

# 2025.04.29.(화) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 현대모비스

### 북미 전동화 공장의 가동률 상승을 기대

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

#### 초기 고정비 부담은 공장 가동률이 상승하면서 해소 가능

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 31.0만 원을 유지한다. 1분기 실적은 AS 부문의 호조를 제조 부문에서 품질 비용과 신공장 비용에 기인한 적자가 상쇄하면서 기대치를 소폭 하회했다. 제조 부문은 높은 고정비 부담으로 인해 매출 규모, 비용회수/원가절감 노력, 품질 비용 등에 따라 분기 수익성이 변동 중이다. 하지만, 핵심부품 위주로 고부가 전장품의 증가와 원가구조가 개선된 품목들의 투입 등으로 믹스 개선이 진행 중이고, 해외 전동화 공장들은 친환경차 생산 증가와 연동하면서 고정비 부담이 줄어들 것이다. 중장기로는 지난 CID에서 밝힌 '전동화/전장/샤시안전/미래기술 등에서 기술력 확보와 전략적 제휴/투자, 사업/제품/생산 등에서 최적화/효율화를 통한 수익성 중심의 사업체질 개선'의 목표 하 제품 포트폴리오 조정도 예상된다. AS 부문은 수요 강세와 판가 상승, 그리고 환율 효과 등에 힘입어 고성장/고수익의 Cash Cow 역할을 지속할 것이다. 단기적으로 미국 관세로 인한 고객사들의 비용 증가와 시장 경쟁심화, 일부 수출품의 가격 경쟁력 약화 등이 불확실성 요인이겠지만, 미국 신공장들의 가동률이 상승하면서 부분 만회될 것이다. 현재 주가는 P/E 5배 중반의 Valuation과 예상 배당수익률 3.6%를 기록 중이고, 6월 2일로 예정된 자기주식 매입/소각(120만주, 3천억원)도 EPS 증가(+1.3%p)에 기여할 것이다.

#### 1Q25 Review: 영업이익률 5.3% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했다(영업이익 기준 -3%). 매출액/영업이익은 6%/43% (YoY) 증가한 14.7조원/7,767억원(영업이익률 5.3%, +1.4%p (YoY))이었다. 모듈/핵심부품 매출액은 5% (YoY) 증가한 11.5조원이었다. 이 중 모듈조립은 물량 증가(+2%)와 믹스 개선으로 12% (YoY) 증가했고, 부품제조는 고부가 전장품 확대로 17% (YoY) 증가했다. 반면, 전동화 매출액은 37% (YoY) 감소한 1.19조원이었는데, 배터리셀 매출 제외(감소폭 37%의 절반 기여)와 EV/HEV 믹스 하락이 부정적이었다. AS 매출액은 12% (YoY) 증가한 3.28조원였는데, 유럽(+14%)/미주(+13%)/기타(+15%) 등 전 지역에서 고르게 성장했다. 전체 영업이익률은 5.3%, 모듈/AS가 각각 -0.9%/+26.7%를 기록했다. 모듈 부문은 전년 동기대비 적자폭이 개선되었지만, 품질 비용(350억원)과 미국 전동화 공장의 비용(300억원)으로 전분기 대비로는 적자로 전환되었다. AS 부문은 품질 비용(100억원)에도 불구하고, 글로벌 수요 강세, 판가 인상과 믹스 개선, 그리고 환율 효과 등에 힘입어 26.7%의 고수익성을 유지했다. 영업외에서는 지분법이익이 5,826억원으로 12% (YoY) 증가했다. 한편, 1분기 주주는 20.8억달러로 연간 목표 금액인 74.4억달러의 28%를 달성했다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 관세 대응은 단기 재고 축적. 중장기 현지화 확대

현대모비스는 미국 관세에 대응하기 위해 5월까지 최대한 재고를 축적하고(모듈/AS 6개월/4.5개월), 중장기적으로는 미국 현지화를 확대하는 동시에 멕시코를 통한 USMCA 면세 비율도 확대하겠다고 밝혔다. 북미 전동화 공장은 생산 본격화와 AMPC 보조금 등으로 적자를 축소시키면서 연간 흑자를 기대 중이다. 로봇 액추에이터 사업도 검토 중이다.

**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	59,254.4	57,237.0	60,537.7	63,341.8
영업이익	2,295.3	3,073.5	3,407.0	3,612.0
세전이익	4,444.9	5,264.5	5,605.7	5,759.6
순이익	3,422.6	4,055.6	4,115.6	4,228.6
EPS	36,340	43,480	44,590	46,673
증감율	38.17	19.65	2.55	4.67
PER	6.52	5.44	5.61	5.36
PBR	0.54	0.47	0.46	0.42
EV/EBITDA	4.87	3.68	3.36	2.84
ROE	8.73	9.35	8.60	8.23
BPS	441,136	501,648	544,010	589,127
DPS	4,500	6,000	9,000	9,400

