



LG 디스플레이

| Bloomberg Code (034220 KS) | Reuters Code (034220.KS)

2024년 1월 25일

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

마지막 보릿고개



Trading BUY
(하향)

현재주가 (1월 24일)
13,740 원

목표주가
15,000 원 (하향)

상승여력
9.2%

- ◆ 4Q23 7개 분기 만에 영업이익 1,317억원을 기록하며 흑자전환
- ◆ 2024년 영업손실 1.0조원(전년 대비 -1.5조원)으로 개선 전망
- ◆ 투자 의견 'Trading Buy', 목표주가 15,000원으로 하향



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

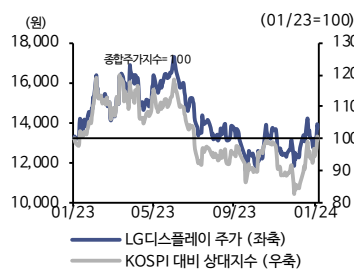
시가총액	4,916.4십억원
발행주식수	500.0백만주
유동주식수	300.4백만주(60.1%)
52주 최고가/최저가	17,250원/11,590원
일평균 거래량 (60일)	1,520,746주
일평균 거래액 (60일)	19,738백만원
외국인 지분율	20.92%

주요주주	
LG 전자 외 1인	37.91%
국민연금공단	5.41%

절대수익률	
3개월	15.2%
6개월	-0.5%
12개월	4.1%

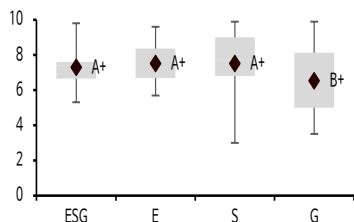
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	11.2%
6개월	5.9%
12개월	1.0%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4분기 영업이익 1,317억원을 기록하며 흑자전환 기록

4분기 실적은 매출액 7.4조원(+54.6%, 이하 QoQ), 영업이익 0.1조원(흑자전환)을 기록했다. 계절성 수요에 힘입어 중대형 패널(TV 및 IT 제품) 출하도 일부 증가하며 출하 면적은 17% 증가한 5.6백만㎡를 기록했다. 소형 패널(모바일 및 기타) 매출액은 3.3조원으로 전분기 대비 1.9조원(+135.7%) 증가하며 영업이익 흑자전환을 이끌었다. 이에 4분기 ASP는 1,064달러를 기록하며 32% 증가했다.

영업손실 1.0조원으로 1.5조원 수준의 실적 개선 전망

2024년 실적은 매출액 24.8조원(+16.1%, 이하 YoY), 영업손실 1.0조원으로 적자폭 감소에 그칠 전망이다. 1H24에는 비성수기 및 LCD 패널 가격 하락에 따라 영업손실을, 2H24에는 계절적 성수기 영향으로 영업이익 흑자를 기록하며 상저하고 흐름이 예상된다.

주요 어플리케이션의 출하량은 2024년 성장세로 전환될 예정이지만 큰 폭의 성장은 기대하기 어려운 구간이다. 다만 전방 수요의 회복 강도가 낮음에도 1) IT OLED 침투율 확대, 2) OLED 및 LCD TV 고객사 다변화, 3) 모바일 Capa 증설(30K/월 → 45K/월)과 맞물려 1.5조원 수준의 영업손실이 개선될 전망이다. 차량용 패널 또한 기술 경쟁력 우위(장수명 및 고휘도 Two-Stack Tandem)를 바탕으로 사업 경쟁력 강화가 나타날 것으로 판단된다.

유상 증자로 인한 주당 가치 희석에 투자 의견 및 목표주가 하향

투자 의견 'Trading Buy', 목표주가 15,000원으로 하향한다. 24F BPS 14,506원에 PBR 1배(기존 0.8배)를 적용하여 산출했다. 2023년 12월 18일 발표한 유상증자에 따른 주당 가치 희석은 불가피하다. 2024년 BPS는 신규 발행 주식(1.4억주)에 따라 28% 하락할 전망이다.

