

# LG디스플레이(034220)

## 하반기 흑자전환 예상

### 1Q24 업황 바닥 탈출하며 시장 우려 대비 적자폭 축소

동사의 1Q24 실적은 매출액 5.3조원(+19% YoY, -29% QoQ), 영업이익 -4,694억원(적자 YoY/QoQ)으로 1분기만에 적자전환 했지만 시장 우려(매출액 5.0조원, 영업이익 -6,561억원) 대비 손실폭을 축소시켰다. 계절적 비수기임에도 불구하고 지난해 TV 세트 업체들의 고강도 재고 조정 이후 올 들어 OLED, LCD TV 패널 출하량이 증가했고, 북미 주력 고객사 태블릿 신제품용 OLED 패널 생산이 시작되었기 때문이다. 특히 2Q23부터 LCD TV 패널 가격이 상승 안정화되면서 동사의 LCD TV 부문이 10분기만에 흑자전환 한 것으로 추정된다. 또한 전년 대비 비용 구조 개선과 운영 효율화 효과가 발생하고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 다만 북미 주력 고객사 스마트폰의 중국 판매 부진 및 부품 재고 조정 영향으로 P-OLED 패널 출하량이 전분기 대비 약 50% 감소하면서 모바일 부문 실적 악화가 불가피했다.

### 1Q24 바닥으로 점진적인 실적 회복세 전망

올해도 매크로 불확실성으로 인해 IT 기기 수요의 뚜렷한 회복세를 기대하긴 어렵다. 다만 지난해 디스플레이 업계는 고강도 재고조정을 거치면서 업황이 안정화되고 있으며, 7월 개최 예정인 파리올림픽 특수를 앞두고 연초부터 프리미엄 제품 중심으로 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 발생하고 있다. 이로 인해 2Q24에도 동사의 중대형 OLED, LCD 패널 출하량이 전분기 대비 20~25% 가량 증가할 것으로 예상된다. 특히 1Q24부터 생산을 시작한 북미 고객사 태블릿 신제품용 OLED 패널 출하가 본격화되면서 계절적 요인으로 모바일용 P-OLED 패널 생산량 감소가 불가피한 6세대 OLED 라인 가동률을 상쇄해 고정비 부담을 완화시켜줄 전망이다. 이를 반영한 2Q24 매출액과 영업이익은 각각 6.1조원(+28% YoY, +15% QoQ), -2,990억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 당초 우려 대비 상반기 적자폭을 축소시킴에 따라 계절적 성수기에 진입하는 하반기에는 북미 고객사 모바일 신제품 출시 효과로 무난한 흑자전환이 예상된다. 이에 따라 연간 예상 실적을 매출액 24.6조원(+15% YoY), 영업이익 -1.1조원(적자지속 YoY/QoQ)에서 매출액 26.7조원(+40% YoY) 영업이익 -4,410억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 상향한다.

### 목표주가 11,000원과 Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가 11,000원과 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS 18,360원에 최근 5년간 평균 P/B 중상단 배수인 0.64배를 적용해 산출했다. 최근 디스플레이 업황이 점차 바닥을 벗어나면서 패널 주문량이 증가하고 가격 상승세가 이어지는 추세이다. 이로 인해 동사의 실적이 1Q24를 바닥으로 빠른 회복세를 나타내고, 하반기에는 재차 흑자전환 하면서 연간 적자 규모가 당초 우려 대비 축소될 것으로 예상된다는 점은 긍정적인 요인이다. 다만 현 주가의 밸류에이션은 2024년 예상 실적 기준 P/B 0.56배로 이미 지난 5년간 평균 수준을 반영하고 있다. 향후 OLED 중심의 사업 고도화와 오토 디스플레이 등 수주형 사업 확대를 통해 점진적인 수익성 개선세가 예상되나 현재의 낮은 재무건전성과 ROE를 고려할 때 주가 상승 여력은 제한적이라고 판단되는 바 보수적인 의견을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

