COMPANY ANALYSIS

LG디스플레이 (034220)

산업 구조조정 불가피. 목표주가 하향

2022.10.27

Trading Buy
(하향)

목표가: 14,600원 ▼
상승여력: 10.2%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 최유진 choi.yoojin@miraeasset.com

목표주가 14,600원으로 하향

투자의견 Trading Buy으로 하향, 목표주가 14,600원으로 하향 조정(기존 22,000원)

- 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.5배 적용. 산업 구조조정이 불가피한 업황 상황 반영하여 Target P/B를 0.6배 → 0.5배로 하향 조정
- 전방 수요 둔화로 글로벌 패널 업체 가동률(Q) 하향 조정 지속되고 있는 상황. 11월 광군절 및 블랙프라이데이 성수기 실수요 확인 필요
- 다만 지난 2~3분기 극단적인 가동률 조정(3분기 말 기준 60% 수준)으로 LCD 패널 판가는 15개월만에 반등이 나온 상황. 11월 역시 LCD TV 패널 기준 +5~+7% 수준 판가 상승할 것으로 예상. Trading Buy 관점에서 접근 필요

3Q22 Review

우호적인 원/달러 환경에도 불구, P(판가) 하락과 Q(가동률 하락) 지속되며 영업적자 확대

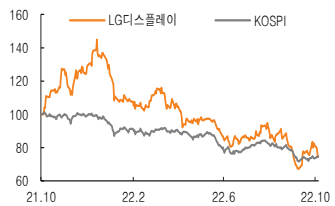
- 3Q22 Review: 매출액 6.7조원(+21% QoQ), 영업적자 -7,593억원(적자확대) 기록
- 패널 업체들의 가동률 조정(Q 하락)에도 불구하고 대부분의 전방 수요 부진 지속되며, LCD 패널 판가 전분기 대비 큰 폭 하락. 3분기 중 POLED의 단기 수율 이슈도 적자폭 확대의 원인으로 추정
- 4분기 성수기 물량 대응으로 소폭의 출하 증가 예상되지만, 내년 상반기까지 영업적자는 지속될 것으로 전망. 22년 영업이익 -1.8조원, 23년 -9,790억원 적자 예상

극단적인 업황 부진으로 글로벌 패널 업체 구조조정 불가피

전방 수요 부진 지속되며, 산업 구조조정 불가피

- 당사는 금번 컨퍼런스콜을 통해 CAPEX 가이던스를 1조원 이상 하향 조정. 동사뿐만 아니라 대부분의 글로벌 패널 업체들 분기 10% 이상의 영업적자 예상되는 구간. 연말 유의미한 수요 회복 시그널이 감지되지 않으면 LCD 라인 구조조정 및 인수/합병 등의 산업 구조조정 불가피할 것으로 전망. 잠재적 일회성 비용 반영 등 실적 불확실성 확대
- 단 중장기 관점에서, 구조조정 후 24년부터 테블릿, 노트북 OLED 사이클 진입 기대

Key data



현재주가(22/10/26,원)	13,250	시가총액(십억원)	4,741
영업이익(21F,십억원)	2,231	발행주식수(백만주)	358
Consensus 영업이익(21F,십억원)	-	유동주식비율(%)	59.8
EPS 성장률(21F,%)	-	외국인 보유비중(%)	19.7
P/E(21F,x)	7.4	베타(12M) 일간수익률	1.36
MKT P/E(21F,x)	-	52주 최저가(원)	11,950
KOSPI	2,249.56	52주 최고가(원)	25,800

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	-26.8	-28.6
상대주가	5.9	-13.2	-3.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	24,337	23,476	24,262	29,878	26,331	28,026
영업이익 (십억원)	93	-1,359	-36	2,231	-1,808	-979
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-0.1	7.5	-6.9	-3.5
순이익 (십억원)	-207	-2,830	-95	1,186	-1,830	-1,092
EPS (원)	-579	-7,908	-265	3,315	-5,114	-3,052
ROE (%)	-1.5	-22.4	-0.8	9.7	-14.9	-10.1
P/E (배)	-	-	-	7.4	-	-
P/B (배)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	2.6	3.0	3.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG디스플레이, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. LG디스플레이 Valuation Table

