

2023. 4. 3



# LG디스플레이 (034220)

## 1Q23 영업적자 추정치 하회 전망

### Company Analysis | 반도체/디스플레이

Analyst 남대중 / 차용호

02 3779 8832 \_ djnam@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 \_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

## Hold (유지)

목표주가 (유지)	18,000 원
현재주가	16,430 원
상승여력	9.6 %

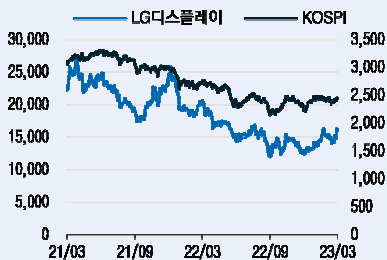
### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSPI (3/31)	2,476.86 pt
시가총액	58,789 억원
발행주식수	357,816 천주
52주 최고가/최저가	20,650 / 11,950 원
90일 일평균거래대금	231.27 억원
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(23.12E)	4.0%
BPS(23.12E)	19,791 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.8%
	6개월 22.0%
	12개월 -10.3%
주주구성	LG 전자 (외 2인) 37.9%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%

### Stock Price



### 1Q23 영업적자 추정치 하회 전망

1Q23 실적은 매출액 4.9조원(-33%QoQ), 영업적자 -1.2조원(적자지속)으로 시장 컨센서스 영업적자 -0.9조원을 하회할 전망이다. 최근 LCD TV 패널가격 상승 전환에도 불구하고 사업 구조조정 여파로 LCD TV 부문 매출이 급격히 감소했고, 전반적인 수요 부진 영향으로 매출액이 큰 폭으로 감소한 것이 주요 원인이다. 긍정적인 점은 4Q22 재고자산이 2.9조원으로 전분기대비 1.6조원 감소했으며, 1Q23에도 추가적으로 감소할 것이고, 매출액 대비 재료비 구매 비중도 낮아질 것으로 예상된다는 것이다.

### 차입을 통한 자금조달

지난 실적 발표를 통해 4Q22 선제적 재고조정 및 자산상각, LCD 라인 구조조정, Capex 축소 등 LCD 출구전략을 언급했다. 이러한 노력과 함께 적극적인 재무구조 개선 노력이 필요한데, Cash Flow 측면에서 2023년 위기는 차입을 통해 극복할 것으로 예상된다. 최근 LG전자로부터 1.0조원(이자율 6.1%) 차입을 단행했으며, 추가적으로 금융권 및 고객사들로부터 차입 및 선수금 형태로 2조원 이상의 자금을 조달할 것으로 추정된다. 다만 2023년말 총차입금은 약 18조원으로 2022년말 15조원대비 증가함에 따라 이자비용도 0.7조원으로 확대될 것이므로 조속히 원가경쟁력을 확보하고 매출 증가에 집중해야 할 것이다. 긍정적인 부분은 2H23 애플 아이폰 15 시리즈 출시는 LG디스플레이 실적 개선에 도움을 줄 것이라는 점이다. 아이폰 프로 모델용 패널의 점유율 50%를 차지할 수 있기 때문이다.

### 투자의견 Hold, 목표주가 18,000원 유지

2023년 Cash Flow 우려가 완화되었으나, 최근 주가 상승으로 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.8x로 밴드 상단으로 밸류에이션 메리트가 높지 않으며, 장기 성장성에 대한 우려가 지속될 것이므로 투자의견 Hold, 목표주가 18,000원을 유지한다. 향후 추가적인 구조조정과 OLED TV 부문의 경쟁력 강화가 필요하며, 이를 위한 계획 수립과 강력한 실행이 필요하다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	29,878	26,152	24,505	28,439	29,861
영업이익	2,231	-2,085	-2,761	1,065	1,804
순이익	1,334	-3,196	-2,623	433	1,237
EPS (원)	3,315	-8,584	-7,331	1,210	3,457
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전	185.6
PER (x)	7.4	-1.5	-2.2	13.6	4.8
PBR (x)	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7
영업이익률 (%)	7.5	-8.0	-11.3	3.7	6.0
EBITDA 마진 (%)	22.5	9.5	7.1	18.2	15.3
ROE (%)	9.7	-26.7	-30.9	6.0	15.9