## Hold (Maintain)

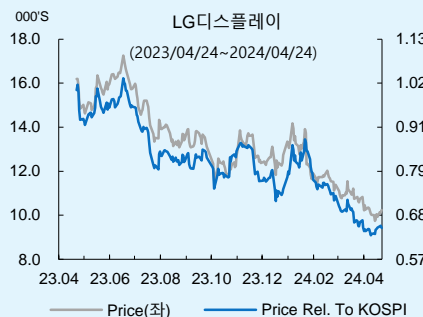
목표주가(12M)	11,000원(유지)
증가(2024.04.24)	10,240원
상승여력	7.4%

### Stock Indicator

자본금	1,789십억원
자본금	1,789십억원
발행주식수	50,000만주
시가총액	5,120십억원
외국인지분율	21.1%
52주 주가	9,750~17,250원
60일평균거래량	1,360,151주

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-17.0	-7.7	-29.6
상대수익률	-2.6	-25.0	-24.1	-37.3

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	21,331	27,470	31,023	35,875
영업이익(십억원)	-2,510	-411	798	1,218
순이익(십억원)	-2,734	-733	193	657
EPS(원)	-7,640	-2,049	538	1,837
BPS(원)	20,212	18,360	19,094	21,128
PER(배)			19.0	5.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	-32.0	-10.6	2.9	9.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.5	3.6	2.7	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

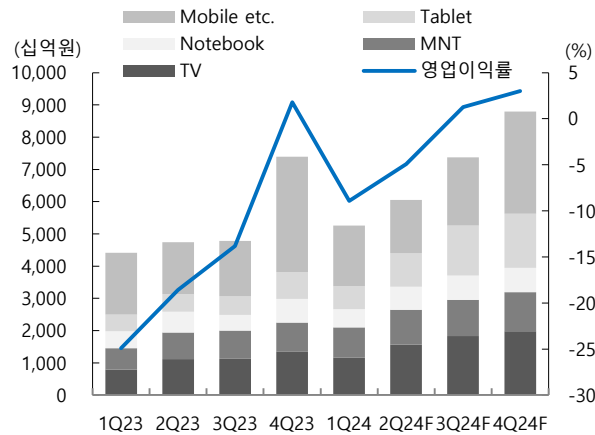
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표1. LG디스플레이 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
원/달러 평균 환율	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,358	1,343	1,350	1,290	1,306	1,345
출하면적('000m <sup>2</sup> )	4,185	4,603	4,769	5,595	5,274	6,402	7,360	7,718	31,550	19,153	26,754
YoY	-48%	-41%	-38%	-29%	26%	39%	54%	38%	-10%	-39%	40%
QoQ	-47%	10%	4%	17%	-6%	21%	15%	5%			
ASP/m <sup>2</sup> (US\$)	855	826	794	1,019	782	731	783	886	642	852	763
YoY	27%	46%	18%	44%	-9%	-12%	-1%	-13%	-14%	33%	-10%
QoQ	21%	-3%	-4%	28%	-23%	-7%	7%	13%			
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,253	6,048	7,376	8,793	26,152	21,331	27,470
YoY	-32%	-15%	-29%	1%	19%	28%	54%	19%	-12%	-18%	29%
QoQ	-40%	7%	1%	55%	-29%	15%	22%	19%			
매출원가	4,794	4,911	4,748	6,532	5,035	5,569	6,449	7,698	25,028	20,986	24,751
매출원가율	109%	104%	99%	88%	96%	92%	87%	88%	96%	98%	90%
매출총이익	-383	-173	37	864	218	479	927	1,095	1,124	345	2,719
판매비 및 관리비	715	709	699	732	687	778	833	832	3,209	2,855	3,130
판매비율	16%	15%	15%	10%	13%	13%	11%	9%	12%	13%	11%
영업이익	-1,098	-881	-662	132	-469	-299	94	264	-2,085	-2,510	-411
YoY	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	100%	적자전환	적자지속	적자지속
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	181%			
영업이익률	-25%	-19%	-14%	2%	-9%	-5%	1%	3%	-8%	-12%	-1%
EBITDA	-80	130	382	1,272	809	996	1,409	1,633	2,472	1,704	4,847
EBITDA Margin	-2%	3%	8%	17%	15%	16%	19%	19%	9%	8%	18%
세전이익	-1,475	-877	-1,006	19	-989	-422	-24	545	-3,433	-3,339	-891
당기순이익	-1,153	-699	-775	51	-761	-314	-18	368	-3,196	-2,577	-725
당기순이익률	-26%	-15%	-16%	1%	-14%	-5%	0%	4%	-12%	-12%	-3%
부문별 매출 및 비중											
TV	792	1,113	1,126	1,358	1,163	1,560	1,829	1,976	6,883	4,390	6,527
MNT	663	826	877	889	932	1,083	1,128	1,220	4,779	3,255	4,364
Notebook	528	644	487	740	575	712	751	755	3,431	2,398	2,794
Tablet	516	551	586	833	710	1,053	1,549	1,676	2,868	2,485	4,988
Mobile etc.	1,912	1,605	1,710	3,576	1,873	1,640	2,119	3,165	8,191	8,803	8,797
TV	18%	23%	24%	18%	22%	26%	25%	22%	26%	21%	24%
MNT	15%	17%	18%	12%	18%	18%	15%	14%	18%	15%	16%
Notebook	12%	14%	10%	10%	11%	12%	10%	9%	13%	11%	10%
Tablet	12%	12%	12%	11%	14%	17%	21%	19%	11%	12%	18%
Mobile etc.	43%	34%	36%	48%	36%	27%	29%	36%	31%	41%	32%

