

2023. 10. 25



▲ 반도체/디스플레이

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

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 17,000 원

현재주가 (10.25) 12,580 원

상승여력 35.1%

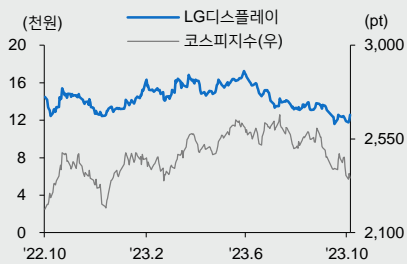
KOSPI	2,363.17pt
시가총액	45,013억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	59.48%
외국인비중	16.91%
52주 최고/최저가	17,250원/11,590원
평균거래대금	181.1억원

주요주주(%)

LG전자 외 1 인	37.91
국민연금공단	5.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.1	-22.3	-6.1
상대주가	-1.9	-18.2	-11.2

주가그래프



LG디스플레이 034220

외형 성장 재개와 턴어라운드

- ✓ 3Q23 영업손실 6,621억원은 여전히 부진하지만 시장 기대치에 충족한 수준. 전방시장 회복세가 응용처 별로 엇갈리며 외형성장 정체 국면은 이어지는 중
- ✓ 실적발표회를 통해 1) 4Q23 턴어라운드 가시성 확보, 2) 악화된 재무구조 불구 극단적 자금 조달 전략 배제, 3) Auto 및 탠덤 OLED 등 신제품 중장기 성장을 강조
- ✓ 외형 성장 스토리는 4Q23 모바일에서 2Q24 태블릿으로 이어질 전망. 중장기 성장 재개에 기반해 Buy 투자 의견 유지. 적정주가 17,000원 제시

3Q23 기대 수준의 영업손실 기록

3Q23 영업손실 6,621억원은 전분기 8,815억원에 비해 적자규모는 축소됐으나, 여전히 재무부담을 야기할 수 있는 부진한 실적이다. 당사 기대치에 부합했으나 분기 매출은 여전히 5조원 이하 (4조 7,853억원)을 기록하며, 신제품의 실적 기여가 미미한 모습이다. 동사 순부채 역시 13,4조원 수준으로 전분기 13.6조원에서 크게 개선되지는 못했다. 이는 TV와 IT 패널 등 전통적 제품들의 시황 개선이 뚜렷하지 못한 가운데, 신규 모바일 패널과 WOLED 매출 확대 역시 본격화되지 못한 탓이 크다. 재고 금액은 전분기 2.7조원에서 3.3조원으로 증가했으나, 이는 1) 계절적 성수기를 앞둔 TV 패널 재고 비축 및 2) 모바일 전략제품 공급 준비에 기인한다. 동사는 실적설명회를 통해 어려운 업황 불구 기존의 긍정적 기초를 이어나갔다. 1) 전략 제품 공급 본격화에 기반한 4Q23 턴어라운드 가시성 확보, 2) 악화된 재무구조 불구 증자 등 극단적 자금 조달 전략 배제, 3) Auto 및 탠덤 OLED 등 신제품 중장기 성장을 강조했다. 동사는 4Q23 1,344억원의 영업이익을 기록하며 7개분기만에 턴어라운드에 성공하리라 예상된다 (당사 추정치: 2023년 영업손실 2.5조원, 2024년 영업이익 1,461억원).

더디지만 내년 기대되는 회복 스토리 - 모바일, 태블릿, XR

전략 고객의 모바일 패널 조달이 선두업체에 과집중되어 있는 가운데, 동사의 역할론은 내년에 더욱 부각될 전망이다. 당사는 내년 동사가 450만대 이상의 OLED 태블릿 패널을 공급하며 55% 가량의 점유율을 기록할 것으로 전망한다. 4Q23 턴어라운드 및 Near-eye 디스플레이 시장 개화, 태블릿 OLED 매출 확대 등 중장기 투자 모멘텀에 기반해 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지한다. 적정주가의 경우 2023E P/B 0.85배를 적용해 17,000원으로 소폭 하향조정한다.

