

LG디스플레이 (034220)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	15,000원 (I)
현재주가 (4/27)	10,850원
상승여력	38%

시가총액	38,823억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	376억원
60일 평균 거래량	3,011,727주
52주 고	20,250원
52주 저	8,900원
외인지분율	22.10%
주요주주	LG 전자 외 1 인 37.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	(26.9)	(44.9)
상대	(13.8)	(14.6)	(37.6)
절대(달러환산)	(5.5)	(30.9)	(48.2)

고군분투

투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원으로 커버리지 개시

LG디스플레이에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 '20년 예상 BPS에 Target P/B 0.5X(과거 2개년 평균)을 적용하여 산출하였다. 적자 지속에도 불구하고 투자 의견을 BUY로 제시하는 이유는 1) 악재가 선반영된 주가, 2) 하반기 이후 경영 정상화에 따른 실적 개선 가능성을 긍정적으로 평가했기 때문이다.

코로나19가 망쳐버린 한 해

올해 매출액 22.1조원(-5.6%, YoY), 영업손실 0.5조원(적지, YoY)으로 전년 대비 적자폭 축소 수준의 실적 달성을 전망한다. 기대를 모았던 WOLED(TV)와 POLED(Mobile)은 모두 영업 적자를 면치 못할 것으로 판단된다.

코로나19로 인해 수요와 공급 양쪽 모두 타격을 입은 것이 치명적이다. 공급 측면에서는 실적 개선을 위한 필수 과제였던 광저우 팹 양산 가동이 지연되고, 수요 측면에서는 도쿄 올림픽 연기로 인해 TV수요가 둔화되었다. 시장조사기관 OMDIA가 TV 출하 전망치를 기존 2.25억대 수준에서 2.03억대로 하향 조정한 점과 광저우 팹 재가동 이후 실질적으로 가능한 출하량을 감안할 때 올해 동사의 WOLED 출하량은 약 450만대 수준에 그칠 것으로 판단된다.

최악을 지난 것은 긍정적. 이익 창출 능력 증명이 관건

현 주가는 이미 악재들을 반영하며 역사적 저점인 P/B 0.3X 수준까지 하락해 하방 압력은 제한적일 것으로 판단된다. 다만, 단기 반등이 아닌 추세적인 주가 상승을 기대하기 위해서는 이익 창출 능력에 대한 증명이 선결 과제이다.

지난해 4분기 E6 자산손상처리, LCD팹 구조조정 등으로 대규모 일회성 비용을 반영함에 따라 몸집은 가벼워진 상태이다. 또한 대규모 Capex도 광저우 추가 30K를 제외하고 대부분 완료되어 추가 사채 발행이나 대규모 차입 필요성도 제한적일 것으로 판단된다. 코로나19로 인한 수요 둔화는 일시적인 점을 감안하면, 흑자전환을 위한 유일한 과제는 OLED팹 정상화다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,724	-19.6	-26.4	5,154	-8.3
영업이익	-362	적지	적지	-381	4.9
세전계속사업이익	-294	적지	적지	-403	26.9
지배순이익	-194	적지	적지	-366	47.0
영업이익률 (%)	-7.7	적지	적지	-7.4	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-4.1	적지	적지	-7.1	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	22,159	23,342
영업이익	93	-1,359	-496	177
지배순이익	-207	-2,830	-406	28
PER	N/A	N/A	N/A	136.6
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	7.4	2.9	2.6
ROE	-1.5	-22.4	-3.7	0.3

자료: 유안타증권

표1. LG 디스플레이 Valuation

구분	추정가액	비고
BPS(원)	30,328원	'20년 예상 BPS
Target P/B(배)	0.5X	동사 과거 2개년 P/B 평균
목표주가(원)	15,000원	
현재주가(원)	10,850원	4/27 종가
Upside(%)	38.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

