

LG 디스플레이 (034220)

달라진 눈높이

2024년 7월 12일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가 15,000 원 (상향)
 ✓ 상승여력 15.9% ✓ 현재주가 (7월 11일) 12,940 원

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
 ✉ hyon@shinhan.com

신한생각 사실상 아직 12MF PBR밴드 중단 수준

IT OLED, 모바일 OLED Capa 증설, OLED TV 출하량 증가 등 체질 개선 노력이 가시화되며 2024년 영업손실 축소, 2025년 영업이익 흑자전환이 가능할 전망이다. 현재 주가는 12MF PBR 0.9배 수준으로 고평가라 오해할 수 있으나, 1Q24 유상증자에 따른 발행주식수 증가(4억 → 5억)를 제외하고 고려하면 PBR밴드 중단 수준. 주가 업사이드는 여전히 존재

2H24 영업이익 4,152억원으로 HoH 흑자 전환

2분기 실적은 매출액 6,2조원(+17% QoQ), 영업손실 0.2조원(적자축소)으로 컨센서스(-0.3조원)를 상회할 전망이다. 배경은 1) 높은 LCD TV 패널 가격, 2) 달러 강세, 3) 본격적인 IT OLED 패널 공급, 4) 스포츠 이벤트에 따른 대형 패널 출하량 증가 영향

2024년 실적은 매출액 26.3조원(+24% YoY), 영업손실 0.3조원으로 컨센서스(-0.4조원)를 상회할 전망이다. 하반기 모바일 부문에서 주요 북미 고객사향 출하량 증가 및 증설된 Capa 기반의 시장점유율 확대(2H23 20% 중반 → 2H24 30% 중반) 기대. 또한 OLED TV 부문에서도 신규 고객사향 물량을 본격적으로 공급하기 시작하며 OLED TV 출하량은 전년 대비 10% 증가할 것으로 예상. 하반기 영업이익은 4,152억원으로 흑자전환을 기록하며 2024년 영업손실 축소에 크게 기여할 것으로 판단

Valuation & Risk

투자이견 '매수', 목표주가 15,000원 상향. 목표주가는 12MF BPS 13,512원에 Target PBR 1.1배(3년 PBR High 평균에 20% 할증)를 적용하여 산출

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	26,151.8	(2,085.0)	(3,071.6)	-	(26.7)	0.5	7.0	-
2023	21,330.8	(2,510.2)	(2,733.7)	-	(32.0)	0.6	11.4	-
2024F	26,338.5	(274.5)	(605.8)	-	(8.7)	1.0	2.8	-
2025F	28,512.6	324.7	246.5	26.3	3.7	0.9	2.8	-
2026F	28,826.3	577.4	500.5	12.9	7.0	0.9	2.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

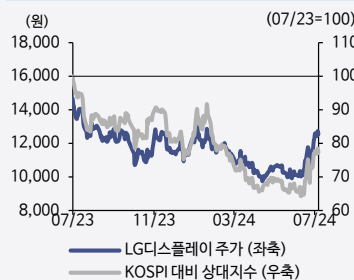
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	6,480.0십억원
발행주식수(유동비율)	500.0 백만주 (55.4%)
52주 최고가/최저가	14,049 원/9,750 원
일평균 거래액 (60 일)	21,062 백만원
외국인 지분율	21.2%

주요주주 (%)	
LG 전자	36.7
국민연금공단	5.0

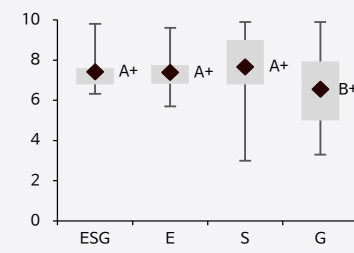
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	24.9	21.7	(6.8)	1.7
상대	17.6	14.8	(18.1)	(5.3)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

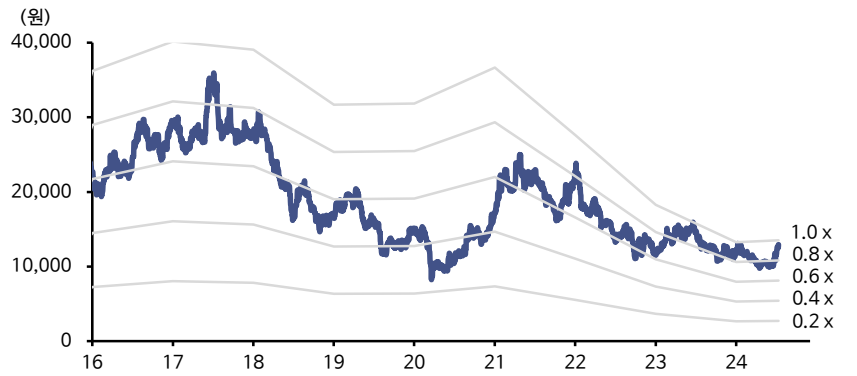


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF BPS	13,512	최근 3년 12MF PBR High 평균에 20% 할증
목표 PBR	1.1	
주당가치	14,533	
목표주가	15,000	

