



KB 증권



더 많은 리포트 보기

LG디스플레이 (034220)

하반기 점진적 개선 전망

2023년 2월 20일

디스플레이 / 가전 Analyst 김동원 02-6114-2913 jeff.kim@kbfq.com	연구원 박주영 02-6114-2920 juyoung.park@kbfq.com	연구원 유우형 02-6114-2940 Woohyung.yoo@kbfq.com	연구원 이경아 02-6114-2111 kyunga.lee@kbfq.com
---	--	--	--

투자 의견 Hold, 목표주가 16,000원 유지

KB증권은 LG디스플레이 투자 의견 Hold, 목표주가 16,000원을 유지한다. 올 들어 LG디스플레이 주가는 연초 이후 +29% 상승해 23년 추정 실적 기준 P/B 0.68배에 거래되고 있다. 이는 ① 하반기 대형 OLED (WOLED) 패널 수요회복 가능성, ② P. OLED 신규라인 증설에 따른 중형 OLED 패널 생산능력 확대, ③ 성공적인 LCD 라인 구조조정 기대감 등이 반영됐기 때문으로 판단된다. 또한 ④ 지난해 4분기 대형 OLED 사업의 자산손상처리 (1.3조원)를 통해 올해 WOLED 패널의 원가부담이 낮아질 것으로 예상되고, 2023년 설비투자도 전년대비 2조원 감소 (3.1조원)될 것으로 전망되어 일각에서 제기된 유상증자 가능성도 크게 약화된 것으로 보인다. 따라서 올해 실적 측면에서 LG디스플레이는 상반기 수익성 부진이 지속될 것으로 예상되지만, 하반기부터는 점진적인 개선 추세를 나타낼 전망이다.

LCD TV, 패널 재고 건전화 전망

1분기 현재 글로벌 LCD TV 업체들의 세트 재고는 건전화된 상태로 파악되고, 패널 제조사들의 재고도 지난해 하반기 생산축소 효과로 재고부담이 크게 완화된 것으로 보인다. 특히 글로벌 LCD 패널 제조사들은 2분기에도 보수적 생산기조를 유지할 것으로 전망되어 TV 세트업체들은 신제품을 중심으로 당분간 LCD TV 패널 재고축적을 지속할 전망이다. 따라서 향후 LCD TV 패널가격도 소폭의 상승세가 지속될 것으로 예상된다.

2023E 영업적자 1.45조원, 하반기 개선

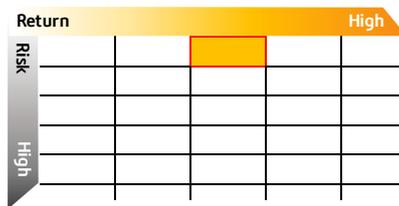
2023년 LG디스플레이 실적은 매출 21.7조원, 영업적자 1.45조원으로 추정되어 상반기에는 수익성 부진이 지속되지만 하반기부터는 점진적 개선 추세를 나타낼 전망이다. 1분기 실적은 매출 4.9조원, 영업적자 1.03조원으로 추정되어 전분기 (-8,760억원)대비 적자 확대가 예상된다. 이는 PC 수요부진에 따른 IT 패널 출하감소와 파주 LCD 라인 (P7) 가동중단에 따른 고정비 부담 증가, ② 비수기 진입에 따른 OLED 부문의 가동을 하락이 전망되기 때문이다. 한편 OLED TV 패널은 에너지 가격 하락에 따른 유럽의 내구재 소비심리 회복으로 하반기로 갈수록 가동을 개선 추세를 나타낼 전망이다. 특히 LG디스플레이 OLED TV 패널 생산의 70%를 구매하는 LG전자 TV 사업부가 지난해 3개 분기 (2Q~4Q) 적자가 일단락되며 올 1분기부터 흑자전환이 전망되는 점도 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다.

