

# LG 디스플레이 (034220/KS)

정비 끝, 활주로 도착

SK증권 리서치센터

## 매수(신규)

목표주가: 15,000 원(신규)

현재주가: 9,180 원

상승여력: 63.4%



권민규

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

### Company Data

발행주식수	50,000 만주
시가총액	4,590 십억원
주요주주	
LG전자	36.72%
국민연금공단	5.02%

### Stock Data

주가(24/12/10)	9,180 원
KOSPI	2,417.84 pt
52주 최고가	13,190 원
52주 최저가	8,890 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 4 분기: 추가적인 일회성 비용, 25 년을 위한 견고한 바닥 다지기

4 분기 매출액 7.7 조원(QoQ +13%, YoY +4%), 영업이익 2,531 억원(QoQ 흑자 전환, YoY +92%)을 전망한다. 영업이익 컨센서스(2,937 억원)대비 하회가 예상된다. 일회성 비용 때문이다. 3분기 생산직 구조조정을 시작으로 4 분기에 추가적인 구조조정이 진행중이다. 해당 구조조정을 통한 25 년 연간 비용절감 효과는 약 1,500 억원으로 예상된다. 보수적으로 추정한 구조조정 일회성 비용(약 1,000 억원) 규모 축소 시 영업이익은 추가 상승 여지가 있다.

북미 고객향 패널은 아직까지 오더컷이 발생하지 않은 것으로 보인다. 4 분기까지 초기부터 예정된 물량을 소화할 예정이다. 3, 4 분기엔 북미 고객사향 P-OLED 팜(E6-1, 2) 감가상각이 종료된다(24 년 연간 2,000 억원 규모). 모바일 실적은 전년 동분기 대비 더 높은 수익성이 전망된다. 높은 환율 레벨도 긍정적이다. 매출의 대부분이 달러 결제다. 4 분기 평균 환율은 3분기 평균 1,356 원 대비 2% 상승한 1,384 원 수준이다.

## 25 년 연간 턴어라운드, 실적 성장과 재무구조 개선이 동반

25 년 연간 매출액 25.5 조원(YoY -3%, 이하), 영업이익 4,009 억원(흑자전환)이 예상된다. 21 년 이후 4 년만의 턴어라운드가 예상된다. ①북미 고객사 M/S 및 WOLED 출하 확대 ②감가상각 종료 및 비용절감으로 이익률 상승, ③광저우팜 매각대금(2 조원)으로 현금여력 상승 및 차입금 감소를 기대한다.

① OLED 중심 사업구조 전환이 가속화된다. 광저우 LCD TV 팜 매각으로 낮은 수익성의 LCD TV 매출이 감소(연간 2 조원 규모)한다. 대신 북미 고객사 내 M/S 상승, WOLED 판매량 증가에 따른 OLED 매출 및 매출비중 상승이 예상된다. ② 24 년 하반기 6 세대 P-OLED 팜(E6-1, 2, 30K) 감가상각 종료를 시작으로, 2H25 광저우 WOLED 팜 60K 가 추가 종료된다. 감가상각비 절감은 연간 8,000 억원 규모이다. WOLED 는 적자 규모가 가장 큰 사업부다. WOLED 판매량 확대 시 사업부 연간 흑자전환도 기대할 수 있다. ③ 3Q24 기준 보유현금이 1 조원대로 낮아졌다. 광저우 팜 매각대금(2 조원)이 1 분기 말 납입된다. 현금 레벨 상승은 차입금 상환과 생산여력 증대를 의미한다. 25 년 연간 재무구조 개선 지속이 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	29,878	26,152	21,331	26,387	25,513	26,999
영업이익	십억원	2,231	-2,085	-2,510	-391	401	1,007
순이익(지배주주)	십억원	1,186	-3,072	-2,734	-1,607	-172	528
EPS	원	2,996	-7,758	-6,905	-3,214	-344	1,056
PER	배	7.6	-1.5	-1.7	-2.9	-26.7	8.7
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.8	7.0	11.4	3.6	2.7	2.1
ROE	%	9.7	-26.7	-32.0	-22.6	-2.5	7.4

