



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# LG디스플레이 (034220)

## 4분기 실적, 기대치 상회

2023년 11월 10일

디스플레이 / 가전 Analyst 김동원 02-6114-2913 jeff.kim@kbfq.com	연구원 유우형 02-6114-2940 Woohyung.yoo@kbfq.com	연구원 박주영 02-6114-2920 juyoung.park@kbfq.com	연구원 이경아 02-6114-2111 kyunga.lee@kbfq.com
---	--	--	--

### 4분기 실적, 시장 컨센서스 상회할 전망

LG디스플레이 투자이견 Buy, 목표주가 20,000원을 유지한다. 이는 10월부터 화웨이 신작 메이트 60의 애국 소비가 출시 초기와 달리 둔화되는 반면 아이폰15 중국 수요는 기대치를 상회하며 프로 (Pro) 시리즈 중심으로 생산량이 상향 조정되고 있기 때문이다. 특히 아이폰15 프로 시리즈 OLED 패널만 공급하는 LG디스플레이는 공급 물량과 판가 측면에서 4분기 실적에 우호적으로 작용할 전망이다. 이에 따라 4분기 영업이익은 시장 컨센서스 (890억원)를 +2배 상회할 가능성이 커질 것으로 추정된다.

### 4분기 중소형 OLED 출하량, +4배 증가

LG디스플레이 4분기 매출은 판가와 물량의 동시 증가로 전분기대비 +46% 증가한 6.9조원으로 전망되고, 영업이익은 2,380억원으로 22년 1분기 이후 약 2년 만에 흑자전환이 예상된다. 이는 4분기 중소형 OLED 패널 출하량이 아이폰15 프로 시리즈 판매 증가 효과로 전분기대비 +4배 증가하며 생산라인 풀 가동이 전망되기 때문이다. 특히 4분기 면적기준 출하량은 전분기대비 +18% 증가하고, 판가도 전분기대비 +25% 상승해 4분기 흑자전환 가시성은 높아지고 있는 것으로 판단된다.

### 6세대 OLED 신규라인, 8세대 대체 가능

4분기 실적이 시장 기대치를 상회하며 2년 만에 흑자전환 가능성이 커진 가운데 실적 추정치 상향 가능성도 높아지고 있어 추가 반등도 기대해 볼 시점으로 판단된다. 특히 내년 1분기 가동 예정인 LG디스플레이 6세대 OLED 신규 라인인 하이브리드 생산 방식으로 향후 4조원 규모의 8세대 OLED 신규 투자도 대체 가능할 전망이다. 이는 LG디스플레이 6세대 OLED 신규 라인인 적 (R), 녹(G), 청 (B) OLED 발광층을 2번 증착할 수 있어 수명과 내구성이 강화된 투 스택 탠덤 (Two Stack Tandem) 구조로 설계돼 태블릿 PC 뿐 아니라 노트북, 차량용 OLED 패널까지 다양한 생산이 가능해져 수익성 측면을 고려할 때 OLED 라인에서 투자 효율이 가장 높기 때문이다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원) **20,000**

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	49.9
현재가 (11/9, 원)	13,340
Consensus target price (원)	16,200
시가총액 (조원)	4.8

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

### Trading Data

Free float (%)	62.1
거래대금 (3m, 십억원)	17.1
외국인 지분율 (%)	17.5
주요주주 지분율 (%)	LG전자 외 1인 37.9 국민연금공단 5.4

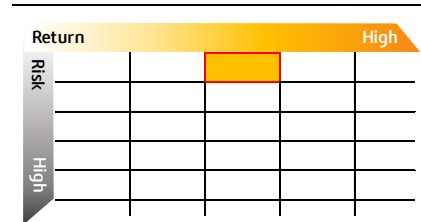
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.1	-5.5	-11.7	-1.6
시장대비 상대수익률	14.2	1.2	-9.2	-3.9

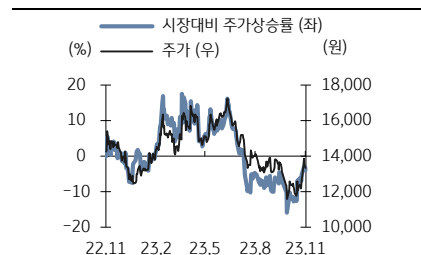
### Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액 (십억원)	29,878	26,152	20,846	26,317
영업이익 (십억원)	2,231	-2,085	-2,403	549
지배주주순이익 (십억원)	1,186	-3,072	-2,690	391
EPS (원)	3,315	-8,584	-7,517	1,092
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전
P/E (x)	7.4	N/A	N/A	12.2
EV/EBITDA (x)	2.8	7.0	6.4	3.8
P/B (x)	0.7	0.5	0.7	0.6
ROE (%)	9.7	-26.7	-31.4	5.2
배당수익률 (%)	2.6	0.0	0.0	0.0