Hold 유지

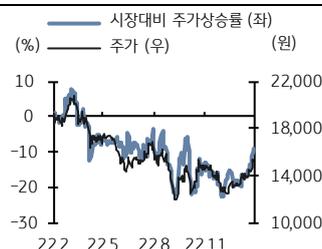
목표주가 (유지, 원)	16,000
Dividend yield* (%)	4.3
Total return (%)	9.7
현재가 (2/17, 원)	15,180
Consensus target price (원)	16,647
시가총액 (조원)	5.4
※ Dividend Yield는 12개월 Forward	

Trading Data				
Free float (%)	62.1			
거래대금 (3m, 십억원)	17.4			
외국인 지분율 (%)	19.5			
주요주주 지분율 (%)	LG전자 외 1인 37.9			
Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.1	10.8	-3.3	-17.3
시장대비 상대수익률	10.8	8.6	-2.6	-9.9

Risk & Total Return (annualized over three years)

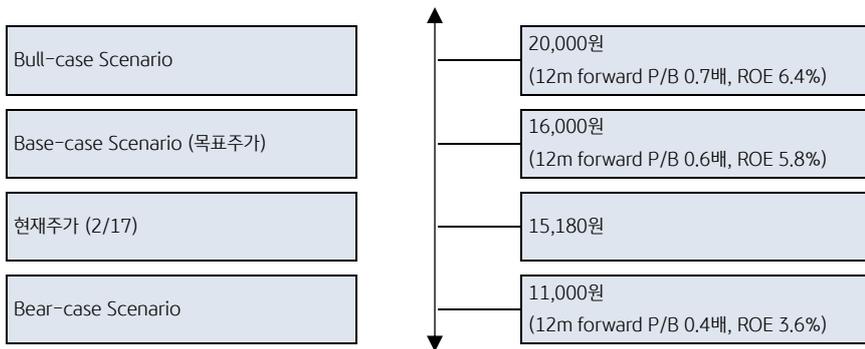


Stock Price & Relative Performance



자료: LG디스플레이, KB증권

투자이견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) LCD 패널가격 하락 지속 여부
- 2) 글로벌 OLED TV 판매 확대

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) LCD 패널가격 상승 전환
- 2) OLED TV 패널 수요 증가

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) LCD 패널가격 하락 지속
- 2) OLED TV 패널 수요 감소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2022P	2023E	2022P	2023E	2022P	2023E
매출액	26,165	22,190	26,152	21,709	0.0	-2.2
영업이익	-2,088	-907	-2,086	-1,450	-0.1	적자확대
지배주주순이익	-2,164	-1,401	-3,310	-1,635	53.0	적자확대

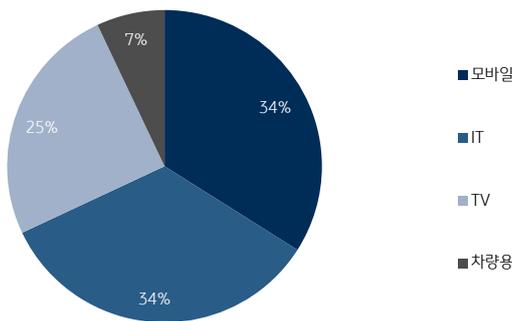
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
매출액	26,152	21,709	-	23,692	-	-8.4
영업이익	-2,086	-1,450	-	-1,270	-	14.2
지배주주순이익	-3,310	-1,635	-	-1,365	-	19.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (% , 4Q22)



자료: LG디스플레이, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
LG 디스플레이	4.5	N/A	N/A	0.6	0.6	7.6	4.5	-17.3	2.5	4.3	4.3
BOE	23.0	23.9	16.0	1.1	1.1	7.8	6.8	3.5	6.2	1.9	2.0
Innolux	4.7	N/A	N/A	0.6	0.6	123.7	4.4	-10.3	-3.6	2.6	4.6
AUO	4.8	N/A	81.6	0.9	0.9	29.3	5.2	-12.6	1.6	5.6	5.8

자료: Bloomberg Consensus, LG디스플레이는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

P/B Valuation

2) 목표주가 산정:

12m forward BVPS 27,619 x P/B 0.58배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

20,000원 ~ 11,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

P/B 0.58배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2022E	2023E
환율 1% 상승 시	0.3	0.3

표 1. LG디스플레이 분기 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	6,471	5,607	6,771	7,302	4,925	4,869	5,505	6,410	26,152	21,709	22,713
영업이익	38	(488)	(759)	(877)	(1,032)	(540)	(147)	268	(2,086)	(1,450)	204
영업이익률 (%)	1	(9)	(11)	(12)	(21)	(11)	(3)	4	(8)	(7)	1
세전이익	37	(512)	(1,099)	(1,860)	(1,182)	(690)	(247)	168	(3,433)	(1,950)	154
당기순이익	20	(405)	(790)	(2,136)	(964)	(598)	(226)	154	(3,310)	(1,635)	213
순이익률 (%)	0	(7)	(12)	(29)	(20)	(12)	(4)	2	(13)	(8)	1

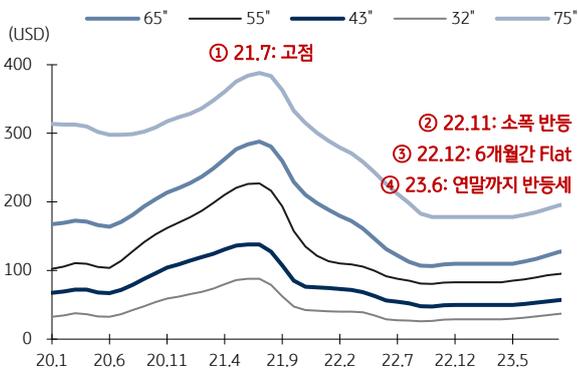
자료: LG디스플레이, KB증권 추정

표 2. LG디스플레이 Historical Valuation

(십억원, X, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	평균
영업이익	912	1,163	1,357	1,626	1,311	2,462	93	-1,359	-36	2,231	976
영업이익률	3.1	4.3	5.1	5.7	5.0	8.9	0.4	-5.8	-0.2	7.5	3.0
BVPS	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	39,068	31,694	35,581	41,257	36,007
P/B (High)	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
P/B (Low)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6
P/B (Avg.)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6	0.7
ROE	2.3	4.1	8.2	8.2	7.2	13.2	(1.5)	(22.4)	-0.6	9.7	3.0

