

1. 참여의 범위

LOB	ICE 1
감사고객명	LG 디스플레이
검토목적	CGU 손상검사 보고서에 대한 검토
검토대상	LG 디스플레이 대형 OLED CGU
검토범위	사용가치 평가결과
보고서명	엘지디스플레이(주) CGU 손상검사보고서
평가자	한영회계법인
비교대상장부금액	4,329,922 백만원
사용가치평가금액	2,999,393 백만원
평가기준일	2022-09-30
평가방법론	DCF

2. 수행한 절차

다음의 절차를 수행하였습니다

- 평가기관의 전문가적 적격성에 대한 검토
- 제출된 평가결과 검토
- 평가결과 내용에 대한 이해 및 분석을 기초로 질의사항 작성
- 질의사항에 대한 평가기관의 답변자료 및 추가제공 자료 분석
- 적용한 평가방법론의 적정성에 대한 검토
- 주요 가정 사항에 대한 검토

단, 수행한 절차에는 다음의 사항은 포함되지 않습니다.

- 적용한 회계정책에 대한 적정성 검토
- 평가결과에 포함된 기초자료 등 재무정보의 적정성
- 최종 평가결과가 재무제표에 적정하게 반영되었는지 여부 검토
- 평가와 관련한 세무상 효과의 정확성에 대한 검토
- 평가와 관련한 사항에 대한 공시사항의 완전성과 적정성에 대한 검토
- 공시된 금액적 정보에 대한 검토
- 산정된 비교대상장부금액에 대한 검토
- 평가기준일 이후 변동된 사항에 대한 검토
- 평가기준일 이후 영업환경, 시장이자율, 환율 등 후속사건에 대한 종합적인 검토

3. 검토사항

1) Method-model

Ref	검토내용	평가방법에 대한 설명	판단근거
	<p>사용가치 - 전통적 접근법 (방법)(Value in use - traditional approach (Method))</p>	<p>- 평가자는 평가대상회사의 사용가치를 산정하는 방법으로 이익접근법(Income Approach) 중 현금흐름할인모형(Discount Free Cash Flow Model)을 적용하였습니다.</p>	<p>- 사용가치란 자산이나 현금창출단위에서 창출될 것으로 기대되는 미래현금흐름의 현재 가치(K-IFRS 1036 문단 6)를 말하며, 사용가치는 자산의 계속적인 사용과 최종 처분에서 기대되는 미래 현금유입과 현금유출을 측정하고 본 미래현금흐름을 적절한 할인율로 할인(K-IFRS 1036 문단 31)하여 추정하도록 하고 있습니다.</p> <p>- K-IFRS에서는 사용가치를 현금흐름할인모형을 포함한 시장 참여자가 일반적으로 사용하는 평가기법을 이용하여 산정하도록 하고 있으므로 본인은 평가자가 사용가치를 산정하기 위해 적용한 방법론이 적정하다고 판단됩니다.</p> <p>- 평가자가 적용한 모델에 대하여 재계산을 수행하였으며 세후영업이익, 운전자본변동, 비현금비용, 자본적지출을 고려한 FCFF를 WACC으로 할인하여 비영업용자산 이자부부채</p>

Ref	검토내용	평가방법에 대한 설명	판단근거
			등 해당 방법론에 필요한 요소가 적절히 적용되었음을 확인하였습니다. 재계산 결과 차이는 54백만원이며 중요하지 않습니다.
	요소 검토의견	Neutral	
	요소 적합성	Appropriate	

