

Company Brief

2023-10-26

LG 디스플레이(034220)

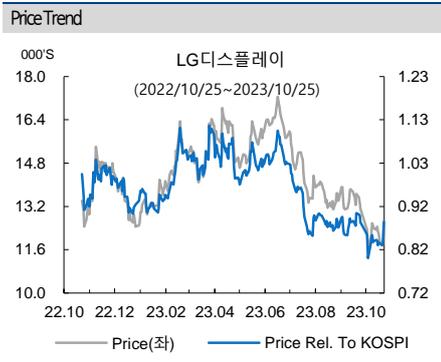
2024년 적자폭 축소 전망

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	14,000 원(하향)
증가(2023/10/25)	12,580 원
상승여력	11.3 %

Stock Indicator	
자본금	1,789 십억원
발행주식수	35,782 만주
시가총액	4,501 십억원
외국인지분율	16.9%
52주 주가	11,590~17,250 원
60일평균거래량	1,376,922 주
60일평균거래대금	18.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-5.7	-20.6	-5.1
상대수익률	-1.5	3.1	-15.7	-10.1



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	26,152	21,590	24,049	42,250
영업이익(십억원)	-2,085	-2,508	-584	552
순이익(십억원)	-3,072	-2,026	-561	426
EPS(원)	-8,584	-5,661	-1,568	1,190
BPS(원)	27,611	22,064	20,611	21,915
PER(배)				10.6
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	-26.7	-22.8	-7.3	5.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	6.4	8.0	3.9	3.0

주: K-FRS 연결 요약 재무제표

3Q23 북미 고객사 스마트폰 신제품 출시 효과로 적자폭 축소

동사 3Q23 실적은 매출 4.8 조원(-29% YoY, +1% QoQ), 영업이익 -0.66 조원(YoY/QoQ: 적자지속)으로 지난 분기에 이어 부진했으나 적자폭은 다소 축소됐다. 전세계 경기 둔화 영향으로 전방 IT 기기 판매 부진이 이어지면서 주요 제품별 패널 수요 회복이 지연되고 있지만 TV, 모바일 부문을 중심으로 수익성이 개선되었기 때문이다. LCD TV 패널은 주요 TV 세트 업체들의 재고 조정 이후 시장 내 패널 재고 수준이 낮아지면서 3Q23 출하량이 전분기 대비 약 4% 증가했다. 특히 지난 1년간 패널 가격이 상승세를 보였다는 점이 긍정적인 요인으로 작용했다. 프리미엄 TV 시장 수요 약화 영향이 큰 OLED TV 패널 출하량은 전분기 대비 약 15% 감소했지만 비용 효율화를 통해 적자폭을 축소한 것으로 추측된다. 품질 이슈가 발생했던 북미 고객사향 스마트폰 P-OLED 패널도 10월을 기점으로 본격 양산에 진입하면서 매출 확대에 따른 고정비 부담 완화로 손익이 개선되었다.

4Q23 흑자전환 예상되나 2024년에도 적자 기초 이어질 전망

계절적 최대 성수기인 4Q23 매출과 영업이익은 각각 7.7 조원(+5% YoY, +60% QoQ), 1,065 억원(YoY/QoQ: 흑자전환)을 기록하며 7개 분기만에 흑자전환할 것으로 추정된다. 흑자전환의 주요 요인은 ① 연말 성수기를 대비한 TV 세트 업체들의 수요 증가와 ② 품질 이슈가 발생해 생산이 지연된 북미 스마트폰 고객사향 P-OLED 패널 출하가 집중되면서 손익이 크게 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 계절적 비수기에 진입하는 1Q24에는 TV, IT 패널 출하량 감소와 북미 고객사향 스마트폰 P-OLED 패널 재고 조정 영향으로 다시 적자전환이 불가피할 전망이다. 다만 주력 북미 고객사가 2Q23에 OLED 패널을 채택한 프리미엄 태블릿 신제품을 출시할 예정이며, 1위 TV 세트 고객사 패널 공급량이 확대될 것으로 예상되는 OLED TV 부문도 출하량이 전년 대비 약 14% 증가하면서 고정비 완화에 따른 손익 개선세가 나타날 것으로 예상되어 연간 적자폭이 대폭 축소될 것으로 전망된다는 점은 긍정적인 요인이다.