(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	3.8	0.34	2.4	9.0	158.5
2022	26,151.8	-2,085.1	-3,071.6	-8,584	적자전환	27,611	nm	0.46	7.0	-31.1	215.3
2023E	21,153.2	-2,507.5	-2,889.7	-8,076	적자지속	19,503	nm	0.65	6.2	-34.3	346.1
2024E	23,237.3	146.1	-490.3	-1,370	적자지속	18,267	nm	0.69	2.9	-7.3	349.7
2025E	22,505.0	697.1	15.8	44	흑자전환	18,264	284.8	0.69	2.6	0.2	292.7

(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	4,785.3	6,771.4	-29.3%	4,738.6	1.0%	5,417.8	-11.7%	5,451.0	-12.2%
영업이익	-662.1	-759.3	적자축소	-881.5	적자축소	-570.3	적자확대	-648.1	적자확대
세전이익	-1,006.5	-1,098.8	적자축소	-877.1	적자확대	-720.1	적자확대	-902.1	적자확대
순이익	-720.0	-789.5	적자축소	-858.1	적자축소	-527.2	적자확대	-717.7	적자확대
영업이익률(%)	-13.8%	-11.2%		-18.6%		-10.5%		-11.9%	
순이익률(%)	-15.0%	-11.7%		-18.1%		-9.7%		-13.2%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

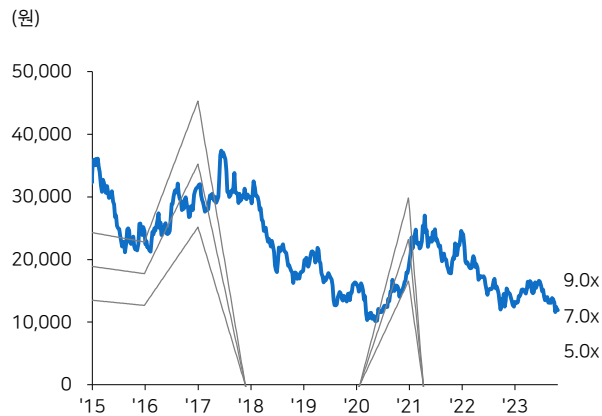
(십억원)	New		Old		차이(%)	
	4Q23E	2023E	4Q23E	2023E	4Q23E	2023E
매출액	7,218.3	21,153.2	6,771.7	21,372.3	6.6%	-1.0%
영업이익	134.4	-2,507.5	165.8	-2,462.1	-18.9%	적자확대
세전이익	-140.1	-3,498.5	-182.4	-3,436.4	적자축소	적자확대
지배주주순이익	-97.8	-2,889.7	-128.9	-2,918.5	적자축소	적자축소
영업이익률	1.9%	-11.9%	2.4%	-11.5%		