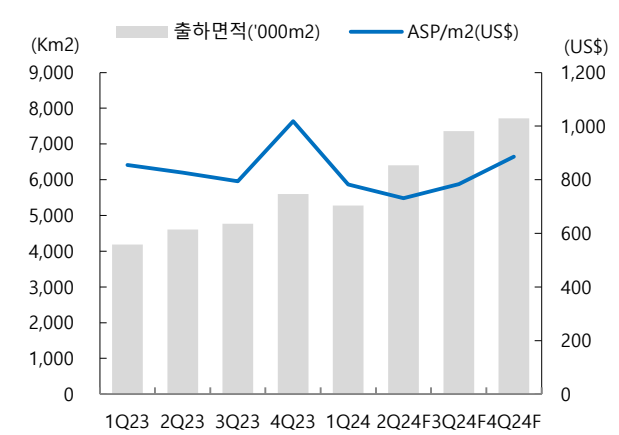
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림1. LG디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



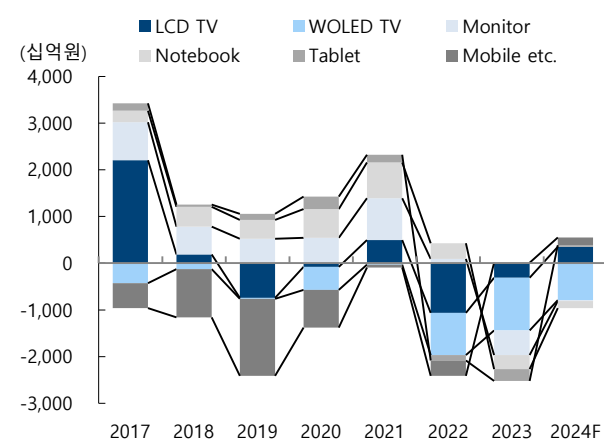
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림2. LG디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



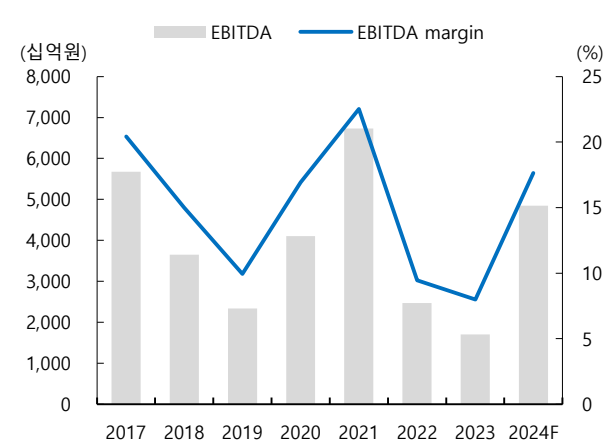
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림3. LG디스플레이 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