2) Assumption

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
A1, D1		매출액은 출하수량과 판매단가의 곱으로 추정되었으며, 각각의 추정 가정에 대해 검토하였습니다.	
4, 5, 15, 27,	예상 수익/성장률 - 사용가치 (가정) (Projected revenue/ growth rate - value in use (Assumption))	<p>판매수량 : 대형OLED CGU는 대형OLED 단일 제품군을 포함함에 따라 출하수량은 대형OLED 단일 항목으로 추정되었습니다. 평가기관은 향후 제품군별 Target 고객의 변화, 제품 mix 변화 등을 제3자 입장에서 합리적으로 추정하기 어렵다고 판단, 회사 사업계획상 연도별 판매수량을 준용하였습니다.</p> <p>추정에 반영된 출하수량의 추이를 검토하였으며, 연도별 증감율이 불규칙함을 발견(각 연도별 전기 대비 '22년은 16.2% 감소, '23년은 3.8% 증가, '24년~'27년 22.3%, 12.4%, 13.2%, 2% 증가)하여 질의하였습니다. 평가기관은 최근 시황 악화에 따른 실적 악화를 고려하여 '23년은 Full 로딩(180K/월) 대비 생산량 감소(90K/월)가 반영되었으며, 이후 시황 개선에 따른 점진적 로딩 증가(135K/월)가 가정되었</p>	<p>디스플레이가 TV, 컴퓨터, 자동차, 휴대전화 등 전자제품 전방위적으로 사용되고, 이에 따라 전세계 경기 흐름에 영향을 받는다는 점에서 평가기관이 대상회사보다 판매수량과 판매단가를 합리적으로 추정하기 어렵다는 평가기관의 판단은 적절하다고 판단됩니다.</p> <p>특히 대형OLED 제품의 경우 대상회사가 세계 1위의 사업자라는 점에서 대상회사의 사업 방향이 향후 글로벌 판매수량, 판매단가에 상당부분 영향을 줄 것으로 예상됩니다. 따라서 사업계획에 따라 대상회사가 향후 사업을 영위한다는 전제 하에, 대상회사의 사업계획이 평가기관이 접근 가능한 합리적인 추정치일 수 있다고 판단됩니다.</p> <p>또한 '22년 4분기 및 '23년 추정치의 경우 최근 대형OLED 업황 악</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
		<p>다고 답변하였습니다. 또한 '25년 하반기부터 Full 로딩으로 운영 가정됨에 따라 이후 출하수량 증가는 점진적 감소세를 보인다고 답변하였습니다.</p> <p>판매단가 : 판매단가는 판매수량 가정과 일관되게 대형OLED 단일 항목으로 추정되었습니다. 평가기관은 판매수량의 추정시와 같은 이유로 회사 사업계획상 판매단가를 준용하였습니다.</p> <p>OLED 제품 특성상 추정기간 내 판매단가는 전반적으로 감소세가 가정되어 있으나, 판매단가의 변동폭이 불규칙함을 발견(각 연도별 전기 대비 '22년 1.1% 증가, '23년 0.9% 증가, 이후 '24~'26년 각 4.3%, 5.5%, 5.3% 감소 후 '27년 0.2% 증가)하여 해당 원인에 대해 질의하였습니다.</p> <p>평가기관은 '23년에 '22년 대비 초대형(77인치 이상) 비중이 9%에서 13%로 증가하여 평균 단가가 상승하고, 이후 출하수량 로딩 증가에 따라 지속적인 단가 감소세가 반영되었다고 답변하였습니다. '27년 단가 소폭 상승의 경우 최상위 제품인 Meta 모델 비중 증가에 기인한다고 답변하였습니다.</p> <p>한편, 당기 매출액 추정치는 전기 대비 상당히 낮게 추정되었습니다. 특히 출하수량의 경우 전기에는 '22년부터 10,000Kpcs를 넘길 것으로 추정하였으나, 당기에는 '26년에서야 10,000Kpcs를 초과할 것으로 제시되었습니다. 이에 대해 질의한 결과 위드 코로나 상황으로 재택시간이 감소함에 따라 전년 대비 수요 감소, 글로벌 경기 금리 인상에 따른 프리미엄 제품에 대한 수요 감소 효과 등 예상치 못한 변수로 인해 실적 악화가 발생되었다고 답변을 수령하였습니다.</p>	<p>화를 반영하여 매출 감소를 가정하고 있고, 점진적인 판매수량 회복을 가정하였다는 점에서 최근 상황을 적절히 반영하는 것으로 보이며, 판매수량 증가(공급 증가)에 따라 판매단가 감소가 가정된다는 점에서 수량과 단가간 영향관계도 일관성 있게 추정된 것으로 보입니다.</p> <p>전기와 당기 매출액 추정치의 차이에 대해 질의하는 과정에서 외부 시장 전망 자료(Omdia 2022 Q2 Display long-term Demand Forecast Tracker)를 수령하였습니다(질의답변, 공통#4 시트). 해당 자료 확인 결과 '22~'27년 OLED 패널 성장률은 9.5%로, 보고서상 동기간 매출액 성장률이 7.4% 수준인 점에서 보고서상 추정치가 시장 성장률을 초과하는 수준이 아님을 확인하였습니다.</p>
	요소 검토의견	Neutral	
	요소 적합성	Appropriate	
A-2		매출원가 각 항목별 추정 가정에 대해 검토하였습니다.	
16,	예상 비용 - 판	(1) 재료비	(1) 추정에 반영된 재료비 단가 추이를 검토하였으며, 수율 개선 및