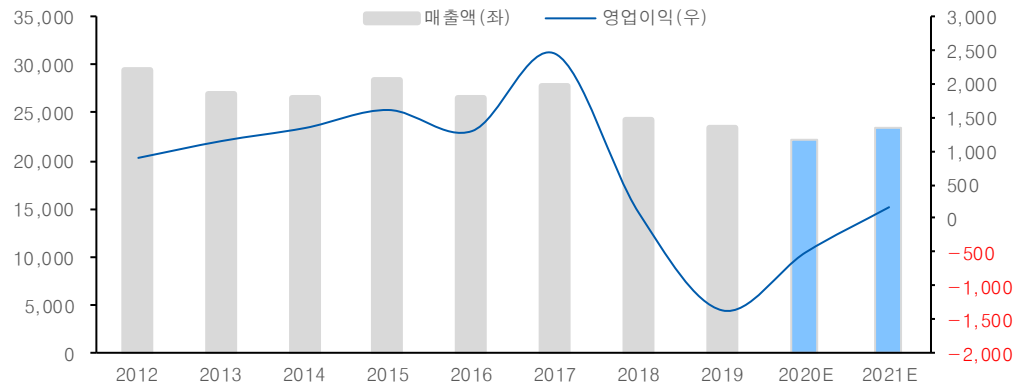
(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20E	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	5878.8	5353.4	5821.7	6421.7	4724.2	4559.8	6214.3	6660.6	23475.6	22158.9	23341.8
OLED	864.4	887.7	1277.8	1543.3	1191.7	1109.7	2141.5	2243.8	4573.2	6686.7	8499.1
TV	605.1	636.7	706.1	843.1	661.4	652.0	1111.6	1194.3	2791.0	3619.3	4982.8
Mobile	259.3	251.0	571.7	700.2	530.3	457.6	1030.0	1049.6	1782.1	3067.4	3516.3
LCD	5014.4	4465.7	4543.9	4878.4	3532.6	3450.2	4072.7	4416.8	18902.4	15472.2	14842.7
TV	1511.0	1556.2	1168.6	1040.4	803.1	683.2	828.1	743.0	5276.2	3057.4	2604.0
Mobile	669.9	270.9	517.5	1012.0	425.5	384.7	532.5	648.9	2470.2	1991.6	1615.2
IT 제품 등	2833.5	2638.6	2857.9	2825.9	2303.9	2382.2	2712.2	3024.9	11156.0	10423.2	10623.5
YoY%	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-14.8%	6.7%	3.7%	-3.5%	-5.6%	5.3%
OLED	75.8%	32.9%	53.9%	63.3%	37.9%	25.0%	67.6%	45.4%	55.8%	46.2%	27.1%
TV	35.0%	10.4%	15.7%	29.1%	9.3%	2.4%	57.4%	41.6%	22.0%	29.7%	37.7%
Mobile	497.9%	176.3%	159.7%	140.0%	104.5%	82.3%	80.2%	49.9%	175.9%	72.1%	14.6%
LCD	-3.3%	-9.7%	-13.8%	-18.7%	-29.6%	-22.7%	-10.4%	-9.5%	-11.7%	-18.1%	-4.1%
TV	-28.8%	-18.6%	-40.8%	-43.2%	-46.8%	-56.1%	-29.1%	-28.6%	-32.7%	-42.1%	-14.8%
Mobile	-7.5%	-60.9%	15.3%	-0.6%	-36.5%	42.0%	2.9%	-35.9%	-14.3%	-19.4%	-18.9%
IT 제품 등	21.3%	12.8%	0.3%	-10.4%	-18.7%	-9.7%	-5.1%	7.0%	4.5%	-6.6%	1.9%
매출총이익	632.8	481.7	301.6	452.3	272.2	300.0	901.6	1057.6	1868.3	2531.4	3103.0
YoY%	16.7%	3.2%	-66.1%	-61.9%	-57.0%	-37.7%	198.9%	133.8%	-39.4%	35.5%	22.6%
매출총이익율%	10.8%	9.0%	5.2%	7.0%	5.8%	6.6%	14.5%	15.9%	8.0%	11.4%	13.3%
영업이익	-132.0	-368.7	-436.7	-421.9	-361.9	-320.8	50.0	137.1	-1359.4	-495.7	177.1
YoY%	34.2%	61.6%	-411.8%	-251.1%	174.1%	-13.0%	-111.4%	-132.5%	-1566%	-63.5%	-135.7%
영업이익율%	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-7.6%	1.3%	2.3%	-5.8%	-2.1%	1.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. LG 디스플레이 매출액 및 영업이익 추이

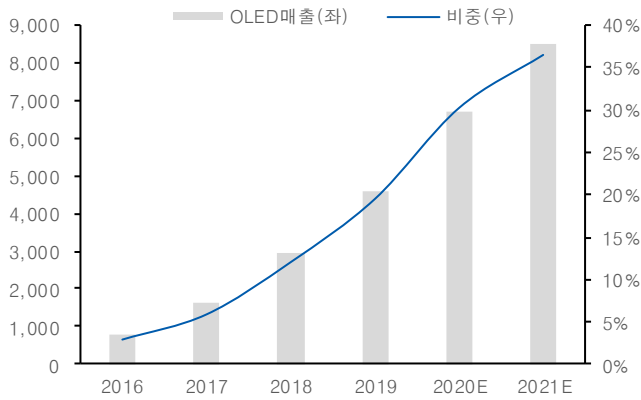
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. OLED 매출비중 추이