주: IFRS 연결 기준

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

	1Q23E			2Q23E			2023E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
원/달러 평균환율	1,258	1,282	2%	1,258	1,307	4%	1,388	1,297	-7%
출하면적(000m <sup>2</sup> /Q)	5,334	4,933	-8%	5,852	5,189	-11%	20,457	21,119	3%
QoQ/YoY	-32%	-38%	-5%	10%	5%	-5%	-35%	-33%	2%
ASP (USD)	724	769	6%	697	763	9%	826	894	8%
QoQ/YoY	2%	9%	6%	-4%	-1%	3%	26%	37%	12%
매출액 (십억원)	4,861	4,865	0%	5,134	5,172	1%	23,429	24,505	5%
매출비중 (Application)									
TV	18%	19%	1%	19%	19%	0%	19%	17%	-2%
IT	42%	40%	-2%	45%	44%	-1%	40%	37%	-4%
Mobile	40%	41%	1%	36%	37%	1%	41%	46%	6%
합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
매출비중 (Tech.)									
LCD	49%	48%	-1%	52%	51%	-1%	42%	50%	8%
OLED	51%	52%	1%	48%	49%	1%	58%	50%	-8%
합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익 (십억원)									
LCD	-531	-500	적지	-529	-370	적지	-827	-835	적지
OLED	-449	-687	적지	-321	-647	적지	-902	-1,926	적지
합계	-981	-1,187	적지	-850	-1,017	적지	-1,728	-2,761	적지
영업이익률									
LCD	-22%	-22%	1%	-20%	-14%	6%	-8%	-7%	2%
OLED	-18%	-27%	-9%	-13%	-25%	-12%	-7%	-16%	-9%
합계	-20%	-24%	-4%	-17%	-20%	-3%	-7%	-11%	-4%

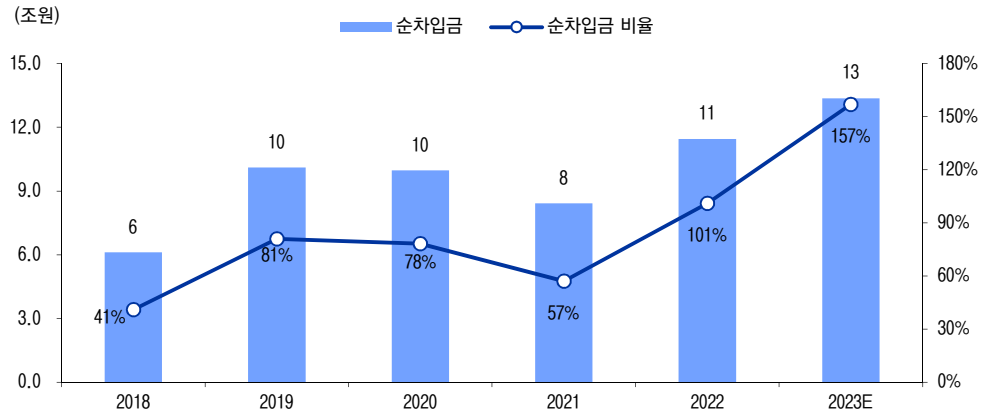
자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
	원/달러 평균환율	1,211	1,270	1,307	1,306	1,282	1,307	1,306	1,293	1,273
출하면적(000m <sup>2</sup> /Q)	8,100	7,800	7,680	7,900	4,933	5,189	5,250	5,748	31,480	21,119
QoQ/YoY	-13%	-4%	-2%	3%	-38%	5%	1%	9%	-10%	-33%
ASP (USD)	660	565	675	708	769	763	923	1,095	652	894
QoQ/YoY	-18%	-14%	19%	5%	9%	-1%	21%	19%	-13%	37%
매출액 (십억원)	6,479	5,595	6,771	7,301	4,865	5,172	6,331	8,137	26,146	24,505
매출비중 (Application)										
TV	27%	32%	25%	25%	19%	19%	17%	15%	27%	17%
IT	47%	44%	42%	35%	40%	44%	36%	30%	41%	37%
Mobile	26%	24%	33%	41%	41%	37%	47%	55%	32%	46%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출비중 (Tech.)										
LCD	68%	64%	60%	48%	48%	51%	52%	51%	59%	50%
OLED	32%	36%	40%	52%	52%	49%	48%	49%	41%	50%
합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익 (십억원)										
LCD	289	97	-460	-515	-500	-370	-58	93	-589	-835
OLED	-251	-585	-300	-362	-687	-647	-430	-162	-1,497	-1,926
합계	38	-488	-759	-876	-1,187	-1,017	-488	-69	-2,086	-2,761
영업이익률										
LCD	7%	3%	-11%	-15%	-22%	-14%	-2%	2%	-4%	-7%
OLED	-12%	-29%	-11%	-10%	-27%	-25%	-14%	-4%	-14%	-16%
합계	1%	-9%	-11%	-12%	-24%	-20%	-8%	-1%	-8%	-11%