		비고
12개월 선행 BPS (원)	29,219	기존 22년 BPS 적용 → 12개월 선행 BPS로 변경
Target P/B (x)	0.5	Target P/B 0.6배 → 0.5배로 하향 조정. 산업 구조조정 불가피한 업황 상황 반영
목표주가 (원)	14,600	
현재주가 (원)	13,250	
상승여력 (%)	10.2	

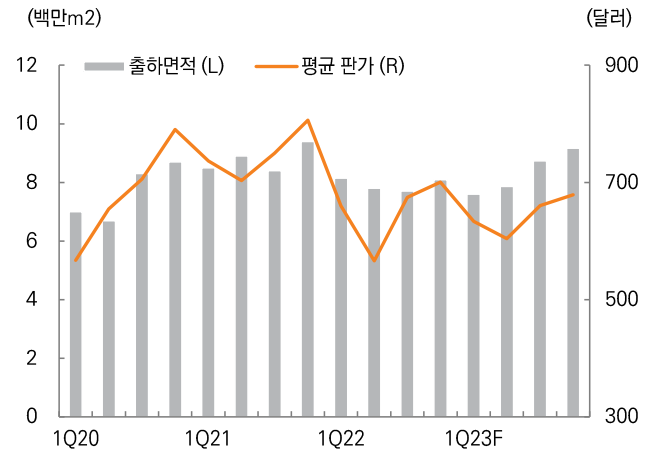
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LG디스플레이 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준) (원, 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
출하 면적 (Km2)	8,143	7,801	7,706	8,091	7,601	7,865	8,732	9,168	35,192	31,740	33,366
평균 가격 (USD/m2)	660	566	675	700	634	604	660	679	749	650	644
매출액	6,472	5,607	6,771	7,481	6,261	6,177	7,496	8,092	29,877	26,331	28,026
노트북	1,946	1,755	2,277	2,446	1,946	1,904	2,039	2,248	7,331	8,424	8,136
모니터	1,157	768	775	833	764	810	1,025	1,076	5,104	3,533	3,674
TV	1,674	1,741	1,688	1,975	1,885	2,019	2,265	2,379	9,470	7,079	8,548
중소형	1,695	1,343	2,032	2,226	1,666	1,445	2,167	2,389	7,972	7,295	7,667
매출원가	5,654	5,332	6,721	7,246	6,083	5,971	6,670	7,044	24,573	24,952	25,768
판관비	779	764	810	834	751	788	828	869	3,075	3,188	3,237
영업이익	38	-488	-759	-599	-573	-582	-2	178	2,229	-1,808	-979
영업이익률	0.6	-8.7	-11.2	-8.0	-9.1	-9.4	0.0	2.2	7.5	-6.9	-3.5
증가율 (QoQ/YoY)											
출하 면적 증가율	-13.3	-4.2	-1.2	5.0	-6.1	3.5	11.0	5.0	14.7	-9.8	5.1
평균 가격 증가율	-18.2	-14.2	19.2	3.8	-9.5	-4.6	9.3	2.8	10.2	-13.2	-0.9
매출액 증가율	-26.5	-13.4	20.8	10.5	-16.3	-1.3	21.3	7.9	23.3	-11.9	6.4
노트북	-13.7	-9.8	29.8	7.5	-20.5	-2.1	7.1	10.3	29.3	14.9	-3.4
모니터	-19.0	-33.6	0.9	7.5	-8.3	6.1	26.5	5.0	14.1	-30.8	4.0
TV	-29.5	4.0	-3.1	17.0	-4.6	7.1	12.2	5.0	40.6	-25.2	20.8
중소형	-38.3	-20.8	51.3	9.6	-25.2	-13.3	50.0	10.3	8.4	-8.5	5.1
매출원가	-24.5	-5.7	26.1	7.8	-16.1	-1.8	11.7	5.6	13.8	1.5	3.3
판관비	-7.1	-2.0	6.0	3.0	-10.0	5.0	5.0	5.0	15.1	3.7	1.5
영업이익	-91.9	-1,373.5	55.5	-21.1	-4.4	1.7	-99.7	-9,290.8	-7,684.9	-181.1	-45.9
영업이익률	-4.8	-9.3	-2.5	3.2	-1.1	-0.3	9.4	2.2	7.6	-14.3	3.4

