NH투자증권

LG디스플레이 (034220.KS)

체질 개선 및 중장기 업황 회복에 주목

TV 및 IT기기 수요가 조금씩 개선되고 있으나 아직 비용을 충당하기에는 어려운 수준. 우려보다 적자폭이 줄어들고 있고 재무 구조 개선되고 있다는 점 긍정적. 중장기 업황 개선은 여전히 유효

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

중장기 관점에서 업황 점진적 회복 긍정적

OLED TV 및 IT기기 수요 둔화 지속에 따른 실적 하향을 고려해 동사 실적 전망치를 낮추고 목표주가를 기존 16,000원에서 13,000원으로 하향. 하지만 OLED TV 고객사 다변화 및 수요 점진적 회복, IT OLED 출하량 확대, 전장 등 중장기 성장성 고려해 투자의견 Buy 유지

고객사 다변화를 통해 OLED TV 출하량은 증가할 것으로 보이지만 아직 감가상각비를 충당하기는 어려운 수준. IT용 LCD 패널도 전방수요 부진으로 적자 지속. 이를 반영해 2024년 실적을 기존 영업적자 1,260억원에서 영업적자 7,994억원으로 하향. 하지만 3분기부터 손익분기점에 가까운 수준으로 개선 전망

목표주가는 유상증자를 통한 재무구조 개선, 하반기 이익 턴어라운드 가능성을 반영해 PBR 밸류에이션 타겟을 기존 0.8배에서 1.1배로 상향 적용해 산출. 1.1배는 OLED 적용 확대가 기대되던 2017년 상단 수준

우려보다 양호한 상반기 실적, 하반기 추가 개선 전망

1분기 영업적자는 4,694억원(적지 y-y)으로 컨센서스 상회. OLED TV 출하량 개선 및 IT OLED 출하 시작, 비용 절감 효과 등이 주된 원인

2분기에도 TV 및 IT OLED 출하량 확대로 적자 폭을 줄일 것으로 전망. 3분기에는 소폭 적자, 4분기 북미 고객사 모바일 출하 확대로 이익 달성할 것으로 기대. 최근 재무구조 개선을 통해 차입금 상환에 대한 부담도 줄었다고 판단

LG디스플레이 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,253	19.1	-29.0	4,985	6,312
영업이익	-1,098	-882	-662	132	-469	적지	적전	-656	-409
영업이익률	*-24.9*	*-18.6*	*-13.8*	*1.8*	*-8.9*			*-13.2*	*-6.5*
세전이익	-1,475	-877	-1,006	19.0	-989	적지	적전	-682	-175
(지배)순이익	-1,214	-858	-720	58.2	-783	적지	적전	-807	-143

자료: LG디스플레이, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**13,000원 (하향)**
현재가 (24/04/25)	**10,280원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	2628.62 / 853.26
시가총액(보통주)	5,140.0십억원
발행주식수(보통주)	500.0백만주
52주 최고가('23/06/19)	15,944원
최저가('24/04/16)	9,750원
평균거래대금(60일)	14,926백만원
배당수익률(2024E)	0.00%
외국인지분율	21.2%
주요주주	
LG전자	36.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-16.5	-11.6	-31.3
상대수익률 (%p)	-21.5	-20.5	-35.0

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	21,331	26,663	28,317	29,494
증감률	*-18.4*	*25.0*	*6.2*	*4.2*
영업이익	-2,510	-799.4	46.0	235.9
증감률	*적지*	*적지*	*흑전*	*413.2*
영업이익률	*-11.8*	*-3.0*	*0.2*	*0.8*
(지배지분)순이익	-2,734	-1,441	-723.8	-459.6
EPS	-6,905	-3,057	-1,448	-919.2
증감률	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.6	0.9	1.0	1.1
EV/EBITDA	11.3	5.4	4.2	3.7
ROE	-32.0	-22.1	-13.6	-10.6
부채비율	307.7	406.1	441.0	466.3
순차입금	13,197	12,702	12,077	11,200

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LG디스플레이는 TCT-LCD, OLED 디스플레이 패널 제조사로, 2023년 매출액 21조 3,308억원(-19.1% y-y), 영업적자 2조 5,102억원(적자지속) 기록. 어플리케이션별 매출 비중은 모바일패널 42.9%, IT패널(모니터, 노트북, 태블릿) 36.8%, TV패널 20.3%. 모바일패널의 주요 고객사는 북미 스마트폰 제조사이며 동 고객사의 신규 IT 기기에 OLED 패널을 납품하는 등 OLED 중심의 고부가가치 사업으로 전환을 꾀하고 있음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 북미 고객사 판매 개선 및 고객사 내 점유율 확대에 따른 모바일패널 매출 증가
- IT기기의 OLED 적용 확대로 OLED 패널 매출 증가
- LCD 패널 가격 상승