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
17, 18, 19, 20	매, 일반 및 관리 비용 - 사용 가치 (가정) (Projected costs - sales, general and administrative expenses - value in use (Assumption))	<p>재료비는 출하수량에 재료비 단가의 곱으로 추정됩니다. 출하수량은 매출 출하수량과 동일하며, 재료비 단가의 경우 수율 개선 효과, 기술 내재화에 따른 재료비의 가공비 전환 효과 등으로 인하여 추정 기간 동안 재료비율이 감소하는데, 평가기관은 수율 개선 및 가공비 전환 등에 대하여 제3자 입장에서 합리적인 검토가 불가능하다고 판단하여 회사 사업계획상 재료비 단가를 준용하였습니다.</p> <p>(2) 노무비 노무비는 대상회사가 CGU별, 제품별 인원 계획을 수립하지 아니하고, 사업계획상 노무비는 개별 팀 단위로 인원계획을 수립하여 인건비를 추정 후 공장 단위로 배부, 이후 공장 내 장비별로 배부한 뒤 제품군에 배부되어 산출됩니다. 평가기관은 회사 제시 사업계획상 노무비를 준용하였습니다.</p> <p>(3) 변동제조원가 변동제조원가는 운반비, 외주가공비, 로열티, 소모품비, Spare parts 등으로 구성됩니다. 평가기관은 과거 매출액 대비 비율이 향후에도 유지되는 것으로 가정하였으며, 재계산 검토결과 전반적으로 '21년 매출액 대비 비율을 적용한 것을 확인하였습니다.</p> <p>(4) 고정제조원가 고정제조원가는 수도광열비, 사내용역비 등으로 구성됩니다. 평가기관은 '22년 4분기의 경우 '22년 9개월치의 1/3만큼 발생한다고 가정하였고, 이후 EIU 제시 대한민국 물가상승률만큼 증가한다고 가정하였습니다.</p> <p>(5) 기타매출원가 기타매출원가는 제조원가와 매출원가의 차이로, 타계정 대체, 재고 변동의 효과가 포함되어 있으며 평가기관은 회사제시 기타(재고변동 등) 금액을 준용하여 산정하였습니다.검토결과 특이사항은 없다고</p>	<p>기술 내재화를 위한 투자, 연구비 지출은 어떻게 추정되었는지 질의하였습니다.</p> <p>평가기관은 전반적으로 재료비율이 하락하게 되는 큰 요인은 구매 CI (Cost Innovation)로, 중장기 수립 시 목표 구매 CI율 등이 있으며, 구매 CI는 해당 업체와의 Nego를 통해 진행된다고 답변하였습니다. 또한 '27년에는 판매가격이 높은 LID(LID : Life Display, 주로 Gaming or 투명 Display 등)의 매출 비중이 8%까지 상승 ('23년 3%)으로, 재료비 개선 효과가 발생한다고 답변하였습니다. 평가기관의 답변은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>(2) 평가기관과 별도로 대상회사로부터 사업계획상 인건비 산정 내역을 수령하여 검토하였습니다. 관련 근거(임금상승률 및 인건비 산정 근거) 자료를 수령하여 검토한 결과, 추정시 노무비율은 과거 노무비율과 유사한 추이를 보이고 있음. 특이사항은 없다고 판단됩니다.</p> <p>(3) '22년 9개월 변동제조원가 비율(5.1%)이 '21년(4.1%) 대비 상승한 원인 및 '21년 비율을 적용한 이유에 대해 질의하였습니다. 평가기관은 글로벌 물가 상승의 영향으로 파악하고 있으며, 22년 변동비율의 경우 OLED TV 판매 부진으로 인한 매출액의 급격한 하락으로 매출액 대비율로 산정 시 비율이 급증하며, 비경상적인 비율로 보아 온기 기준 21년 비율을 추정에 사용하였다고 답변하였습니다.</p> <p>한편, 외주가공비의 경우 '20년부터 (-)금액이 발생하였고, 로열티의 경우 향후 미발생 가정되었습니다. 해당 원인에 대해 질의하였으며 외주가공비는 중국의 일부 법인가간 무상사급 진행으로 인한 외주가공비 연결조정 제거분 및 일부 외주비 비정규 비용의 환급분이 반영되었었고, 로열티는 '21년부터 자산화 후 감가비 처리하는 것으로 회계처리 방법이 변경되어 미발생 가정하였고, 22년의 경우 일부 계약의 변경으로 인해서 로열티 취소 반영을 하면서, 일부 음</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
		판단됩니다.	<p>수 잔액이 발생되었다고 답변받았습니다.</p> <p>평가기관의 변동제조원가 추정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>(4) 고정제조원가 고정제조원가의 가장 큰 비중을 차지하는 수도광열비의 경우 생산량에 비례하여 발생하지는 않는지 질의하였습니다. 평가기관은 설비 가동에 있어서 기본적인 전력/용수 등이 소요되며, 신규공장 발생 시 수도광열비는 증가하나 그 외의 정상적인 운영 수준에서는 대상회사 내부적으로 고정비로 분류하고 있다고 답변하였습니다. 평가기관의 고정제조원가 분류 및 향후 추정 로직은 전반적으로 적절한 것으로 판단되며, 평가자가 적용한 EIU 제시 물가상승률 data 역시 독립적 재확인 결과 특이사항 없는 것으로 판단하였습니다.</p> <p>(5) 기타매출원가 검토결과 특이사항 없다고 판단됩니다.</p>
	요소 검토의견	Neutral	
	요소 적합성	Appropriate	
A-3	판매관리비	판매관리비 각 항목별 추정 가정에 대해 검토하였습니다.	
21,22, 23	판매관리비	<p>(1) 인건비 인건비는 매출원가와 동일한 이유로 회사제시 인건비를 준용하였습니다. 전사 기준 판매관리비를 각 CGU별 매출액에 따라 배부하였습니다.</p> <p>(2) 변동 판매관리비 변동 판매관리비는 운반비 및 AS비로 구성됩니다. 평가기관은 과거 매출액 대비 비율이 향후에도 유지되는 것으로 가정하여 추정하였습니다.</p> <p>(3) 고정 판매관리비</p>	<p>(1) 평가기관과 별도로 대상회사로부터 사업계획상 인건비 산정 내역을 수령하여 검토하였습니다. 관련 근거(임금상승률 및 인건비 산정 근거) 자료를 수령하여 검토한 결과, 추정시 노무비율은 과거 노무비율과 유사한 추이를 보이고 있으며, 특이사항은 없다고 판단됩니다.</p> <p>(2) 변동 판매관리비 운반비의 경우 19-21 평균 매출액 대비 비율, AS비의 경우 20-21 평균 매출액 대비 비율이 적용되었습니다. 과거 평균 기간이 다른 이유에 대해 질의하였습니다.</p> <p>운반비의 경우 '21년은 COVID-19로 인한 운임단가 상승 등 비경상</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
