

2023. 7. 27



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 김동관
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 19,500 원

현재주가 (7.26) 13,340 원

상승여력 46.2%

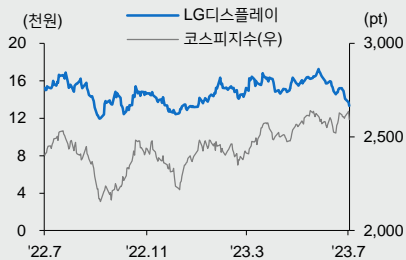
KOSPI	2,592.36pt
시가총액	47,733억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	59.47%
외국인비중	18.45%
52주 최고/최저가	17,250원/11,950원
평균거래대금	221.9억원

주요주주(%)

LG전자 외 1인	37.91
국민연금공단	5.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.2	-1.8	-11.1
상대주가	-17.5	-6.5	-17.2

주가그래프



LG디스플레이 034220

남아있는 건 증명뿐

- ✓ 2Q23 영업손실 8,815억원은 전분기 대비 적자 폭 축소되었지만 여전히 매우 부진한 수준. 수주형 산업 이익 기여 및 모바일 전략 제품 판매 확대가 절실한 상황
- ✓ 최근 동사 주가 하락은 1) 악화된 재무 구조와 현금흐름 및 2) 전략 제품 수율 확보 관련 우려에 기반. 하지만 모바일 주요 고객사의 전략적 접근 및 분배는 동사의 4Q23 턴어라운드 (영업이익 2,280억원)로 이어질 전망
- ✓ Auto 디스플레이와 WOLED 신규고객 실적 개선은 중기적 체질 변화를 견인할 전망

2Q23 역시나 부진한 실적 기록

2Q23 영업손실 8,815억원은 시장 기대치와 부합하지만, 동사의 현금흐름 우려를 완화 시키기에는 역부족인 실적이다. Covid-19 이후 구조적인 디스플레이 전방시장 부진이 실적 악화의 주 원인이다. 그나마 연초부터 전개되고 있는 체질 변화 (재고 축소, 수주형 사업구조 전환, 비용효율화)는 순항 중으로 평가된다. 하반기 OLED TV, LCD TV, IT 패널의 적자폭이 줄어들겠지만, 모바일 전략 제품의 매출 본격화가 절실하다. 동사의 분기 영업손실은 3Q23 5,643억원으로 전분기대비 소폭 감소한 뒤, 4Q23 영업이익 2,280억원의 턴어라운드로 반전되리라 예상된다.

중기적으로 찾아올 개선 스토리

TV 시장 내 수요 둔화의 마무리 단계가 지속되며 재고 축적과 평가 상승의 선순환 사이클이 TV LCD 판가를 지속 끌어올리고 있다. 동사의 해외 자산 매각을 통한 출구 전략 역시 너무 멀지 않은 시점에 달성 가능하리라 예상된다. 비록 하이엔드 TV 영역 내 수요 회복이 본격화되지 않고 있지만 내년부터는 국내 신규 고객 추가를 통해 일부 고정비 부담이 가능하겠다. 모바일 OLED 패널 관련해서는 최근 시장 내 품질 우려가 불거지고 있지만, 당사는 주요 고객의 전략적 벤더 분배 가능성에 주목한다. 지난 해 해당 제품이 선두업체에 과집중되었다는 점과 출시 시기 연기 가능성 등을 감안 시 고객사는 동사의 역할 부담을 포기할 수 없다. 해당 모바일 매출은 4Q23 본격화되며 동사의 턴어라운드에 일조할 전망이다.

비록 시장은 동사의 턴어라운드 가시성이 확보될 때부터 다시 주목하겠으나, 중기적으로는 기대되는 부분이 많다. WOLED 실적 개선 및 Near-eye 디스플레이 시장 개화, 태블릿 OLED 매출 확대 등 내년에는 다양한 투자 모멘텀이 예상된다. 투자자의견 Buy 및 적정주가 19,500원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	29,878.0	2,230.6	1,186.2	3,315	흑자전환	36,664	4.0	0.36	2.4	9.0	158.5
2022	26,151.8	-2,085.1	-3,071.6	-8,584	적자전환	27,611	nm	0.48	7.0	-31.1	215.3
2023E	20,660.6	-2,316.1	-2,627.8	-7,344	적자축소	21,483	nm	0.62	7.6	-29.9	302.6
2024E	21,951.6	893.4	495.7	1,385	흑자전환	22,710	9.6	0.59	2.8	6.3	296.4
2025E	22,843.5	1,266.1	983.2	2,748	98.4	25,147	4.9	0.53	2.1	11.5	271.9