도표 3. 현대모비스의 전동화 매출액 비교



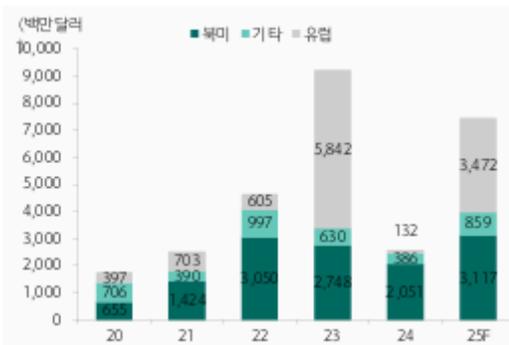
자료: 현대모비스

도표 4. 현대모비스의 연도별 전동화 매출액



자료: 현대모비스

도표 5. 현대모비스의 핵심부품 수주 실적



자료: 현대모비스, 하나증권

도표 6. 현대모비스의 R&D 금액과 비율



주: 비율은 배터리셀 제외 전동화 매출액과 부품제조 매출액 합산대비 R&D 금액임  
 자료: 현대모비스, 하나증권

도표 7. 현대모비스의 제조 부문 영업이익과 영업이익률 추이

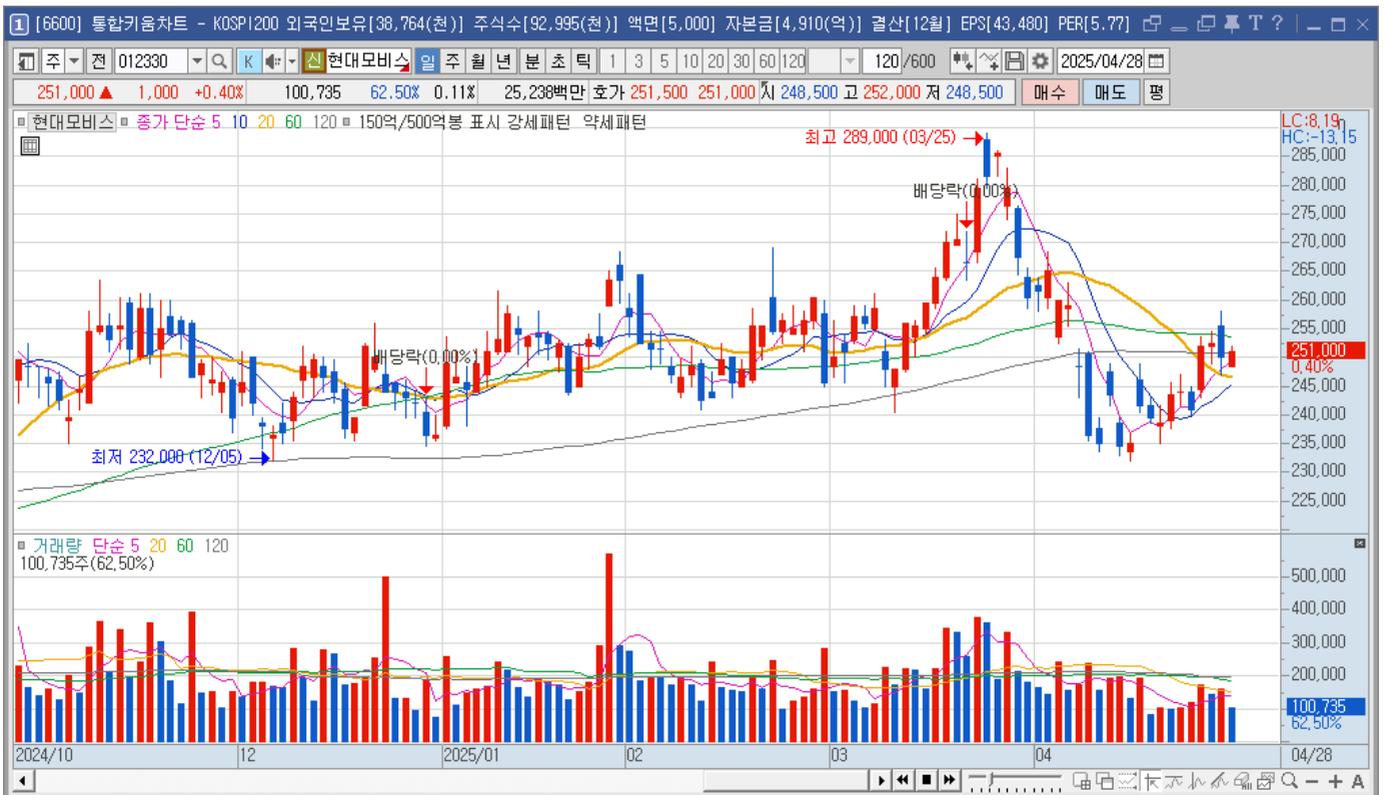


자료: 현대모비스, 하나증권

도표 8. 현대모비스의 AS 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권



## 보령

### 외형 성장이 둔화, 수익성 유지는 가능

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

#### 2024년 외형 고성장

2024년 연결기준 매출액은 전년 동기대비 18.3% 증가하면서 일단 1조 171억원을 기록하여 기대했던 매출 1조원을 넘어섰다. 다만 영업이익은 3.2% 증가한 705억원으로 수익성 개선은 기대에 못 미쳤다. 케이

캡 등과 같은 상품 매출 확대로 원가율이 대폭 상승하고, 의료파업사태 등이 영향을 미친 것으로 분석된다.