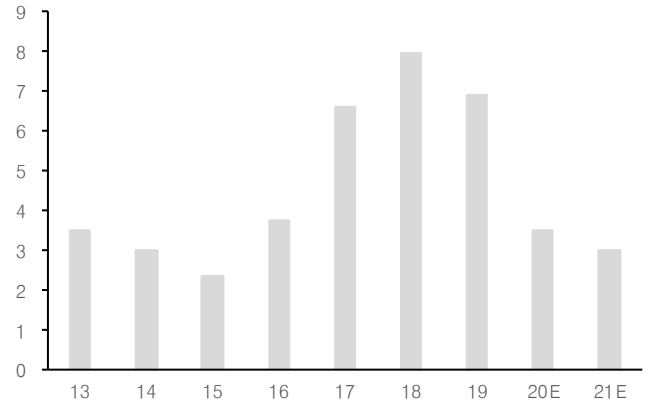
(단위 : 십억원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 연도별 Capex 추이

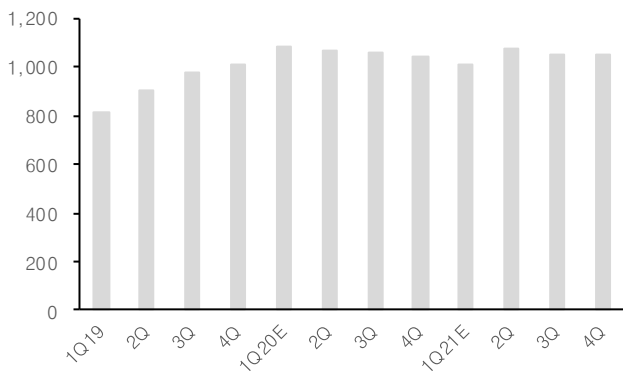
(단위 : 조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

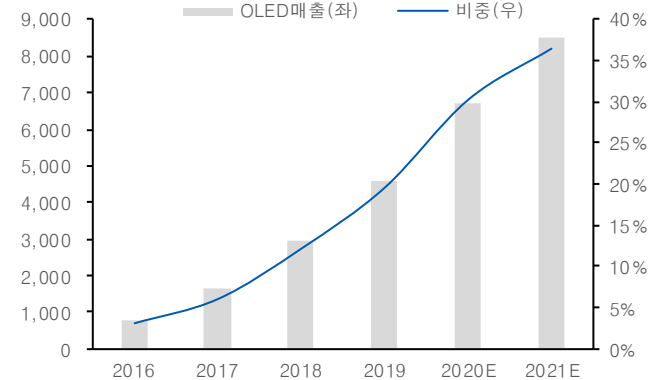
그림 4. 분기별 감가상각비 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 부채비율, 이자보상배율 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	22,159	23,342	23,757
매출원가	21,251	21,607	19,628	20,239	20,161
매출총이익	3,085	1,868	2,531	3,103	3,596
판매비	2,992	3,228	3,027	2,926	2,691
영업이익	93	-1,359	-496	177	905
EBITDA	3,647	2,336	4,504	4,618	4,720
영업외손익	-184	-1,985	-38	-138	-105
외환관련손익	-83	-80	107	-19	-17
이자손익	-11	-119	-136	-110	-79
관계기업관련손익	1	12	9	9	9
기타	-90	-1,798	-19	-19	-19
법인세비용차감전순손익	-91	-3,344	-534	39	800
법인세비용	88	-472	-118	10	166
계속사업순손익	-179	-2,872	-416	29	633
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-416	29	633
지배지분순이익	-207	-2,830	-406	28	619
포괄순이익	-195	-2,668	-498	-53	551
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-466	-50	521

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	6,717	6,735	6,491
당기순이익	-179	-2,872	-416	29	633
감가상각비	3,124	3,269	4,648	4,120	3,528
외환손익	54	69	-107	19	17
중속, 관계기업관련손익	-1	-12	-9	-9	-9
자산부채의 증감	1,058	404	-1,039	-1,242	-1,510
기타현금흐름	429	1,849	3,641	3,819	3,832
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-3,478	-2,875	-1,996
투자자산	-11	17	11	11	13
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,942	-6,927	-3,500	-2,900	-2,000
유형자산 감소	142	335	0	0	0
기타현금흐름	135	-180	10	14	-9
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	-1,543	-1,615	-1,923
단기차입금	-1	686	-283	-122	-150
사채 및 장기차입금	2,852	4,097	-1,325	-1,538	-1,815
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-230	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	332	212	72	51	49
연결범위변동 등 기타	1	32	-1,563	-2,832	-2,752
현금의 증감	-238	971	133	-586	-180
기초 현금	2,603	2,365	3,336	3,469	2,883
기말 현금	2,365	3,336	3,469	2,883	2,703
NOPLAT	182	-1,359	-496	177	905
FCF	-3,147	-3,995	74	430	1,022