		<p>고정 판매관리비는 광고선전비, 판매보증비 등으로 구성됩니다. 평가기관은 '22년 4분기의 경우 '22년 9개월치의 1/3만큼 발생한다고 가정하였고, 이후 EIU 제시 대한민국 물가상승률만큼 증가한다고 가정하였습니다.</p> <p>(4) 연구개발비</p> <p>연구개발비는 '21년 매출액 대비 비율이 유지된다고 가정하여 추정하였습니다. 재료비율의 개선에는 연구 등에 대한 투자가 지속적으로 발생하여야 할 것으로 생각되어, 연구개발비와 재료비율의 관계를 검토하였습니다. 완전한 인가관계를 갖진 않겠으나, '19~20년 상대적으로 높은 비율의 연구개발비가 발생하였을 때 보다 높은 수준의 재료비율 개선(44.3% -> 41.9%)이 발생함을 확인하였습니다. 한편 연구개발비 추정시 '21년 연구개발비의 매출액 대비 비율은 다른 기간보다 낮은 수준(3.4%)인데, '21년 매출액 대비 비율을 추정기간 동안 적용한 이유에 대해 질의하였습니다.</p>	<p>적 요소가 있어 19-20년이 경상적인 수준으로 판단되나 보수적인 관점에서 21년을 포함한 3개년 평균 매출액 대비 비율을 적용하였다고 답변받았습니다.</p> <p>AS비의 경우 19-21년 지속적으로 매출액 대비 비율이 감소 추세이며, 그 원인은 잔상 불량 개선으로 폐기비용이 감소하는 것으로 파악되어 21년 비율을 쓰는 것이 추세에 맞겠으나, 22년 비율의 증가(비경상비용 때문인 것으로 답변 받음)를 고려하여 보수적으로 20-21년 평균비율을 적용하였다고 답변받았습니다. 평가기관의 답변은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>(3) 고정 판매관리비</p> <p>판매보증비의 경우 '21~'22년 3분기 (-)금액이 발생함에 따라 관련 이유를 질의하였습니다. 판매보증충당부채의 증감이 판매보증비로 반영이 되며, 21년 말에 OLED TV 잔상 경험을 변동으로 인해 충당부채가 많이 감소하였고, 이로 인해 판매보증비가 음수로 전환되었다고 답변받았습니다. 평가기관의 답변은 합리적이라고 판단되며, 그 외 고정판매관리비의 고정비 분류 및 추정 로직은 합리적이라고 판단됩니다. 평가자가 적용한 EIU 제시 물가상승률 data 역시 독립적 재확인 결과 특이사항 없는 것으로 판단하였습니다.</p> <p>(4) 연구개발비</p> <p>연구개발비 추정시 '21년 매출액 대비 비율을 적용한 이유에 대해, 평가기관은 '21년부터 경영관리제도 변경을 통해서, Display 산업 전반이 OLED로 사업 전환에 따른 CTO 등의 관련조직 비용을 OLED TV 귀속 → OLED 관련 전사 배부로 변경되었다고 답변하였습니다. 또한 일부 개발 소자 평가 관련 비용을 '19, 20년 당기비용 인식 → '21년부터 자산화 및 감가상각비화로 변경되어, 제도와 회계처리가 변경이 발생한 '21년 기준으로 적용하였다고 답변하였습니다. 대상회사의 연구개발비 배부 현황을 반영한다는 점에서, 평가자의 답변 및 연구개발비의 추정은 합리적이라고 판단됨.</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
	요소 검토의견	Neutral	
	요소 적합성	Appropriate	
A-4		감가상각비 및 자본적 지출 가정에 대해 검토하였습니다.	
25, 29	자본 지출 - 사용가치 (가정) (Capital expenditures - value in use (Assumption))	<p>자본적 지출 관련 평가기관의 가정은 다음과 같습니다.</p> <p>유형자산 : 회사제시 투자계획상 확장투자, 경상투자 준용.</p> <p>사용권자산 : 계약 연장을 가정하여 '22년 이후 상각비 감소액을 재투자하는 것으로 가정</p> <p>무형자산(개발비 외) : 감가상각비만큼 재투자 가정</p> <p>무형자산(개발비) : 인건비와 기타경비로 구분하여 추정. 인건비는 회사제시 자산화 인건비가 각 CGU 매출액 비율에 따라 배부되는 것으로 가정. 기타경비는 회사제시 각 CGU별 자산화 기타경비 금액 준용.</p> <p>(1) 대상회사가 제조업을 영위하고 있고 유형자산의 자본적 지출 규모가 가장 큰 비중을 차지하므로 유형자산 자본적 지출 가정에 대해 집중적으로 검토하였습니다.</p> <p>과거 및 추정기간의 감가상각비와 자본적 지출 추이를 비교검토한 결과, 사업계획상 투자계획을 준용함에 따라 추정기간 내 감가상각비는 급격히 줄어드는 양상을 보임을 확인하였습니다('21년 1.5조원, '22년 1.7조원에서 '27년 4,900억원). 설비산업인 디스플레이 제조업의 특성상 일정 규모의 생산량을 유지하기 위해 일정 규모 이상의 고정자산이 전제되어야 할 것으로 생각하였고, 실적치상 '19 -> '21년간 출하수량이 134% 증가하는 동안 감가비도 '19년 5.5천억원 수준에서 21년 1.5조원으로 169% 증가하였습니다.</p> <p>한편 보고서상 상각비 및 CAPEX를 통해 추정기간 내 유무형자산 장부가액을 역산한 결과, 22년 3분기 7.5조원 수준에서 27년 3.3조원(22년 3분기의 43.8% 수준)까지 감소합니다. 평가기준일 대비 50% 이하로 감소한 고정자산이 '27년 10,000kpcs의 생산량을 충족시킬 수 있는 것인지, 유형자산 투자계획 전반의 타당성에 대해 평가기관</p>	<p>(1) 대상회사가 영위하는 사업의 특성과 상황을 고려했을 때 평가기관이 회사의 사업계획을 준용한 것은 비합리적이지 않다고 판단됩니다. 질의답변을 통해 현재 대상회사의 생산 가능 capa는 평균 11~12백만 pcs라는 답변을 수령하였습니다(29번). 추정기간 내 판매량은 '27년 10.5백만pcs에 도달하며, 현재 capa를 초과하지 않습니다. 생산량 증가를 위해 신규 증설 투자가 필요하지 않는 상황임을 고려한다면, 감가상각비와 유사한 규모의 자본적 지출 계획되지 않은 것이 타당할 수 있을 것입니다.</p> <p>Terminal Value에 반영된 자본적 지출 근거 데이터(대형OLED#13 시트)를 통해 대상회사는 '18~'19년간 각 3.1조원, 4.5조원 규모의 대규모 자본적 지출을 실행하였음을 확인하였습니다. '21~'22년 감가상각비 증가는 '18~'19년의 대규모 투자에 기인하는 것으로 보입니다. 유형자산 상각비 대부분이 기계장치이며 4~5년의 내용연수를 적용한다는 점에서 추정기간 내 상각비가 급격히 줄어드는 상황은 합리적인 것으로 판단됩니다.</p> <p>또한 29번 질의를 통해 대상회사의 투자계획은 투자 프로젝트별로 데이터베이스를 통해 관리됨을 확인하였습니다. 평가시 반영된 자본적 지출이 해당 데이터베이스를 근거로 산출된 것이라면, 대상회사의 자본적 지출 계획에는 구체적인 근거가 존재하는 것이며, 사업계획상 자본적 지출을 준용하는 것은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>(2) Capa up 투자, R&D 투자, TV 및 품질공정 투자 등의 각 항목별 설명은 전반적으로 회사의 향후 사업 방향에 비추어 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>이상 평가기관의 답변을 종합적으로 고려했을 때, 대상회사에 대한</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