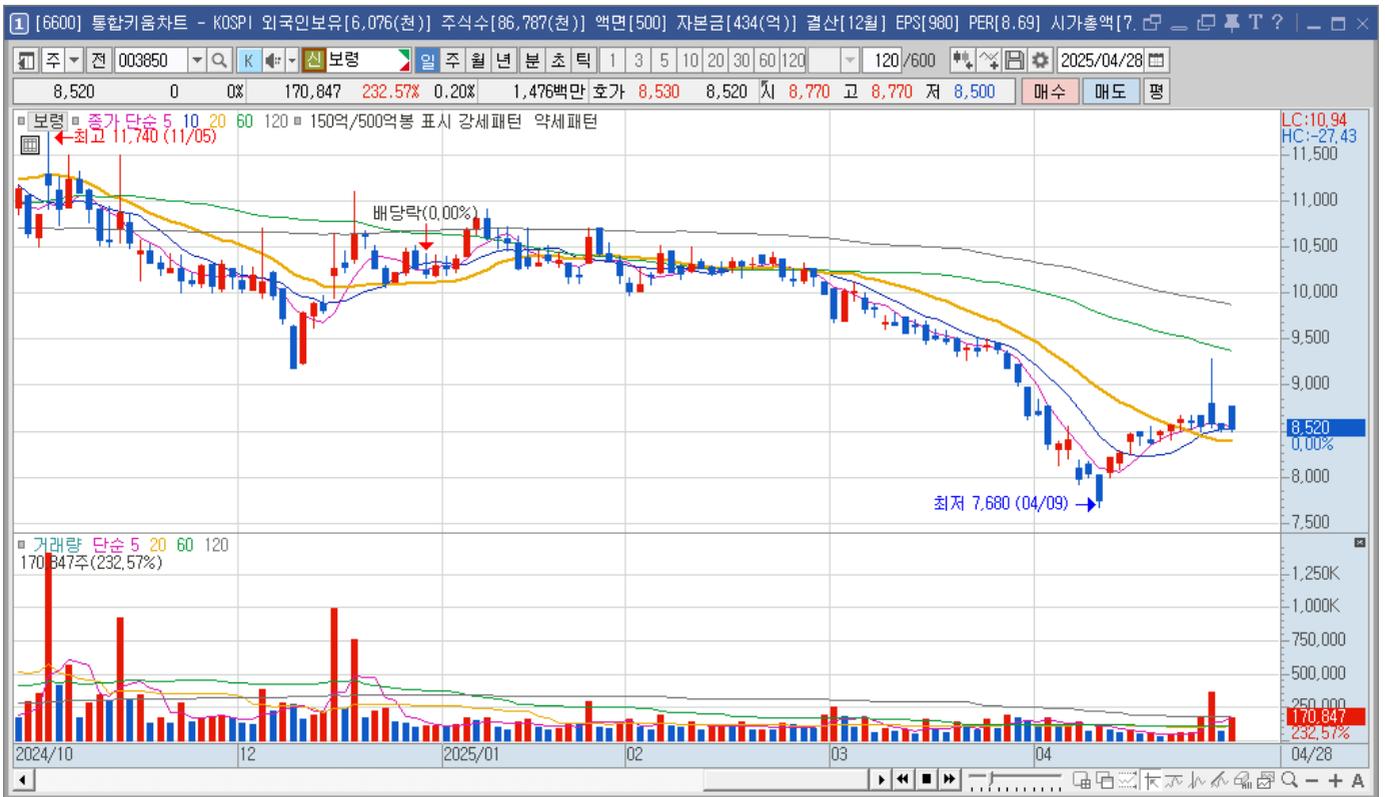
### 2025년 카나브 가격인하 대응이 과제

첫째, 2024년 카나브패밀리 매출액은 2.8% 감소한 1,509억원이다. 이는 2024년 4분기 코프로모션 준비로 인한 HK이노엔향 초도 물량 일괄 출고가 반영된 기저효과로 판단된다. 2025년 이슈는 카나브 단일제(30%)와 복합제 듀카브(21%)의 가격인하 과제이다. 2025년 하반기에 가격 인하가 되더라도 가치분정지 소송 등으로 대응하여 바로 인하가 안될 수도 있지만, 장기적으로 매출 방어가 과제이다. 둘째, 케이캡 상품 매출 성장이 전사 매출성장을 견인하고 있다. 케이캡 매출액은 2024년 상반기에 720억원 내외, 하반기에 더 증가하여 연간 매출액은 1,620억원 으로 추정된다. 2025년에도 연간 18% 증가한 1,912억원으로 전망된다. 동사의 외형성장에 크게 기여하고 있다. 다만 수익성 기여도는 제한적이다. 셋째, 당뇨제 트루리시티 계약 종료, 제네릭 제품 성장으로 공백을 메꿀 전망이다. 당뇨의약품 상품인 일라이릴리의 트루리시티는 공급부족으로 마이너스 성장하다 2025년부터 계약이 만료, 판매가 완료되었다. 그 공백을 당뇨부문에 포시가 제네릭 트루다파(SGLT-2) 등의 매출 확대를 통해서 메꾸어 나갈 것으로 추정된다. 그 외 ETC에서 항암제 쟈자, 비소세포폐암제 알림타, 아바스틴 바이오시밀러 온베브지 등이 성장할 전망이다. 2025년 영업실적은 보수적 관점에서 접근, 연간 매출액은 10,393억원(YoY +2.2%), 영업이익 747억원(YoY +6.0%)으로 전망된다.

### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	860	68	40	585	20.3	8.9	1.5	7.6	0.8
2024	1,017	70	70	802	12.8	7.6	1.1	10.4	1.0
2025E	1,039	75	55	655	13.1	4.8	0.9	6.9	1.2
2026E	1,099	82	62	740	11.6	3.8	0.9	7.5	1.2
2027E	1,171	88	66	788	10.9	3.1	0.8	7.5	1.2

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



## HDC현대산업개발

### 1Q25 Review : 저수익 사업장 준공, 고수익 자체사업 시작

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

### 4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 하회

2024년도 4분기 HDC현대산업개발 영업실적은 매출액 0.9조 원(YoY -5.2%), 영업이익 540억 원(YoY +29.8%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 570억 원에 하회하였다. 수익성이 부진했던 주요 이유는 지식산업센터 중심의 일반건축 부문으로, 원가율이 134.1%에 달하며 수익성을 갉아먹은 것으로 판단

한다. 다만 이 프로젝트는 1분기 내 준공이 완료된 만큼, 하반기부터는 전사 원가율이 안정적인 구간에 진입할 가능성이 높다고 추정한다.

또한, 영업이익률은 6.0%를 기록하며 컨센서스인 5.7%를 상회하였다. 이는 자체사업 부문의 수익성이 뚜렷하게 반영된 결과로, 매출 총이익률은 32.1%(YoY +2.8%pt, QoQ +3.1%pt)를 기록한 영향이다. 또한, 2분기부터는 자체 사업지 수원아이파크 11,12차(인도기준, 약 3,100억 원 추정) 매출이 2~3분기에 걸쳐 인식될 예정이므로, 자체부문 현장 매출 증가에 주목한다.

### 서울원 아이파크, 그 이후를 넘어서

향후 실적을 바라볼 때, 동사는 서울원 아이파크만을 바라볼 필요가 없다. 동사는 이미 다음 먹거리 확보에 나서고 있으며, 파주 메디컬클러스터(2025년 말~2026년 착공 예정, 1.0조 원), 복정 역세권 개발(2026년, 1.4조 원), 잠실 마이스 프로젝트(2026년, 0.5조 원) 등 대형 자체사업 파이프라인이 줄줄이 대기 중이다. 이에 따라, 동사의 이익 구조가 단발성에 그치지 않고 중장기적 확장성을 가질 수 있다고 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 28,500원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,101	4,753	5,202
영업이익	195	185	292	461	541
세전이익	237	200	317	504	589
지배주주순이익	173	156	243	365	427
EPS(원)	2,626	2,363	3,680	5,545	6,482
증가율(%)	243.6	-10.0	55.8	50.7	16.9
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.1	9.7	10.4
순이익률(%)	4.1	3.7	5.9	7.7	8.2
ROE(%)	5.9	5.1	7.5	10.5	11.3
PER	5.6	7.6	6.4	4.3	3.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.5	10.4	6.5	4.4	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상



공략과 원가절감으로 실적 성장이 지속되었으며, VS는 IVI 실적 기여로 수익성이 다소 개선되었으며, ES의 경우 가정용 에어컨 성수기와 HVAC 성장세가 실적을 견인했다.

**2Q25 별도 영업이익은 7,304억원(-30%YoY) 전망, 기대치 하회할 듯**

2Q25 별도 매출은 17.64조원(2%YoY)으로 외형 성장세가 둔화될 전망이다, 직전 분기 너무 높았던 ES 성장률이 18%에서 5%YoY로 크게 둔화되고, MS는 업황 악화로 -6%YoY 역성장이 예상된다. 2Q25 별도 영업이익은 7,304억원(-30%YoY), OPM 4.1%로 예상되어, 현재 시장 기대치 9천억원 부근을 크게 하회할 전망이다. 부문별 OPM은 HS 8.2%, MS -1.7%, VS 2.2%, ES 8.3%로 예상된다.

**최종 수요 감소 우려, 목표주가 9만 6천원으로 하향조정**

글로벌 소비 경기 부진에도 불구하고 꾸준한 매출 성장세를 유지하고 양호한 수익성을 지키고 있음은 긍정적이다. 그러나 상호관세 부과 등 거시 환경 불확실성은 여전히 높으며 점차 그 영향이 나타날 전망이다. 동사가 미국 현지공장 생산, 지역 다변화로 관세 영향을 줄이고, 일부 프리미엄 제품의 경우 소비자 판매가 인상도 고려하고 있으나 이는 결국 최종 수요를 더 위축시킬 수 있다. 올해 연결 매출, 영업이익 전망치를 각각 4%, 22% 하향 조정함에 따라, 목표주가를 9.6만원(P/B 0.8x 적용)으로 하향조정한다. 그러나 현 주가 수준은 지나친 저평가 영역이며 투자의견 '매수'를 유지한다

Fig. 1: LG전자 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	82,263	87,728	88,718	92,504	97,351
영업이익	3,653	3,420	2,851	3,427	3,925
세전이익	2,015	1,336	1,514	2,063	2,502
순이익[지배]	713	368	689	939	1,138
EPS(원)	3,942	2,032	3,808	5,191	6,294
증감률(%)	-40.4	-48.5	87.4	36.3	21.2
PER(배)	25.8	41.1	18.8	13.8	11.4
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.0	3.7	3.4	3.1	2.9
ROE(%)	3.7	1.8	3.2	4.2	4.9
배당수익률	0.8	1.2	1.4	1.4	1.4