## 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원으로 커버리지 개시

현재 주가는 25F 예상 BPS 13,689 원 기준 PBR 0.67 배, Trailing PBR(TTM)기준 0.65 배이다. 과거 LCD 사업 호황기(10~16 년) 평균 Trailing PBR(TTM)은 1.0 배다. OLED 산업의 중장기적 성장성과 25 년 실적 개선을 감안하면 현재 멀티플은 낮은 수준이라 판단된다. 25 년 비용절감, 감가상각비의 종료, OLED 매출 확대에 실적 턴어라운드, 차입금 상환으로 재무구조 개선을 감안하면, 현재 주가 수준은 매수 기회라고 판단된다.

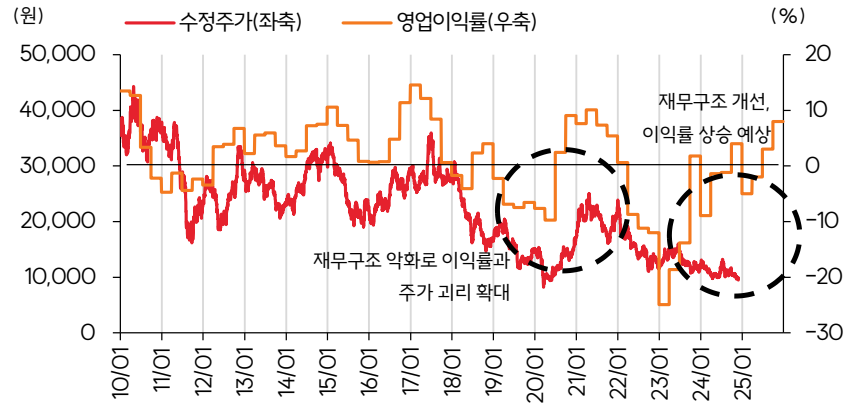
광저우패 매각으로 중국의 LCD TV 패널 지배력 상승, 가격 통제에 따라 LCD TV 패널의 높은 가격 유지를 전망한다. 중국의 이구환신 보조금 정책으로 인한 LCD TV 수요 증가도 패널 가격을 상승시키는 요인이 된다. LCD 패널 가격이 상승했을 때, 상대적으로 OLED TV 의 판매량이 상승한다. 국내 세트업체는 중국 TV 업체의 프리미엄 LCD 에 대응해 OLED TV 마케팅을 강화할 것으로 보인다. 25년 WOLED의 판매량 확대를 전망하는 이유다.

지난 4 년간 적자의 큰 원인 중 하나는 감가상각비였다. 24 년 1~3Q 누적 기준 전체 비용의 21%를 차지한다. 2H24 P-OLED 팹(30K) 감가상각 종료, 2H25 WOLED 팹(60K) 감가상각 종료가 예정되어 있다. 24F 5.1조원 -> 23F 4.3 조원 축소가 전망된다. OLED 는 제조원가에서 감가상각비 비중이 크다. 감가상각 축소 시 비용 절감을 통해 패널 가격 경쟁력 및 이익률이 상승한다. 감가상각 종료와 함께 OLED 매출 비중도 확대될 전망이다.

3Q24 기준 OLED 매출 비중은 58%까지 상승했다. 25 년은 LCD TV 패널 팹 매각에 따른 LCD 비중 축소, 북미향 M/S 확대 및 WOELD 판매 확대에 OLED 매출 비중은 65%까지 확대될 것으로 전망된다. 중국의 LCD 패널 가격 통제 영향이 제한적이고, 높은 판가로 안정적인 수익성 확보가 가능하다.