		<p>에 질의하였습니다.</p> <p>평가기관은 회사제시 사업계획을 준용한 이유에 대해, 평가대상회사가 영위하는 디스플레이 산업의 경우 반도체와 같이 대규모 설비투자가 필요한 장치 산업이므로 과거 투자경험, 실무의견 등을 반영한 회사의 투자계획보다 더 합리적인 추정치는 없다고 판단하였다고 답변하였습니다.</p> <p>또한 평가대상회사는 Tax 이슈 등으로 인하여 건물을 제외한 유무형자산의 내용연수를 4년~5년 등으로 설정하고 있으나 실질적인 경제적 내용연수는 보다 장기인 것으로 알고 있으며, 이러한 점을 고려할 때 감가상각비 재투자 등의 가정은 회사의 실제 투자계획을 반영하지 못할 것이라 판단하였다고 답변하였습니다.</p> <p>일반적으로 감가상각비 재투자가정은 회사가 설정한 회계상의 내용연수가 유무형자산의 실제 사용기간과 유사하다는 전제 하에서, 유무형자산의 Capability를 동일하게 유지하기 위해서는 유지보수목적으로 감가상각비만큼의 maintance capex가 발생한다고 가정하는 것이나, 이러한 가정은 반도체, 디스플레이 산업 등과 같이 초기에 대규모 투자가 발생하는 장치산업에 적용하기에는 무리가 있다고 판단하였다고 답변하였습니다. 또한 추정기간에는 비교적 낮은 CAPEX가 투자되고 있지만, Normalized CAPEX 금액 산정 시 과거 10년(18-27년)평균을 이용하여 대규모 투자 시기였던 18-20년 투자금액 효과를 TV에 반영하였다고 답변하였습니다.</p> <p>향후 투자 관련하여서는 회사의 의지치가 중요하고, 이미 과거에 높은 수준의 capex지출을 한 회사는 향후 일부 안정화 단계의 capex 지출을 계획하고 있어 이를 추정상 준용하였다고 답변하였습니다.</p> <p>(2) 평가기관에 대한 질의와 별도로 대상회사의 투자계획 raw data를 수령하여 세부 내역을 확인하고, 각 내역의 변동 추이에 대해 평가기관에 추가적인 설명 요청하였습니다. 세부 질의내용 및 답변은 질의답변 29번 질의를 참고하시기 바랍니다.</p>	<p>자본적 지출 가정은 비합리적이지 않다고 판단됩니다. 다만, 그럼에도 불구하고 현 수준의 투자계획 하에서 유형자산 장부가액이 평가기준일 7.5조원 수준에서 추정기간 말 3.3조원까지 감소한다는 점은 대상회사의 생산 능력 유지 가능성을 긍정적으로 평가하고 있을 수 있습니다. 이와 관련하여 발견사항을 참조하시기 바랍니다.</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
	요소 검토의견	Optimistic	
	요소 적합성	Appropriate	
A-5		순운전자본에 대한 검토	
26, 30	순운전자본 - 사용가치 (가정) (Working capital - value in use (Assumption))	<p>평가기관은 매출채권, 재고자산, 선급비용을 운전자산으로, 매입채무, 선수금, 미지급금, 미지급비용을 운전부채로 하여 순운전자본의 변동을 추정하였습니다.</p> <p>(1) 미지급금 중 투자 관련 미지급금 제외 전기와 달리 당기 미지급금 추정시에는 투자 관련 미지급금을 제외하였음을 질의를 통해 확인하였습니다. 가정의 변경 이유에 대해 질의한 결과 기존에는 인터뷰 시 투자미지급금 효과가 미미한 것으로 답변 받아 전액 기준으로 추정하였으나, 당기 평가 시에는 회사로부터 구분 자료를 수령하여 투자미지급금을 제외하고 순운전자본을 추정하였다는 답변을 수령하였습니다.</p> <p>(2) 전사 기준 회전기일의 적용 평가기관으로부터 순운전자본 추정 내역을 요청하여 회전기일 가정을 확인한 결과, 대형OLED CGU의 과거 회전기일이 아닌 전사 기준 회전기일을 적용하였음을 확인하였습니다. 이유에 대해 질의하였고, 과거 계정별 회전율의 경우 전사 기준으로만 제공 받았으며, 회사의 과거 연도말 기준의 CGU 계정잔액 운전자본 잔액을 제공받지 못하여 현실적인 한계로 인하여 전기 평가시와 동일하게 전사기준 회전율 산출하였다는 답변을 수령하였습니다.</p> <p>'22년 3분기의 경우 대형OLED CGU의 회전기일을 산출할 수 있어, 전사 기준 회전기일과 비교하였습니다. 그 결과 전반적으로 전사 기준 회전기일과 대형OLED CGU의 회전기일이 유사한 수준인 것으로 판단하였습니다.</p> <p>다만, 재고자산의 경우 전사 회전기일이 63일인데 반해 대형OLED CGU의 회전기일은 239일로 큰 차이를 보였습니다. 이는 대형OELD CGU의 재고자산 잔액이 '22년 3분기 크게 증가한 것에 기인한 것</p>	<p>(1) 투자 관련 미지급금은 운전자본의 성격에 부합하지 않으므로, 구분하여 추정한 당기의 가정은 타당하다고 판단됩니다.</p> <p>(2) '22년 3분기 재고자산 증가 원인에 대해 질의한 결과 비경상적 상황(위드 코로나로 인한 수요 감소 및 글로벌 경기 침체)으로 인한 것으로 파악하였으며, 생산량 조절 등으로 재고자산 수준을 점차 감소시킬 계획이라는 답변을 수령하였습니다. 재고자산 규모를 고려할 때 회전기일 가정이 사용가치에 상당한 영향을 미치는 상황입니다. 전사 회전기일 대비 대형OLED CGU의 회전기일이 3배 이상 큰 상황에서 1년 3개월동안 전사 회전기일 수준으로 수렴한다는 가정에는 불확실성이 존재하는 것으로 판단되며, 감사인께서는 재고자산 수준에 대해 지속적으로 모니터링하시기를 권고드립니다. 자세한 내용은 발견사항을 참조하시기 바랍니다.</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
		으로 추정됩니다. 평가기관은 '22년 4분기에 대해 '21년 전사 회전기일(59일)과 대형OLED CGU 회전기일(239일)의 평균치인 149일을 적용하고, '23년부터 전사 회전기일(59일)로 수렴 가정하였습니다.	
	요소 검토의견	Optimistic	
	요소 적합성	Appropriate	
A-6		Terminal Value 및 영구성장률에 대한 검토	
3, 13, 14	장기 성장률/최종가치 - 사용가치 (가정) (Long-term growth rate/ terminal value - value in use (Assumption))	<p>평가기관은 영구성장률로 1%를 적용하였으며, Terminal Value 산출시 10개년 평균 자본적 지출(약 1.1조원)을 반영하였습니다.</p> <p>(1) 영구성장률로 1%를 적용한 근거에 대해 질의하였습니다.</p> <p>(2) Terminal Value 산출 내역을 수령하여 재계산 절차를 수행하였습니다.</p>	<p>(1) 평가기관은 현재 디스플레이시장이 LCD에서 OLED로 교체가 이뤄지고 있는 시점인 점, 대형 OLED 시장의 향후 성장 추세, 대형 OLED 시장에서의 대상회사의 경쟁력, OLED패널 시장의 CAGR(22-27년,Omdia) 9.5%, EIU 제시 한국의 장기 물가상승률 2027년~2050년 평균 1.8% 수준 등을 고려하여 1%를 적용하였다고 답변하였습니다. 외부조사기관의 시장 성장 전망을 및 물가상승률 등을 고려할 때 평가기관의 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>(2) Terminal Value 산출 내역을 수령하여 재계산한 결과 특이사항은 없었습니다. 일반적으로 Terminal Value 산출시 자본적 지출은 추정기간 말과 유사한 수준을 적용하지만, 대상회사의 자본적 지출이 '18~'19년 각 3.1조원, 4.5조원이 투자된 후 감소세를 보이고 있습니다. 대상회사의 사업 특성상 특정 시점에 대규모 투자를 집행하고, 일정기간 유지보수 투자가 발생하는 것으로 보입니다. 10개년 평균 수준은 추정기간 이후 Terminal Value 산출시 적절한 가정이라고 판단됩니다.</p>
	요소 검토의견	Neutral	
	요소 적합성	Appropriate	
A-7	할인율		
7, 8, 9, 10,	할인율 -자기자본비용	<p>(1) 평가기관이 적용한 유사기업 선정 근거를 질의하여 회사가 선정한 유사기업 List가 선정 기준에 적합한지, 전기 대비 유의미한 변동이 있었는지 검토하였습니다</p> <p>(2) 평가기관이 자기자본비용 산출 과정에서 적용한 유사기업들의 부채비율, Beta, 세율, 무위험이자율, 시장위험프리미엄 등 투입변수</p>	(1) 평가기관이 적용한 유사기업 선정 근거 검토 결과 합리적이라고 판단되며, 전기 보고서 대비 유사기업 목록에 변동사항이 없음을 확인하였습니다. 유사기업 가정은 일관되고 합리적이라고 판단됩니다.

