



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원
주가(10/26): 13,250원
시가총액: 47,411억원

디스플레이

Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)	2,249.56pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	25,800원	11,950원	
최고/최저가 대비 등락률	-48.6%	10.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	7.3%	5.9%
	6M	-26.8%	-13.2%
	1Y	-22.5%	-28.5%

Company Data

발행주식수	357,816 천주
일평균 거래량(3M)	1,586천주
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	35,162원
주요 주주	LG 전자 외 1 인 37.9%

투자지표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	24,262	29,878	26,496	26,273
영업이익	-36	2,231	-1,645	-566
EBITDA	4,098	6,731	2,977	4,557
세전이익	-602	1,719	-2,206	-893
순이익	-76	1,334	-1,576	-697
지배주주지분순이익	-95	1,186	-1,402	-620
EPS(원)	-265	3,315	-3,919	-1,731
증감률(% YoY)	적지	흑전	적전	적지
PER(배)	-70.0	7.4	-3.4	-7.7
PBR(배)	0.6	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.4	2.9	4.9	3.3
영업이익률(%)	-0.1	7.5	-6.2	-2.2
ROE(%)	-0.8	9.7	-10.9	-4.9
순차입금비율(%)	80.1	59.7	59.8	62.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

LG디스플레이 (034220)

밸류에이션 매력적이나 모멘텀 부재



3Q22 영업이익은 -7,593억원으로, 시장 컨센서스 하회. 전방 수요 부진으로 인해 세트 업체들의 재고 조정과 LCD 패널 판가 하락이 확대된 영향. 동사는 적극적인 생산 Capa 효율화와 투자 및 비용 축소를 통해 재무 구조 개선에 총력을 다하는 중. 그러나 여전히 전방 수요의 회복이 불확실하고, 1H23까지 영업 적자가 불가피함에 따라 단기 실적 모멘텀 부재. 밸류에이션 매력적이나 긴 호흡으로 접근 추천.

>>> 3Q22 영업이익 -7,593억원, 시장 컨센서스 하회

3Q22 연결 실적은 매출액 6.8조원(+21%QoQ, 적자전환 YoY), 영업이익 -7,593억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스 및 당사 예상치를 하회했다. 매크로 불확실성에 따른 전방 수요 부진으로 인해 세트 업체들의 재고 조정과 LCD 패널 판가 하락이 지속됐고, 1H22까지 견조했던 OLED TV의 수요 마저 감소하며 영업 적자가 확대되었다. Omdia에 따르면 글로벌 TV 출하량 내 유럽 비중은 약 20% 초반 수준이나, OLED TV 출하량의 유럽 비중은 약 45%에 육박한다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화가 유럽의 소비 심리 위축과 OLED TV 판매 감소로 직결되고 있으며, 이로 인해 동사는 일부 WOLED Capa의 가동을 중단할 계획이다. 한편 당기순이익은 이자비용과 외환손실이 확대되며 예상치를 크게 하회했다.

>>> 4Q22 영업이익 -4,359억원, 적자 지속될 전망

4Q22 연결 실적은 매출액 7.6조원(+13%QoQ, -13%YoY), 영업이익 -4,359억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 예상치를 하회할 것으로 전망된다. 출하 면적(m2)은 'TV 패널의 연말 계절적 성수기 효과' 및 3Q22에 출하가 지연되었던 'POLED 패널의 출하 확대'에 힘입어 +4%QoQ 증가할 전망이다. 면적당 판가(ASP/m2)는 IT 패널 가격의 하락세는 지속되겠지만, 판가가 높은 POLED 패널의 믹스 개선 효과로 인해 +2%QoQ 상승이 예상된다. 사업부별 매출액은 TV 1.9조원(+17%QoQ), IT 2.8조원(-8%QoQ), 모바일 및 기타 2.9조원(+41%QoQ)으로 추정된다.