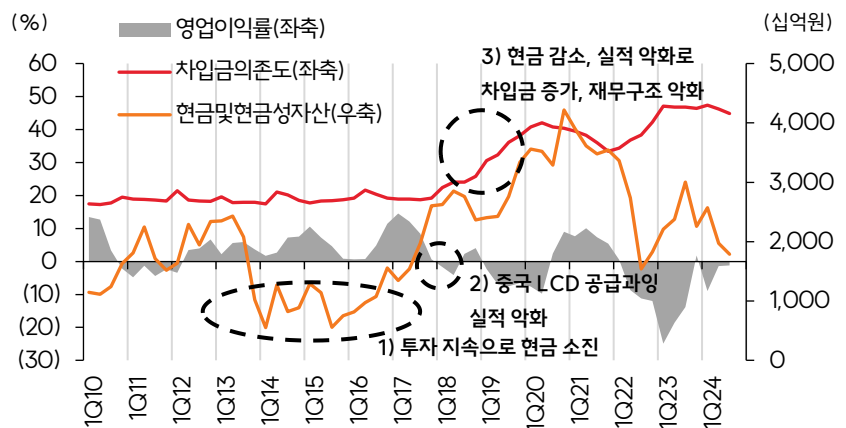
24 년 실적 기대치 하향의 원인은 IT 제품(태블릿, 노트북, 모니터)의 수요 부진이었다. 펜데믹 수요의 교체주기 도래와, 북미 고객사의 24 년 부진한 판매량의 이연을 고려하면 25 년은 불황의 우려가 아닌 성장의 기회다. 4 년간 이어진 실적 부진 속 꾸준히 개선했던 기업 구조의 과실이 25 년에 열린다. 수확하기 좋은 시기다. 투자의견 매수를 제시한다.

LG 디스플레이 수정주가 vs 영업이익률 추이: 재무구조와 이익률이 상승한다면?



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

LG 디스플레이 재무구조 악화와 영업이익률 하락 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	15,000 원	
25EBPS	13,689 원	25년 예상 EPS
목표 PBR	1.1 배	OLED 사업 시작(13)~중국발 LCD 공급과잉(18)의 PBR 고점 평균 적용
적정 가치	14,647 원	