목표주가 14,000 원으로 하향, Hold 투자 의견 유지

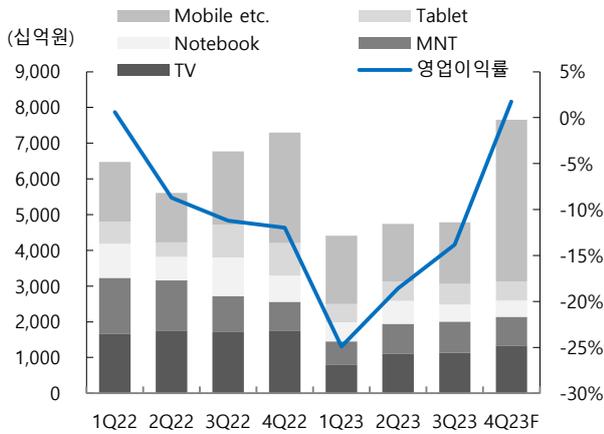
동사에 대한 목표주가를 14,000 원으로 하향 조정하고 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 20,877 원에 실적 부진이 바닥에서 점차 벗어나고 있다는 점을 반영해 최근 5년간 평균 중상단 P/B 배수 0.66 배를 적용하여 산출했다. 2024년 점진적인 패널 수요 회복세와 신제품 출시 효과로 전년 대비 약 2 조원 가량 적자폭이 축소될 것으로 예상되나 높은 금융 비용이 발생하고 있다는 점을 고려할 때 내년 BPS도 감소할 것으로 추정된다. 재무건전성 악화로 성장을 위한 과감한 신규 투자를 결정하는 것도 쉽지 않은 상황이다. 최근 비중이 빠르게 늘고 있는 오토 디스플레이 사업의 중장기적인 높은 성장성은 긍정적이나 재무건정성 회복을 위한 추가적인 사업 구조조정이 발생할 가능성도 높아 보인다. 현 주가는 2024년 예상 실적 기준 P/B 0.61 배 수준으로 지난 5년간 고점 평균인 0.75 배 대비해서도 상승 여력이 제한적이라고 판단되는 바 보수적인 의견을 유지한다.

표 1. LG 디스플레이 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
원/달러 평균 환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,313	1,290	1,304	1,312
출하면적('000m ²)	8,065	7,833	7,733	7,944	4,176	4,584	4,711	5,616	31,575	19,088	18,526
YoY	-5%	-12%	-8%	-15%	-48%	-41%	-39%	-29%	-10%	-40%	-3%
QoQ	-14%	-3%	-1%	3%	-47%	10%	3%	19%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	674	566	675	708	857	829	804	1,038	641	867	989
YoY	-9%	-19%	-10%	-12%	27%	47%	19%	47%	-14%	35%	14%
QoQ	-16%	-16%	19%	5%	21%	-3%	-3%	29%	-	-	-
매출액	6,471	5,607	6,771	7,302	4,411	4,739	4,785	7,655	26,152	21,590	24,049
YoY	-6%	-19%	-6%	-17%	-32%	-15%	-29%	5%	-12%	-17%	11%
QoQ	-27%	-13%	21%	8%	-40%	7%	1%	60%	-	-	-
매출원가	5,654	5,332	6,721	7,322	4,794	4,911	4,889	6,749	25,028	21,344	21,869
매출원가율	87%	95%	99%	100%	109%	104%	102%	88%	96%	99%	91%
매출총이익	818	276	51	-20	-383	-173	-104	906	1,124	246	2,180
판매비 및 관리비	779	764	810	856	715	709	558	772	3,209	2,754	2,764
판매비율	12%	14%	12%	12%	16%	15%	12%	10%	12%	13%	11%
영업이익	38	-488	-759	-876	-1,098	-881	-662	134	-2,085	-2,535	-584
YoY	-93%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속
QoQ	-92%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-	-	-
영업이익률	1%	-9%	-11%	-12%	-25%	-19%	-14%	2%	-8%	-12%	-2%
EBITDA	1,211	662	391	209	-80	130	640	1,436	2,472	2,097	4,162
EBITDA Margin	19%	12%	6%	3%	-2%	3%	13%	19%	9%	10%	17%
세전이익	37	-512	-1,099	-1,860	-1,475	-877	-1,006	792	-3,433	-2,566	-667
당기순이익	54	-382	-774	-2,094	-1,153	-699	-775	437	-3,196	-2,189	-595
당기순이익률	1%	-7%	-11%	-29%	-26%	-15%	-16%	6%	-12%	-10%	-2%
부문별 매출 및 비중											
TV	1,659	1,758	1,708	1,758	792	1,113	1,126	1,334	6,883	4,366	4,380
MNT	1,567	1,399	1,011	801	663	826	877	808	4,779	3,174	3,035
Notebook	959	660	1,082	729	528	644	487	454	3,431	2,112	1,961
Tablet	621	409	922	916	516	551	570	534	2,868	2,171	2,825
Mobile etc.	1,666	1,381	2,047	3,097	1,912	1,605	1,725	4,524	8,191	9,766	11,848
TV	26%	31%	25%	24%	18%	23%	24%	17%	26%	20%	18%
MNT	24%	25%	15%	11%	15%	17%	18%	11%	18%	15%	13%
Notebook	15%	12%	16%	10%	12%	14%	10%	6%	13%	10%	8%
Tablet	10%	7%	14%	13%	12%	12%	12%	7%	11%	10%	12%
Mobile etc.	26%	25%	30%	42%	43%	34%	36%	59%	31%	45%	49%