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	4,738.6	5,607.3	-15.5%	4,411.1	7.4%	4,695.2	0.9%	4,767.9	-0.6%
영업이익	-881.5	-488.3	적자확대	-1,098.4	적자축소	-911.8	적자축소	-757.9	적자확대
세전이익	-877.1	-512.1	적자확대	-1,474.8	적자축소	-1,008.3	적자축소	-781.9	적자확대
순이익	-858.1	-404.6	적자확대	-1,213.8	적자축소	-734.3	적자확대	-645.9	적자확대
영업이익률(%)	-18.6%	-8.7%		-24.9%		-19.4%		-15.9%	
순이익률(%)	-18.1%	-7.2%		-27.5%		-15.6%		-13.5%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

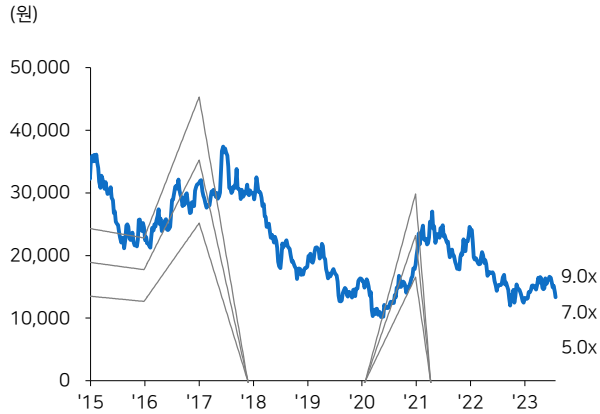
(십억원)	New		Old		차이(%)	
	3Q23E	2023E	3Q23E	2023E	3Q23E	2023E
매출액	5,197.5	20,660.6	4,986.5	19,478.1	4.2%	6.1%
영업이익	-564.3	-2,316.1	118.8	-1,315.9	적자전환	적자확대
세전이익	-707.7	-3,049.5	-4.1	-2,022.0	적자확대	적자확대
지배주주순이익	-563.0	-2,627.8	-3.3	-1,694.1	적자확대	적자확대
영업이익률	-10.9%	-11.2%	2.4%	-6.8%		

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
환율	1,275.6	1,315.2	1,250.0	1,240.0	1,250.0	1,250.0	1,250.0	1,250.0	1,290.4	1,270.2	1,250.0
매출액	4,411.1	4,738.6	5,197.5	6,313.5	4,900.5	5,448.4	5,605.3	5,997.3	26,151.8	20,660.6	21,951.6
YoY (%)	-31.8%	-15.5%	-23.2%	-13.5%	11.1%	15.0%	7.8%	-5.0%	-12.5%	-21.0%	6.2%
QoQ (%)	-39.6%	7.4%	9.7%	21.5%	-22.4%	11.2%	2.9%	7.0%			
투입면적 ('000 sqm)	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	45,683.6	39,083.6	39,083.6
출하면적 ('000 sqm)	4,212.8	4,681.8	4,979.9	5,807.5	4,102.5	4,654.3	4,648.8	4,924.7	31,392.9	19,682.1	18,330.3
YoY (%)	-48.7%	-40.5%	-33.6%	-25.7%	-2.6%	-0.6%	-6.6%	-15.2%	-10.4%	-37.3%	-6.9%
QoQ (%)	-46.1%	11.1%	6.4%	16.6%	-29.4%	13.4%	-0.1%	5.9%			
평균단가 (달러)	820.8	769.6	835.0	876.7	955.6	936.5	964.6	974.2	645.7	825.5	957.7
YoY (%)	25.6%	36.0%	23.7%	27.4%	16.4%	21.7%	15.5%	11.1%	-13.4%	27.9%	16.0%
QoQ (%)	19.3%	-6.2%	8.5%	5.0%	9.0%	-2.0%	3.0%	1.0%			
매출총이익	-383.4	-279.2	119.1	1,077.0	865.2	849.5	943.2	1,204.1	1,124.1	533.5	3,862.0
매출총이익률 (%)	-8.7%	-5.9%	2.3%	17.1%	17.7%	15.6%	16.8%	20.1%	4.3%	2.6%	17.6%
영업이익	-1,098.4	-881.5	-564.3	228.0	185.1	125.1	189.7	393.5	-2,085.1	-2,316.1	893.4
영업이익률 (%)	-24.9%	-18.6%	-10.9%	3.6%	3.8%	2.3%	3.4%	6.6%	-8.0%	-11.2%	4.1%
경상이익	-1,474.8	-877.1	-707.7	10.1	137.0	160.1	93.9	219.4	-3,433.4	-3,049.5	610.4
경상이익률 (%)	-33.4%	-18.5%	-13.6%	0.2%	2.8%	2.9%	1.7%	3.7%	-13.1%	-14.8%	2.8%
지배주주순이익	-1,213.8	-858.1	-563.0	7.1	112.5	153.4	74.7	155.1	-3,071.6	-2,627.8	495.7
순이익률 (%)	-27.5%	-18.1%	-10.8%	0.1%	2.3%	2.8%	1.3%	2.6%	-11.7%	-12.7%	2.3%
EPS(지배)	-3,392	-2,398	-1,573	20	314	429	209	433	-8,584	-7,344	1,385