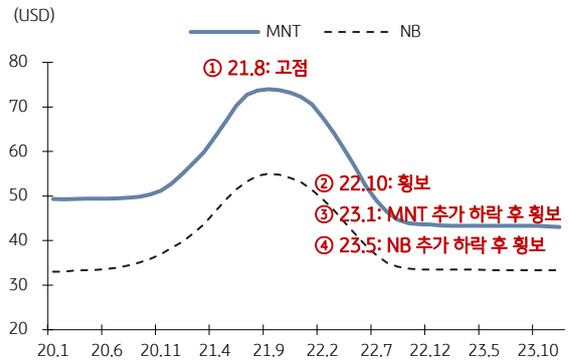
자료: LG디스플레이, KB증권

그림 1. LCD TV 패널 가격 전망



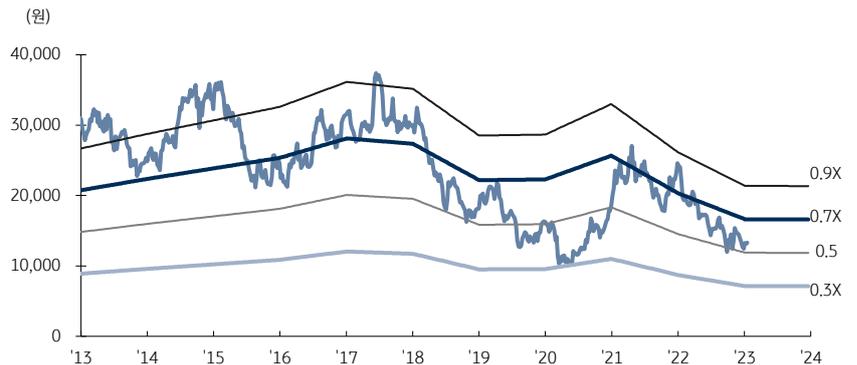
자료: Witsview, KB증권 추정

그림 2. 모니터, 노트북 LCD 패널 가격 전망



자료: Witsview, KB증권 추정

그림 3. LG디스플레이 12m forward P/B 밴드



자료: LG디스플레이, KB증권 추정

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022E (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)
매출액	24,262	29,878	26,152	21,709	22,713
매출원가	21,626	24,573	25,008	20,989	19,791
매출총이익	2,635	5,305	1,144	721	2,922
판매비와관리비	2,672	3,075	3,230	2,171	2,717
영업이익	-36	2,231	-2,086	-1,450	204
EBITDA	4,098	6,731	2,451	2,666	4,489
영업외손익	-566	-512	-1,348	-500	-50
이자수익	70	89	84	85	85
이자비용	370	434	385	390	394
지분법손익	13	8	5	6	5
기타영업외손익	-278	-174	-1,052	-201	254
세전이익	-602	1,719	-3,433	-1,950	154
법인세비용	-526	385	-237	-348	-54
당기순이익	-76	1,334	-3,196	-1,602	208
지배주주순이익	-95	1,186	-3,310	-1,635	213
수정순이익	-95	1,186	-3,310	-1,635	213

성장성 및 수익성 비율 (%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액 성장률	3.4	23.2	-12.5	-17.0	4.6
영업이익 성장률	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA 성장률	75.4	64.3	-63.6	8.8	68.4
지배기업순이익 성장률	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률	10.9	17.8	4.4	3.3	12.9
영업이익률	-0.2	7.5	-8.0	-6.7	0.9
EBITDA이익률	16.9	22.5	9.4	12.3	19.8
세전이익률	-2.5	5.8	-13.1	-9.0	0.7
지배기업순이익률	-0.4	4.0	-12.7	-7.5	0.9

현금흐름표 (십억원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,279	5,753	229	5,262	4,117
당기순이익	-76	1,334	-3,196	-1,602	208
유무형자산상각비	4,134	4,501	4,537	4,116	4,285
기타비현금손익 조정	332	1,444	576	-353	-59
운전자본증감	-1,477	-1,016	-1,019	2,754	-371
매출채권감소 (증가)	-936	-964	2,191	377	-125
재고자산감소 (증가)	-129	-1,123	-1,405	595	-198
매입채무증가 (감소)	234	1,111	-1,245	1,639	0
기타운전자본증감	-647	-39	-559	144	-48
기타영업현금흐름	-634	-509	-669	348	54
투자활동 현금흐름	-2,311	-4,263	-4,839	-3,463	-3,903
유형자산투자감소 (증가)	-2,149	-3,076	-4,501	-3,104	-3,576
무형자산투자감소 (증가)	-336	-633	-550	-350	-300
투자자산감소 (증가)	24	-660	-956	-90	0
기타투자현금흐름	151	106	1,168	81	-27
재무활동 현금흐름	932	-2,466	1,153	1,378	-227
금융부채 증감	771	-2,466	1,407	1,605	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-12	0	-255	-233	-233
기타재무현금흐름	173	0	2	6	5
기타현금흐름	-17	299	147	0	0
현금의 증가 (감소)	882	-677	-3,310	3,177	-13
기말현금	4,218	3,542	232	3,408	3,396
잉여현금흐름 (FCF)	130	2,678	-4,272	2,158	541
순현금흐름	304	1,409	-6,123	1,491	14
수현금 (순차입금)	-9,777	-8,368	-14,491	-13,000	-12,986