Downside Risk

- 중국 패널 경쟁사의 OLED 사업 강화에 따른 가격 경쟁 및 고객사 내 점유율 하락
- TV 및 IT기기 전방 수요 부진

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
BOE	10.8	6.7	0.7	0.6	6.0	9.2
Tianma	N/A	22.1	0.7	0.7	-0.3	3.0
AUO	N/A	19.0	0.8	0.8	-0.7	4.2
Innolux	N/A	14.3	0.5	0.5	-0.5	3.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.5	0.6	0.9	1.0	1.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-26.7	-32.0	-22.1	-13.3	-9.5
ROIC	-17.9	-24.2	-5.4	0.4	2.2

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

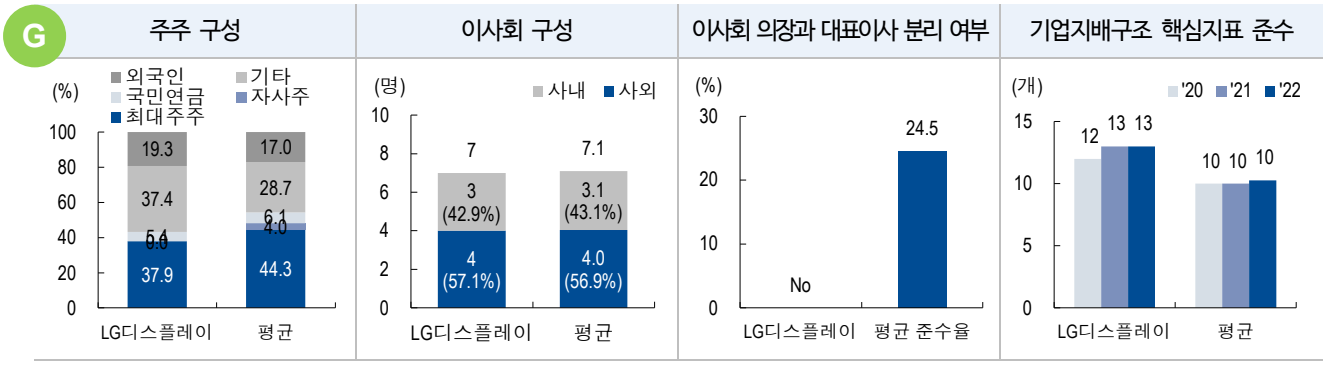
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**28,384**	**26,504**	**27,790**	**24,337**	**23,476**	**24,262**	**29,878**	**26,152**	**21,331**
영업이익	1,626	1,311	2,462	93	-1,359	-36	2,231	-2,085	-2,510
영업이익률(%)	*5.7*	*4.9*	*8.9*	*0.4*	*-5.8*	*-0.2*	*7.5*	*-8.0*	-11.8
세전이익	1,434	1,316	2,333	-91	-3,344	-602	1,719	-3,433	-3,339
순이익	**1,023**	**932**	**1,937**	**-179**	**-2,872**	**-76**	**1,334**	**-3,196**	**-2,577**
지배지분순이익	**967**	**907**	**1,803**	**-207**	**-2,830**	**-95**	**1,186**	**-3,072**	**-2,734**
EBITDA	5,001	4,333	5,676	3,647	2,336	4,098	6,731	2,472	1,704
CAPEX	2365	3736	6592	7942	6927	2595	3141	5079	3483
Free Cash Flow	362	-95	172	-3,458	-4,220	-317	2,612	-2,068	-1,800
EPS(원)	2,701	2,534	5,038	-579	-7,908	-265	3,315	-8,584	-6,905
BPS(원)	34,076	36,209	40,170	39,068	31,694	31,847	36,664	27,611	18,267
DPS(원)	500	500	500	0	0	0	650	0	0
순차입금	1,695	2,028	2,215	6,069	9,995	9,720	8,312	11,279	13,197
ROE(%)	8.2	7.2	13.2	-1.5	-22.4	-0.8	9.7	-26.7	-32.0
ROIC(%)	10.9	8.2	16.8	0.2	-17.1	-4.2	11.6	-17.9	-24.2
배당성향(%)	18.5	19.7	9.9	0.0	0.0	0.0	19.6	0.0	0.0
배당수익률(%)	2.0	1.6	1.7	0.0	0.0	0.0	2.6	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	13.3	15.1	14.8	40.8	80.0	76.3	56.3	99.6	150.5