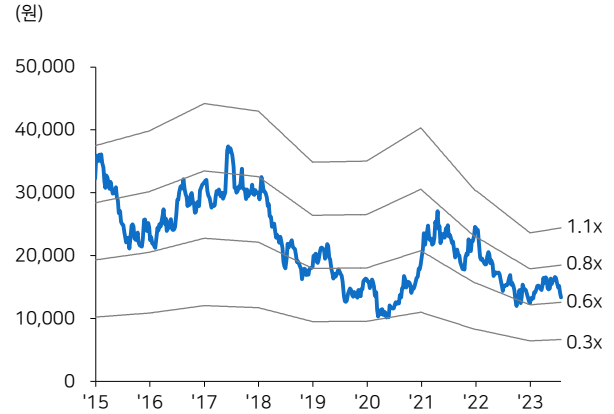
자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드 (12개월 선행)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드 (12개월 선행)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 과거 밸류에이션

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
주가 (원)											
High	36,950	33,150	35,950	37,200	32,400	39,600	33,700	22,200	20,750	27,600	26,000
Low	19,600	21,800	22,850	20,500	20,800	27,050	15,600	12,450	8,850	17,050	11,800
Average	27,297	28,126	30,347	27,503	26,866	31,090	22,686	16,952	13,769	22,138	16,700
PER (배)											
High	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	nm	nm	nm	8.3	nm
Low	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	nm	nm	nm	5.1	nm
Average	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	nm	nm	nm	6.7	nm
EPS (원)	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	-579	-7,908	-265	3,315	-8,584
PBR (배)											
High	1.29	1.12	1.13	1.09	0.89	0.99	0.86	0.70	0.65	0.75	0.94
Low	0.69	0.74	0.72	0.60	0.57	0.67	0.40	0.39	0.28	0.47	0.43
Average	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.77	0.58	0.53	0.43	0.60	0.60
BVPS (원)	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	39,068	31,694	31,847	36,664	27,611
PBR/ROE (배)											
High	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	-58.2	-2.8	-78.3	8.3	-3.0
Low	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	-26.9	-1.6	-33.4	5.1	-1.4
Average	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-39.2	-2.1	-51.9	6.7	-1.9
ROE(%)	2.3%	4.0%	7.9%	7.9%	7.0%	12.5%	-1.5%	-25.0%	-0.8%	9.0%	-31.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	29,878.0	26,151.8	20,660.6	21,951.6	22,843.5
매출액증가율 (%)	23.1	-12.5	-21.0	6.2	4.1
매출원가	24,572.9	25,027.7	20,127.1	18,089.6	18,496.1
매출총이익	5,305.1	1,124.1	533.5	3,862.0	4,347.4
판매비와관리비	3,074.5	3,209.1	2,849.6	2,968.7	3,081.3
영업이익	2,230.6	-2,085.1	-2,316.1	893.4	1,266.1
영업이익률 (%)	7.5	-8.0	-11.2	4.1	5.5
금융수익	-28.7	-1,260.6	-519.1	-287.8	-103.0
중속/관계기업관련손익	7.8	5.6	-2.3	-2.3	-2.3
기타영업외손익	-20.9	-1,255.0	-733.4	-282.9	-100.1
세전계속사업이익	1,718.9	-3,433.4	-3,049.5	610.4	1,166.0
법인세비용	385.3	-237.8	-653.6	134.3	256.5
당기순이익	1,333.6	-3,195.6	-2,396.0	476.1	909.5
지배주주지분 손이익	1,186.2	-3,071.6	-2,627.8	495.7	983.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,187.1	9,444.0	10,666.9	13,128.6	14,322.1
현금및현금성자산	3,541.6	1,824.7	2,686.5	4,478.7	5,354.2
매출채권	4,574.8	2,358.9	2,039.7	1,937.5	2,022.3
재고자산	3,350.4	2,872.9	3,984.1	4,784.6	4,993.9
비유동자산	24,967.5	26,242.0	26,568.4	25,276.5	24,944.0