자료: LG전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



## 레이크머티리얼즈

### 1Q25 Preview : 계절적 비수기에도 전년 동기 대비 성장 예상

[출처] 하나증권 한유건 애널리스트

#### 1분기 양호한 실적 성장 이어질 전망

레이크머티리얼즈 1Q25 (K-IFRS 연결기준) 예상 실적은 매출액 375억원 (YoY+21.6%, QoQ -16.2%), 영업이익 67억원 (YoY+17.3%, QoQ -18.6%, OPM 17.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 1분기가 통상적으로

계절적 비수기에 해당함을 고려하면 양호한 실적을 기록할 전망이다. 전년동기 대비 성장 요인으로는 올해 탑라인 성장을 이끌 반도체 소재와 석유화학 촉매 출하 확대에 기인하는 것으로 판단된다.

### 반도체/석유화학 촉매 부문의 안정적 제품 출하 이어져

먼저, 반도체 소재 부문은 계획대로 정상 출하 중인 것으로 파악된다. 양적 성장은 제한적인 상황으로 판단되지만, 상대적으로 단가가 높은 1) HBM 수요 증가가 P-Growth를 견인하고 있고, 2) 24년에 퀵 통과한 신규 소재의 공급이 본격화 되는 원년으로 올해 약 949억원의 매출 달성에는 무리가 없을 것으로 예상된다. 또한 석유화학 촉매 부문도 해외사업 확대 전략이 안정적으로 진행 중이다. 북미 글로벌 고객사는 양산 적용에 대한 검증이 마무리되어 1분기 본격적으로 출하가 시작됨에 따라 실적 기여도를 높여갈 전망이며, 중동 글로벌 고객사는 신규 적용 평가가 진행 중이다. 올해 반도체 소재 부문과 석유화학 촉매 부문에서만 약 1,142억원의 매출을 기록하며, 전체 매출 성장을 견인할 것으로 기대된다.

### 태양광 소재 회복 시 플러스 알파 요인으로 작용할 터

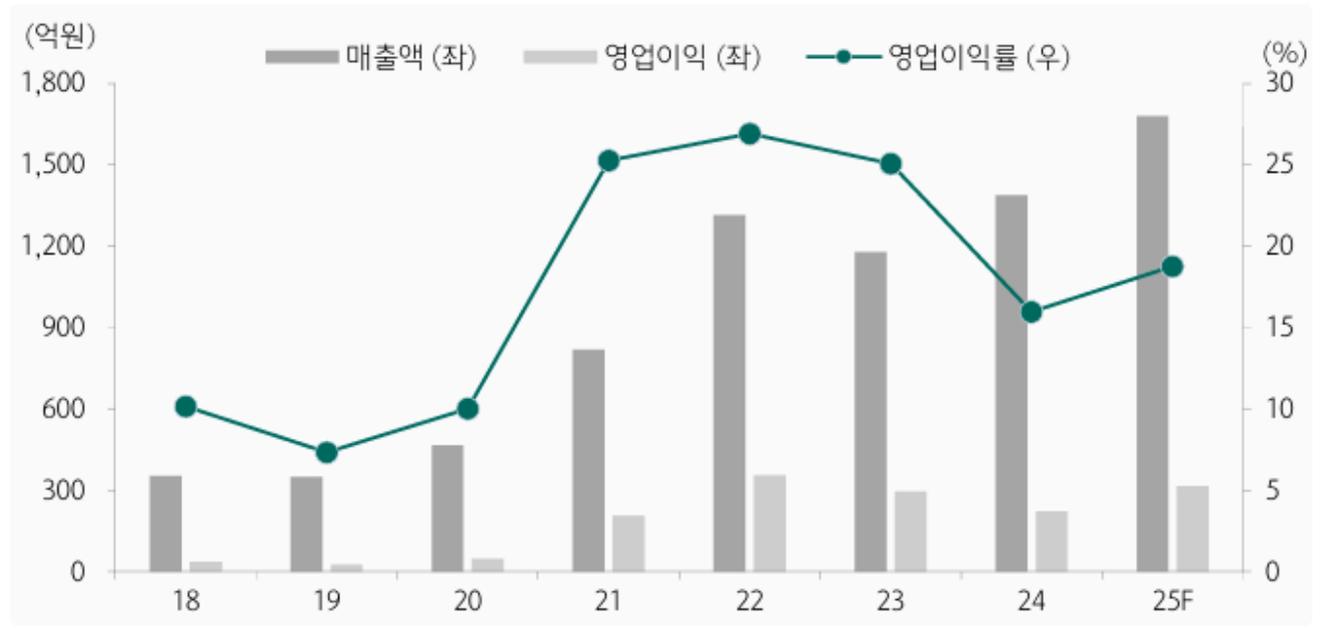
2024년 태양광 소재 부문은 1) 중국 업체 시장 진입 확대, 2) 재고 증가, 3) 가격 하락 등으로 인해 역성장을 기록했다. 그러나 최근 재고 소진을 통해 부담 요인이 점진적으로 완화되고 있는 추세로 올해 태양광 소재 부문의 예상 매출액은 전년대비 약 18.7% 증가한 412억원을 기록할 전망이다. 금리, 관세 등 매크로 측면에 변화로 인해 시장 상황의 변화에 따라 수요와 가격 변동성이 클 수 있겠으나, 전체적인 기초는 회복이 초점이다.