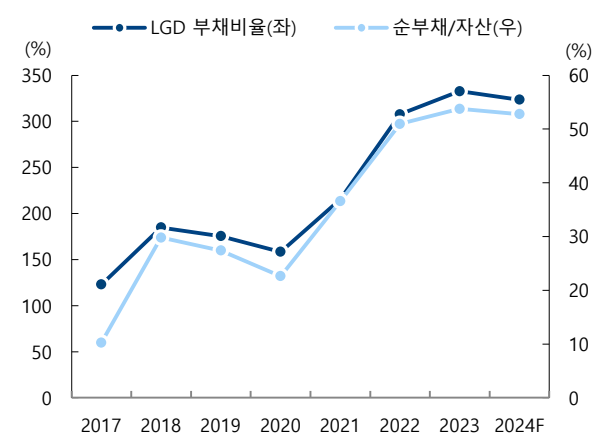
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림4. LG디스플레이 EBITDA와 EBITDA margin 추이 및 전망



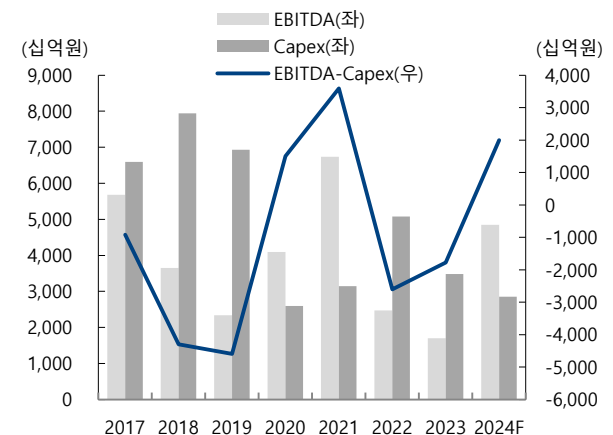
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림5. LG디스플레이 부채비율 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림6. LG디스플레이 EBITDA와 CAPEX 추이 및 전망



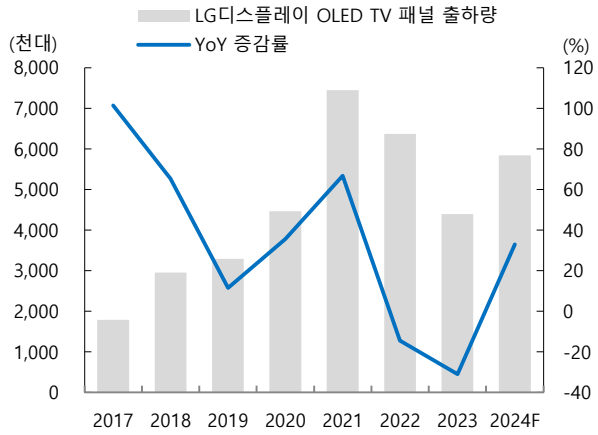
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

표2. LG디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
OLED TV 패널 출하량 (만대)	81	119	104	136	101	132	162	189	637	439	584
42"/48" UHD	22	30	28	30	28	35	42	49	133	109	153
55" UHD	26	41	29	42	28	38	46	56	247	138	167
65" UHD	22	34	31	43	28	38	48	56	186	130	171
77" UHD	9	11	12	16	12	15	19	22	61	47	68
83"/85" UHD	2	3	5	6	5	6	7	8	10	15	25
OLED TV 패널 ASP (US\$)	508	505	525	517	493	482	472	460	507	472	430
48" FHD	303	306	300	291	282	278	273	269	317	299	275
55" UHD	378	382	374	363	352	347	342	337	396	374	343
65" UHD	641	647	634	615	597	588	579	570	670	632	581
77" UHD	893	902	875	849	810	786	763	740	965	876	769
83"/85" UHD	1,224	1,220	1,187	1,198	1,142	1,081	1,022	970	1,317	1,202	1,041
OLED TV 부문 매출액 (십억원)	524	789	713	930	660	860	1,028	1,178	4,350	2,956	3,726
YoY 증감률	-44%	-31%	-35%	-21%	26%	9%	44%	27%	-21%	-32%	26%
QoQ 증감률	-55%	50%	-10%	30%	-29%	30%	20%	15%			
매출원가 (십억원)	907	1,085	951	1,141	915	1,086	1,207	1,308	5,252	4,084	4,516
매출원가율	173%	137%	133%	123%	139%	126%	117%	111%	121%	138%	121%
매출총이익 (십억원)	-383	-296	-238	-212	-255	-225	-179	-130	-902	-1,128	-789
매출총이익률	-73%	-37%	-33%	-23%	-39%	-26%	-17%	-11%	-21%	-38%	-21%
Cash Cost (십억원)	590	767	632	822	596	766	904	1,021	3,890	2,811	3,287
제조 Cash Cost/Unit (만원)	72	64	60	60	58	58	55	54	240	256	225
감가상각비 (십억원)	318	318	319	319	319	320	303	287	1,362	1,274	1,229
감가상각비/Unit (만원)	39	27	31	23	32	24	19	15	88	120	90
영업이익 (십억원)	-383	-296	-238	-212	-255	-225	-179	-130	-902	-1,128	-789
영업이익률	-73%	-37%	-33%	-23%	-39%	-26%	-17%	-11%	-21%	-38%	-21%
EBITDA (십억원)	-65	23	81	107	64	94	125	156	460	145	439
EBITDA margin	-12%	3%	11%	12%	10%	11%	12%	13%	11%	5%	12%
YoY 증감률	-127%	-85%	-14%	-450%	-198%	319%	54%	46%	-63%	-68%	202%
QoQ 증감률	112%	-135%	258%	33%	-40%	48%	32%	26%			