자료: 신한투자증권 추정

LG디스플레이 12MF PBR 차트



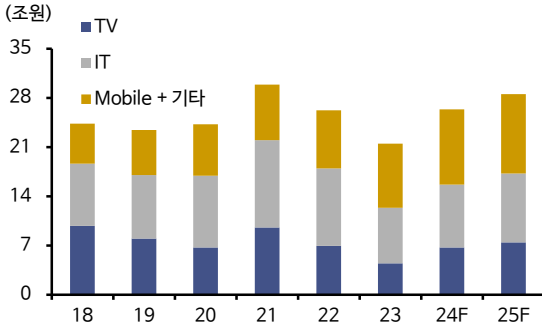
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,253	6,155	7,073	7,858	21,331	26,339	28,513
QoQ	(40)	7	1	55	29	17	15	11			
YoY	(32)	(16)	(29)	1	19	30	48	6	(18)	24	8
TV	838	1,137	1,101	1,331	1,156	1,610	1,831	2,115	4,441	6,711	7,458
IT	1,676	1,990	1,914	2,293	2,101	2,721	2,178	1,957	7,932	8,957	9,799
Mobile etc	1,897	1,611	1,770	3,772	1,996	1,824	3,064	3,786	9,104	10,671	11,254
영업이익	(1,098)	(881)	(662)	132	(469)	(220)	99	317	(2,510)	(275)	325
OPM	(25)	(19)	(14)	2	(9)	(4)	1	4	(12)	(1)	1
출하면적 (Mm ²)	4,240	4,720	4,770	5,550	5,283	6,085	6,575	7,025	19,280	24,968	24,360
YoY	(48)	(39)	(38)	(30)	25	29	38	27	(39)	30	(2)
ASP (\$)	850	803	804	1,033	779	756	803	835	877	798	887
YoY	29	42	19	46	(8)	(6)	(0)	(19)	34	(9)	11

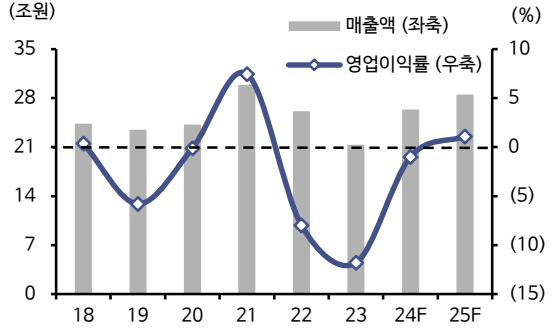
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

어플리케이션별 매출 추이 및 전망



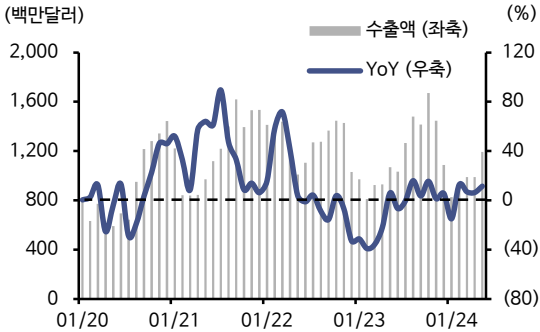
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



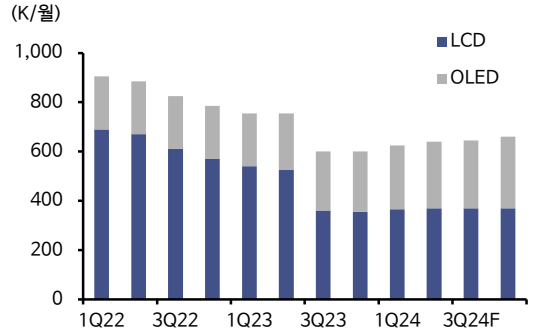
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