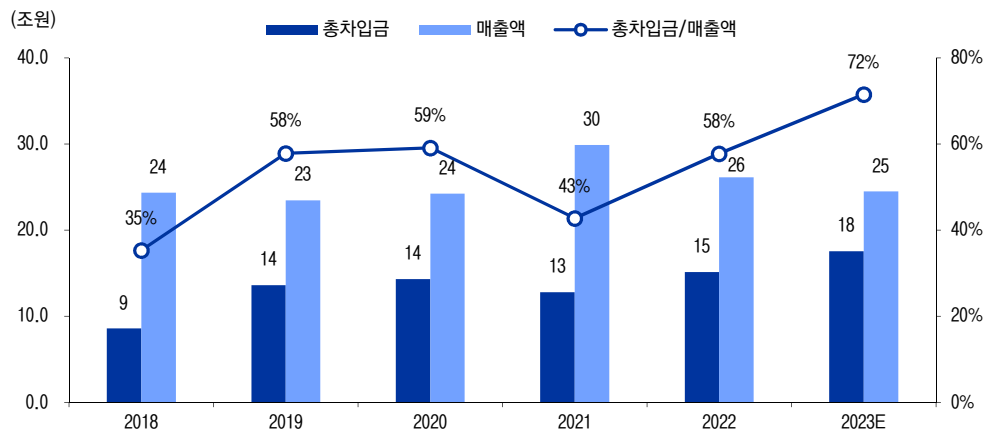
자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순차입금/순차입금 비율



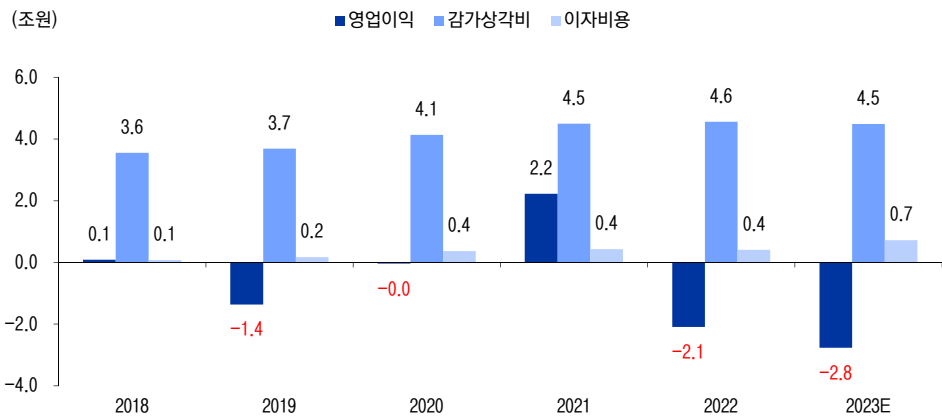
자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 총차입금과 매출액 비교