>>> LCD 출구 전략 긍정적이나 단기 실적 모멘텀 부재

동사는 적극적인 생산 Capa 효율화와 투자 및 비용 축소를 통한 재무 개선에 총력을 다하고 있다. 특히 LCD TV Capa 섀다운을 더욱 가속화하고 있고, 최근 LCD TV 패널 가격 또한 반등한 점은 긍정적이다. 그러나 여전히 전방 수요의 회복이 불확실하고, LCD IT 패널 가격 및 출하량 하락세가 지속되며 1H23까지 영업 적자가 불가피할 것으로 판단된다. 현재 주가는 12개월 Forward P/B 0.37배의 역사적 저점 수준으로, 밸류에이션 매력 및 LCD 출구 전략 가속화를 고려하여 투자의견과 목표주가를 유지하나, 긴 호흡으로 접근할 것을 추천한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
출하면적 [100m2]	8,496	8,914	8,399	9,427	8,109	7,847	7,679	7,949	35,237	31,585	26,829
%QoQ/%YoY	-2%	5%	-6%	12%	-14%	-3%	-2%	4%	15%	-10%	-15%
ASP/m2 [USD]	736	702	750	806	659	566	675	687	748	647	753
%QoQ/%YoY	-7%	-5%	7%	7%	-18%	-14%	19%	2%	10%	-14%	16%
매출액	6,883	6,966	7,223	8,807	6,471	5,607	6,771	7,646	29,878	26,496	26,273
%QoQ/%YoY	-8%	1%	4%	22%	-27%	-13%	21%	13%	23%	-11%	0%
TV	2,149	2,634	2,294	2,389	1,688	1,758	1,664	1,940	9,466	7,049	7,690
Notebook & Tablet	1,459	1,579	1,969	2,303	1,701	1,248	1,864	1,751	7,309	6,564	5,273
Monitor	1,258	1,164	1,309	1,418	1,403	1,260	1,214	1,091	5,149	4,968	4,190
Mobile etc.	2,017	1,588	1,651	2,697	1,701	1,342	2,029	2,864	7,953	7,936	9,120
매출원가	5,651	5,516	5,915	7,491	5,654	5,332	6,721	7,218	24,573	24,924	23,734
매출원가율	82%	79%	82%	85%	87%	95%	99%	94%	82%	94%	90%
매출총이익	1,231	1,450	1,308	1,316	818	276	51	428	5,305	1,572	2,539
판매비와관리비	708	749	779	838	779	764	810	864	3,075	3,217	3,105
영업이익	523	701	529	478	38	-488	-759	-436	2,231	-1,645	-566
%QoQ/%YoY	-23%	34%	-25%	-10%	-92%	-1373%	55%	-43%	흑자전환	적자전환	적자지속
영업이익률	8%	10%	7%	5%	1%	-9%	-11%	-6%	7%	-6%	-2%
감가상각비	1,097	1,069	1,167	1,167	1,172	1,150	1,150	1,150	4,501	4,623	5,123
EBITDA	1,620	1,770	1,696	1,645	1,211	662	391	714	6,731	2,977	4,557
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-4%	-3%	-26%	-45%	-41%	83%	64%	-56%	53%
EBITDA Margin	24%	25%	23%	19%	19%	12%	6%	9%	23%	11%	17%
법인세차감전손익	323	550	608	237	37	-512	-1,099	-633	1,719	-2,206	-893
법인세비용	57	126	145	57	-17	-130	-325	-158	385	-630	-196
당기순이익	266	424	463	180	54	-382	-774	-475	1,334	-1,576	-697
당기순이익률	4%	6%	6%	2%	1%	-7%	-11%	-6%	4%	-6%	-3%
매출액 비중											
TV	31%	38%	32%	27%	26%	31%	25%	25%	32%	27%	29%
Notebook & Tablet	21%	23%	27%	26%	26%	22%	28%	23%	24%	25%	20%
Monitor	18%	17%	18%	16%	22%	22%	18%	14%	17%	19%	16%
Mobile etc.	29%	23%	23%	31%	26%	24%	30%	37%	27%	30%	35%
KRW/USD	1,113	1,121	1,150	1,180	1,204	1,250	1,330	1,400	1,141	1,296	1,300