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
		<p>raw data를 요청하였으며, 평가기관과 독립적으로 Bloomberg 및 Capital IQ를 통해 투입변수를 조회, 산출하여 자기자본비용을 재계산하였습니다.</p> <p>(3) 평가기관이 타인자본비용 산출시 적용한 세전 타인자본비용을 독립적으로 조회하여 타인자본비용을 재계산하였습니다.</p> <p>(4) 자기자본비용과 타인자본비용을 가중평균하여 할인율을 재계산하였습니다.</p>	<p>(2) 독립적으로 자기자본비용을 산출한 결과 평가기관이 적용한 변수들은 합리적이라고 판단됩니다. 최근 한국공인회계사회 가이던스가 발표됨에 따라 전기 Bloomberg 상 시장위험프리미엄을 적용한 것과 달리 당기에는 한국공인회계사회 가이던스 중간값인 8%를 적용하였습니다.</p> <p>과거 실무 상 주로 사용하였던 Bloomberg사에서 제시하는 시장위험프리미엄이 최근 들어 시장의 컨센서스를 벗어나는 높은 수준이거나 지나치게 급변하는 변동성 등으로 인해 합리성에 대한 의문이 제기되었고, 이와 관련하여 시장의 컨센서스를 바탕으로 2022년 6월 28일 한국공인회계사회는 “한국의 시장위험 프리미엄 가이던스”를 공개하여 한국의 시장위험프리미엄 수준으로 7~9%를 제시하였습니다. 이는 외부에 의뢰한 연구결과, 가치평가 실무 현황, 한국과 해외 자본시장의 추세, 글로벌 경제상황 및 실무 전문가와 학계의 의견 등을 종합적으로 고려하는 총체적 접근 방식(look-at-everything approach)을 통해 결정된 수치이며, Specialist의 의견으로도 한공회 가이던스 상 시장위험프리미엄 수준이 시장 컨센서스에 부합한다고 판단하는 바, 평가자가 시장위험프리미엄으로 한공회 가이던스를 적용한 것은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>또한 한공회 가이던스 상 한국의 시장위험프리미엄은 분석일 기준 과거 한국 주식시장의 장기간 수익률 data 분석, 한국의 국가위험, 글로벌 경제상황 및 전망 등을 총체적으로 고려하여 7%~9%의 범위값으로 제시되어 있습니다. 시장위험프리미엄(주식에 대한 초과 요구수익률)은 일반적으로 경기 침체 가능성, 국가부도위험 등 주식투자에 대한 위험도가 높아질 때 커지고, 반대의 경우엔 낮아지는 특성을 보입니다. 한공회 가이던스 발표시점(22년 6월) 대비 평가기준일 시점(22년 9월) 현재 글로벌 경기 전망, 한국의 국가위험 평가수준 등 시장위험프리미엄에 영향을 미치는 요소의 유의적인 변동은 없는 것으로 판단되며, 따라서 평가기준일 현재 대상회사 평가 시 한공회 가이던스 7%~9%의 중간 값인 8%를 적용한 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p>