자료: LG디스플레이, NH투자증권 리서치본부

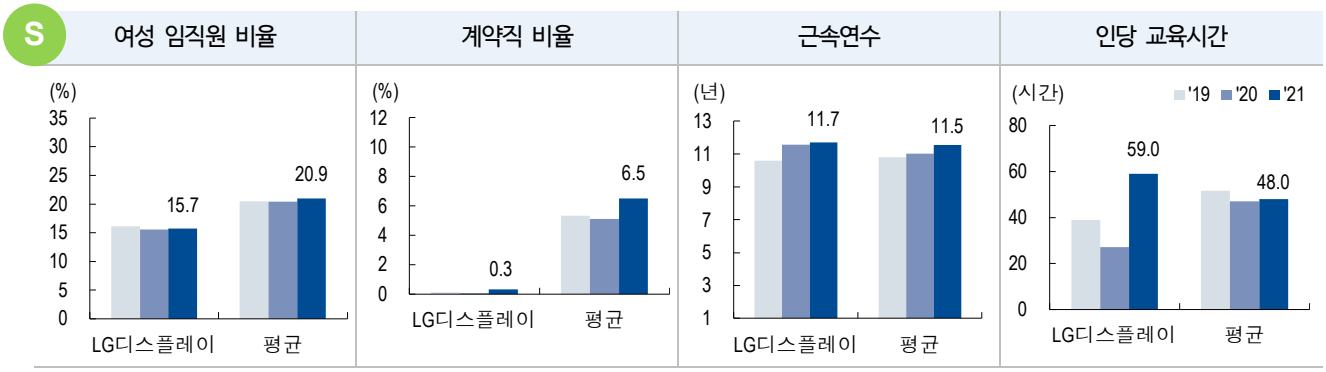
ESG Index & Event

G



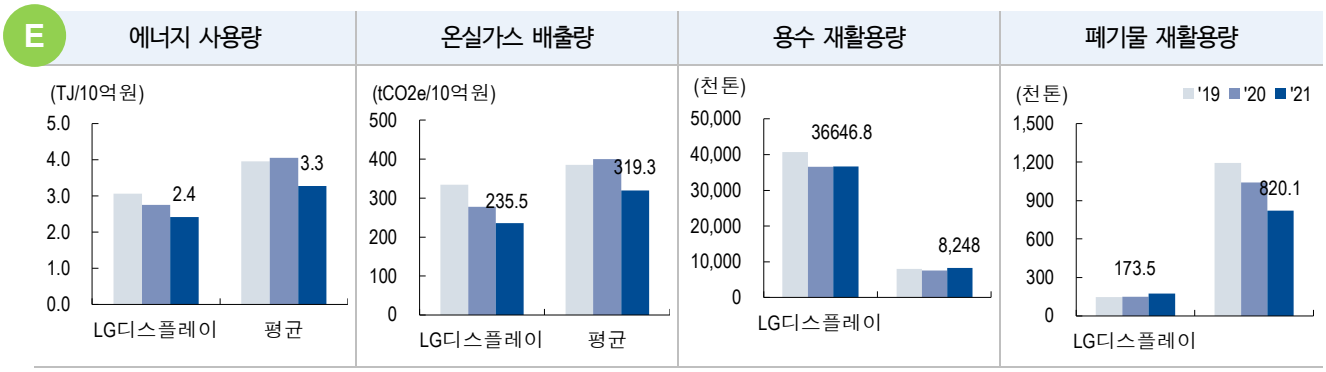
주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LG디스플레이, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: LG디스플레이, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: LG디스플레이, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2020.4	- 탄소정보공개프로젝트(Carbon Disclosure Project)로부터 '기후변화대응', '물경영' 평가 부문에서 우수 기업상 수상
	2021.1	- 파주공장 화학물질 누출 사고 2020년 6월에 이후 재발해 인명피해 발생
S	2017.5	- 선진 산업보건체계 구축
	2020.9	- 동반성장지수 평가 결과 6년 연속 최고 등급인 '최우수 기업'에 선정됨
G	2015.12	- LG화학으로부터 OLED 조명사업을 양수
	2019.9	- 정호영 사장, CEO로 신규 선임