자료: 유안타증권

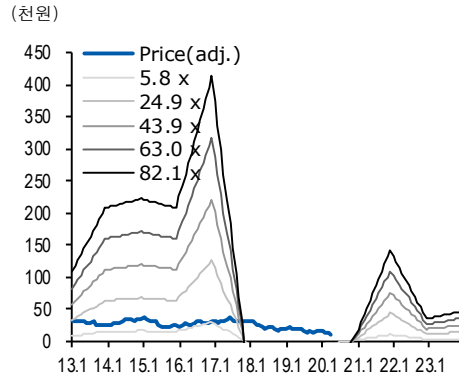
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	10,077	9,842	10,215
현금및현금성자산	2,365	3,336	3,469	2,883	2,703
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,497	3,593	3,814
재고자산	2,691	2,051	2,280	2,433	2,823
비유동자산	24,376	25,326	24,116	22,812	21,251
유형자산	21,600	22,088	20,940	19,719	18,192
관계기업등 지분관련자산	114	110	107	106	102
기타투자자산	144	112	112	112	112
자산총계	33,176	35,575	34,194	32,655	31,466
유동부채	9,954	10,985	10,815	10,602	10,439
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	8,087	8,274	8,602
단기차입금	0	697	413	291	141
유동성장기부채	1,554	1,243	1,043	743	413
비유동부채	8,335	12,101	11,497	10,159	8,547
장기차입금	5,232	8,800	7,675	6,437	4,952
사채	1,773	2,742	2,742	2,742	2,952
부채총계	18,289	23,086	22,312	20,761	18,986
지배지분	13,979	11,340	10,852	10,871	11,408
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,240	7,503	7,097	7,199	7,818
비지배지분	907	1,148	1,031	1,023	1,072
자본총계	14,886	12,488	11,882	11,894	12,480
순차입금	6,095	10,067	8,349	7,271	5,481
총차입금	8,585	13,553	11,934	10,265	8,290

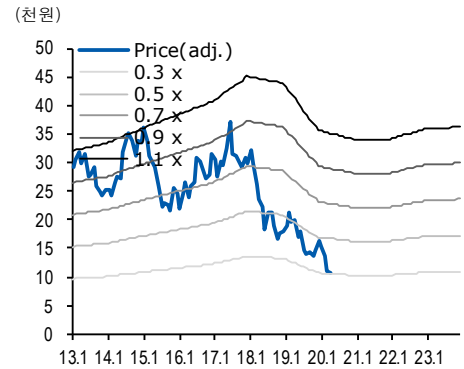
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-1,136	79	1,731
BPS	39,068	31,694	30,328	30,382	31,882
EBITDAPS	10,194	6,528	12,587	12,905	13,190
SPS	68,014	65,608	61,928	65,234	66,395
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-9.6	136.6	6.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.1	7.4	2.9	2.6	2.2
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-12.4	-3.5	-5.6	5.3	1.8
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	적지	흑전	411.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	2,078.8
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	11.4	13.3	15.1
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-2.2	0.8	3.8
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-1.8	0.1	2.6
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	20.3	19.8	19.9
ROIC	1.0	-5.7	-1.9	0.7	4.2
ROA	-0.7	-8.2	-1.2	0.1	1.9
ROE	-1.5	-22.4	-3.7	0.3	5.6
부채비율 (%)	122.9	184.9	187.8	174.6	152.1
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	76.9	66.9	48.0
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-2.4	1.0	5.7

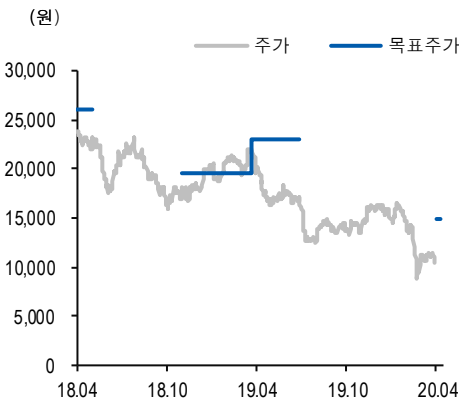
P/E band chart



P/B band chart



LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-28	BUY	15,000	1년		
2020-04-16	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-52.14	-
2019-04-16	HOLD	23,000	1년	-34.97	-
2018-11-25	HOLD	19,500	1년	-11.95	-
2018-04-04	담당자변경 HOLD	26,000	1년	-20.43	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.