### Risk & Total Return (annualized over three years)

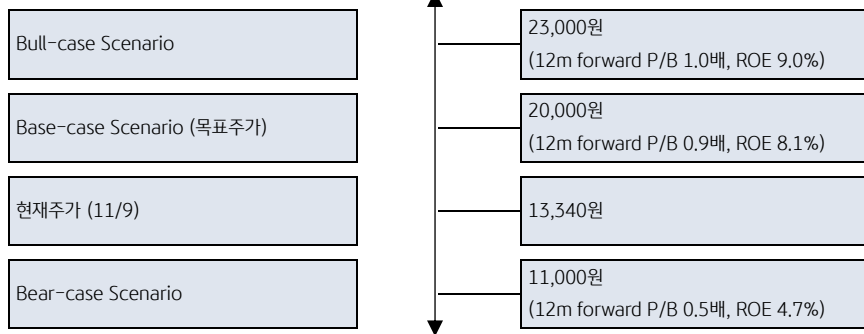


### Stock Price & Relative Performance



자료: LG디스플레이, KB증권

투자이견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 하반기 흑자전환
- 2) 글로벌 OLED TV 판매 확대

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 예상 대비 빠른 흑자전환
- 2) OLED TV 패널 수요 증가

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 흑자전환 시기 지연
- 2) OLED TV 패널 수요 감소

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	20,846	26,317	20,846	26,317	0.0	0.0
영업이익	-2,403	549	-2,403	549	0.0	0.0
지배주주순이익	-2,690	391	-2,690	391	0.0	0.0

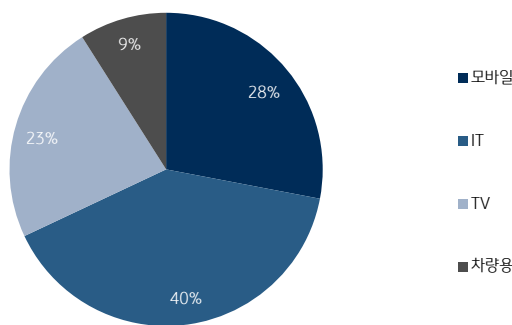
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	20,846	26,317	21,033	24,277	-0.9	8.4
영업이익	-2,403	549	-2,561	109	-6.1	401.5
지배주주순이익	-2,690	391	-2,646	-185	1.6	N/A

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (3Q23)



자료: LG디스플레이, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
LG 디스플레이	3.7	N/A	N/A	0.5	0.7	7.0	6.4	-26.7	-31.4	0.0	0.0
BOE	19.6	21.4	12.1	1.0	0.9	6.9	5.3	4.0	8.7	2.0	2.3
Innolux	3.4	N/A	N/A	0.5	0.5	8.0	4.2	-6.9	-0.4	0.0	1.8
AUO	3.7	N/A	787.5	0.8	0.8	12.9	5.2	-10.4	0.2	4.9	3.9

자료: Bloomberg Consensus, LG디스플레이는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

PER Valuation

2) 목표주가 산정:

12m forward BVPS 21,273 x P/B 0.94배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

23,000원 ~ 11,000원

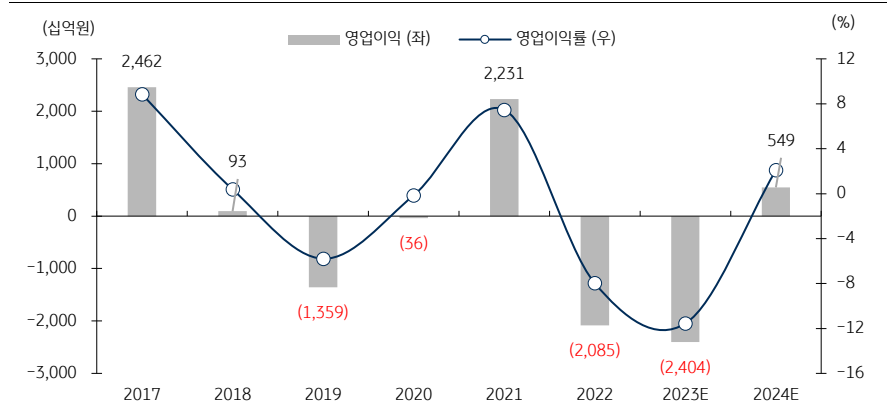
4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

