



△ 반도체/디스플레이
Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12 개월)	23,000 원
현재주가 (4.27)	17,400 원
상승여력	32.2%
KOSPI	2,639.06pt
시가총액	62,260억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	59.85%
외국인비중	15.94%
52주 최고/최저가	27,050원/17,400원
평균거래대금	503.7억원
주요주주(%)	
LG전자 외 2 인	37.91
국민연금공단	6.34
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-15.3 -5.9 -35.7
상대주가	-12.4 7.8 -21.6
주가그래프	



LG디스플레이 034220

단기 수요 공백기 통과 중

- ✓ 1Q22 영업이익 383억원은 시장 기대치를 하회했으나, 기대감은 이미 하향조정 발생. TV LCD 패널가 하락에 최근 IT 패널 수요둔화 요인이 실적에 부담으로 작용
- ✓ 2Q22 실적은 영업손실 1,510억원 적자 전환 예상. 전방시장 셀스루 회복과 재고 축적이 발생할 6~7월을 앞두고 단기 실적 훼손 불가피한 상황
- ✓ LCD 의존도 낮추고 고부가가치 제품으로의 체질 변화 중 마주한 수요 공백기. 중국 봉쇄 해제 이후 3Q22 계절적·이벤트 수요 회복 전망. Buy, 적정주가 23,000원

1Q22P: 내려간 눈높이 소폭 하회. COVID 반사 수혜 되돌림의 응축 현상

1Q22 영업이익 383억원은 지속 하향 조정된 실적 눈높이를 소폭 하회하는 수준이다. 해당 분기 내 1) TV LCD 판가가 지속 하락했고 2) 지정학적 리스크와 중국 봉쇄 조치 등이 디스플레이 전방 수요를 급격히 냉각시킨 결과다. 지난해 3Q21부터 시작된 LCD 판가하락세는 BEP 레벨에 도달했음에도 중국 경쟁사들의 가동율 저하 조치가 유연하게 발생하지 않으며 추가적인 패널가 하락을 야기하고 있다. 당사가 기준 예상하는 하락종료기 1Q말이 2Q말로 지연되는 모습이다. 큰 그림에서 교체주기가 긴 가전 제품일수록 COVID-19의 역설적 반사수혜를 누렸으나, 현재 진행중인 수요 둔화요인들 하에서 소비자의 구매 우선순위에선 크게 밀리고 있다. 하지만 셀스루 저하를 걱정한 세트 제조사들의 재고정책이 재고관리가 과하게 발생하고 있는 까닭에 2Q22 부품 수급은 하반기 크게 개선될 가능성성이 높다. 동사 실적 역시 2Q22 1,510억원 영업손실 이후, 3Q22 2,407억원, 4Q22 3,515억원으로 수익성회복에 성공할 전망이다.

차별화 특수 부품 전문 업체로의 체질변화가 더욱 필요한 시점

추가적인 원가경쟁력 개선이 발생하기 어려운 커머디티 LCD는 수요 둔화기에서 자체 회복 능력이 제한된다. 비록 가파른 수요공백기 이후 하반기에는 1) 계절성과 2) 스포츠 이벤트에 기반한 대면적 디스플레이 수요회복, 3) 채널 재고 축적이 동시에 발생하며 패널가 반등을 견인하겠지만 장기 지속성은 떨어진다. 동사의 신사업 실적 기여 본격화와 WOLED 신규 고객 발굴 모멘텀이 필수적인 상황으로 판단된다. 동사 주가는 2022E P/B 0.49배로 저평가 영역에 위치한다. 고품질 디스플레이 응용처의 확장 등 장기적으로 긍정적인 요인들에 기반해 투자의견 Buy를 유지한다. 적정주가의 경우 기준 BPS 변화를 반영해 23,000원으로 소폭 하향조정한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	23,475.6	-1,359.4	-2,829.7	-7,908	1,265.4	31,694	-2.2	0.5	6.9	-25.0	184.9
2020	24,261.6	-36.5	-94.9	-265	-96.6	31,847	-65.6	0.5	3.6	-0.8	175.4
2021	29,878.0	2,230.6	1,186.2	3,315	-1,350.5	36,664	5.2	0.5	2.4	9.0	158.5
2022E	26,785.0	479.8	363.5	1,016	-69.4	37,810	17.1	0.46	3.1	2.7	143.7
2023E	28,107.1	1,086.7	697.2	1,949	91.8	40,227	8.9	0.43	2.4	5.0	152.4