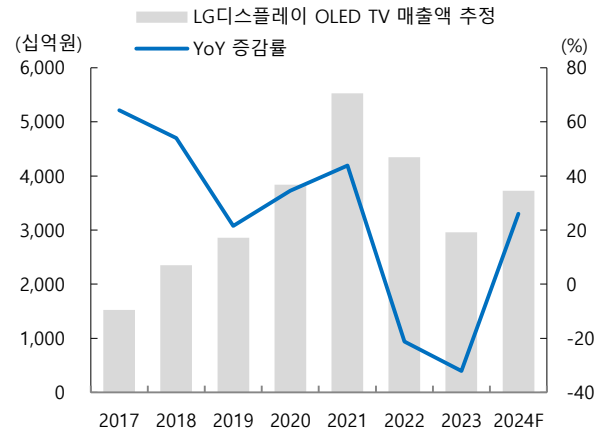
자료: 하이투자증권

그림7. LG디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망



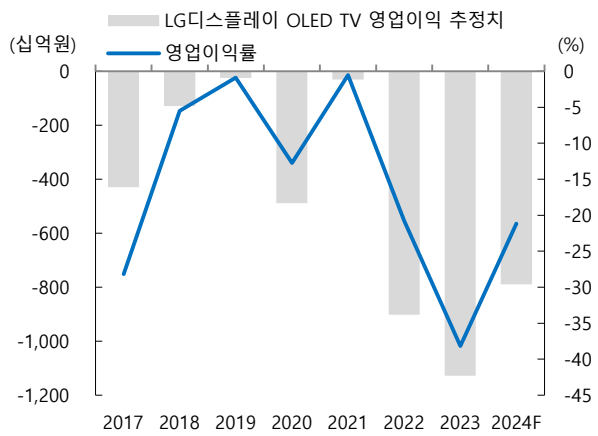
자료: 하이투자증권

그림8. LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 매출액 추정치



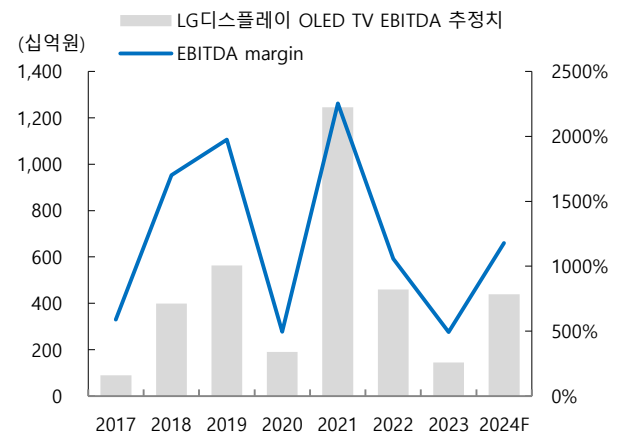
자료: 하이투자증권

그림9. LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 영업이익 추정치



자료: 하이투자증권

그림10. LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 EBITDA 추정치



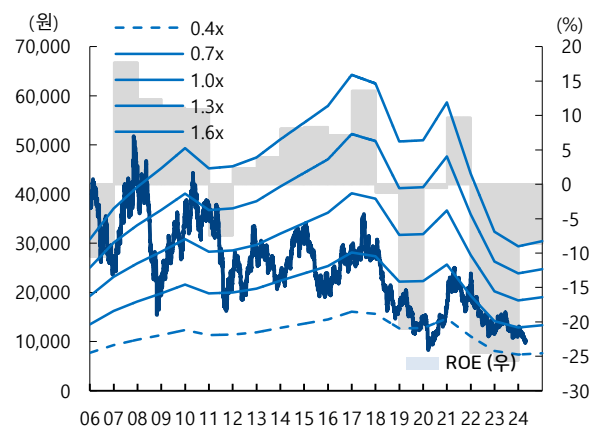
자료: 하이투자증권

표3. LG디스플레이 목표주가 산출

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	
EPS (원)	5,038	-579	-7,908	-265	3,315	-8,584	-7,640	-2,049	지배주주 기준
BPS (원)	40,170	39,068	31,694	31,847	36,664	27,611	20,212	18,360	
EBITDA (십억원)	5,676	3,647	2,336	4,106	6,731	2,472	1,704	4,847	