### 2025년 예상 실적은 기존 추정치 유지

2025년 예상 실적은 매출액 1,680억원 (YoY+21.1%), 영업이익 315억원(YoY+42.1%)으로 기존 추정치를 유지한다. 1) 계절적 비수기임에도 불구하고 1분기 반도체 소재와 석유화학 촉매 부문의 실적 성장, 2) 제품 테스트 완료 후 신규 고객사 확대에 의해 상반기에서 하반기로 넘어 갈수록 레이크머티리얼즈의 매출 증가 폭은 확대가 예상되기 때문이다. 프리미엄 제품 판매 증가와 재고 소진으로 인해 ASP 레벨은 상대적으로 전년 대비 높게 형성되어 있어 올해 최대 실적 달성에 대한 기대는 변함없다.

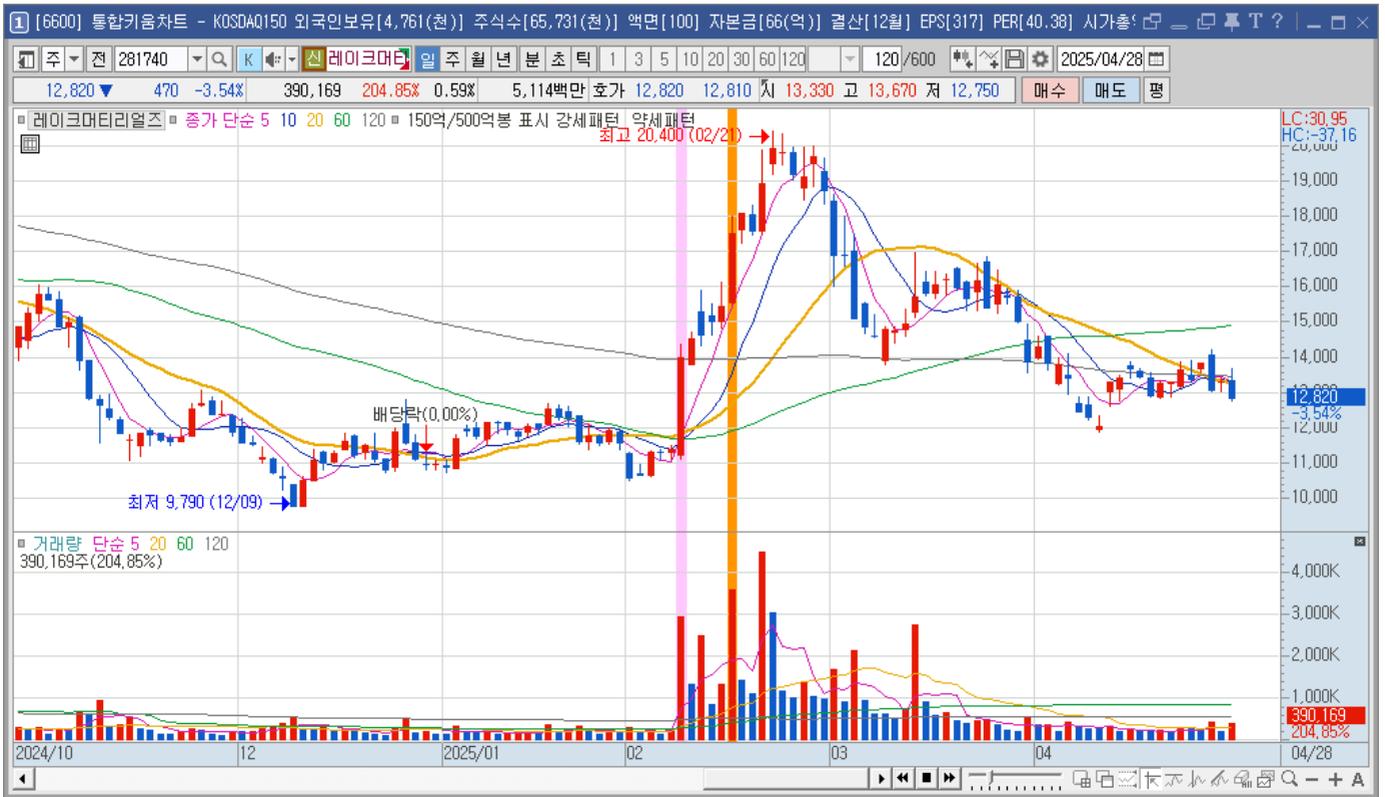
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023	2024	
매출액	82	132	118	139	
영업이익	21	35	30	22	
세전이익	20	30	24	19	
순이익	18	27	24	21	
EPS	275	411	367	317	
증감율	816.7	49.5	(10.7)	(13.6)	
PER	19.9	10.6	47.3	34.6	
PBR	6.2	3.3	10.4	5.5	
EV/EBITDA	15.9	8.6	32.4	26.7	
ROE	31.0	31.4	22.0	16.0	
BPS	884	1,310	1,671	1,982	
DPS	0	0	0	50	