표1 LG디스플레이 1Q22P 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	6,471.5	6,882.8	-6.0%	8,806.5	-26.5%	6,837.7	-5.4%	6,647.0	-2.6%
영업이익	38.3	523.0	-92.7%	477.6	-92.0%	178.3	-78.5%	311.6	-87.7%
세전이익	37.4	323.3	-88.4%	237.5	-84.2%	103.9	-64.0%	227.5	-83.5%
순이익	20.0	228.0	-91.2%	175.6	-88.6%	102.6	-80.5%	152.2	-86.8%
영업이익률(%)	0.6%	7.6%		5.4%		2.6%		4.7%	
순이익률(%)	0.3%	3.3%		2.0%		1.5%		2.3%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액	6,737.5	26,785.0	6,857.2	28,341.4	-1.7%	-5.5%
영업이익	-150.9	479.8	255.7	1,628.5	nm	-70.5%
세전이익	-247.8	493.5	139.7	1,448.4	nm	-65.9%
순이익	-165.6	363.5	93.4	1,028.3	nm	-64.7%
영업이익률	-2.2%	1.8%	3.7%	5.7%		

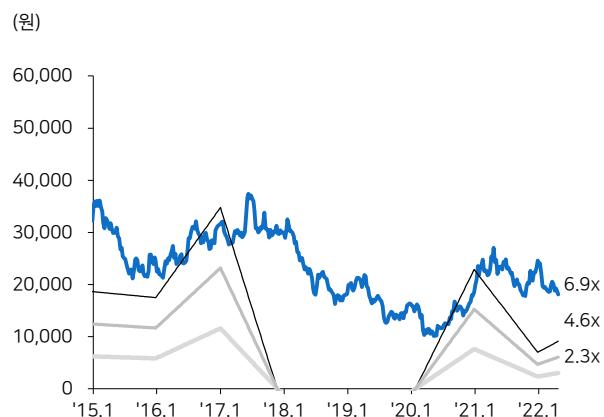
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
환율	1,114.1	1,108.0	1,157.4	1,183.2	1,205.0	1,230.0	1,180.0	1,160.0	1,177.7	1,140.6	1,193.7
매출액	6,882.2	6,965.7	7,223.2	8,807.3	6,471.0	6,737.5	6,942.6	6,633.8	24,352.4	29,878.5	26,785.0
YoY (%)	45.7%	31.3%	5.8%	17.5%	-6.0%	-3.3%	-3.9%	-24.7%	3.7%	22.7%	-10.4%
QoQ (%)	-8.2%	1.2%	3.7%	21.9%	-26.5%	4.1%	3.0%	-4.4%			
투입면적 ('000 sqm)	10,265.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	42,383.6	44,528.6	45,683.6
출하면적 ('000 sqm)	8,358.9	8,985.0	8,359.7	9,336.7	35,040.3	8,214.6	9,309.6	8,695.3	30,395.9	35,040.3	34,587.6
YoY (%)	19.8%	34.6%	1.6%	9.7%	319.2%	-8.6%	11.4%	-6.9%	-20.9%	15.3%	-1.3%
QoQ (%)	-1.8%	7.5%	-7.0%	11.7%	275.3%	-76.6%	13.3%	-6.6%			
평균단가 (달러)	739.0	699.7	746.6	797.3	653.8	588.4	676.6	683.4	677.5	745.6	650.5
YoY (%)	30.3%	7.4%	6.1%	1.2%	-11.5%	-15.9%	-9.4%	-14.3%	28.6%	10.1%	-12.8%
QoQ (%)	-6.2%	-5.3%	6.7%	6.8%	-18.0%	-10.0%	15.0%	1.0%			
매출총이익	1,231.5	1,450.1	1,308.0	1,315.6	707.3	546.3	952.1	1,022.3	2,635.2	5,305.1	3,228.1
매출총이익률 (%)	17.9%	20.8%	18.1%	14.9%	10.9%	8.1%	13.7%	15.4%	10.9%	17.8%	12.1%
영업이익	523.0	701.1	528.9	477.6	38.4	-150.9	240.7	351.5	-36.5	2,230.6	479.8
영업이익률 (%)	7.6%	10.1%	7.3%	5.4%	0.6%	-2.2%	3.5%	5.3%	-0.2%	7.5%	1.8%
경상이익	323.3	550.0	608.1	237.5	36.9	-247.8	484.4	220.0	-602.5	1,718.9	493.5
경상이익률 (%)	4.7%	7.9%	8.4%	2.7%	0.6%	-3.7%	7.0%	3.3%	-2.5%	5.8%	1.8%
당기순이익	265.8	423.8	463.5	180.4	54.1	-193.3	377.8	171.6	-94.9	1,186.2	363.5
순이익률 (%)	3.9%	6.1%	6.4%	2.0%	0.8%	-2.9%	5.4%	2.6%	-0.3%	4.5%	1.5%
EPS	637	1,015	1,172	491	56	-463	956	467	-265	3,315	1,016