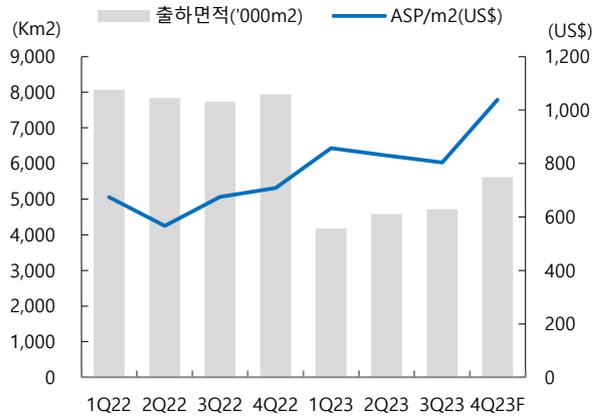
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 1. LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



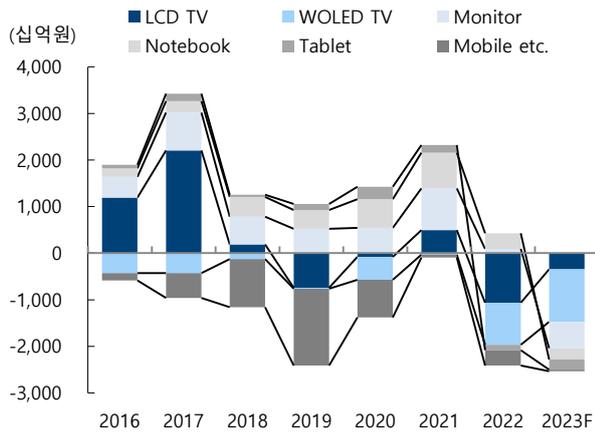
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 2. LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



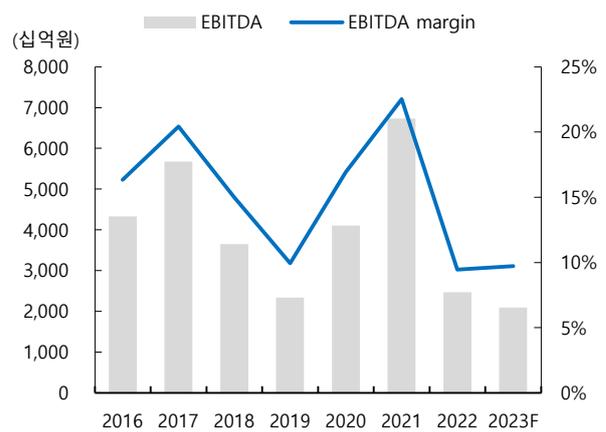
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 3. LG 디스플레이 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