기존 Target PBR에 프리미엄을 적용한 배경은 OLED 사업 경쟁력 강화다. 2022년 OLED 매출 비중은 40.5%에서 2023년 47.8%로 확대되며, 당사의 포트폴리오는 고부가가치 제품 중심으로 변화하고 있다. 4Q23 OLED 확대에 따라 7개 분기 만에 흑자전환을 이뤘고, 1H24 IT OLED 실적 본격화화가 기대된다. 유상증자로 모집할 자금 중 1조원 이상은 OLED 관련 시설 및 운영자금으로 사용될 예정이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	29,878.0	2,230.6	1,186.2	3,315	36,664	7.4	2.8	0.7	9.7	57.0
2022	26,151.8	(2,085.0)	(3,071.6)	(8,584)	27,611	(1.5)	7.0	0.5	(26.7)	100.7
2023F	21,331.0	(2,509.5)	(2,733.6)	(7,640)	19,971	(1.7)	12.3	0.6	(32.1)	168.9
2024F	24,774.9	(1,014.6)	(1,324.8)	(2,838)	14,506	(4.8)	5.8	0.9	(18.4)	152.2
2025F	25,993.8	351.4	(39.9)	(80)	14,426	(172.4)	4.3	1.0	(0.6)	136.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
BPS	14,506	신규 발행 주식 수 반영
목표 PBR	1.0	
주당가치	14,506	
목표주가	15,000	

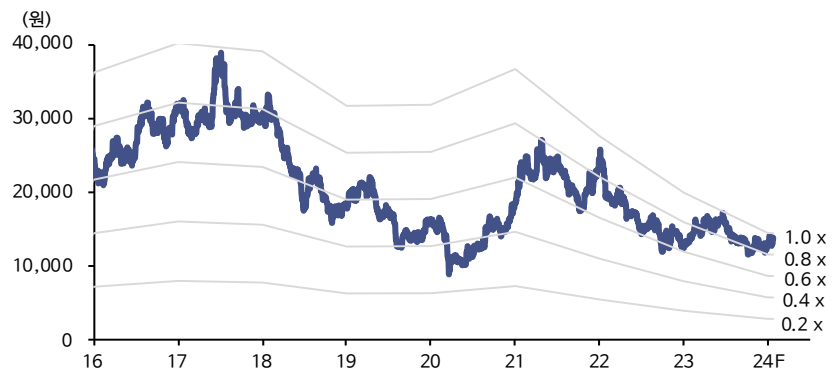
자료: 신한투자증권 추정

Historical PBR 추이

	2019	2020	2021	2022	19~22 평균
P/E(Avg)	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
P/E(High)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
P/E(Low)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
P/E(FY End)	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6

자료: Quantiwise, 신한투자증권

LG디스플레이 12MF PBR Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

신규 발행에 따른 BPS 변동률 추정

항목	내용
기존 발행주식수 (천주)	357,816
유상증자 후 발행주식수 (천주)	500,000
자본 총계 (십억원)	7,253
유상증자 전 BPS (원)	20,270
유상증자 후 BPS (원)	14,506
BPS 변동률 (%)	-28.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

LG디스플레이 유상증자 요약 (1차 발행가액 기준)

항목	내용
신규 발행주식 수 (천주)	142,184
증자전 발행주식 총수 (천주)	357,815
신주 발행 비율	39.7%
모집총액	1조 4,318억원
1차 발행가액 (원)	10,070
2차 발행가액	2024년 02월 29일 확정
신주 발행가액	1,2차 발행가액 중 낮은 가격
확정 예정일	2024년 02월 29일
신주 배정 기준일	2024년 01월 26일
신주 상장 예정일	2024년 03월 26일
자금조달 목적 및 금액	시설자금: 4,159억원 운영자금: 6,222억원 채무상환자금: 3,937억원 발행제비용: 102억원