P/B 0.94배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	0.3	0.3

그림 1. 2024년, 3년 만에 의미 있는 실적 개선



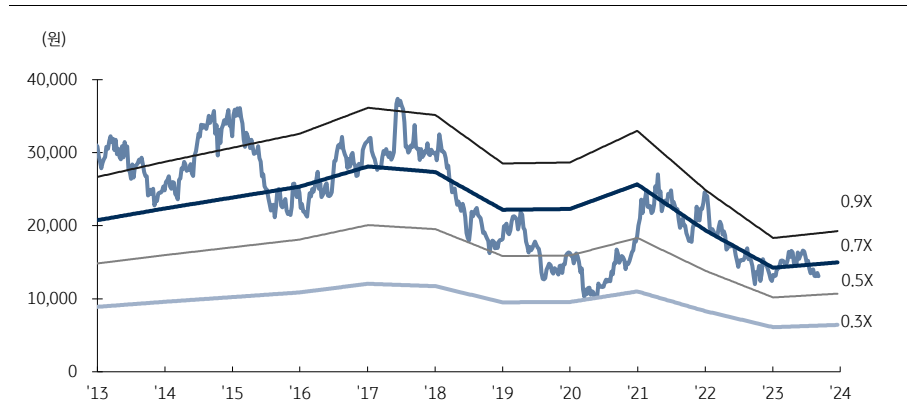
자료: LG디스플레이, KB증권 추정

표 1. LG디스플레이 Historical Valuation

(십억원, X, %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	평균
영업이익	1,163	1,357	1,626	1,311	2,462	93	(1,359)	(36)	2,231	(2,085)	676
영업이익률	4.3	5.1	5.7	5.0	8.9	0.4	(5.8)	(0.2)	7.5	(8.0)	2.3
BVPS	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	39,068	31,694	35,581	41,257	27,611	33,894
P/B (High)	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7	0.9
P/B (Low)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.6
P/B (Avg.)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5	0.7
ROE	4.1	8.2	8.2	7.2	13.2	(1.5)	(22.4)	(0.6)	9.7	(26.7)	(0.1)

자료: LG디스플레이, KB증권

그림 2. LG디스플레이 2024E P/B 0.62배



자료: LG디스플레이, KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	24,262	29,878	26,152	20,846	26,317
매출원가	21,626	24,573	25,028	20,436	21,831
매출총이익	2,635	5,305	1,124	411	4,486
판매비와관리비	2,672	3,075	3,209	2,814	3,937
영업이익	-36	2,231	-2,085	-2,403	549
EBITDA	4,098	6,731	2,472	2,826	4,633
영업외손익	-566	-512	-1,348	-897	-238
이자수익	70	89	86	118	113
이자비용	370	434	415	834	685
지분법손익	13	8	6	0	1
기타영업외손익	-278	-174	-1,025	-181	333
세전이익	-602	1,719	-3,433	-3,300	311
법인세비용	-526	385	-238	-830	-62
당기순이익	-76	1,334	-3,196	-2,470	373
지배주주순이익	-95	1,186	-3,072	-2,690	391
수정순이익	-95	1,186	-3,072	-2,690	391

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액 성장률	3.4	23.2	-12.5	-20.3	26.2
영업이익 성장률	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA 성장률	75.4	64.3	-63.3	14.3	63.9
지배기업순이익 성장률	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률	10.9	17.8	4.3	2.0	17.0
영업이익률	-0.2	7.5	-8.0	-11.5	2.1
EBITDA이익률	16.9	22.5	9.5	13.6	17.6
세전이익률	-2.5	5.8	-13.1	-15.8	1.2
지배기업순이익률	-0.4	4.0	-11.8	-12.9	1.5

현금흐름표					
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,279	5,753	3,011	4,426	2,925
당기순이익	-76	1,334	-3,196	-2,470	373
유형자산상각비	4,134	4,501	4,557	5,229	4,084
기타비현금손익 조정	332	1,444	1,526	-399	-63
운전자본증감	-1,477	-1,016	701	2,315	-1,532
매출채권감소 (증가)	-936	-964	1,833	325	-586
재고자산감소 (증가)	-129	-1,123	391	164	-714
매입채무증가 (감소)	234	1,111	-908	-49	-1,135
기타운전자본증감	-647	-39	-616	1,875	902
기타영업현금흐름	-634	-509	-578	-249	63
투자활동 현금흐름	-2,311	-4,263	-6,700	-2,935	-3,274
유형자산투자감소 (증가)	-2,149	-3,076	-4,908	-2,814	-2,546
무형자산투자감소 (증가)	-336	-633	-819	-345	-300
투자자산감소 (증가)	24	-660	-1,041	350	11
기타투자현금흐름	151	106	67	-126	-439
재무활동 현금흐름	932	-2,466	1,946	803	702
금융부채 증감	771	-2,466	2,239	2,212	499
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-12	0	-293	-34	0
기타재무현금흐름	173	0	0	-1,376	203
기타현금흐름	-17	299	26	-28	0
현금의 증가 (감소)	882	-677	-1,717	2,266	352
기말현금	4,218	3,542	1,825	4,091	4,443
잉여현금흐름 (FCF)	130	2,678	-1,897	1,613	379
순현금흐름	304	1,409	-3,062	-307	292
순현금 (순차입금)	-9,777	-8,368	-11,430	-11,737	-11,445