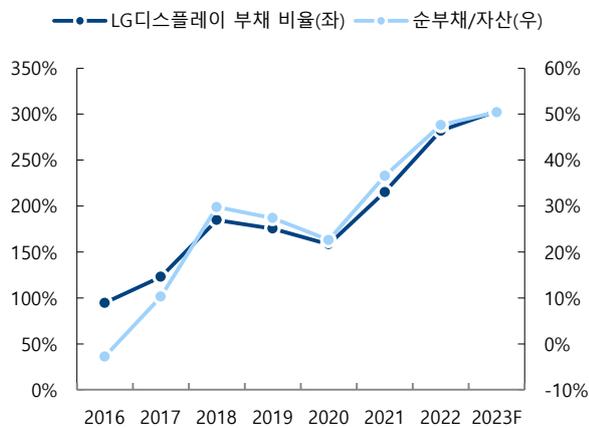
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 4. LG 디스플레이 EBITDA와 EBITDA margin 추이 및 전망



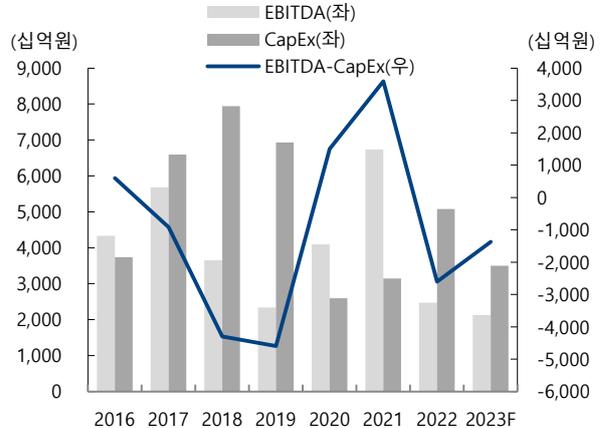
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 5. LG 디스플레이 부채비율 추이 및 전망



자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 6. LG 디스플레이 EBITDA와 CAPEX 추이 및 전망



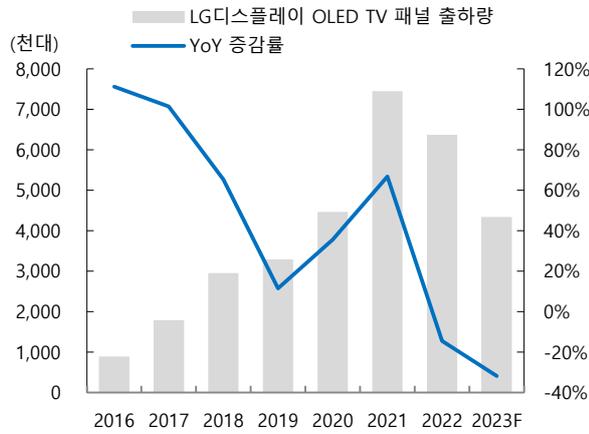
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

표 2. LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
OLED TV 패널 출하량 (만대)	126	166	164	181	81	119	101	134	637	434	495
42"/48" UHD	24	37	38	34	22	30	21	33	133	106	133
55" UHD	49	63	60	75	26	41	33	41	247	141	143
65" UHD	36	48	48	54	22	34	31	38	186	125	134
77" UHD	16	16	15	16	9	11	12	15	61	46	59
83"/85" UHD	2	3	3	3	2	3	5	7	10	16	27
OLED TV 패널 ASP (US\$)	609	545	505	478	508	505	535	518	507	472	435
48" FHD	354	328	305	291	303	306	300	295	317	301	284
55" UHD	442	410	382	364	378	382	374	369	396	376	354
65" UHD	750	695	647	616	641	647	634	625	670	636	600
77" UHD	1,100	1,006	905	845	893	902	875	857	965	879	792
83"/85" UHD	1,508	1,366	1,281	1,170	1,224	1,220	1,187	1,188	1,317	1,197	1,051
OLED TV 부문 매출액 (십억원)	928	1,144	1,105	1,173	524	789	707	909	4,350	2,929	3,192
YoY 증감률	-20%	-15%	-18%	-30%	-44%	-31%	-36%	-22%	-21%	-33%	9%
QoQ 증감률	-45%	23%	-3%	6%	-55%	50%	-10%	29%	-	-	-
매출원가 (십억원)	1,047	1,355	1,328	1,521	907	1,085	939	1,126	5,252	4,058	3,925
매출원가율	113%	119%	120%	130%	173%	137%	133%	124%	121%	139%	123%
매출총이익 (십억원)	-119	-212	-223	-348	-383	-296	-233	-217	-902	-1,128	-733
매출총이익률	-13%	-19%	-20%	-30%	-73%	-37%	-33%	-24%	-21%	-39%	-23%
Cash Cost (십억원)	684	991	1,011	1,203	590	767	621	807	3,890	2,784	2,696
제조 Cash Cost/Unit (만원)	54	59	61	66	72	64	61	60	240	257	217
감가상각비 (십억원)	364	364	317	317	318	318	319	319	1,362	1,274	1,229
감가상각비/Unit (만원)	29	22	19	18	39	27	32	24	88	122	102
영업이익 (십억원)	-119	-212	-223	-348	-383	-296	-233	-217	-902	-1,128	-733
영업이익률	-13%	-19%	-20%	-30%	-73%	-37%	-33%	-24%	-21%	-39%	-23%
EBITDA (십억원)	244	152	94	-31	-65	23	86	102	460	145	496
EBITDA margin	26%	13%	9%	-3%	-12%	3%	12%	11%	11%	5%	16%
YoY 증감률	60%	-44%	-72%	-106%	-127%	-85%	-9%	-432%	-63%	-68%	242%
QoQ 증감률	-50%	-38%	-38%	-133%	112%	-135%	280%	19%	-	-	-