자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 손익과 감가상각비



자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 매출액 대비 재료비 구매금액

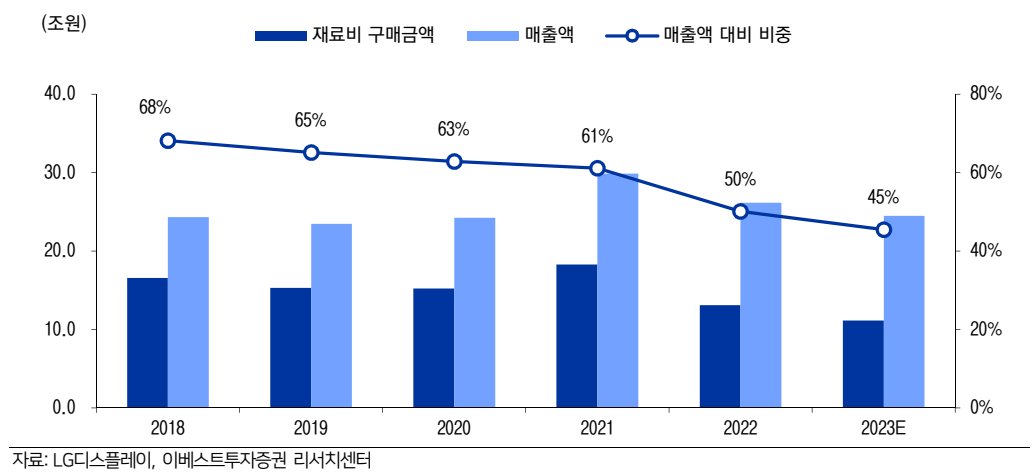


그림5 LGD 주가와 TV 패널가격

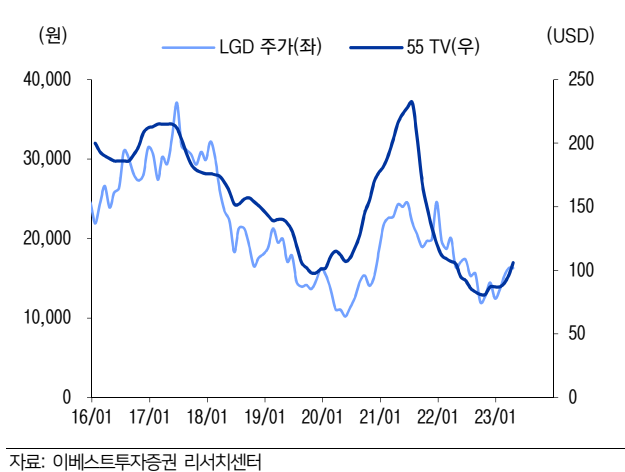


그림6 LGD 주가와 모니터 패널가격

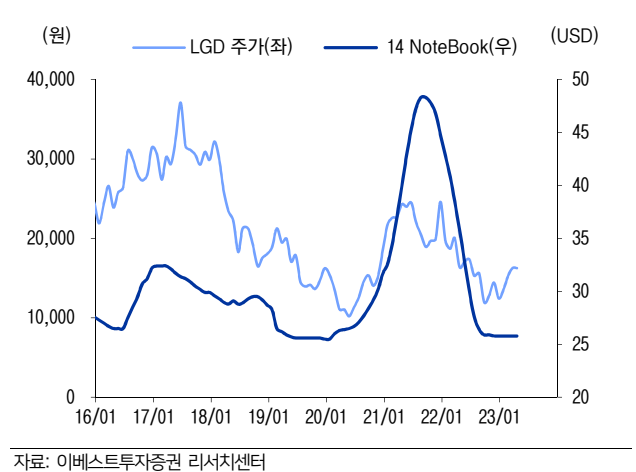
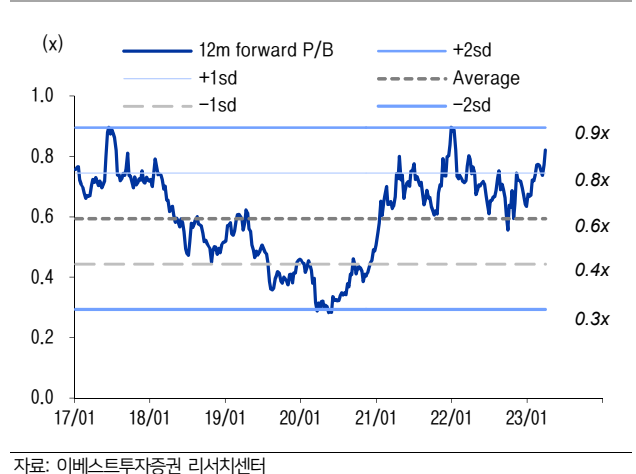


그림7 12M Fwd P/B 밴드



그림8 12M Fwd P/B 표준편차



## LG 디스플레이 (034220)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,187	9,444	10,266	11,129	10,362
현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,202	2,947	842
매출채권 및 기타채권	4,697	2,528	2,859	3,071	3,936
재고자산	3,350	2,873	2,897	2,709	3,085
기타유동자산	1,598	2,218	2,308	2,402	2,499
비유동자산	24,967	26,242	25,620	24,374	25,604
관계기업투자등	177	207	215	224	233
유형자산	20,558	20,947	19,456	17,335	17,685
무형자산	1,645	1,753	2,478	3,203	3,928
<b>자산총계</b>	<b>38,155</b>	<b>35,686</b>	<b>35,886</b>	<b>35,503</b>	<b>35,967</b>
유동부채	13,995	13,962	14,505	13,967	13,471
매입채무 및 기타채무	9,434	8,034	8,559	8,003	7,487
단기금융부채	4,070	5,489	5,489	5,489	5,489
기타유동부채	491	438	456	475	494
비유동부채	9,397	10,405	12,860	12,814	12,770
장기금융부채	8,703	9,622	12,046	11,966	11,888
기타비유동부채	694	783	815	848	882
<b>부채총계</b>	<b>23,392</b>	<b>24,367</b>	<b>27,365</b>	<b>26,781</b>	<b>26,240</b>