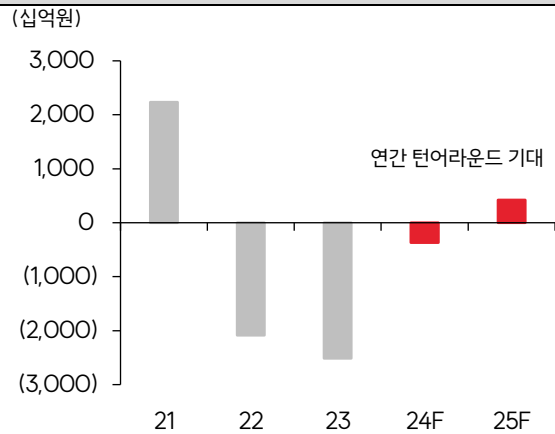
자료: SK 증권 추정

LG 디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>5,253</b>	<b>6,708</b>	<b>6,821</b>	<b>7,604</b>	<b>5,400</b>	<b>5,963</b>	<b>6,703</b>	<b>7,448</b>	<b>21,331</b>	<b>26,387</b>	<b>25,513</b>
TV	1,156	1,610	1,569	1,759	1,302	1,308	1,364	1,330	4,407	6,094	5,304
IT	2,101	2,952	2,251	2,130	2,109	2,563	2,528	2,266	7,873	9,434	9,466
Mobile	1,471	1,543	2,456	3,263	1,504	1,641	2,359	3,401	7,096	8,733	8,904
Auto	525	604	546	451	485	451	451	451	1,955	2,126	1,839
<b>매출비중</b>											
TV	22%	24%	23%	23%	24%	22%	20%	18%	21%	23%	21%
IT	40%	44%	33%	28%	39%	43%	38%	30%	37%	36%	37%
Mobile	28%	23%	36%	43%	28%	28%	35%	46%	33%	33%	35%
Auto	10%	9%	8%	6%	9%	8%	7%	6%	9%	8%	7%
<b>QoQ</b>											
매출액	-29%	28%	2%	9%	-29%	10%	12%	11%			
TV	-13%	39%	-3%	7%	-26%	0%	4%	-3%			
IT	-8%	40%	-24%	-10%	-1%	21%	-1%	-10%			
Mobile	-55%	5%	59%	32%	-54%	9%	44%	44%			
Auto	1%	15%	-10%	-15%	7%	-7%	0%	0%			
<b>YoY</b>											
매출액	19%	42%	43%	2%	3%	-10%	-4%	-2%	-18%	24%	-3%
TV	38%	42%	43%	21%	7%	-22%	-17%	-24%	-36%	38%	-16%
IT	25%	48%	18%	3%	6%	-9%	7%	6%	-29%	20%	2%
Mobile	4%	42%	83%	-3%	1%	8%	-4%	4%	10%	23%	2%
Auto	8%	16%	27%	-24%	-10%	-26%	-15%	0%	7%	9%	-14%
<b>영업이익</b>	<b>-469</b>	<b>-94</b>	<b>-81</b>	<b>253</b>	<b>-269</b>	<b>-126</b>	<b>215</b>	<b>581</b>	<b>-2,510</b>	<b>-391</b>	<b>401</b>
영업이익률	-9%	-1%	-1%	3%	-5%	-2%	3%	8%	-12%	-1%	2%
QoQ	-456%	-80%	-14%	-414%	-206%	-53%	-271%	171%			
YoY	-57%	-89%	-88%	92%	-43%	34%	-366%	130%	적지	적지	흑전

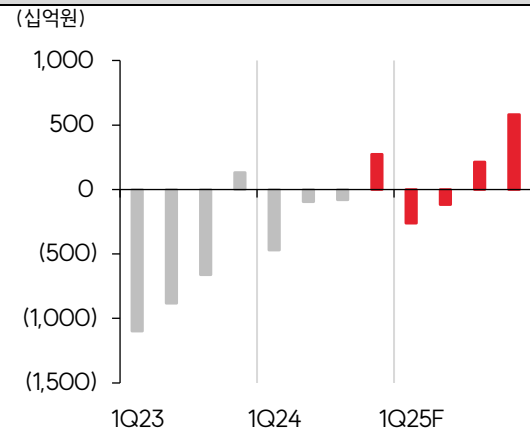
자료: SK 증권 추정

### LG 디스플레이 연간 영업이익 추이 및 전망



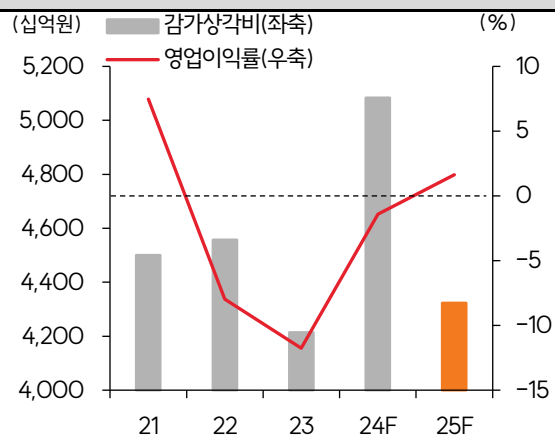
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