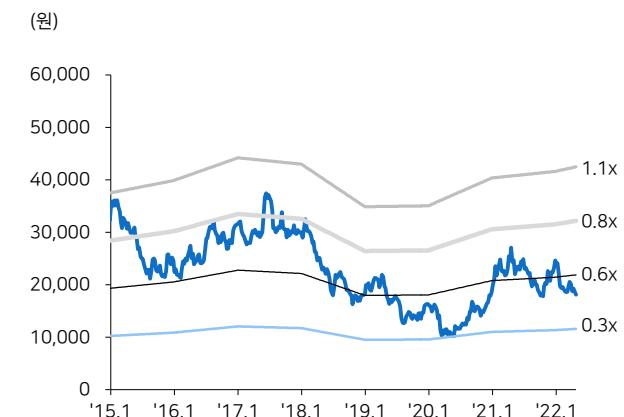
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드 (12개월 선행)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드 (12개월 선행)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 과거 밸류에이션

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
주가 (원)											
High	41,450	36,950	33,150	35,950	37,200	32,400	39,600	33,700	22,200	20,750	27,600
Low	17,300	19,600	21,800	22,850	20,500	20,800	27,050	15,600	12,450	8,850	17,450
Average	29,760	27,297	28,126	30,347	27,503	26,866	31,090	22,686	16,952	13,769	22,139
PER (배)											
High	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	nm	nm	nm	8.3
Low	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	nm	nm	nm	5.3
Average	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	nm	nm	nm	6.7
EPS (원)	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	-579	-7,908	-265	3,315
PBR (배)											
High	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8
Low	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3	0.5
Average	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6
BVPS (원)	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	39,068	31,694	31,847	36,664
PBR/ROE (배)											
High	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	-58.2	-2.8	-78.3	8.3
Low	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	-26.9	-1.6	-33.4	5.3
Average	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-39.2	-2.1	-51.9	6.7
ROE(%)	-7.6%	2.3%	4.0%	7.9%	7.9%	7.0%	12.5%	-1.5%	-25.0%	-0.8%	9.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 주가 산출 – 적정주가 23,000원

(원)	2022E
BVPS	37,810
적정배수 (배) *	0.62
적정가치	23,442
적정주가	23,000
현재 주가	17,400
상승여력 (%)	32.2%