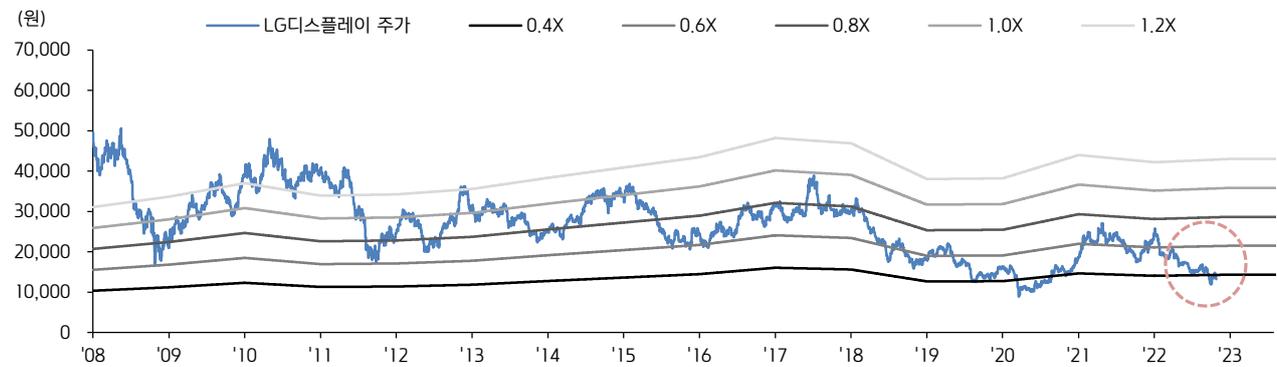
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q22P					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,323	6,771	7%	6,203	9%	25,732	26,496	3%
TV	1,856	1,664	-10%			7,631	7,049	-8%
Notebook & Tablet	1,459	1,864	28%			5,956	6,564	10%
Monitor	1,270	1,214	-4%			5,155	4,968	-4%
Mobile Etc.	1,738	2,029	17%			7,013	7,936	13%
영업이익	-553.6	-759.3	37%	-509.5	49%	-1209.2	-1,645.2	36%
영업이익률	-9%	-11%		-8%		-5%	-6%	
당기순이익	-662.3	-774.0	17%	-391.8	98%	-1304.0	-1,576.4	21%
당기순이익률	-10%	-11%		-6%		-5%	-6%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	24,262	29,878	26,496	26,273	30,590
매출원가	21,626	24,573	24,924	23,734	26,404
매출총이익	2,635	5,305	1,572	2,539	4,186
판매비	2,672	3,074	3,217	3,105	3,518
영업이익	-36	2,231	-1,645	-566	668
EBITDA	4,098	6,731	2,977	4,557	6,220
영업외손익	-566	-512	-632	-451	-172
이자수익	70	89	200	247	340
이자비용	370	434	536	663	688
외환관련이익	2,025	1,292	1,146	1,193	1,459
외환관련손실	1,925	1,543	1,368	1,221	1,279
종속 및 관계기업손익	13	8	7	7	8
기타	-379	76	-81	-14	-12
법인세차감전이익	-602	1,719	-2,206	-893	496
법인세비용	-526	385	-630	-196	109
계속사업손익	-76	1,334	-1,576	-697	387
당기순이익	-76	1,334	-1,576	-697	387
지배주주순이익	-95	1,186	-1,402	-620	344
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.4	23.1	-11.3	-0.8	16.4
영업이익 증감율	흑전	-6,297.2	-173.7	-65.6	-218.0
EBITDA 증감율	75.5	64.3	-55.8	53.1	36.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-1,348.4	-218.2	-55.8	-155.5
EPS 증감율	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률(%)	10.9	17.8	5.9	9.7	13.7
영업이익률(%)	-0.1	7.5	-6.2	-2.2	2.2
EBITDA Margin(%)	16.9	22.5	11.2	17.3	20.3
지배주주순이익률(%)	-0.4	4.0	-5.3	-2.4	1.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	11,099	13,187	12,751	12,272	15,175
현금 및 현금성자산	4,218	3,542	5,121	5,383	7,669
단기금융자산	122	798	596	488	423
매출채권 및 기타채권	3,662	4,697	3,251	3,224	3,754
재고자산	2,171	3,350	3,073	2,473	2,632
기타유동자산	926	800	710	704	697
비유동자산	23,967	24,967	25,493	26,971	27,558
투자자산	166	219	211	213	230
유형자산	20,140	20,558	20,886	21,881	21,579
무형자산	1,020	1,645	2,138	2,639	3,143
기타비유동자산	2,641	2,545	2,258	2,238	2,606
자산총계	35,066	38,155	38,243	39,243	42,734
유동부채	11,007	13,995	14,045	14,771	16,296
매입채무 및 기타채무	7,213	9,434	9,365	9,584	10,547
단기금융부채	3,323	4,360	4,502	5,010	5,572
기타유동부채	471	201	178	177	177
비유동부채	11,328	9,397	10,147	10,253	10,253
장기금융부채	11,214	8,796	9,613	9,723	9,723
기타비유동부채	114	601	534	530	530
부채총계	22,335	23,392	24,192	25,023	26,548
지배지분	11,396	13,119	12,582	12,827	14,750
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,860
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-163	537	1,402	2,267	3,132
이익잉여금	7,519	8,542	7,139	6,520	6,764
비지배지분	1,336	1,644	1,469	1,392	1,435
자본총계	12,731	14,763	14,051	14,220	16,185