유형자산	20,558.5	20,946.9	19,839.1	18,189.1	17,089.1
무형자산	1,644.9	1,753.0	2,169.4	2,753.5	3,337.6
투자자산	126.7	109.1	91.6	89.4	87.1
자산총계	38,154.5	35,686.0	37,235.3	38,405.1	39,266.1
유동부채	13,994.8	13,961.5	15,097.9	16,754.8	19,811.3
매입채무	4,814.1	4,061.7	3,512.0	3,336.1	3,482.1
단기차입금	613.7	2,578.6	2,570.5	2,580.5	2,590.5
유동성장기부채	3,393.5	2,855.6	2,653.6	2,520.7	2,631.0
비유동부채	9,397.2	10,405.3	12,888.9	11,963.0	8,895.4
사채	998.7	1,135.1	1,334.4	1,343.0	334.4
장기차입금	7,660.6	8,425.2	10,163.5	9,229.0	7,170.0
부채총계	23,392.0	24,366.8	27,986.8	28,717.9	28,706.7
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	537.1	479.6	781.5	781.5	781.5
이익잉여금	8,541.5	5,359.8	2,865.4	3,304.1	4,176.3
비지배주주지분	1,643.7	1,439.6	1,561.4	1,561.4	1,561.4
자본총계	14,762.5	11,319.2	9,248.5	9,687.3	10,559.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,753.5	3,011.0	2,885.7	6,336.0	7,518.1
당기순이익(손실)	1,333.5	-3,195.6	-2,396.0	476.1	909.5
유형자산감가상각비	4,500.7	4,557.5	4,650.0	4,450.0	4,100.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-1,016.0	700.6	-1,080.3	-985.8	-55.5
투자활동 현금흐름	-4,263.1	-6,700.2	-3,346.5	-3,375.5	-3,575.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,141.4	-5,079.3	-3,600.0	-2,800.0	-3,000.0
투자자산의 감소(증가)	-630.9	-1,013.5	150.4	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-2,466.1	1,946.0	1,272.4	-1,168.4	-3,067.1
차입금증감	-2,399.2	2,321.1	1,392.1	-1,048.7	-2,947.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-676.5	-1,717.0	861.9	1,792.2	875.5
기초현금	4,218.1	3,541.6	1,824.7	2,686.5	4,478.7
기말현금	3,541.6	1,824.7	2,686.5	4,478.7	5,354.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	83,501	73,087	57,741	61,349	63,841
EPS(지배주주)	3,315	-8,584	-7,344	1,385	2,748
CFPS	-1,891	-4,798	2,409	5,009	2,447
EBITDAPS	18,812	6,910	6,523	14,933	14,997
BPS	36,664	27,611	21,483	22,710	25,147
DPS	650	0	-1,469	277	550
배당수익률(%)	4.9	0.0	-11.0	2.1	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	4.0	nm	nm	9.6	4.9
PCR	-7.1	-2.8	5.5	2.7	5.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDA	6,731	2,472	2,334	5,343	5,366
EV/EBITDA	2.4	7.0	7.6	2.8	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.0	-31.1	-29.9	6.3	11.5
EBITDA 이익률	21.9	-66.7	-109.3	12.9	18.4
부채비율	158.5	215.3	302.6	296.4	271.9
금융비용부담률	1.2	1.3	2.6	2.0	1.1
이자보상배율(x)	5.1	-5.0	-3.7	1.4	2.2
매출채권회전율(x)	7.4	7.5	9.4	11.0	11.5
재고자산회전율(x)	8.9	8.0	5.9	4.1	3.8

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 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 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