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	판단근거
			<p>또한 규모위험프리미엄 가이드언스를 적용하지 않은 이유를 질의한 결과, 평가기관은 CAPM 이론상 규모위험프리미엄의 적용 여부에 대해 많은 견해가 있고, 한국공인회계사회 가이드언스는 규모위험프리미엄의 적용을 강제하는 것이 아니며, 대상회사는 기업규모가 충분히 크고 이미 오랜기간 동일한 사업을 영위해온 회사이기에 초과수익을 달성하는 소규모 기업에는 해당하지 않는 것으로 판단하여 과거 평가 시 사이즈프리미엄을 별도로 고려하지 않았다고 답변하였습니다. 평가기관의 가정은 타당하다고 판단됩니다.</p> <p>(3), (4) 타인자본비용 계산 및 할인율 계산에 대해 특이사항은 없다고 판단됩니다.</p>
	요소 검토의견	Neutral	
	요소 적합성	Appropriate	

3) Data

Ref	요소	검토 내용 요약	판단근거
N/A	N/A	N/A	

4. 발견사항

1. 경영자 확인서

평가자는 평가대상회사의 사업계획을 고려하여 평가대상회사의 사용가치를 산출하였습니다. 평가의 기초가 되는 사업계획에 대한 신뢰성 확보를 위해 경영자의 최종 확인을 득한 경영자 확인서를 요청하였으나 회사로부터 수령하기 바란다는 답변을 받았습니다. 감사팀에서 수령 및 확인해주시기 바랍니다.