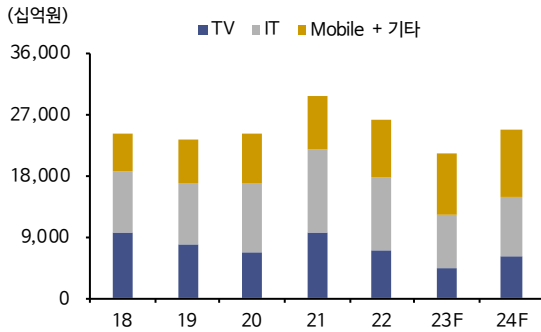
자료: 회사 자료, 신한투자증권

LG디스플레이 실적 추이 및 전망

단위: 십억원. %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,192	5,321	6,673	7,589	21,331	24,775	25,994
TV	838	1,137	1,101	1,331	1,375	1,428	1,528	1,765	4,441	6,096	6,524
IT	1,676	1,990	1,914	2,293	1,945	2,405	2,198	2,305	7,932	8,853	9,196
Mobile etc	1,897	1,611	1,770	3,772	1,871	1,489	2,947	3,518	9,104	9,826	10,274
매출총이익	(383)	(172)	37	864	(83)	114	828	1,093	346	1,952	3,248
영업이익	(1,098)	(881)	(662)	132	(798)	(618)	59	342	(2,510)	(1,015)	351
OPM	(24.9)	(18.6)	(13.8)	1.8	(15.4)	(11.6)	0.9	4.5	(11.8)	(4.1)	1.4
EBITDA	1,211	662	392	209	(80)	130	382	1,272	1,703	3,439	4,345
매출											
QoQ	(39.6)	7.4	1.0	54.6	(29.8)	2.5	25.4	13.7			
YoY	(31.8)	(15.5)	(29.3)	1.3	17.7	12.3	39.5	2.6	(18.4)	16.1	4.9
출하면적 (M m²)	4.2	4.7	4.8	5.6	4.9	5.0	5.7	6.3	19.3	21.8	20.1
YoY	(47.7)	(39.5)	(38.1)	(29.7)	15.1	6.1	18.9	12.8	(38.8)	13.2	(7.9)
ASP (\$)	850	803	804	1,064	825	827	930	974	881	891	1,043
YoY	28.8	41.9	19.1	50.2	(3.0)	3.0	15.7	(7.1)	34.7	1.1	17.1

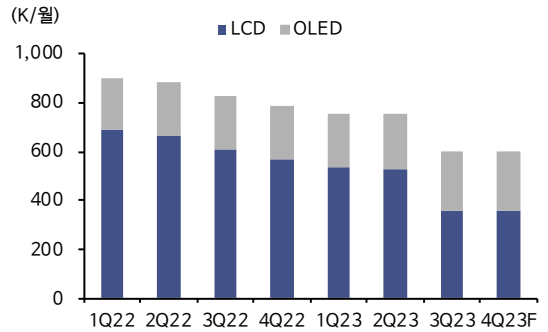
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

어플리케이션별 매출 추이 및 전망



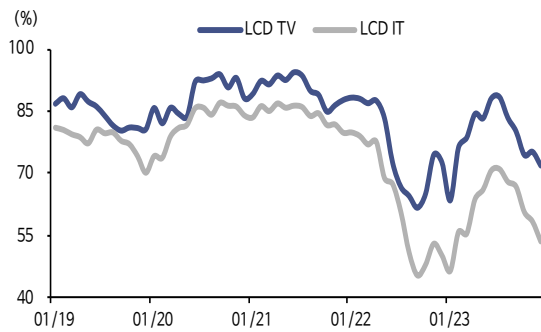
자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