### LG 디스플레이 분기 영업이익 추이 및 전망



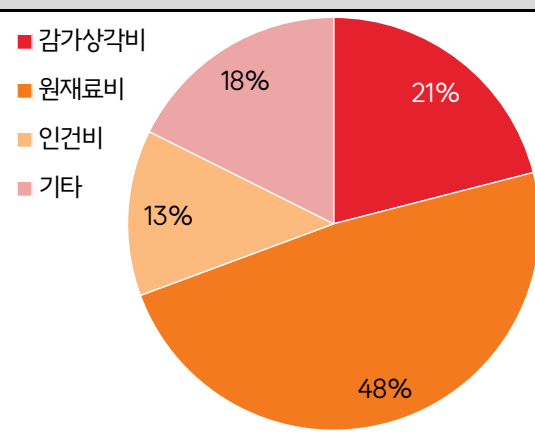
자료: QuantiWise, SK 증권 추정

### LG 디스플레이 감가상각비 추이 및 전망



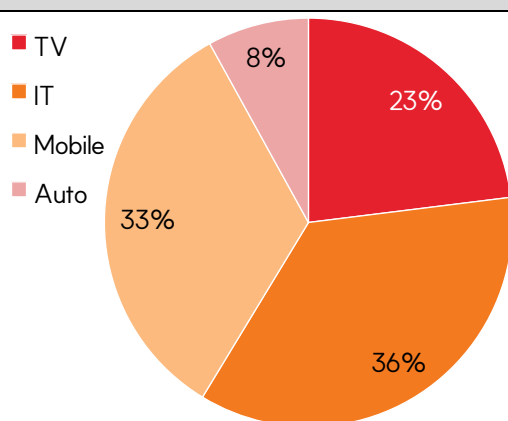
자료: QuantiWise, SK 증권

### LG 디스플레이 비용 비중(1Q24~3Q24 누적)



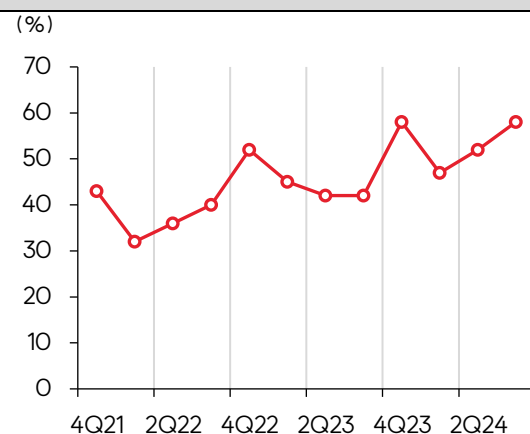
자료: QuantiWise, SK 증권

### LG 디스플레이 매출액 비중 (2024F)



자료: QuantiWise, SK 증권

### LG 디스플레이 OLED 매출 비중 추이



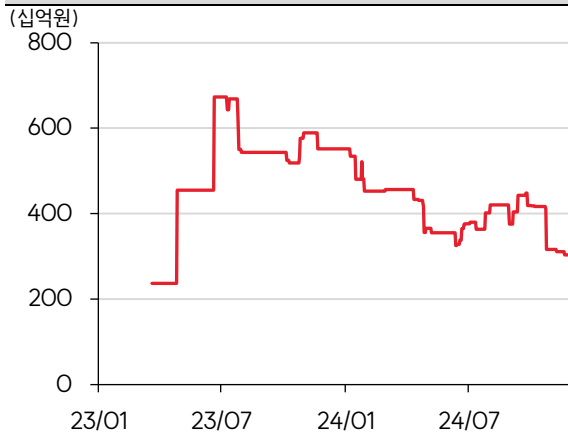
자료: QuantiWise, SK 증권

LG 디스플레이 Trailing PBR(TTM)



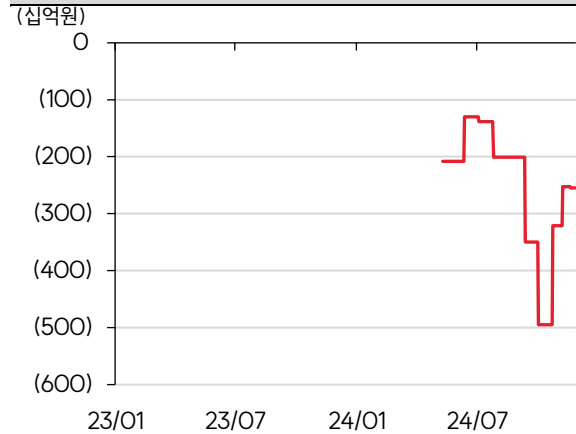
자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