지배주주지분	13,119	9,880	7,081	7,282	8,287
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,542	5,360	2,504	2,705	3,709
비지배주주지분(연결)	1,644	1,440	1,440	1,440	1,440
<b>자본총계</b>	<b>14,763</b>	<b>11,319</b>	<b>8,521</b>	<b>8,722</b>	<b>9,726</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	5,753	3,011	2,135	4,014	2,294
당기순이익(손실)	1,334	-3,196	-2,623	433	1,237
비현금수익비용가감	5,945	6,084	4,583	4,157	2,808
유형자산감가상각비	4,501	4,557	4,491	4,121	2,771
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	1,444	59	99	42	44
영업활동 자산부채변동	-1,016	701	175	-576	-1,751
매출채권 감소(증가)	-964	1,833	-331	-212	-865
재고자산 감소(증가)	-1,123	391	-24	187	-376
매입채무 증가(감소)	1,111	-908	525	-556	-516
기타자산, 부채변동	-39	-616	4	5	5
투자활동 현금	-4,263	-6,700	-3,949	-2,957	-4,087
유형자산처분(취득)	-3,076	-4,908	-3,000	-2,000	-3,120
무형자산 감소(증가)	-633	-819	-725	-725	-725
투자자산 감소(증가)	67	734	-88	-91	-95
기타투자활동	-621	-1,707	-135	-141	-147
재무활동 현금	-2,466	1,946	2,191	-312	-311
차입금의 증가(감소)	-2,466	2,239	2,423	-80	-79
자본의 증가(감소)	0	-233	-233	-233	-233
배당금의 지급	0	233	-233	-233	-233
기타재무활동	0	-60	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-677</b>	<b>-1,717</b>	<b>377</b>	<b>745</b>	<b>-2,104</b>
기초현금	4,218	3,542	1,825	2,202	2,947
기말현금	3,542	1,825	2,202	2,947	842