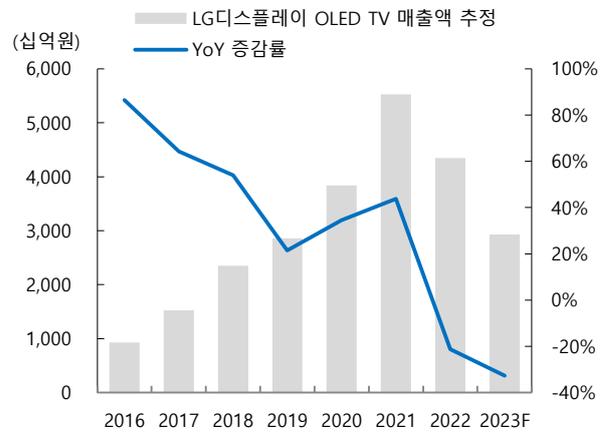
자료: 하이투자증권

그림 7. LG 디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



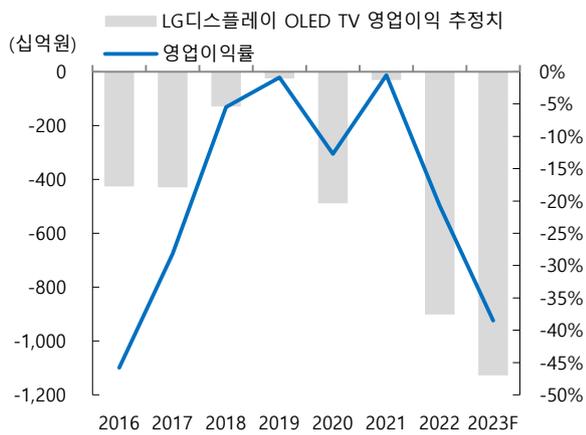
자료: 하이투자증권

그림 8. LG 디스플레이 OLED TV 부문 연간 매출액 추정치



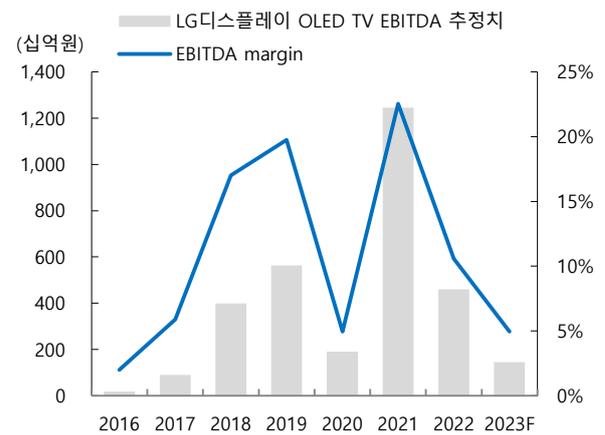
자료: 하이투자증권

그림 9. LG 디스플레이 OLED TV 부문 연간 영업이익 추정치



자료: 하이투자증권

그림 10. LG 디스플레이 OLED TV 부문 연간 EBITDA 추정치



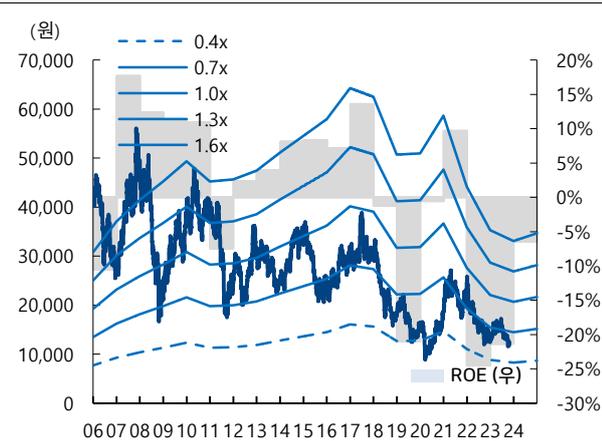
자료: 하이투자증권

표 3. LG 디스플레이 목표주가 산출

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	
EPS (원)	5,038	-579	-7,908	-265	3,315	-8,584	-5,661	-1,504	지배주주 기준
BPS (원)	40,170	39,068	31,694	31,847	36,664	27,611	22,064	20,675	
EBITDA (십억원)	5,676	3,647	2,336	4,106	6,731	2,472	2,097	4,190	
고점 P/E (배)	7.7	-27.4	-1.6	-35.6	8.2	-1.4	-2.2		최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	6.2	-39.1	-2.1	-55.2	6.7	-1.9	-2.3		최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	5.4	