Capa 추이 및 전망: LCD vs OLED



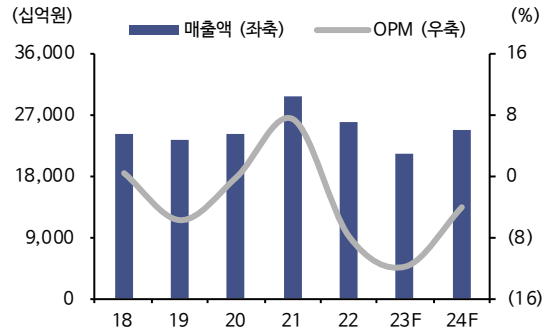
자료: Omdia, 신한투자증권

LCD TV 및 IT 제품 가동률 추이 및 전망



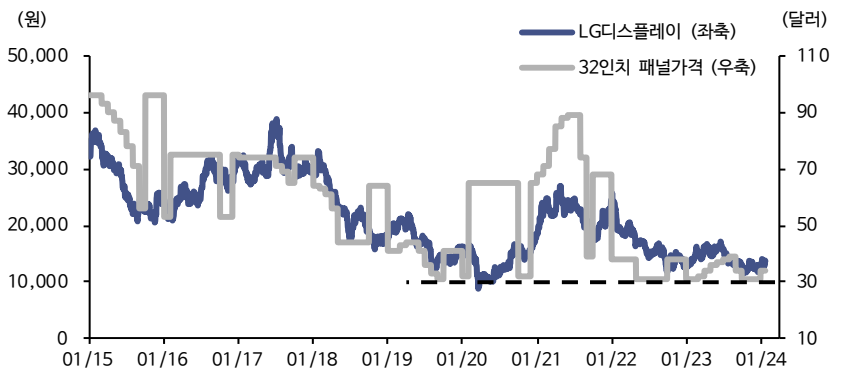
자료: Omdia, 신한투자증권

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사자료, 신한투자증권 추정

LG디스플레이 주가 및 32인치 LCD 패널 가격 추이



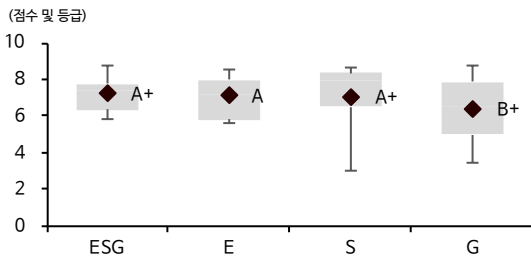
자료: QuantWise, Omdia 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

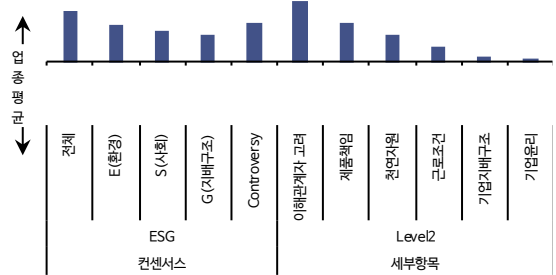
- ◆ 2022년 신재생 에너지를 활용하여 2014년 대비 탄소배출량 50% 감축. 기존 계획(2030년 40% 감축) 초과 달성
- ◆ 2020년 안전보건 경영시스템 인증. 해외사업장 또한 사업장별로 획득하여 3년마다 주기적으로 재인증 진행
- ◆ 글로벌 디스플레이 업계에서 최초로 준법 경영 시스템에 대한 국제 표준 ISO 37301 인증 획득

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

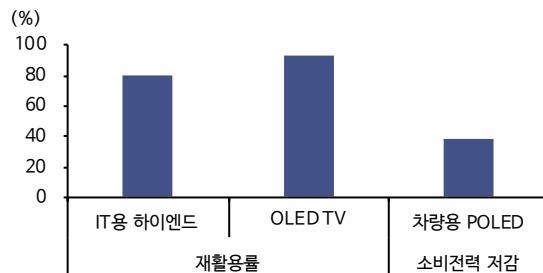
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

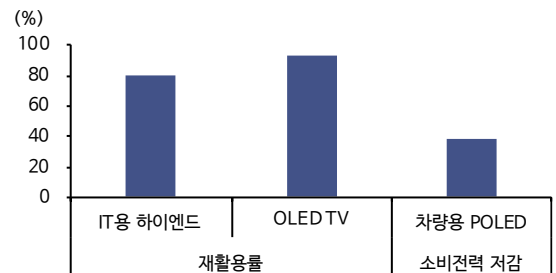
Key Chart

재이용수 사용률 및 목표



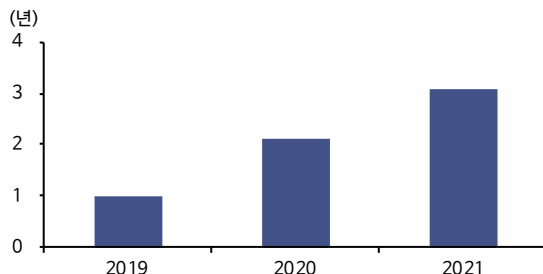
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품별 재활용률 및 소비전력 저감 성과