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	29,878	26,152	24,505	28,439	29,861
매출원가	24,573	25,028	24,654	24,258	24,785
<b>매출총이익</b>	<b>5,305</b>	<b>1,124</b>	<b>-150</b>	<b>4,182</b>	<b>5,076</b>
판매비 및 관리비	3,074	3,209	2,611	3,116	3,273
<b>영업이익</b>	<b>2,231</b>	<b>-2,085</b>	<b>-2,761</b>	<b>1,065</b>	<b>1,804</b>
(EBITDA)	6,731	2,472	1,730	5,186	4,574
금융손익	-345	-329	-568	-751	-671
이자비용	434	415	721	910	836
관계기업등 투자손익	8	6	-3	-3	-3
기타영업외손익	-174	-1,025	53	129	131
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,719</b>	<b>-3,433</b>	<b>-3,279</b>	<b>441</b>	<b>1,261</b>
계속사업법인세비용	385	-238	-656	8	24
<b>계속사업이익</b>	<b>1,334</b>	<b>-3,196</b>	<b>-2,623</b>	<b>433</b>	<b>1,237</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,334</b>	<b>-3,196</b>	<b>-2,623</b>	<b>433</b>	<b>1,237</b>
지배주주	1,186	-3,072	-2,623	433	1,237
<b>총포괄이익</b>	<b>2,034</b>	<b>-3,196</b>	<b>-2,623</b>	<b>433</b>	<b>1,237</b>
매출총이익률 (%)	17.8	4.3	-0.6	14.7	17.0
영업이익률 (%)	7.5	-8.0	-11.3	3.7	6.0
EBITDA 마진률 (%)	22.5	9.5	7.1	18.2	15.3
당기순이익률 (%)	4.5	-12.2	-10.7	1.5	4.1
ROA (%)	3.2	-8.3	-7.3	1.2	3.5
ROE (%)	9.7	-26.7	-30.9	6.0	15.9
ROIC (%)	7.6	-6.6	-9.1	4.9	7.9

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	7.4	-1.5	-2.2	13.6	4.8
P/B	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.6	6.4	11.1	3.5	4.4
P/CF	1.2	1.5	3.0	1.3	1.5
배당수익률 (%)	2.6	5.2	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
매출액	23.1	-12.5	-6.3	16.1	5.0
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	69.3
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	186.0
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	185.6
EPS	흑전	적전	적지	흑전	185.6
안정성 (%)					
부채비율	158.5	215.3	321.1	307.1	269.8
유동비율	94.2	67.6	70.8	79.7	76.9
순차입금/자기자본(x)	57.0	100.7	156.9	142.9	148.1
영업이익/금융비용(x)	5.1	-5.0	-3.8	1.2	2.2
총차입금 (십억원)	12,772	15,112	17,535	17,455	17,377
순차입금 (십억원)	8,421	11,399	13,368	12,464	14,407
주당지표 (원)					
EPS	3,315	-8,584	-7,331	1,210	3,457
BPS	36,664	27,611	19,791	20,351	23,159
CFPS	20,342	8,071	5,478	12,828	11,305
DPS	650	650	650	650	650

LG디스플레이 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.08.30	변경	남대중										
		2021.08.30	Buy	24,000원	-12.7		-17.3							
		2021.10.06	Buy	21,000원	22.9		-0.9							
		2022.01.05	Buy	31,000원	-21.5		-25.1							
		2022.01.27	Buy	26,000원	-20.6		-25.5							
		2022.04.07	Hold	20,000원	-2.8		-13.7							
		2022.06.27	Hold	18,000원										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대중).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)