고점 P/E (배)	7.1	-25.3	-1.5	-32.9	7.5	-1.3	-1.4	-5.7	최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	5.7	-36.2	-2.0	-51.0	6.2	-1.8	-1.7	-6.0	최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	5.0	-53.1	-2.6	-68.9	4.9	-2.8	-2.1	-6.4	최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	0.90	0.79	0.64	0.54	0.68	0.86	0.79	0.71	최근 5년간 평균: 0.72
평균 P/B (배)	0.71	0.54	0.49	0.40	0.56	0.56	0.65	0.62	최근 5년간 평균: 0.56
저점 P/B (배)	0.63	0.37	0.36	0.26	0.44	0.40	0.53	0.53	최근 5년간 평균: 0.43
고점 EV/EBITDA (배)	2.8	4.9	7.7	4.0	2.7	8.4	11.0	3.3	최근 5년간 평균: 5.9
평균 EV/EBITDA (배)	2.3	3.9	6.9	3.6	2.4	7.1	10.3	3.1	최근 5년간 평균: 5.3
저점 EV/EBITDA (배)	2.1	3.2	6.2	3.2	2.2	6.4	9.8	3.0	최근 5년간 평균: 4.9
ROE	13.2%	-1.5%	-22.4%	-0.8%	9.7%	-26.7%	-32.0%	-10.6%	
적용 BPS (원)								18,547	12개월 Forward P/B
Target P/B (배)								0.64	최근 5년간 평균 P/B 중상단
적정주가 (원)								11,810	
목표주가 (원)								11,000	24년 실적 기준 P/B 0.60배
전일 종가 (원)								10,280	24년 실적 기준 P/B 0.56배
상승 여력								7.0%	

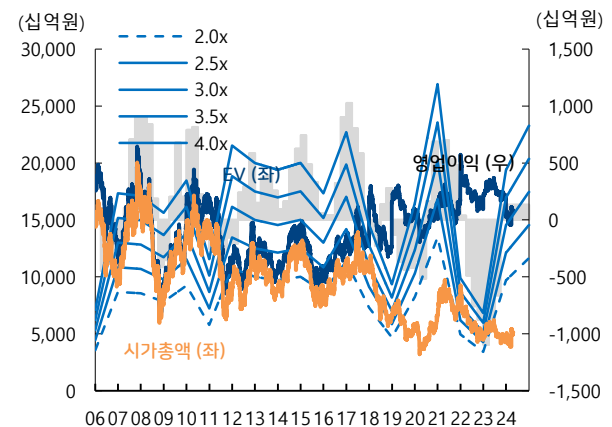
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