OLED 패널 수출액 추이



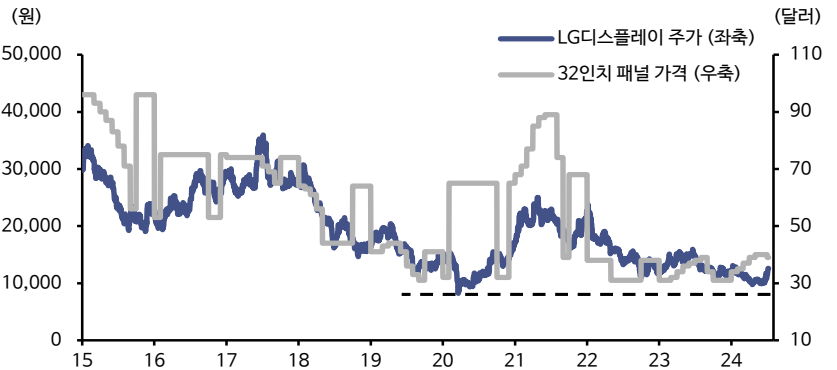
자료: KITA, 신한투자증권

Capa 추이 및 전망: LCD vs OLED



자료: Omdia, 신한투자증권

LG디스플레이 주가 및 32인치 LCD 패널 가격 추이



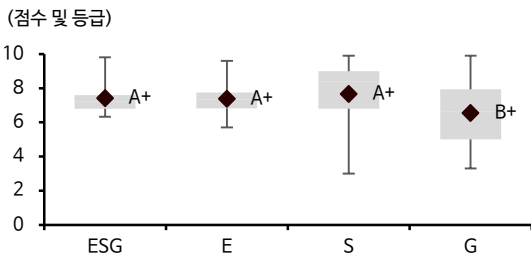
자료: QuantWise, Omdia 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

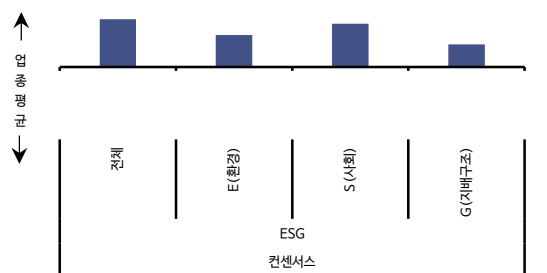
- ◆ 2022년 신재생 에너지를 활용하여 2014년 대비 탄소배출량 50% 감축. 기존 계획(2030년 40% 감축) 초과 달성
- ◆ 2020년 안전보건 경영시스템 인증. 해외사업장 또한 사업장별로 획득하여 3년마다 주기적으로 재인증 진행
- ◆ 글로벌 디스플레이 업계에서 최초로 준법 경영 시스템에 대한 국제 표준 ISO 37301 인증 획득

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

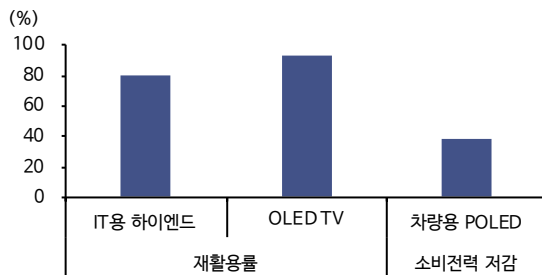
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

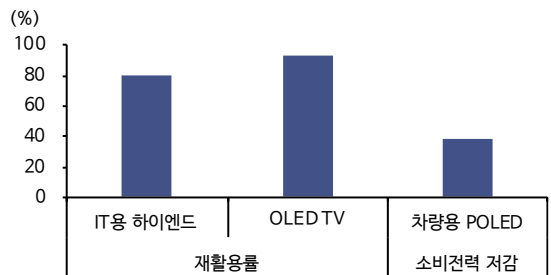
Key Chart

재이용수 사용률 및 목표



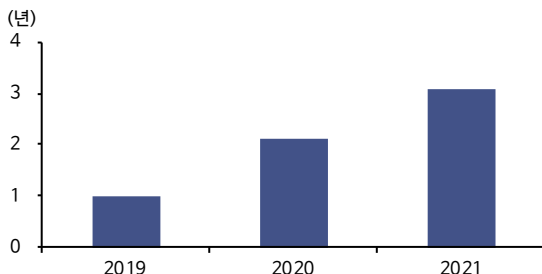
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품별 재활용률 및 소비전력 저감 성과