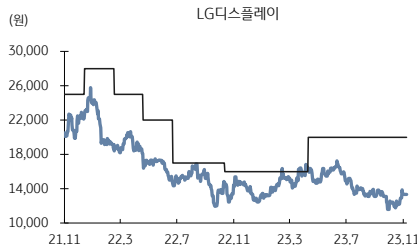
자료: LG디스플레이, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	35,066	38,155	35,686	35,815	36,810
유동자산	11,099	13,187	9,444	11,303	13,548
현금 및 현금성자산	4,218	3,542	1,825	4,091	4,443
단기금융자산	122	798	1,769	1,674	2,113
매출채권	3,518	4,575	2,359	2,233	2,819
재고자산	2,171	3,350	2,873	2,719	3,433
기타유동자산	1,071	922	619	586	740
비유동자산	23,967	24,967	26,242	24,512	23,262
투자자산	166	219	312	267	255
유형자산	20,140	20,558	20,947	18,642	17,104
무형자산	1,020	1,645	1,753	1,736	2,036
기타비유동자산	2,640	2,545	3,230	3,868	3,868
부채총계	22,335	23,392	24,367	26,921	27,544
유동부채	11,007	13,995	13,962	13,638	14,059
매입채무	3,779	4,814	4,062	4,481	3,346
단기금융부채	3,101	4,007	5,434	4,991	5,490
기타유동부채	4,127	5,174	4,466	4,166	5,222
비유동부채	11,328	9,397	10,405	13,283	13,485
장기금융부채	11,016	8,700	9,589	12,511	12,511
기타비유동부채	312	697	816	772	975
자본총계	12,731	14,763	11,319	8,893	9,266
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-163	537	480	572	572
이익잉여금	7,519	8,542	5,360	2,670	3,060
지배자본 계	11,396	13,119	9,880	7,281	7,672
비지배자본	1,336	1,644	1,440	1,612	1,594

주요투자지표					
(X, %, 원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Multiples					
P/E	N/A	7.4	N/A	N/A	12.2
P/B	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6
P/S	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.3	2.8	7.0	6.4	3.8
EV/EBIT	N/A	8.4	N/A	N/A	32.5
배당수익률	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
EPS	-265	3,315	-8,584	-7,517	1,092
BVPS	31,847	36,664	27,611	20,350	21,441
SPS (주당매출액)	67,805	83,501	73,087	58,260	73,549
DPS (주당배당금)	0	650	0	0	0
배당성장률 (%)	0.0	19.6	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-0.8	9.7	-26.7	-31.4	5.2
ROA	-0.2	3.6	-8.7	-6.9	1.0
ROIC	1.1	6.3	-10.5	-7.5	4.3
안정성지표					
부채비율	175.4	158.5	215.3	302.7	297.3
순차입비율	76.8	56.7	101.0	132.0	123.5
유동비율	1.0	0.9	0.7	0.8	1.0
이자보상배율 (배)	-0.1	5.1	-5.0	-2.9	0.8
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	7.3	7.4	7.5	9.1	10.4
매입채무회전율	7.6	7.0	5.9	4.9	6.7
재고자산회전율	11.5	10.8	8.4	7.5	8.6

투자자 고지 사항

투자 의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



LG디스플레이 (034220)

변경일	투자 의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-11-05	Buy	김동원	25,000	-14.09	
21-12-22	Buy	김동원	28,000	-22.28	-7.86
22-02-24	Buy	김동원	25,000	-23.29	-17.40
22-04-27	Buy	김동원	22,000	-24.41	-20.45
22-06-30	Hold	김동원	17,000	-12.41	-0.59
22-10-20	Hold	김동원	16,000	-10.50	5.19
23-04-18	Buy	김동원	20,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [LG디스플레이]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자 의견 분류 및 기준

종목 투자 의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자 의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자 의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자 의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자 판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.