2. 유형자산 자본적 지출에 대한 지속적인 모니터링

평가기관은 자본적 지출 추정시 회사의 사업계획을 준용하였습니다. 평가기관의 답변을 종합적으로 고려했을 때, 해당 가정은 주어진 상황 하에서 합리적인 추정치일 것이라고 판단됩니다. 다만, 그럼에도 불구하고 현 수준의 투자계획 하에서 유형자산 장부가액이 평가기준일 7.5조원 수준에서 추정기간 말 3.3조원까지 감소한다는 점은 대상회사의 생산 능력 유지 가능성을 긍정적으로 평가하고 있을 수 있습니다. 과거 평균적인 유형자산 규모의 추이를 확인하고자 하였으나, 평가기관으로부터 당기에 대형 OLED CGU로 변경되면서 과거기간 CGU별 재무상태표를 제공받지 못하였다고 답변 받았습니다. 이에 따라 대형OLED CGU의 과거 유형자산 장부금액 추이를 확인할 수 없었습니다.

만약 대형OLED CGU의 과거 유형자산 규모가 평가기준일과 유사한 수준(7.5조원)을 계속 유지해 왔다면, 대상회사의 자본적 지출 계획이 과소 반영되어 있을 가능성이 존재할 것입니다. 또한 '22년 시황 악화로 인해 OP2 등 기존에 계획되어 있던 OLED TV 생산 확장 투자가 반영되지 않았고, 추정기간 내 판매수량이 보수적으로 추정되었다는 점에서 자본적 지출에는 최소한의 투자만 반영되었을 가능성이 있습니다.

따라서 감사인께서는 대상회사의 사업 성과를 지속적으로 모니터링하는 한편, 대형OLED CGU 투자계획에 변경이 생겨서 대규모 투자가 반영되는지 여부를 지속적으로 모니터링하시기 바랍니다.

3. 재고자산 회전기일에 대한 지속적인 모니터링

순운전자본 추정시 평가기관은 과거 계정별 회전율의 경우 전사 기준으로만 제공 받았으며, 회사의 과거 연도말 기준의 CGU 운전자본 잔액을 제공받지 못하여 현실적인 한계로 인하여 대형OLED CGU의 과거 회전기일이 아닌 전사 기준 회전기일을 적용하였습니다.

'22년 3분기의 경우 대형OLED CGU의 회전기일을 산출할 수 있어, 전사 기준 회전기일과 비교하였습니다. 재고자산의 경우 전사 회전기일이 63일인데 반해 대형OLED CGU의 회전기일은 239일로 큰 차이를 보였습니다. 이는 대형OLED CGU의 재고자산 잔액이 '22년 3분기 크게 증가한 것에 기인한 것으로 추정됩니다. '22년 3분기 재고자산 증가 원인에 대해 질의한 결과 비경상적 상황(위드 코로나로 인한 수요 감소 및 글로벌 경기 침체)으로 인한 것으로 파악하였으며, 회사는 생산량 조절 등으로 재고자산 수준을 점차 감소시킬 계획이라는 답변을 수령하였습니다.

평가기관은 해당 상황을 반영하기 위해 추정시 '22년 4분기에 '21년 전사 회전기일(59일)과 대형OLED CGU 회전기일(239일)의 평균치인 149일을 적용하고, '23년부터 전사 회전기일(59일)로 수렴 가정하였습니다. 매출 추정상 '23년은 전기와 유사한 수준의 출하수량이 반영되어 있으므로 생산량 조절을 통해 재고자산 수준을 감소시킨다는 계획은 전반적으로 일관성 있는 가정이라고 판단됩니다. 다만, '22년 4분기~'23년 재고자산의 변동으로 인해 '22년 4분기 4,150억원, '23년 7,252억원의 현금 유입이 사용가치에 반영되고 있고 이는 사용가치에 상당한 영향을 주는 금액이라고 판단됩니다. 이에 감사인께서는 '22년 말 대형OLED CGU의 재고자산 금액이 보고서상 추정금액인 1,173,301백만원과 유사한 수준인지 검토하시고, '23년 재고 상황에 대해 검토하시어 '23년 재고자산 수준이 감소하여 회전기일이 전사 회전기일과 유사하게 나타나는 중인지 지속적으로 모니터링하시기를 권고드립니다.

5. 발견 사항 이외 감사 팀 추가 검토가 필요한 사항

문서 Ref.	Topic	감사 팀 F-up이 필요한 사항

6. 검토 결과

본인은 DPPL 18-01에 따라 상기 1. 에서 정리된 참여의 범위에 대하여 Valuation Specialist로서 엘지디스플레이 주식회사의 재무제표 감사업무에 참여한 바, 상기 4. 발견사항에 기술된 내용을 제외하고는 평가자가 합리적인 가정과 평가방법을 사용하여 평가한 것으로 판단함.