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,279	5,753	5,875	6,214	7,060
당기순이익	-76	1,334	-1,576	-697	387
비현금항목의 가감	4,466	5,945	5,270	6,284	6,950
유형자산감가상각비	4,134	4,501	4,623	5,123	5,552
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-85	-8	-7	-7	-8
기타	417	1,452	654	1,168	1,406
영업활동자산부채증감	-1,477	-1,016	1,887	846	181
매출채권및기타채권의감소	-936	-964	1,445	27	-530
재고자산의감소	-128	-1,123	278	599	-159
매입채무및기타채무의증가	234	1,111	-69	219	963
기타	-647	-40	233	1	-93
기타현금흐름	-634	-510	294	-219	-458
투자활동 현금흐름	-2,311	-4,263	-4,832	-5,781	-5,154
유형자산의 취득	-2,595	-3,141	-4,952	-5,804	-5,135
유형자산의 처분	446	66	230	244	264
무형자산의 순취득	-336	-633	-493	-501	-505
투자자산의감소(증가)	30	-45	15	5	-9
단기금융자산의감소(증가)	-6	-676	202	108	64
기타	150	166	166	167	167
재무활동 현금흐름	932	-2,466	839	739	1,478
차입금의 증가(감소)	833	-2,399	953	598	562
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	813
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	0	-233	0	0
기타	111	-67	119	141	103
기타현금흐름	-17	299	-302	-909	-1,099
현금 및 현금성자산의 순증가	882	-677	1,579	263	2,285
기초현금 및 현금성자산	3,336	4,218	3,542	5,121	5,383
기말현금 및 현금성자산	4,218	3,542	5,121	5,383	7,669

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-265	3,315	-3,919	-1,731	924
BPS	31,847	36,664	35,162	35,848	36,986
CFPS	12,268	20,342	10,323	15,616	19,697
DPS	0	650	0	0	250
주당배수(배)					
PER	-70.0	7.4	-3.4	-7.7	14.3
PER(최고)	-78.3	8.3	-6.6		
PER(최저)	-33.4	5.1	-3.0		
PBR	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4
PBR(최고)	0.7	0.8	0.7		
PBR(최저)	0.3	0.5	0.3		
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCFR	1.5	1.2	1.3	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	2.9	4.9	3.3	2.2
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	17.4	0.0	0.0	25.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	2.6	0.0	0.0	1.9
ROA	-0.2	3.6	-4.1	-1.8	0.9
ROE	-0.8	9.7	-10.9	-4.9	2.5
ROIC	-2.6	8.0	-4.3	-2.0	0.9
매출채권회전율	6.7	7.1	6.7	8.1	8.8
재고자산회전율	11.5	10.8	8.3	9.5	12.0
부채비율	175.4	158.5	172.2	176.0	164.0
순차입금비율	80.1	59.7	59.8	62.3	44.5
이자보상배율	-0.1	5.1	-3.1	-0.9	1.0
총차입금	14,538	13,156	14,115	14,733	15,295
순차입금	10,198	8,816	8,398	8,862	7,203
NOPLAT	4,098	6,731	2,977	4,557	6,220
FCF	-383	1,472	381	-517	545