LG 디스플레이 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



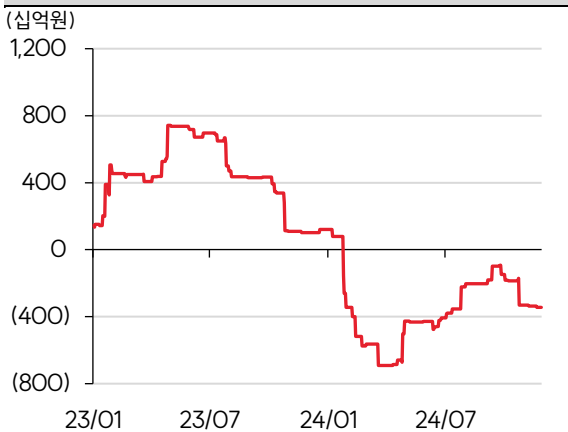
자료: QuantWise, SK 증권

LG 디스플레이 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



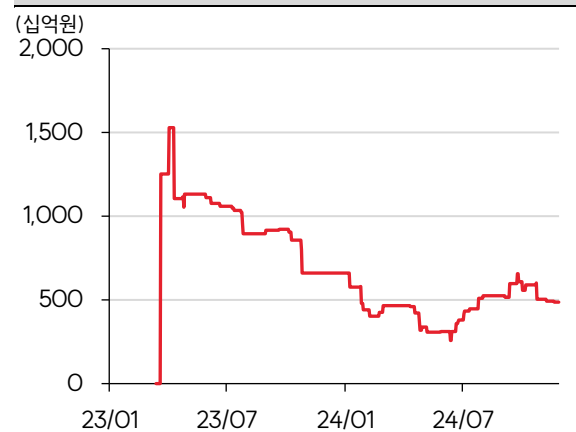
자료: QuantWise, SK 증권

LG 디스플레이 24F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantWise, SK 증권

LG 디스플레이 25F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantWise, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	9,444	9,503	10,389	10,982	10,670
현금및현금성자산	1,825	2,258	1,956	2,698	2,012
매출채권 및 기타채권	2,528	3,345	3,439	3,369	3,545
재고자산	2,873	2,528	2,599	2,546	2,679
<b>비유동자산</b>	26,242	26,256	23,137	18,725	17,146
장기금융자산	732	581	627	617	643
유형자산	20,947	20,200	16,887	12,287	10,478
무형자산	1,753	1,774	1,552	1,752	1,952
<b>자산총계</b>	35,686	35,759	33,527	29,707	27,816
<b>유동부채</b>	13,962	13,885	15,309	13,812	13,453
단기금융부채	5,489	5,262	5,927	4,587	3,837
매입채무 및 기타채무	7,305	7,094	6,779	6,640	6,988
단기충당부채	173	118	121	119	125
<b>비유동부채</b>	10,405	13,104	9,839	7,680	5,644
장기금융부채	9,622	11,440	8,128	6,004	3,881
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	86	64	66	64	68
<b>부채총계</b>	24,367	26,989	25,147	21,492	19,097
<b>지배주주지분</b>	9,880	7,232	7,016	6,844	7,373
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	1,016	844	1,372
비지배주주지분	1,440	1,538	1,363	1,371	1,346
<b>자본총계</b>	11,319	8,771	8,379	8,216	8,718
<b>부채와자본총계</b>	35,686	35,759	33,527	29,707	27,816