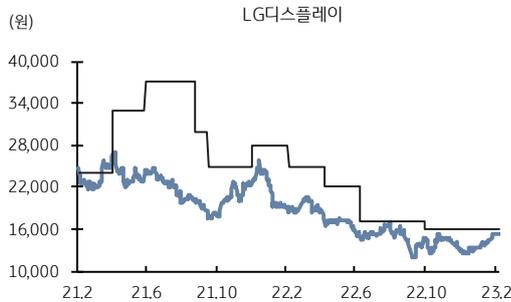
자료: LG디스플레이, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022E (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)
자산총계	35,066	38,155	38,040	39,448	39,424
유동자산	11,099	13,187	10,029	12,010	12,394
현금 및 현금성자산	4,218	3,542	232	3,408	3,396
단기금융자산	122	798	662	581	608
매출채권	3,518	4,575	3,089	2,712	2,837
재고자산	2,171	3,350	4,871	4,276	4,474
기타유동자산	1,071	922	1,176	1,052	1,080
비유동자산	23,967	24,967	28,010	27,439	27,030
투자자산	166	219	287	378	378
유형자산	20,140	20,558	22,434	21,422	20,713
무형자산	1,020	1,645	1,851	2,201	2,501
기타비유동자산	2,640	2,545	3,438	3,438	3,438
부채총계	22,335	23,392	25,850	29,094	29,094
유동부채	11,007	13,995	14,963	18,207	18,207
매입채무	3,779	4,814	5,029	6,668	6,668
단기금융부채	3,101	4,007	5,208	6,812	6,812
기타유동부채	4,127	5,174	4,727	4,727	4,727
비유동부채	11,328	9,397	10,887	10,887	10,887
장기금융부채	11,016	8,700	10,177	10,177	10,177
기타비유동부채	312	697	710	710	710
자본총계	12,731	14,763	12,189	10,354	10,330
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-163	537	1,188	1,188	1,188
이익잉여금	7,519	8,542	5,142	3,275	3,255
지배자본 계	11,396	13,119	10,370	8,503	8,483
비지배자본	1,336	1,644	1,819	1,851	1,847

주요투자지표 (X, %, 원)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Multiples					
P/E	N/A	7.4	N/A	N/A	25.5
P/B	0.6	0.7	0.4	0.6	0.6
P/S	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	4.3	2.8	8.5	7.6	4.5
EV/EBIT	N/A	8.4	N/A	N/A	99.1
배당수익률	0.0	2.6	5.2	4.3	4.3
EPS	-265	3,315	-9,251	-4,568	594
BVPS	31,847	36,664	28,981	23,763	23,708
SPS (주당매출액)	67,805	83,501	73,087	60,672	63,477
DPS (주당배당금)	0	650	650	650	650
배당성향 (%)	0.0	19.6	0.0	0.0	109.4
수익성지표					
ROE	-0.8	9.7	-28.2	-17.3	2.5
ROA	-0.2	3.6	-8.4	-4.1	0.5
ROIC	1.1	6.3	-11.3	-4.9	2.4
안정성지표					
부채비율	175.4	158.5	212.1	281.0	281.6
순차입비율	76.8	56.7	118.9	125.6	125.7
유동비율	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
이자보상배율 (배)	-0.1	5.1	-5.4	-3.7	0.5
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	7.3	7.4	6.8	7.5	8.2
매입채무회전율	7.6	7.0	5.3	3.7	3.4
재고자산회전율	11.5	10.8	6.4	4.8	5.2

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LG디스플레이 (034220)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과락을 (%)	
				평균	최고/최저
21-02-22	Hold	김동원	24,000	-2.95	7.71
21-04-22	Buy	김동원	33,000	-28.09	-18.03
21-06-18	Buy	김동원	37,000	-39.99	-32.84
21-09-14	Buy	김동원	30,000	-35.79	-32.50
21-10-06	Buy	김동원	25,000	-18.61	-8.40
21-12-22	Buy	김동원	28,000	-22.28	-7.86
22-02-24	Buy	김동원	25,000	-23.29	-17.40
22-04-27	Buy	김동원	22,000	-24.41	-20.45
22-06-30	Hold	김동원	17,000	-12.41	-0.59
22-10-20	Hold	김동원	16,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.7	13.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.