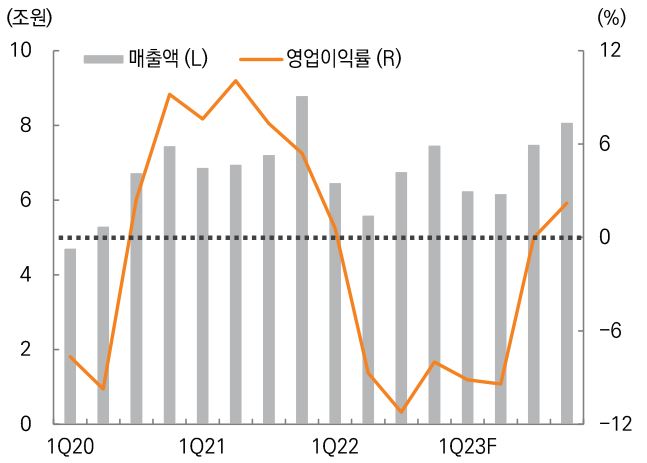
자료: LG디스플레이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LG디스플레이 분기 출하면적 및 평균 판가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. LG디스플레이 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**24,262**	**29,878**	**26,331**	**28,026**
매출원가	**21,626**	**24,573**	**24,952**	**25,768**
매출총이익	**2,636**	**5,305**	**1,379**	**2,258**
판매비와관리비	**2,672**	**3,074**	**3,188**	**3,237**
조정영업이익	**-36**	**2,231**	**-1,808**	**-979**
영업이익	**-36**	**2,231**	**-1,808**	**-979**
비영업손익	**-566**	**-512**	**-480**	**-359**
금융손익	-301	-345	-295	-341
관계기업등 투자손익	13	8	9	0
세전계속사업손익	-602	1,719	-2,288	-1,338
계속사업법인세비용	-526	385	-543	-268
계속사업이익	-76	1,334	-1,745	-1,071
중단사업이익	-	-	-	-
당기순이익	**-76**	**1,334**	**-1,745**	**-1,071**
지배주주	-95	1,186	-1,830	-1,092
비지배주주	19	147	85	21
총포괄이익	**82**	**2,035**	**-1,260**	**-1,071**
지배주주	54	1,723	-2,293	-1,766
비지배주주	28	312	1,033	695
EBITDA	4,098	6,731	2,815	3,623
FCF	-317	2,612	-2,555	-307
EBITDA 마진율 (%)	16.9	22.5	10.7	12.9
영업이익률 (%)	-0.1	7.5	-6.9	-3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.4	4.0	-6.9	-3.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**11,099**	**13,187**	**11,377**	**11,645**
현금 및 현금성자산	4,218	3,542	1,760	1,243
매출채권 및 기타채권	3,658	4,684	3,258	3,524
재고자산	2,171	3,350	4,990	5,398
기타유동자산	1,052	1,611	1,369	1,480
비유동자산	**23,967**	**24,967**	**26,848**	**26,262**
관계기업투자등	115	127	108	116
유형자산	20,140	20,558	22,138	21,537
무형자산	1,020	1,645	1,735	1,735
자산총계	**35,066**	**38,155**	**38,225**	**37,907**
유동부채	**11,007**	**13,995**	**16,398**	**17,246**
매입채무 및 기타채무	6,561	8,215	8,882	9,606
단기금융부채	3,195	4,070	6,064	6,069
기타유동부채	1,251	1,710	1,452	1,571
비유동부채	**11,328**	**9,397**	**8,614**	**8,662**
장기금융부채	11,125	8,703	8,024	8,024
기타비유동부채	203	694	590	638
부채총계	**22,335**	**23,392**	**25,012**	**25,908**
지배주주지분	**11,395**	**13,119**	**11,484**	**10,250**
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	7,519	8,542	6,628	5,392
비지배주주지분	**1,336**	**1,644**	**1,729**	**1,750**
자본총계	**12,731**	**14,763**	**13,213**	**12,000**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	**2,279**	**5,753**	**2,662**	**3,693**
당기순이익	-76	1,334	-1,745	-1,071
비현금수익비용가감	4,466	5,945	4,533	4,674
유형자산감가상각비	4,134	4,501	4,623	4,601
무형자산상각비	-	-	-	-
기타	332	1,444	-90	73
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,477	-1,016	-81	163
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-936	-964	1,637	-258
재고자산 감소(증가)	-128	-1,123	-1,595	-407
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	234	1,111	407	489
법인세납부	-157	-118	268	268
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,311**	**-4,263**	**-5,113**	**-4,062**
유형자산처분(취득)	-2,149	-3,076	-5,162	-4,000
무형자산감소(증가)	-336	-633	-353	0
장단기금융자산의 감소(증가)	60	-737	136	-63
기타투자활동	114	183	266	1
재무활동으로 인한 현금흐름	**932**	**-2,466**	**581**	**-139**
장단기금융부채의 증가(감소)	730	-1,547	1,316	4
자본의 증가(감소)	-	-	-	-
배당금의 지급	-12	-	-255	-143
기타재무활동	214	-919	-480	0
현금의 증가	**882**	**-677**	**-1,782**	**-517**
기초현금	3,336	4,218	3,542	1,760
기말현금	4,218	3,542	1,760	1,243