## 도표 2. 레이크머티리얼즈 실적 추이 및 전망



자료: 레이크머티리얼즈, 하나증권 추정





## POSCO홀딩스

### 회복되는 철강vs 불안한 리튬 가격

[출처] BNK투자증권 김현태 애널리스트

#### 1Q 철강은 양호했고, 에너지소재는 좀 더 부진

1Q 연결OP 5,680억원으로 예상 수준에 부합했다. 당사 추정과 비교해서는 철강OP가 예상보다 560억원 높았으나, 에너지소재 적자 폭이 300억원 가량 더 컸고, 포스코건설과 포스코DX에서 각각 100억원 가량씩 차이가 발생했다. 철강 본업의 경우 최근 6개 분기 평균OP가 3,470억원으로, 과거 OP 레벨보다 현저히 낮은 하지만 어려운 시황 하에서 매우 안정적인 이익을 창출하고 있다. 내수 시장 지배력, 수출 비중 45%, 장기 고객사 물량 등이 안전판으로 작용하기 때문이다. 다만 주가가 의미 있게 상승하기 위해서는 철강 본업보다 에너지소재 부문의 실적이나センチ먼트가 개선돼야 한다고 판단하는데, 이번 실적에서도 철강은 무난했고 에너지소재 적자가 부담으로 작용했다.

#### 하반기가 철강, 에너지소재 모두 중요한 변곡점

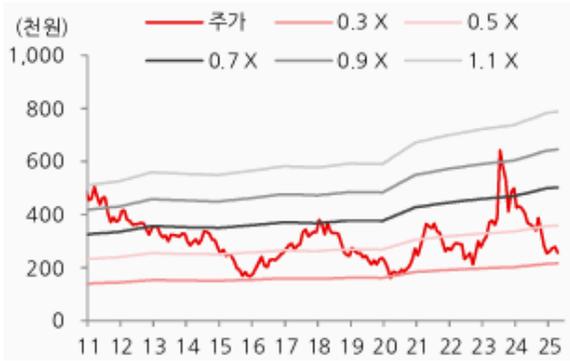
바닥권이라고 예상했던 리튬 가격이 최근 추가 하락하면서 kg당 10달러 레벨이 깨졌다. 그리고 회사 측도 리튬가격 회복 지연을 근거로 아르헨티나 염수리튬 2단계 준공을 6개월 순연한다고 밝혔다. 리튬 사업은 올해까지는 공장 건설 및 가동 준비 기간이 많아 애초부터 흑자를 기대하지 않았다. 다만 문제는 흑자전환 시점, 그리고 이익창출 규모에 대한 불확실성이 여전히 높다는 점이다. 리튬 가격이 추세적으로 반등하지 않는 한 이러한 불확실성과 우려감은 지속될 전망이다. 그나마 다행스러운 점은 철강 본업 상황이 양호하다는 점이다. 2Q에도 원재료 가격 안정 및 수입 철강재 반덤핑 조치로 견조한 실적이 예상된다. 만약 올해 7~8월경 예상되는 열연 반덤핑 예비판정이 긍정적으로 나온다면 하반기 철강 부문 실적 기대치는 더 높아질 수 있다. 하반기에 EV 관련 미국 정책 불확실성 완화, 수입산 열연 반덤핑 판정 중 1가지라도 현실화되면 의미 있는 주가 반등이 가능할 전망이다.

Fig. 1: POSCO홀딩스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	77,127	72,688	71,667	74,323	78,276
영업이익	3,531	2,174	2,339	2,863	3,013
세전이익	2,635	1,251	1,805	2,318	2,563
순이익[지배]	1,698	1,095	1,349	1,874	1,934
EPS(원)	20,079	13,073	16,580	23,158	23,896
증감률(%)	-44.9	-34.9	26.8	39.7	3.2
PER(배)	24.9	19.4	15.5	11.1	10.8
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.7	6.2	7.0	7.2	7.6
ROE(%)	3.2	2.0	2.4	3.3	3.3
배당수익률	2.0	3.9	3.4	3.4	3.4

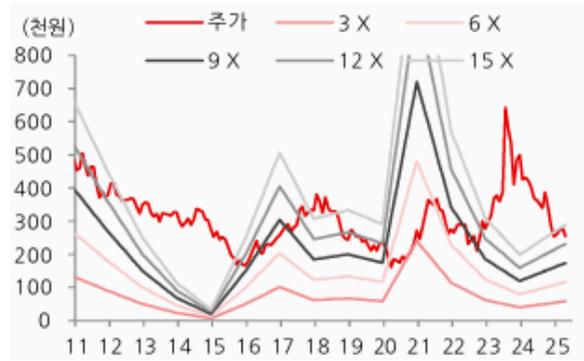
자료: POSCO홀딩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: PBR Band 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



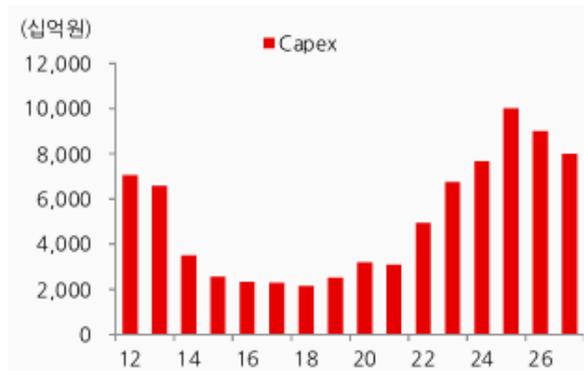
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



