,877	8,366
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-1.5	-1.7	-1.8	-8.2	44.8
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	3.1	3.2	1.8	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	11.4	3.7	2.9	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 01월 23일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------