-57.4	-2.8	-74.5	5.3	-3.0	-2.5		최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	0.97	0.85	0.70	0.58	0.74	0.93	0.78		최근 5년간 평균: 0.75
평균 P/B (배)	0.77	0.58	0.53	0.43	0.60	0.60	0.66		최근 5년간 평균: 0.57
저점 P/B (배)	0.68	0.41	0.39	0.28	0.48	0.43	0.53		최근 5년간 평균: 0.42
고점 EV/EBITDA (배)	2.8	4.9	7.7	4.0	2.7	8.4	8.9		최근 5년간 평균: 6.3
평균 EV/EBITDA (배)	2.3	3.9	6.9	3.6	2.4	7.1	8.4		최근 5년간 평균: 5.7
저점 EV/EBITDA (배)	2.1	3.2	6.2	3.2	2.2	6.4	7.9		최근 5년간 평균: 5.2
ROE	13.2%	-1.5%	-22.4%	-0.8%	9.7%	-26.7%	-22.8%	-7.0%	
적용 BPS (원)							20,930		12개월 Forward P/B
Target P/B (배)							0.66		최근 5년간 평균 P/B 중상단
적정주가 (원)							13,743		
목표주가 (원)							13,500		24년 실적 기준 P/B 0.65배
전일 증가 (원)							12,580		24년 실적 기준 P/B 0.61배
상승 여력							7.3%		

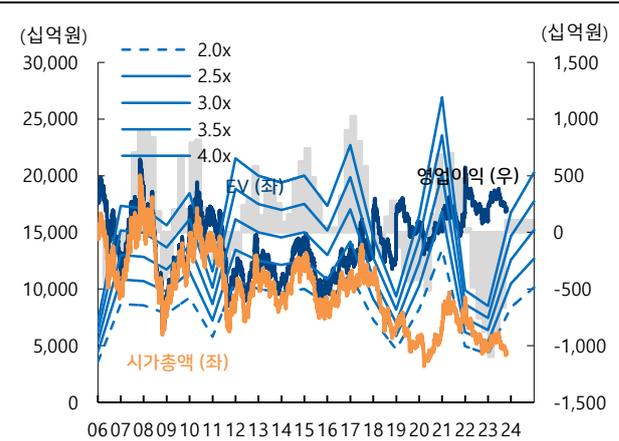
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림 11. LG 디스플레이 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