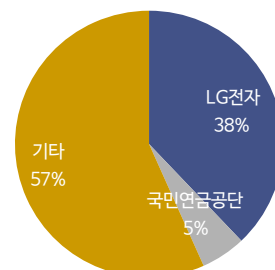
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품별 재활용률 및 소비전력 저감 성과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	38,154.5	35,686.0	35,475.6	34,845.1	33,286.7
유동자산	13,187.1	9,444.0	9,463.1	10,788.6	11,489.8
현금및현금성자산	3,541.6	1,824.6	1,616.7	1,608.9	2,083.4
매출채권	4,574.8	2,358.9	3,218.0	3,443.3	3,787.6
재고자산	3,350.4	2,872.9	2,528.0	3,792.0	3,867.8
비유동자산	24,967.4	26,242.0	26,012.4	24,056.5	21,796.9
유형자산	20,558.4	20,946.9	20,289.4	17,730.4	16,329.0
무형자산	1,644.9	1,753.0	1,759.2	1,713.3	1,760.3
투자자산	271.6	394.1	339.5	378.5	392.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	23,392.0	24,366.8	26,732.7	25,973.1	24,457.6
유동부채	13,994.8	13,961.5	13,545.6	13,626.1	12,712.7
단기차입금	613.7	2,578.6	2,707.5	2,653.3	2,520.7
매출채무	4,814.1	4,061.7	4,175.0	4,634.3	4,119.8
유동성장기부채	3,393.5	2,855.6	2,570.0	2,313.0	2,081.7
비유동부채	9,397.2	10,405.3	13,187.1	12,347.0	11,744.9
사채	996.0	1,132.1	1,109.5	1,076.2	1,065.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	7,706.8	8,490.3	11,439.1	10,529.2	9,901.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	14,762.5	11,319.2	8,742.8	8,871.9	8,829.1
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	2,500.0	2,500.0
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,972.0	2,972.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	537.1	479.6	479.6	479.6	479.6
이익잉여금	8,541.5	5,359.8	2,626.2	1,301.3	1,261.5
지배주주지분	13,118.9	9,879.6	7,146.0	7,253.0	7,213.1
비지배주주지분	1,643.6	1,439.6	1,596.8	1,618.9	1,616.0
*충차입금	12,772.5	15,111.6	17,871.0	16,623.9	15,623.9
*순차입금(순현금)	8,419.4	11,399.0	14,770.8	13,501.8	12,042.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	5,753.4	3,011.0	1,696.8	2,418.1	3,052.3
당기순이익	1,333.5	(3,195.6)	(2,576.4)	(1,302.7)	(42.8)
유형자산상각비	4,500.7	4,557.5	4,213.0	4,453.7	3,993.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	119.0	(252.2)	258.1	223.7	196.8
자산처분손실(이익)	44.8	28.9	7.7	11.4	15.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.8)	(5.6)	(1.2)	(5.3)	(6.7)
운전자본변동	(1,016.0)	700.6	(1,025.0)	(816.0)	(757.4)
(법인세납부)	(118.3)	(154.0)	763.1	231.7	11.0
기타	897.5	1,331.4	57.5	(378.4)	(357.0)
투자활동으로인한현금흐름	(4,263.1)	(6,700.2)	(3,568.2)	(2,512.5)	(1,702.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(3,141.4)	(5,079.3)	(3,555.5)	(2,880.0)	(2,592.0)
유형자산의감소	65.7	171.4	0.0	985.3	0.0
무형자산의증가(증가)	(632.9)	(819.2)	(6.2)	45.9	(47.0)
투자자산의감소(증가)	(24.8)	(22.3)	55.8	(33.7)	(7.1)
기타	(529.7)	(950.8)	(62.3)	(630.0)	943.7
FCF	3,143.4	(812.7)	(2,127.4)	(229.6)	879.0
재무활동으로인한현금흐름	(2,466.1)	1,946.0	2,759.4	184.7	(1,000.0)
차입금의 증가(감소)	(2,399.2)	2,321.1	2,759.4	(1,247.1)	(1,000.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(292.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(66.9)	(82.3)	0.0	1,431.8	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(1,096.1)	(97.9)	124.5
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	299.3	26.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(676.5)	(1,716.9)	(208.0)	(7.7)	474.4
기초현금	4,218.1	3,541.6	1,824.6	1,616.7	1,608.9
기말현금	3,541.6	1,824.6	1,616.7	1,608.9	2,083.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	29,878.0	26,151.8	21,331.0	24,774.9	25,993.8
증감률 (%)	23.1	(12.5)	(18.4)	16.1	4.9
매출원가	24,572.9	25,027.7	20,985.4	22,823.1	22,746.2
매출총이익	5,305.1	1,124.1	345.6	1,951.7	3,247.6
매출총이익률 (%)	17.8	4.3	1.6	7.9	12.5
판매관리비	3,074.5	3,209.1	2,855.1	2,966.3	2,896.2
영업이익	2,230.6	(2,085.0)	(2,509.5)	(1,014.6)	351.4
증감률 (%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
영업이익률 (%)	7.5	(8.0)	(11.8)	(4.1)	1.4
영업외손익	(511.7)	(1,348.3)	(830.0)	(519.8)	(405.2)
금융손익	(490.8)	(93.3)	(160.1)	(144.3)	(97.3)
기타영업외손익	(28.7)	(1,260.6)	(671.1)	(380.8)	(314.5)
중속 및 관계기업관련손익	7.8	5.6	1.2	5.3	6.7
세전계속사업이익	1,718.9	(3,433.4)	(3,339.5)	(1,534.4)	(53.8)
법인세비용	385.3	(237.8)	(763.1)	(231.7)	(11.0)
계속사업이익	1,333.5	(3,195.6)	(2,576.4)	(1,302.7)	(42.8)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,333.5	(3,195.6)	(2,576.4)	(1,302.7)	(42.8)
증감률 (%)	흑전	적전	적지	적지	적지
순이익률 (%)	4.5	(12.2)	(12.1)	(5.3)	(0.2)
(지배주주)당기순이익	1,186.2	(3,071.6)	(2,733.6)	(1,324.8)	(39.9)
(비지배주주)당기순이익	147.4	(124.0)	157.2	22.1	(3.0)
총포괄이익	2,035.2	(3,154.6)	(2,576.4)	(1,302.7)	(42.8)
(지배주주)총포괄이익	1,723.3	(3,006.7)	(2,455.6)	(1,241.6)	(40.8)
(비지배주주)총포괄이익	311.8	(148.0)	(120.8)	(61.1)	(2.0)
EBITDA	6,731.3	2,472.4	1,703.5	3,439.1	4,344.7
증감률 (%)	64.3	(63.3)	(31.1)	101.9	26.3
EBITDA 이익률 (%)	22.5	9.5	8.0	13.9	16.7