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
환율	1,275.6	1,315.2	1,311.0	1,330.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,290.4	1,307.9	1,300.0
매출액	4,411.1	4,738.6	4,785.3	7,218.3	4,771.3	5,625.7	5,835.9	7,004.5	26,151.8	21,153.2	23,237.3
YoY (%)	-31.8%	-15.5%	-29.3%	-1.1%	8.2%	18.7%	22.0%	-3.0%	-12.5%	-19.1%	9.9%
QoQ (%)	-39.6%	7.4%	1.0%	50.8%	-33.9%	17.9%	3.7%	20.0%			
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	4,743.3	5,642.0	4,488.7	5,040.5	4,979.9	5,917.9	31,392.9	19,280.0	20,427.0
YoY (%)	-48.7%	-40.5%	-36.7%	-27.8%	6.5%	7.7%	5.0%	4.9%	-10.4%	-38.6%	5.9%
QoQ (%)	-46.1%	11.1%	1.3%	18.9%	-20.4%	12.3%	-1.2%	18.8%			
평균단가 (달러)	820.8	769.6	769.6	961.9	817.7	858.5	901.5	910.5	645.7	830.5	872.0
YoY (%)	25.6%	36.0%	14.0%	39.8%	-0.4%	11.6%	17.1%	-5.4%	-13.4%	28.6%	5.0%
QoQ (%)	19.3%	-6.2%	0.0%	25.0%	-15.0%	5.0%	5.0%	1.0%			
매출총이익	-383.4	-172.6	37.0	1,171.9	329.4	688.7	1,080.0	1,482.8	1,124.1	652.9	3,581.0
매출총이익률 (%)	-8.7%	-3.6%	0.8%	16.2%	6.9%	12.2%	18.5%	21.2%	4.3%	3.1%	15.4%
영업이익	-1,098.4	-881.5	-662.1	134.4	-388.1	-140.8	222.6	452.3	-2,085.1	-2,507.5	146.1
영업이익률 (%)	-24.9%	-18.6%	-13.8%	1.9%	-8.1%	-2.5%	3.8%	6.5%	-8.0%	-11.9%	0.6%
경상이익	-1,474.8	-877.1	-1,006.5	-140.1	-488.3	-272.5	53.6	187.9	-3,433.4	-3,498.5	-519.3
경상이익률 (%)	-33.4%	-18.5%	-21.0%	-1.9%	-10.2%	-4.8%	0.9%	2.7%	-13.1%	-16.5%	-2.2%
지배주주순이익	-1,213.8	-858.1	-720.0	-97.8	-400.9	-261.0	38.8	132.8	-3,071.6	-2,889.7	-490.3
순이익률 (%)	-27.5%	-18.1%	-15.0%	-1.4%	-8.4%	-4.6%	0.7%	1.9%	-11.7%	-13.7%	-2.1%
EPS(지배)	-3,392	-2,398	-2,012	-273	-1,121	-729	109	371	-8,584	-8,076	-1,370

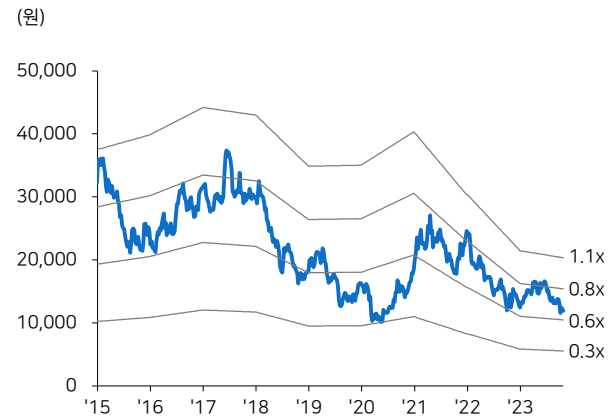
자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