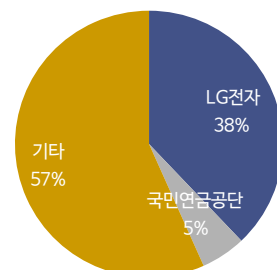
자료: 회사 자료, 신한투자증권

제품별 재활용률 및 소비전력 저감 성과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	35,686.0	35,759.3	35,794.4	35,129.1	34,432.2
유동자산	9,444.0	9,503.2	13,837.7	15,414.7	15,489.9
현금및현금성자산	1,824.6	2,257.5	5,642.6	6,783.8	7,608.5
매출채권	2,358.9	3,218.1	3,057.2	3,668.6	3,045.0
재고자산	2,872.9	2,527.7	3,286.0	2,957.4	2,809.6
비유형자산	26,242.0	26,256.1	21,956.6	19,714.4	18,942.3
유형자산	20,946.9	20,200.3	16,783.3	14,048.3	13,467.0
무형자산	1,753.0	1,774.0	1,782.7	1,791.5	1,800.3
투자자산	394.1	258.0	297.4	314.5	316.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	24,366.8	26,988.8	27,648.0	26,735.7	25,543.1
유동부채	13,961.5	13,885.0	15,232.7	14,664.2	13,935.0
단기차입금	2,578.6	1,875.6	1,688.1	1,012.8	709.0
매출채무	4,061.7	4,175.1	5,155.2	5,580.8	5,642.1
유동성장기부채	2,855.6	3,304.4	2,643.5	1,850.5	1,295.3
비유동부채	10,405.3	13,103.7	12,415.4	12,071.5	11,608.1
사채	1,132.1	1,118.4	1,062.5	1,009.4	958.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	8,490.3	10,321.3	9,298.3	8,837.9	8,400.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	11,319.2	8,770.5	8,146.3	8,393.4	8,889.1
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	479.6	516.0	516.0	516.0	516.0
이익잉여금	5,359.8	2,676.0	2,070.2	2,316.6	2,817.1
지배주주지분	9,879.6	7,232.1	6,626.3	6,872.8	7,373.3
비지배주주지분	1,439.6	1,538.4	1,520.0	1,520.6	1,515.8
*총차입금	15,111.6	16,702.1	14,793.9	12,820.5	11,474.9
*순차입금(순현금)	11,399.0	13,370.0	7,824.5	4,600.3	2,414.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	3,011.0	1,682.7	7,087.2	5,043.0	5,080.9
당기순이익	(3,195.6)	(2,576.7)	(624.2)	247.1	495.7
유형자산상각비	4,557.5	4,213.7	5,879.7	4,097.7	3,719.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(252.2)	(71.7)	(43.2)	(65.5)	(62.7)
자산처분손실(이익)	28.9	65.6	40.5	44.9	45.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(5.6)	3.1	(0.8)	(1.0)	(1.2)
운전자본변동	700.6	1,021.0	1,838.5	722.7	886.5
(법인세납부)	(154.0)	(290.1)	92.7	24.3	(83.8)
기타	1,331.4	(682.2)	(96.0)	(27.2)	82.4
투자활동으로인한현금흐름	(6,700.2)	(2,589.3)	(1,828.4)	(1,961.1)	(2,960.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(5,079.3)	(3,482.8)	(2,960.3)	(3,167.6)	(3,389.3)
유형자산의감소	171.4	485.7	497.7	1,804.9	251.6
무형자산의감소(증가)	(819.2)	(665.7)	(8.7)	(8.8)	(8.8)
투자자산의감소(증가)	(22.3)	(4.4)	(38.6)	(16.1)	(1.3)
기타	(950.8)	1,077.9	681.5	(573.5)	187.6
FCF	(812.7)	(1,439.4)	4,132.3	1,843.5	1,715.8
재무활동으로인한현금흐름	1,946.0	1,350.9	(1,908.1)	(1,973.4)	(1,345.6)
차입금의 증가(감소)	2,321.1	1,458.4	(1,908.1)	(1,973.4)	(1,345.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(292.8)	(34.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(82.3)	(73.4)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	26.2	(11.4)	34.4	32.8	49.6
현금의증가(감소)	(1,716.9)	432.9	3,385.0	1,141.3	824.7
기초현금	3,541.6	1,824.6	2,257.5	5,642.6	6,783.8
기말현금	1,824.6	2,257.5	5,642.6	6,783.8	7,608.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