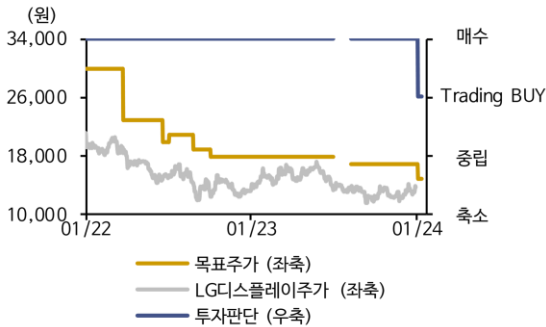
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	3,727	(8,931)	(7,200)	(2,790)	(86)
EPS (지배순이익, 원)	3,315	(8,584)	(7,640)	(2,838)	(80)
BPS (자본총계, 원)	41,257	31,634	24,434	17,744	17,658
BPS (지배지분, 원)	36,664	27,611	19,971	14,506	14,426
DPS (원)	650	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	6.6	(1.4)	(1.8)	(4.9)	(160.5)
PER (지배순이익, 배)	7.4	(1.5)	(1.7)	(4.8)	(172.4)
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.4	0.5	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.5	0.6	0.9	1.0
EV/EBITDA (배)	2.8	7.0	12.3	5.8	4.3
배당성향 (%)	19.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.5	9.5	8.0	13.9	16.7
영업이익률 (%)	7.5	(8.0)	(11.8)	(4.1)	1.4
순이익률 (%)	4.5	(12.2)	(12.1)	(5.3)	(0.2)
ROA (%)	3.6	(8.7)	(7.2)	(3.7)	(0.1)
ROE (지배순이익, %)	9.7	(26.7)	(32.1)	(18.4)	(0.6)
ROIC (%)	8.2	(11.0)	(9.6)	(4.4)	1.5
안정성					
부채비율 (%)	158.5	215.3	305.8	292.8	277.0
순차입금비율 (%)	57.0	100.7	168.9	152.2	136.4
현금비율 (%)	25.3	13.1	11.9	11.8	16.4
이자보상배율 (배)	5.1	(5.0)	(5.1)	(2.0)	0.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(33.5)	(15.0)	(10.0)	(19.9)	(69.2)
재고자산회수기간 (일)	33.7	43.4	46.2	46.6	53.8
매출채권회수기간 (일)	49.4	48.4	47.7	49.1	50.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

LG디스플레이(034220)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 12월 13일	매수	30,000	(30.7)	(14.0)
2022년 04월 18일	매수	23,000	(28.1)	(17.6)
2022년 07월 14일	매수	20,000	(23.5)	(22.3)
2022년 07월 28일	매수	21,000	(25.3)	(19.5)
2022년 09월 19일	매수	19,000	(28.9)	(21.8)
2022년 10월 27일	매수	18,000	(17.7)	(4.2)
2023년 07월 24일	커버리지제외	-	-	-
2023년 08월 31일	매수	17,000	(23.9)	(16.6)
2024년 01월 25일	Trading BUY	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 LG디스플레이를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------