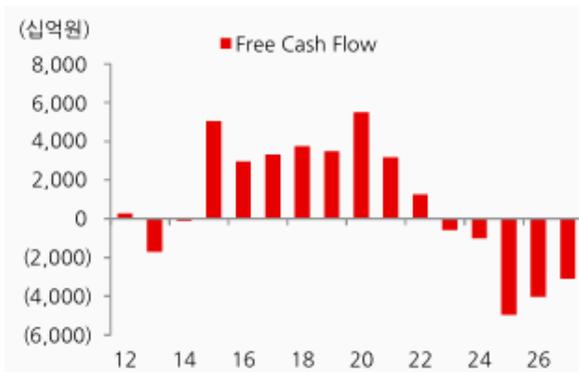
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



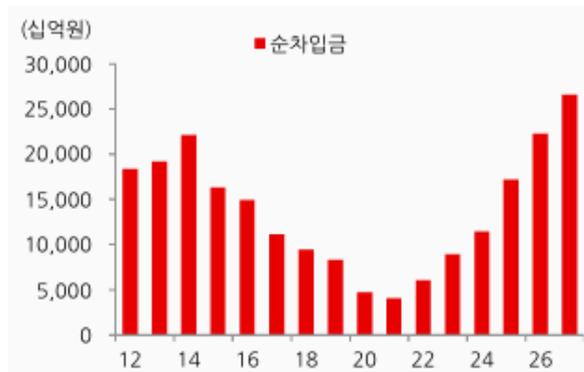
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권



## LG디스플레이

### 2H25 강력한 턴어라운드 기대

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

#### 1Q25 영업이익 335억원, 시장 기대치 상회

1Q25 연결 매출액 6조 653억원(-23% QoQ, +15% YoY), 영업이익 335억원(-60% QoQ, 흑전 YoY)으로, 당사 추정치(106억원) 및 시장 기대치(-270억원)를 상회했다. 원/달러 환율이 예상치를 상회한 가운데,

비수기에도 견조한 스마트폰용 POLED 패널 출하량이 수익성 개선을 견인했다. 1Q 스마트폰용 POLED 패널 출하량은 약 +40% YoY 증가하며, 당사 추정치(+20% YoY)를 상회했다. 한편 전사 출하 면적(m<sup>2</sup>)은 중대형 패널의 계절적 비수기 영향으로 -19% QoQ 감소했으며, 면적당 판가(ASP/m<sup>2</sup>)는 모바일 POLED의 계절적 비수기 영향으로 -8% QoQ 하락했으나, OLED 제품 비중 확대에 힘입어 과거 1Q 계절성 대비로는 가격 하락폭이 완화되었다.

## 2Q25 비수기 통과 후 2H25 강력한 턴어라운드 예상

2Q25 연결 매출액 6조 1,422억원(+1% QoQ, +% YoY), 영업적자 -647억원(적전 QoQ, 적지 YoY)으로, 시장 기대치(-544억원)는 소폭 하회할 것으로 전망한다. 계절적 비수기 영향이 나타나는 가운데 전방 세트 수요의 개선이 더딘 상황이다. 그럼에도 불구하고 동사의 POLED 패널 출하량은 전략 고객사 내 안정적인 점유율 및 1Q 보급형 스마트폰 출시에 힘입어 약 +20% YoY 증가할 전망이다. 한편, 2Q25부터 LCD TV 사업부가 종료됨에 따라, 올해 동사의 OLED 매출 비중은 약 67%(+12%p YoY)까지 확대될 것으로 전망한다.

2H25는 POLED 패널의 출하량 증가 및 WOLED 라인의 감가상각비 감소가 맞물리며 대규모 흑자전환이 예상된다. 그간 적자가 지속됐던 WOLED 사업부는 광저우 공장의 감가상각 종료와 함께 흑자 구조를 갖추며, 향후 전사 수익성 개선에 힘을 더할 전망이다. 이를 반영한 2025년 실적은 매출액 27.4조원(+3% YoY), 영업이익 6,835억원(흑자전환 YoY)으로, 시장 기대치(6,086억원)를 상회하며 3년 만의 실적 턴어라운드를 예상한다.

## 실적 턴어라운드의 원년. 비중확대 추천

주가는 12개월 Forward P/B 0.5배로, 관세로 인한 세트 수요 불확실성만 반영된 수준으로 판단한다. LCD TV 사업 철수, 수 년간의 구조조정 효과, OLED 생산 라인의 감가상각비 축소 등이 맞물리며 올해부터 안정적인 흑자 구조를 갖추 것으로 전망한다. 2H25 실적 턴어라운드를 앞둔 현 시점에도 동사에 대한 비중 확대를 추천한다. 투자의견 BUY, 목표주가 13,000을 유지한다.

투자지표				
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,331	26,615	27,430	28,231
영업이익	-2,510	-561	683	898
EBITDA	1,704	4,565	5,086	5,051
세전이익	-3,339	-2,192	127	329
순이익	-2,577	-2,409	101	263
지배주주지분순이익	-2,734	-2,563	108	280
EPS(원)	-6,905	-5,438	216	560
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	159.5
PER(배)	-1.7	-1.7	39.0	15.0
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	11.6	4.1	3.4	3.2
영업이익률(%)	-11.8	-2.1	2.5	3.2
ROE(%)	-32.0	-37.2	1.5	3.4
순차입금비율(%)	155.7	157.9	127.7	99.6

자료: 키움증권 리서치센터