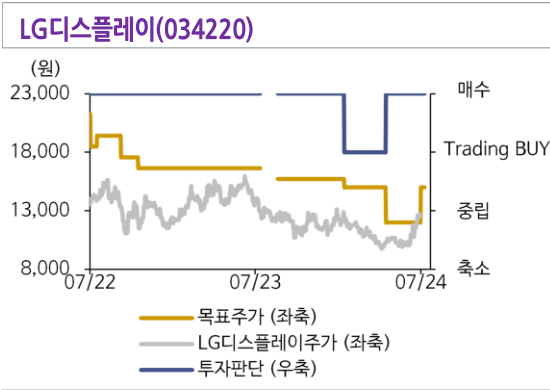
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	26,151.8	21,330.8	26,338.5	28,512.6	28,826.3
증감률 (%)	(12.5)	(18.4)	23.5	8.3	1.1
매출원가	25,027.7	20,985.6	23,382.9	24,409.7	24,505.4
매출총이익	1,124.1	345.2	2,955.6	4,103.0	4,320.8
매출총이익률 (%)	4.3	1.6	11.2	14.4	15.0
판매관리비	3,209.1	2,855.3	3,230.1	3,778.3	3,743.5
영업이익	(2,085.0)	(2,510.2)	(274.5)	324.7	577.4
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	77.8
영업이익률 (%)	(8.0)	(11.8)	(1.0)	1.1	2.0
영업외손익	(1,348.3)	(829.3)	(442.5)	(101.9)	2.0
금융손익	(93.3)	(51.2)	(282.8)	(77.6)	4.7
기타영업외손익	(1,260.6)	(314.0)	(158.9)	(23.3)	(1.4)
중속 및 관계기업관련손익	5.6	(3.1)	(0.8)	(1.0)	(1.2)
세전계속사업이익	(3,433.4)	(3,339.4)	(716.9)	222.8	579.4
법인세비용	(237.8)	(762.7)	(92.7)	(24.3)	83.8
계속사업이익	(3,195.6)	(2,576.7)	(624.2)	247.1	495.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3,195.6)	(2,576.7)	(624.2)	247.1	495.7
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	100.6
순이익률 (%)	(12.2)	(12.1)	(2.4)	0.9	1.7
(지배주주)당기순이익	(3,071.6)	(2,733.7)	(605.8)	246.5	500.5
(비지배주주)당기순이익	(124.0)	157.0	(18.4)	0.6	(4.8)
총포괄이익	(3,154.6)	(2,506.4)	(624.2)	247.1	495.7
(지배주주)총포괄이익	(3,006.7)	(2,647.4)	(659.3)	261.0	523.6
(비지배주주)총포괄이익	(148.0)	141.0	35.1	(13.9)	(27.9)
EBITDA	2,472.4	1,703.6	5,605.2	4,422.4	4,296.4
증감률 (%)	(63.3)	(31.1)	229.0	(21.1)	(2.8)
EBITDA 이익률 (%)	9.5	8.0	21.3	15.5	14.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(8,071)	(6,508)	(1,325)	494	991
EPS (지배순이익, 원)	(7,758)	(6,905)	(1,286)	493	1,001
BPS (자본총계, 원)	28,590	22,152	16,293	16,787	17,778
BPS (지배지분, 원)	24,954	18,267	13,253	13,746	14,747
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(1.4)	(1.8)	(9.8)	26.2	13.1
PER (지배순이익, 배)	(1.5)	(1.7)	(10.1)	26.3	12.9
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.8	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	7.0	11.4	2.8	2.8	2.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.5	8.0	21.3	15.5	14.9
영업이익률 (%)	(8.0)	(11.8)	(1.0)	1.1	2.0
순이익률 (%)	(12.2)	(12.1)	(2.4)	0.9	1.7
ROA (%)	(8.7)	(7.2)	(1.7)	0.7	1.4
ROE (지배순이익, %)	(26.7)	(32.0)	(8.7)	3.7	7.0
ROIC (%)	(11.0)	(14.4)	3.6	1.9	3.4
안정성					
부채비율 (%)	215.3	307.7	339.4	318.5	287.4
순차입금비율 (%)	100.7	152.4	96.0	54.8	27.2
현금비율 (%)	13.1	16.3	37.0	46.3	54.6
이자보상배율 (배)	(5.0)	(3.5)	(0.4)	0.5	1.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(15.0)	(8.7)	(8.6)	(7.0)	(6.0)
재고자산회수기간 (일)	43.4	46.2	40.3	40.0	36.5
매출채권회수기간 (일)	48.4	47.7	43.5	43.0	42.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 18일	매수	21,259	(28.1)	(17.6)
2022년 07월 14일	매수	18,486	(23.5)	(22.2)
2022년 07월 28일	매수	19,410	(25.3)	(19.5)
2022년 09월 19일	매수	17,562	(28.9)	(21.8)
2022년 10월 27일	매수	16,638	(17.7)	(4.2)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 08월 31일	매수	15,713	(23.9)	(16.6)
2024년 01월 25일	Trading BUY	15,000	(26.6)	(17.7)
2024년 04월 26일	매수	12,000	(10.2)	6.2
2024년 07월 12일	매수	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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 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 투자자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 10일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------