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	21,153.2	23,237.3	22,505.0
매출액증가율 (%)	23.1	-12.5	-19.1	9.9	-3.2
매출원가	24,572.9	25,027.7	20,500.2	19,656.4	18,487.8
매출총이익	5,305.1	1,124.1	652.9	3,581.0	4,017.2
판매비와관리비	3,074.5	3,209.1	3,160.4	3,434.9	3,320.1
영업이익	2,230.6	-2,085.1	-2,507.5	146.1	697.1
영업이익률 (%)	7.5	-8.0	-11.9	0.6	3.1
금융수익	-28.7	-1,260.6	-479.0	-463.8	-448.8
종속/관계기업관련손익	7.8	5.6	-1.7	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-20.9	-1,255.0	-991.0	-665.3	-650.3
세전계속사업이익	1,718.9	-3,433.4	-3,498.5	-519.3	46.8
법인세비용	385.3	-237.8	-763.3	-114.2	10.3
당기순이익	1,333.6	-3,195.6	-2,735.2	-405.0	36.5
지배주주지분 손이익	1,186.2	-3,071.6	-2,889.7	-490.3	15.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,187.1	9,444.0	11,564.9	10,891.3	7,153.8
현금및현금성자산	3,541.6	1,824.7	2,761.3	1,304.9	-1,389.7
매출채권	4,574.8	2,358.9	2,332.0	2,262.9	1,972.0
재고자산	3,350.4	2,872.9	4,340.1	5,211.6	4,541.5
비유동자산	24,967.5	26,242.0	26,753.8	25,753.4	24,837.4
유형자산	20,558.5	20,946.9	19,634.6	17,984.6	16,884.6
무형자산	1,644.9	1,753.0	2,133.7	2,929.8	3,725.8
투자자산	126.7	109.1	91.7	90.2	88.7
자산총계	38,154.5	35,686.0	38,318.6	36,644.7	31,991.1
유동부채	13,994.8	13,961.5	14,975.6	14,971.1	13,737.7
매입채무	4,814.1	4,061.7	4,015.3	3,896.4	3,395.4
단기차입금	613.7	2,578.6	2,458.6	2,468.6	2,478.6
유동성장기부채	3,393.5	2,855.6	2,480.9	2,407.4	2,097.9
비유동부채	9,397.2	10,405.3	14,752.9	13,525.8	10,106.5
사채	998.7	1,135.1	1,423.9	1,398.2	346.6
장기차입금	7,660.6	8,425.2	11,154.6	9,953.3	7,585.8
부채총계	23,392.0	24,366.8	29,728.5	28,496.9	23,844.2
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	571.7	571.7	571.7
이익잉여금	8,541.5	5,359.8	2,366.5	1,924.2	1,923.3
비지배주주지분	1,643.7	1,439.6	1,611.7	1,611.7	1,611.7
자본총계	14,762.5	11,319.2	8,590.2	8,147.8	8,147.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,753.5	3,011.0	2,338.9	3,480.7	4,870.9
당기순이익(손실)	1,333.5	-3,195.6	-2,735.2	-405.0	36.5
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	393.8	-996.8	142.1
투자활동 현금흐름	-4,263.1	-6,700.2	-3,565.9	-3,527.0	-3,727.0
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	340.5	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-2,466.1	1,946.0	2,191.6	-1,410.1	-3,838.3
차입금증감	-2,399.2	2,321.1	2,345.4	-1,290.5	-3,718.7
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-676.5	-1,717.0	936.7	-1,456.5	-2,694.5
기초현금	4,218.1	3,541.6	1,824.7	2,761.3	1,304.9
기말현금	3,541.6	1,824.7	2,761.3	1,304.9	-1,389.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	83,501	73,087	59,117	64,942	62,895
EPS(지배주주)	3,315	-8,584	-8,076	-1,370	44
CFPS	-1,891	-4,798	2,618	-4,071	-7,530
EBITDAPS	18,812	6,910	5,988	12,845	13,407
BPS	36,664	27,611	19,503	18,267	18,264
DPS	650	0	0	0	9
배당수익률(%)	5.2	0.0	0.0	0.0	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	3.8	nm	nm	nm	284.8
PCR	-6.7	-2.6	4.8	-3.1	-1.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7
EBITDA	6,731	2,472	2,142	4,596	4,797
EV/EBITDA	2.4	7.0	6.2	2.9	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.0	-31.1	-34.3	-7.3	0.2
EBITDA 이익률	21.9	-66.7	-125.2	-14.6	0.3
부채비율	158.5	215.3	346.1	349.7	292.7
금융비용부담률	1.2	1.3	2.4	2.1	2.2
이자보상배율(x)	5.1	-5.0	-3.9	0.2	1.2
매출채권회전율(x)	7.4	7.5	9.0	10.1	10.6
재고자산회전율(x)	8.9	8.0	5.7	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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