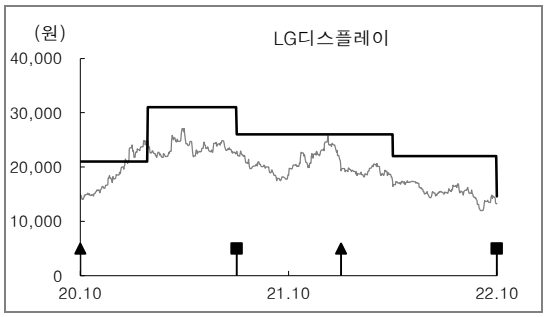
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	-	7.4	-	-
P/CF (x)	1.5	1.2	1.7	1.3
P/B (x)	0.6	0.7	0.4	0.5
EV/EBITDA (x)	4.4	2.8	6.4	5.1
EPS (원)	-265	3,315	-5,114	-3,052
CFPS (원)	12,268	20,342	7,793	10,071
BPS (원)	31,847	36,664	32,096	28,644
DPS (원)	0	650	400	400
배당성향 (%)	0.0	17.4	-8.2	-13.4
배당수익률 (%)	0.0	2.6	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	3.3	23.1	-11.9	6.4
EBITDA증가율 (%)	75.4	64.3	-58.2	28.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	7.3	7.4	6.8	8.5
재고자산 회전율 (회)	11.5	10.8	6.3	5.4
매입채무 회전율 (회)	6.8	5.7	4.6	4.1
ROA (%)	-0.2	3.6	-4.6	-2.8
ROE (%)	-0.8	9.7	-14.9	-10.1
ROIC (%)	0.0	8.2	-7.0	-3.5
부채비율 (%)	175.4	158.5	189.3	215.9
유동비율 (%)	100.8	94.2	69.4	67.5
순차입금/자기자본 (%)	78.3	57.0	88.1	100.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.1	5.1	-4.9	-2.6

자료: LG디스플레이, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG디스플레이 (034220)				
2022.10.27	Trading Buy	14,600	-	-
2022.04.28	매수	22,000	-29.81	-20.45
2022.01.27	매수	26,000	-21.46	-0.77
2021.07.28	Trading Buy	26,000	-19.13	-0.77
2021.02.22	매수	31,000	-23.98	-12.74
2020.09.09	매수	21,000	-15.03	18.57



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
86.7%	5.5%	7%	0.8%

* 2022년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG디스플레이 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.