자료: LG디스플레이, NH투자증권 리서치본부

표1. LG디스플레이 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	21,331	26,663	28,317	29,494
	- 수정 전	-	24,269	25,594	26,758
	- 변동률	-	9.9	10.6	10.2
영업이익	- 수정 후	-2,510	-799.4	46.0	235.9
	- 수정 전	-	-126.0	272.0	355.0
	- 변동률	-	-534.4	-83.1	-33.5
영업이익률(수정 후)		-11.8	-3.0	0.2	0.8
EBITDA		1,704	3,625	4,470	4,882
(지배지분)순이익		-2,734	-1,441	-723.8	-459.6
EPS	- 수정 후	-6,905	-3,057	-1,448	-919.2
	- 수정 전	-	-1,227	-304.0	-120.0
	- 변동률	-	-149.1	-376.2	-666.0
PER		N/A	N/A	N/A	N/A
PBR		0.6	0.9	1.0	1.1
EV/EBITDA		11.3	5.4	4.2	3.7
ROE		-32.0	-22.1	-13.6	-10.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LG디스플레이 PBR 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Target PBR	OLED 적용 확대가 기대되던 2017년 상단 수준	1.1
BPS	Expectation 2024	11,583
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	13,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LG디스플레이 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	23,476	24,262	29,878	26,365	21,331	26,663	28,317	29,494
TV	7,998	6,706	9,466	6,975	4,331	6,219	5,943	5,660
IT	9,063	10,121	12,459	11,198	7,853	10,499	11,474	12,317
Mobile	6,415	7,435	7,953	8,192	9,146	9,945	10,900	11,517
영업이익	-1,359	-36	2,231	-2,085	-2,510	-799	32	220
영업이익률	*-5.8*	*-0.2*	*7.5*	*-7.9*	*-11.8*	*-3.0*	*0.1*	*0.7*
세전이익	-3,344	-602	1,719	-3,433	-3,339	-1,795	-906	-575
지배주주순이익	-2,830	-95	1,186	-3,072	-2,734	-1,441	-724	-460

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. LG디스플레이 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24F	4Q24F
매출액	4,411	4,739	4,785	7,396	5,253	6,312	7,048	8,050
TV	825	1,104	1,086	1,317	1,156	1,695	1,853	1,515
IT	1,695	1,974	1,933	2,251	2,101	2,784	2,680	2,933
Mobile	1,891	1,661	1,766	3,828	1,996	1,832	2,515	3,602
영업이익	-1,098	-881	-662	132	-469	-409	-69	148
영업이익률	*-24.9*	*-18.6*	*-13.8*	*1.8*	*-8.9*	*-6.5*	*-1.0*	*1.8*
세전이익	-1,475	-877	-1,006	19	-989	-175	-378	-253
지배주주순이익	-1,214	-858	-720	58	-783	-143	-308	-206

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**21,331**	**26,663**	**28,317**	**29,494**
증감률 (%)	-18.4	25.0	6.2	4.2
매출원가	**20,986**	**24,408**	**25,081**	**25,930**
매출총이익	**345**	**2,255**	**3,236**	**3,564**
Gross 마진 (%)	1.6	8.5	11.4	12.1
판매비와 일반관리비	2,855	3,054	3,190	3,329
영업이익	**-2,510**	**-799**	**46**	**236**
증감률 (%)	적지	적지	흑전	413.2
OP 마진 (%)	-11.8	-3.0	0.2	0.8
EBITDA	**1,704**	**3,625**	**4,470**	**4,882**
영업외손익	**-829**	**-996**	**-954**	**-856**
금융수익(비용)	-512	-943	-891	-801
기타영업외손익	-314	-49	-60	-51
종속, 관계기업관련손익	-3	-3	-3	-3
세전계속사업이익	**-3,339**	**-1,795**	**-908**	**-620**
법인세비용	**-763**	**-389**	**-200**	**-136**
계속사업이익	-2,577	-1,406	-709	-484
당기순이익	**-2,577**	**-1,406**	**-709**	**-484**
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
Net 마진 (%)	-12.1	-5.3	-2.5	-1.6
지배주주지분 순이익	-2,734	-1,441	-738	-508
비지배주주지분 순이익	157	35	18	12
기타포괄이익	70	0	0	0
총포괄이익	-2,506	-1,406	-709	-484