그림11. LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

그림12. LG디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,503	11,152	13,361	14,991	매출액	21,331	27,470	31,023	35,875
현금 및 현금성자산	2,258	3,089	4,032	4,645	증가율(%)	-18.4	28.8	12.9	15.6
단기금융자산	938	1,032	928	1,021	매출원가	20,986	24,751	27,044	31,163
매출채권	3,345	3,482	4,399	4,817	매출총이익	345	2,719	3,979	4,712
재고자산	2,528	3,136	3,609	4,135	판매비와관리비	2,855	3,130	3,181	3,495
비유동자산	26,256	23,963	22,007	20,525	연구개발비	1,380	1,777	1,806	2,088
유형자산	20,200	17,793	15,840	14,362	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,774	1,874	1,874	1,874	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	35,759	35,115	35,367	35,516	영업이익	-2,510	-411	798	1,218
유동부채	13,885	14,353	14,121	13,679	증가율(%)	적지	적지	흑전	52.6
매입채무	7,743	8,211	8,979	9,537	영업이익률(%)	-11.8	-1.5	2.6	3.4
단기차입금	1,876	1,876	1,876	1,876	이자수익	135	136	186	200
유동성장기부채	3,304	3,304	2,304	1,304	이자비용	723	590	617	549
비유동부채	13,104	12,646	12,875	12,760	지분법이익(손실)	-3	-3	-3	-3
사채	1,118	1,118	1,118	1,118	기타영업외손익	-314	-470	-394	-429
장기차입금	10,255	10,255	10,255	10,255	세전계속사업이익	-3,339	-891	234	790
부채총계	26,989	26,999	26,995	26,439	법인세비용	-763	-166	49	155
지배주주지분	7,232	6,569	6,832	7,560	세전계속이익률(%)	-15.7	-3.2	0.8	2.2
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	당기순이익	-2,577	-725	186	634
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	순이익률(%)	-12.1	-2.6	0.6	1.8
이익잉여금	2,676	1,943	2,135	2,793	지배주주귀속 순이익	-2,734	-733	193	657
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	70	70	70	70
비지배주주지분	1,538	1,546	1,540	1,517	총포괄이익	-2,506	-655	256	705
자본총계	8,771	8,116	8,372	9,077	지배주주귀속총포괄이익	-2,659	-662	265	730

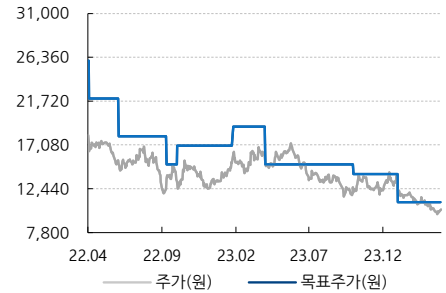
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,683	4,051	5,100	4,966	주당지표 (원)				
당기순이익	-2,577	-725	186	634	EPS	-7,640	-2,049	538	1,837
유형자산감가상각비	4,214	5,257	5,053	4,579	BPS	20,212	18,360	19,094	21,128
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	4,136	12,644	14,660	14,633
지분법관련손실(이익)	-3	-3	-3	-3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-2,589	-4,017	-4,154	-4,350	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2,997	-2,850	-3,100	-3,100	PER			19.0	5.6
무형자산의 처분(취득)	-666	-100	-	-	PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-398	925	840	706	PCR	3.1	0.8	0.7	0.7
재무활동 현금흐름	1,351	-73	-1,073	-1,073	EV/EBITDA	10.5	3.6	2.7	2.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-7	-	-	-	ROE	-32.0	-10.6	2.9	9.1
자본의증감	2,698	-458	229	-115	EBITDA이익률	8.0	17.6	18.9	16.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	307.7	332.7	322.4	291.3
현금및현금성자산의증감	433	831	943	613	순부채비율	152.3	153.2	126.5	97.9
기초현금및현금성자산	1,825	2,258	3,089	4,032	매출채권회전율(x)	7.3	8.0	7.9	7.8
기말현금및현금성자산	2,258	3,089	4,032	4,645	재고자산회전율(x)	7.9	9.7	9.2	9.3

자료 : LG디스플레이, 하이투자증권 리서치본부

## LG디스플레이 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-7.5%	1.2%
2024-01-26	Hold	11,000		



## 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-mail등을 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-