그림 12. LG 디스플레이 12 개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

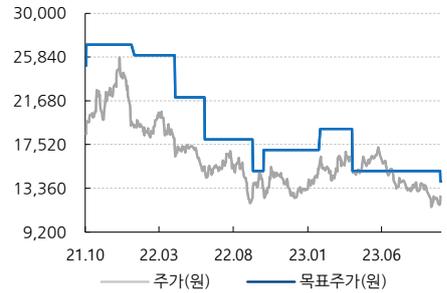
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,444	10,030	11,177	14,925	매출액	26,152	21,590	24,049	42,250
현금 및 현금성자산	1,825	2,829	3,633	3,202	증가율(%)	-12.5	-17.4	11.4	75.7
단기금융자산	1,769	1,592	1,751	1,576	매출원가	25,028	21,344	21,869	37,088
매출채권	2,528	2,741	2,689	5,044	매출총이익	1,124	246	2,180	5,162
재고자산	2,873	2,396	2,656	4,678	판매비와관리비	3,209	2,754	2,764	4,610
비유동자산	26,242	25,000	23,475	21,895	연구개발비	1,382	1,130	1,259	1,990
유형자산	20,947	19,814	18,168	16,586	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,753	1,853	1,953	1,953	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	35,686	35,030	34,652	36,819	영업이익	-2,085	-2,508	-584	552
유동부채	13,962	13,514	13,660	15,346	증가율(%)	적전	적지	적지	흑전
매입채무	8,034	7,587	7,732	10,418	영업이익률(%)	-8.0	-11.6	-2.4	1.3
단기차입금	2,579	2,579	2,579	2,579	이자수익	86	98	124	108
유동성장기부채	2,856	2,856	2,856	1,856	이자비용	415	525	497	481
비유동부채	10,405	12,345	12,375	12,360	지분법이익(손실)	6	6	6	6
사채	1,132	1,132	1,132	1,132	기타영업외손익	-1,261	525	253	395
장기차입금	8,457	10,457	10,457	10,457	세전계속사업이익	-3,433	-2,566	-667	542
부채총계	24,367	25,859	26,035	27,706	법인세비용	-238	-376	-72	86
지배주주지분	9,880	7,895	7,375	7,841	세전계속이익률(%)	-13.1	-11.9	-2.8	1.3
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	당기순이익	-3,196	-2,189	-595	456
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	순이익률(%)	-12.2	-10.1	-2.5	1.1
이익잉여금	5,360	3,334	2,773	3,199	지배주주귀속 순이익	-3,072	-2,026	-561	426
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	41	41	41	41
비지배주주지분	1,440	1,276	1,242	1,272	총포괄이익	-3,155	-2,148	-554	497
자본총계	11,319	9,171	8,617	9,114	지배주주귀속총포괄이익	-3,032	-1,988	-522	464

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3,011	3,956	5,922	5,232	주당지표(원)				
당기순이익	-3,196	-2,189	-595	456	EPS	-8,584	-5,661	-1,568	1,190
유형자산감가상각비	4,557	4,633	4,746	4,681	BPS	27,611	22,064	20,611	21,915
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	4,153	7,286	11,697	14,273
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-6,700	-4,782	-4,779	-4,525	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4,908	-3,500	-3,100	-3,100	PER				10.6
무형자산의 처분(취득)	-819	-100	-100	-	PBR	0.5	0.6	0.6	0.6
금융상품의 증감	-746	828	963	-606	PCR	3.0	1.7	1.1	0.9
재무활동 현금흐름	1,946	1,918	-82	-1,082	EV/EBITDA	6.4	8.0	3.9	3.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-12	-	-	-	ROE	-26.7	-22.8	-7.3	5.6
자본의증감	1,008	1,939	30	-15	EBITDA 이익률	9.5	9.8	17.3	12.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	215.3	282.0	302.1	304.0
현금및현금성자산의증감	-1,717	1,004	804	-431	순채비율	101.0	137.4	135.1	123.4
기초현금및현금성자산	3,542	1,825	2,829	3,633	매출채권회전율(x)	7.2	8.2	8.9	10.9
기말현금및현금성자산	1,825	2,829	3,633	3,202	재고자산회전율(x)	8.4	8.2	9.5	11.5

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치본부

LG 디스플레이 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021-10-28	Buy	27,000	-18.4%	-4.4%
2022-02-03	Buy	26,000	-26.3%	-20.6%
2022-04-28	Buy	22,000	-24.0%	-20.5%
2022-06-28	Buy	18,000	-16.5%	-6.1%
2022-10-05	Buy	15,000	-6.9%	-1.0%
2022-10-27	Buy	17,000	-18.8%	-9.4%
2023-02-20	Buy	19,000	-18.4%	-11.4%
2023-04-27	Hold	15,000	-4.0%	15.0%
2023-10-26	Hold	14,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 · 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 · 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-