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

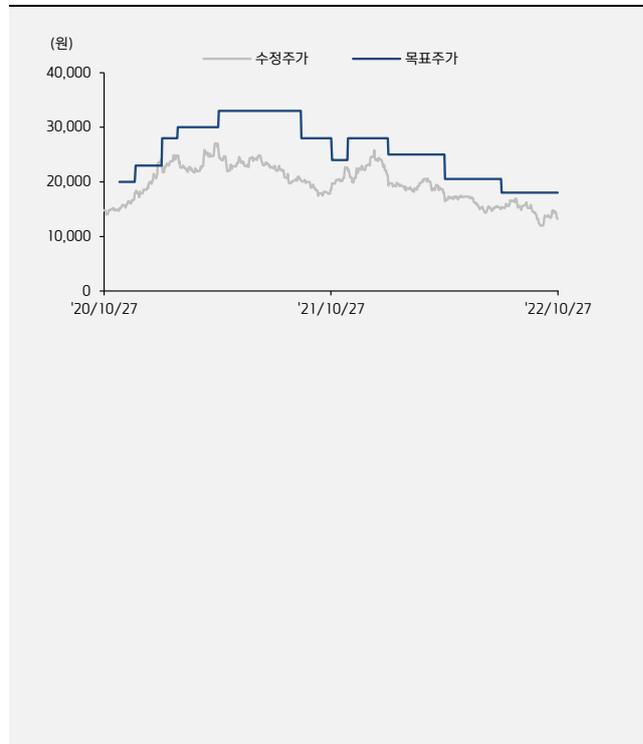
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2020-11-20	BUY(Maintain)	20,000 원	6 개월	-22.72	-10.25
	2020-12-16	BUY(Maintain)	23,000 원	6 개월	-13.71	4.78
	2021-01-28	BUY(Maintain)	28,000원	6 개월	-16.05	-11.07
	2021-02-22	BUY(Maintain)	30,000 원	6 개월	-21.28	-9.83
	2021-04-29	BUY(Maintain)	33,000원	6 개월	-28.91	-23.48
	2021-06-04	BUY(Maintain)	33,000 원	6 개월	-28.77	-23.48
	2021-07-29	BUY(Maintain)	33,000원	6 개월	-28.99	-23.48
	2021-08-03	BUY(Maintain)	33,000 원	6 개월	-31.13	-23.48
	2021-09-09	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월	-29.40	-27.32
	2021-09-30	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월	-32.88	-27.32
	2021-10-28	BUY(Maintain)	24,000원	6 개월	-13.88	-5.42
	2021-11-23	BUY(Maintain)	28,000원	6 개월	-18.97	-7.86
	2022-01-27	Outperform (Downgrade)	25,000 원	6 개월	-23.14	-17.40
	2022-04-28	Outperform (Maintain)	20,500 원	6 개월	-16.62	-14.63
	2022-05-31	Outperform (Maintain)	20,500원	6 개월	-20.98	-14.63
	2022-07-28	Outperform (Maintain)	18,000 원	6 개월	-11.94	-6.11
	2022-08-30	Outperform (Maintain)	18,000 원	6 개월	-16.76	-6.11
	2022-10-06	BUY(Upgrade)	18,000 원	6 개월	-18.11	-6.11
2022-10-27	BUY(Maintain)	18,000 원	6 개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

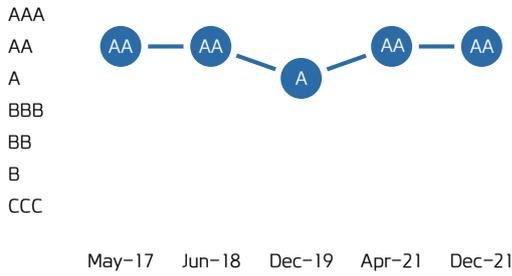
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

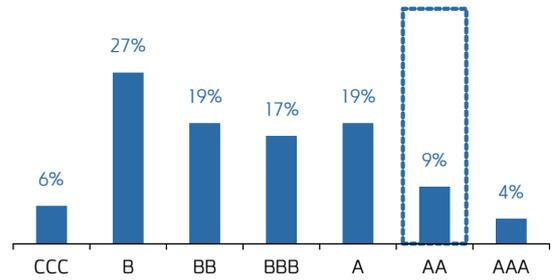
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터, Universe: MSCI ACWI Index 전기전자 장비, 부품, 소재 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.2	4.2		
환경	5.6	3.7	28.0%	
물 부족	6.1	5.3	18.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.7	3.6	10.0%	
사회	6.5	4.5	39.0%	
노무 관리	4.6	4.9	19.0%	
화학적 안전성	7.1	4.2	10.0%	
자원조달 분쟁	9.6	4.5	10.0%	
지배구조	3.2	4.2	33.0%	
기업 지배구조	3.6	5.2		
기업 활동	5.3	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
Nov-21	Gyeonggi, S. Korea: Two subcontractor workers died and three others were injured by toxic chemical leak at LG Display Paju plant
Aug-21	S. Korea: Seoul Southern District Court dismissed a lawsuit filed by one former employee for calling the company to include year 2018 and 2019 performance bonuses on severance pay
May-21	Xinjiang region: Allegations of subjecting Uyghurs to forced labor in factories

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (전기전자 소재, 부품, 장비)	친환경 기술 관련 기회	물 부족	화학적 안전성	노무 관리	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Shimadzu Corporation	●●●	●●●●	●●●●	●●●	●	●●●●	●●●●	N/A	
LARGAN Precision Co Ltd	●	●	●●	●●●	●●	●	●●	N/A	◀▶
Uniplendour Corporation Limited	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●	●●●	●●	N/A	◀▶
China Zhenhua (Group) Science & Technology Co., Ltd	●	●●●	●	●●	●	●	●	N/A	
Guangzhou Shiyuan Electronic Technology Company Limited	●●	●	●	●●●	●	●●	●	N/A	▼
LG Display Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●	●●●	AA	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터