참고: * 최근 3년 평균 밸류에이션 0.62배 적용
자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	23,475.6	24,261.6	29,878.0	26,785.0	28,107.1
매출액증가율 (%)	-3.5	3.3	23.1	-10.4	4.9
매출원가	21,607.2	21,626.3	24,572.9	23,556.9	24,144.8
매출총이익	1,868.3	2,635.2	5,305.1	3,228.1	3,962.3
판매비와관리비	3,227.7	2,671.7	3,074.5	2,748.2	2,875.6
영업이익	-1,359.4	-36.5	2,230.6	479.8	1,086.7
영업이익률 (%)	-5.8	-0.2	7.5	1.8	3.9
금융수익	-1,830.5	-214.6	-28.7	-83.3	-28.0
종속/관계기업관련손익	12.2	12.6	7.8	11.5	11.5
기타영업외손익	-1,818.3	-202.1	-20.9	13.6	22.1
세전계속사업이익	-3,344.2	-602.5	1,718.9	493.5	1,108.8
법인세비용	-472.2	-526.3	385.3	83.3	243.9
당기순이익	-2,872.1	-76.2	1,333.6	410.2	864.9
지배주주지분 순이익	-2,829.7	-94.9	1,186.2	363.5	697.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,706.6	2,278.8	5,753.5	6,825.2	6,707.9
당기순이익(손실)	-2,872.1	-76.2	1,333.5	410.2	864.9
유형자산감가상각비	3,268.8	4,134.0	4,500.7	4,100.0	4,000.0
무형자산상각비	426.3	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	404.0	-1,477.1	-1,016.0	169.4	-40.7
투자활동 현금흐름	-6,755.4	-2,311.2	-4,263.1	-4,726.5	-4,426.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927.0	-2,595.4	-3,141.4	-4,100.0	-3,800.0
투자자산의 감소(증가)	31.7	27.0	-630.9	44.9	44.9
재무활동 현금흐름	4,987.9	931.8	-2,466.1	-1,041.6	114.9
차입금증감	4,782.6	833.2	-2,399.2	-974.7	181.9
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	971.0	882.1	-676.5	1,057.1	2,396.4
기초현금	2,365.0	3,336.0	4,218.1	3,541.6	4,598.7
기말현금	3,336.0	4,218.1	3,541.6	4,598.7	6,995.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	10,248.3	11,099.5	13,187.1	11,989.7	14,855.8
현금및현금성자산	3,336.0	4,218.1	3,541.6	4,598.7	6,995.1
매출채권	3,154.1	3,517.5	4,574.8	3,446.1	3,717.4
재고자산	2,051.2	2,170.7	3,350.4	2,523.8	2,722.4
비유동자산	25,326.3	23,966.5	24,967.5	24,991.4	25,622.5
유형자산	22,087.7	20,139.7	20,558.5	20,558.5	20,358.5
무형자산	873.5	1,020.1	1,644.9	2,353.0	3,061.1
투자자산	109.6	114.6	126.7	93.3	59.9
자산총계	35,574.6	35,066.0	38,154.5	36,981.2	40,478.3
유동부채	10,985.0	11,007.0	13,994.8	12,559.1	15,220.6
매입채무	2,618.3	3,779.3	4,814.1	3,626.3	3,911.8
단기차입금	696.8	394.9	613.7	623.7	633.7
유동성장기부채	1,242.9	2,705.7	3,393.5	2,556.3	2,757.5
비유동부채	12,101.3	11,327.6	9,397.2	9,249.4	9,220.1
사채	2,741.5	1,948.5	996.0	979.0	975.6
장기차입금	8,799.7	9,019.7	7,660.6	7,530.1	7,504.2
부채총계	23,086.3	22,334.6	23,392.0	21,808.5	24,440.7
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
기타포괄이익누계액	-203.0	-163.5	537.1	537.1	537.1
이익잉여금	7,503.3	7,518.8	8,541.5	8,951.7	9,816.6
비지배주주지분	1,147.8	1,335.9	1,643.7	1,643.7	1,643.7
자본총계	12,488.3	12,731.4	14,762.5	15,172.7	16,037.6

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021	2022E	2023E
SPS	65,608	67,805	83,501	74,857	78,552
EPS(지배주주)	-7,908	-265	3,315	1,016	1,949
CFPS	2,714	2,465	-1,891	2,954	6,697
EBITDAPS	6,528	11,452	18,812	12,799	14,216
BPS	31,694	31,847	36,664	37,810	40,227
DPS	0	0	650	203	390
배당수익률(%)	0.0	0.0	3.7	1.2	2.2
(Valuation(Multiple))					
PER	-2.2	-65.6	5.2	17.1	8.9
PCR	6.4	7.1	-9.2	5.9	2.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA	2,336	4,098	6,731	4,580	5,087
EV/EBITDA	6.9	3.6	2.4	3.1	2.4
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	-25.0	-0.8	9.0	2.7	5.0
EBITDA 이익률	-94.6	-2.9	21.9	6.4	14.4
부채비율	184.9	175.4	158.5	143.7	152.4
금융비용부담률	0.5	1.2	1.2	1.0	0.7
이자보상배율(x)	-7.9	-0.1	5.1	1.4	3.2
매출채권회전율(x)	7.8	7.3	7.4	6.7	7.8
재고자산회전율(x)	9.1	10.2	8.9	8.0	9.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 업무 시의 설득하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 협력 업이 본사 대여 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관리사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 전정주가 대상시점 1년이면 투자등급변경 그래프는 숙정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2020.04.24	기업브리프	Buy	15,500	김선우	-31.7	-28.4	(원)	LG디스플레이
2020.06.02	산업분석	Buy	14,000	김선우	-13.7	-6.4	45,000	적정주가
2020.07.24	기업브리프	Buy	15,000	김선우	-2.0	11.7		
2020.11.12	산업분석	Buy	17,000	김선우	26.1	59.1		
2021.06.01	산업분석	Buy	29,000	김선우	-26.2	-14.3	30,000	
2021.10.28	기업브리프	Buy	25,000	김선우	-17.3	3.2		
2022.04.28	기업브리프	Buy	23,000	김선우	-	-	15,000	