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,011	1,683	3,987	4,092	4,578
당기순이익(손실)	-3,196	-2,577	-1,534	-164	503
비현금성항목등	6,084	4,375	6,033	4,908	4,518
유형자산감가상각비	4,557	4,214	5,084	4,324	3,905
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,526	161	949	584	613
운전자본감소(증가)	701	1,021	465	-68	170
매출채권및기타채권의감소(증가)	1,833	-1,014	-697	71	-177
재고자산의감소(증가)	391	337	-118	53	-133
매입채무및기타채무의증가(감소)	-908	276	889	-139	348
기타	-732	-1,427	-1,105	-537	-754
법인세납부	-154	-290	-128	46	-142
<b>투자활동현금흐름</b>	-6,700	-2,589	-3,044	-1,890	-2,383
금융자산의감소(증가)	-1,095	865	-64	23	-57
유형자산의감소(증가)	-4,908	-2,997	-2,199	-1,724	-2,096
무형자산의감소(증가)	-819	-666	222	-200	-200
기타	121	208	-1,003	12	-31
<b>재무활동현금흐름</b>	1,946	1,351	-1,153	-3,464	-2,874
단기금융부채의증가(감소)	-2,288	-3,776	-3,663	-1,340	-750
장기금융부채의증가(감소)	4,526	5,161	1,611	-2,124	-2,124
자본의증가(감소)	0	0	1,219	0	0
배당금지급	-293	-34	-137	0	0
기타	-0	-0	-184	0	0
현금의 증가(감소)	-1,717	433	-302	742	-685
기초현금	3,542	1,825	2,258	1,956	2,698
기말현금	1,825	2,258	1,956	2,698	2,012
FCF	-1,897	-1,314	1,788	2,368	2,482

자료 : LG디스플레이, SK증권

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	26,152	21,331	26,387	25,513	26,999
<b>매출원가</b>	25,028	20,986	23,457	22,449	23,332
<b>매출총이익</b>	1,124	345	2,930	3,065	3,667
매출총이익률(%)	43	16	11.1	12.0	13.6
<b>판매비와 관리비</b>	3,209	2,855	3,320	2,664	2,659
<b>영업이익</b>	-2,085	-2,510	-391	401	1,007
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-1.5	1.6	3.7
<b>비영업손익</b>	-1,348	-829	-1,192	-611	-362
순금융손익	-329	-589	-811	-630	-471
외환관련손익	10	-70	-2	368	417
관계기업등 투자손익	6	-3	6	5	4
<b>세전계속사업이익</b>	-3,433	-3,339	-1,583	-210	645
세전계속사업이익률(%)	-13.1	-15.7	-6.0	-0.8	2.4
<b>계속사업법인세</b>	-238	-763	-49	-46	142
<b>계속사업이익</b>	-3,196	-2,577	-1,534	-164	503
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-3,196	-2,577	-1,534	-164	503
순이익률(%)	-12.2	-12.1	-5.8	-0.6	1.9
<b>지배주주</b>	-3,072	-2,734	-1,607	-172	528
지배주주귀속 순이익률(%)	-11.7	-12.8	-6.1	-0.7	2.0
<b>비지배주주</b>	-124	157	73	8	-25
총포괄이익	-3,155	-2,506	-1,297	-164	503
지배주주	-3,007	-2,647	-1,437	-164	505
비지배주주	-148	141	139	1	-2
<b>EBITDA</b>	2,472	1,704	4,693	4,725	4,912

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-12.5	-18.4	23.7	-3.3	5.8
영업이익	적전	적지	적지	흑전	151.3
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-63.3	-31.1	175.5	0.7	4.0
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-8.7	-7.2	-4.4	-0.5	1.7
ROE	-26.7	-32.0	-22.6	-2.5	7.4
EBITDA마진	9.5	8.0	17.8	18.5	18.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	67.6	68.4	67.9	79.5	79.3
부채비율	215.3	307.7	300.1	261.6	219.0
순차입금/자기자본	100.7	152.4	131.2	82.9	52.4
EBITDA/이자비용(배)	6.0	2.4	5.2	6.3	8.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-7,758	-6,905	-3,214	-344	1,056
BPS	24,954	18,267	14,033	13,689	14,745
CFPS	3,753	3,738	6,953	8,303	8,867
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-1.5	-1.7	-2.9	-26.7	8.7
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	3.1	3.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	11.4	3.6	2.7	2.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.12.11	매수	15,000원	6개월		



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 (2024년 12월 11일 기준)

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------