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(X)	0.6	0.89	1.01	1.1
PCR(X)	2.6	1.5	1.2	1.1
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	11.3	5.4	4.2	3.7
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	409.1	76.1
EPS(W)	-6,905	-3,057	-1,475	-1,017
BPS(W)	18,267	11,583	10,130	9,138
SPS(W)	53,877	56,583	56,634	58,989
자기자본이익률(ROE, %)	-32.0	-22.1	-13.6	-10.6
총자산이익률(ROA, %)	-7.2	-3.8	-1.9	-1.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	-24.2	-5.4	0.4	2.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	150.5	172.5	181.4	181.5
총부채/자기자본(%)	307.7	406.1	441.0	466.3
이자발생부채	16,702	19,049	18,173	17,373
유동비율(%)	68.4	80.2	79.5	81.0
총발행주식수(mn)	396	500	500	500
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	11,776	10,280	10,280	10,280
시가총액(십억원)	4,559	5,140	5,140	5,140

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	2,258	4,992	4,742	4,818
매출채권	3,218	3,218	3,218	3,218
유동자산	**9,503**	**12,345**	**12,095**	**12,171**
유형자산	20,200	18,876	17,861	16,728
투자자산	258	258	258	258
비유동자산	**26,256**	**24,932**	**23,917**	**22,784**
자산총계	**35,759**	**37,276**	**36,012**	**34,955**
단기성부채	5,262	5,791	5,304	4,891
매입채무	4,175	5,148	5,467	5,695
유동부채	**13,885**	**15,387**	**15,218**	**15,033**
장기성부채	11,440	13,257	12,870	12,483
장기충당부채	65	65	65	65
비유동부채	**13,104**	**14,525**	**14,137**	**13,750**
부채총계	**26,989**	**29,912**	**29,356**	**28,783**
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	2,676	1,235	509	13
비지배주주지분	1,538	1,574	1,591	1,603
자본총계	**8,771**	**7,365**	**6,656**	**6,172**

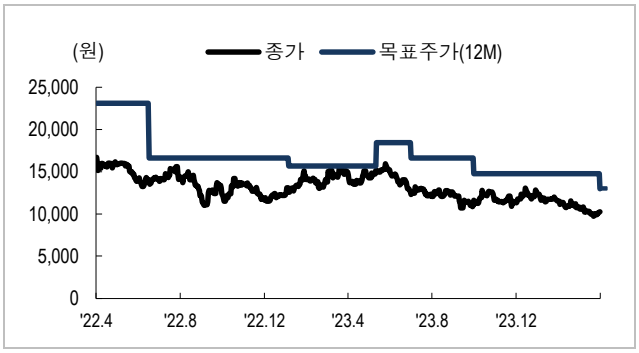
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**1,683**	**3,583**	**4,023**	**4,377**
당기순이익	-2,577	-1,406	-709	-484
+ 유/무형자산상각비	4,214	4,424	4,424	4,646
+ 종속, 관계기업관련손익	3	3	3	3
+ 외화환산손실(이익)	-72	0	0	0
Gross Cash Flow	1,798	3,312	4,147	4,567
- 운전자본의증가(감소)	1,021	576	319	227
투자활동 현금흐름	**-2,589**	**-3,195**	**-3,398**	**-3,500**
+ 유형자산 감소	486	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-3,483	-3,100	-3,410	-3,512
+ 투자자산의매각(취득)	130	-3	-3	-3
Free Cash Flow	-1,800	483	613	865
Net Cash Flow	-907	388	625	877
재무활동현금흐름	**1,351**	**2,347**	**-875**	**-800**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	1,351	2,347	-875	-800
현금의증가	433	2,734	-250	77
기말현금 및 현금성자산	2,258	4,992	4,742	4,818
기말 순부채(순현금)	13,197	12,702	12,077	11,200

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.26	Buy	13,000원(12개월)	-	-
2023.10.26	Buy	16,000원(12개월)	-22.2%	-11.4%
2023.07.26	Buy	18,000원(12개월)	-26.4%	-20.4%
2023.06.06	Buy	20,000원(12개월)	-21.7%	-13.8%
2023.06.06		담당 Analyst 변경		
2023.01.30	Buy	17,000원(12개월)	-9.9%	-1.0%
2022.07.11	Buy	18,000원(12개월)	-20.7%	-6.1%
2022.04.18	Buy	28,000원(12개월)	-40.6%	-32.3%

LG디스플레이 (034220.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG디스플레이'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "LG디스플레이"를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 "LG디스플레이 " 의 유상증자 주간사임을 알려드립니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.