LG디스플레이 (034220)

디스플레이

김광진
02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (6/9)	12,650원
상승여력	19%

시가총액	45,264억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	349억원
60일 평균 거래량	3,183,699주
52주 고	18,300원
52주 저	8,900원
외인지분율	22.17%
주요주주	LG 전자 외 1 인 37.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.1	(3.1)	(24.0)
상대	3.2	(13.4)	(28.1)
절대(달러환산)	17.5	(3.1)	(25.5)

기다림이 필요하나 방향은 옳다

2Q20 우려했던 것보다는 양호

2Q20 매출액 4.79조원(+1.3% QoQ, -10.6% YoY), 영업손실 3,590억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY) 전망. 코로나19 글로벌 확산에도 불구, 온라인 유통망을 통한 IT제품군(태블릿, 노트북, 모니터)과 TV 판매가 호조를 보임에 따라 우려 대비 외형 선방 예상. 그러나 온라인 구매 허들이 낮은 저가 LCD 제품 비중 증가(1Q20 LCD제품 비중 75%→2Q20 78%)에 따른 Mix 악화로 적자폭 개선은 제한적일 것으로 판단

광저우 팹 가동 임박. 그러나 실적 기여까지는 기다림 필요

광저우 WOLED 팹 가동이 3Q20부터 본격화될 전망. 이미 LG전자의 전략 제품인 48인치 OLED TV용 패널을 일부 생산 중인 것으로 파악되어 3Q 양산 가동에는 문제가 없을 것으로 판단. 그러나 광저우 팹의 본격적인 실적 기여는 Ramp-up에 필요한 안정화 기간을 감안할 때 빨라도 4Q20부터로 보는 것이 현실적

올해 예상실적은 매출액 22.4조원(-4.3%, YoY), 영업손실 0.75조원(적자지속, YoY) 전망. 하반기 IT제품군의 판매 호조 지속 및 아이폰 12시리즈향 POLED 2,000만대 수준 출하 예상되나, 광저우 팹 가동 지연 영향으로 상반기 적자폭을 만회하기에는 역부족. 3Q20 계절적 성수기를 맞아 LCD 패널 가격 일시적 상승 가능성 있으나 1) LG디스플레이의 TV용 LCD Capa 축소 기조, 2) 중국 10.5G 팹 신규 가동 등을 고려할 때 수혜 강도는 크지 않을 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

1) 광저우 팹 가동 본격화, 2) 애플향 POLED 공급 확대로 OLED 전환 가속화('19년 19%, 20년 30%, '21년 36% 전망)되는 부분을 긍정적으로 평가해 투자의견과 목표주가 유지. 중장기 경쟁력 확보를 위해 OLED로의 사업 전환은 필수. 목표주가는 올해 실적 기준 P/B 0.5X 수준에 불과. 지난 6월 1일 이후 LG디스플레이의 주가는 LCD 패널 가격 상승 가능성과 광저우 팹 가동 임박 영향으로 약 23% 상승. 그러나 여전히 OLED 부문의 이익기여도는 높아진 고정비 부담으로 저조한 수준이며, 3Q20까지 적자 지속 예상된다는 점을 감안할 때 추세적인 주가 상승 가능성은 제한적. OLED부문에서의 이익 창출 능력이 증명되는 시점까지는 트레이딩 관점에서의 접근이 적합

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,785	-10.6	1.3	4,904	-2.4
영업이익	-359	적지	적지	-339	-5.9
세전계속사업이익	-368	적지	적지	-433	15.0
지배순이익	-271	적지	적지	-341	20.5
영업이익률 (%)	-7.5	적지	적지	-6.9	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	-5.7	적지	적지	-7.0	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	22,473	23,169
영업이익	93	-1,359	-753	193
지배순이익	-207	-2,830	-548	25
PER	-39.2	-2.1	-8.3	182.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	7.4	3.7	2.9
ROE	-1.5	-22.4	-4.9	0.2

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경 (단위 : 십억원, %)

	2Q20E			3Q20E			2020E			2021E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	4,724	4,785	1.3	6,214	6,288	1.2	22,159	22,473	1.4	23,342	23,169	-0.7
영업이익	-321	-359	-	50	-55	적전	-496	-753	-	177	193	9.0
당기순이익	-287	-271	-	8	-67	적전	-406	-548	-	28	25	-10.7

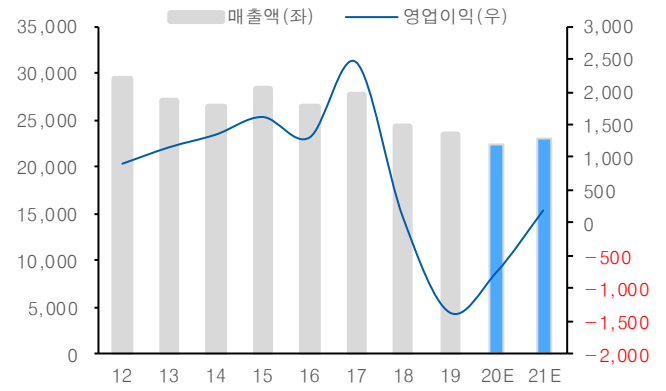
자료: 유안타증권 리서치센터

표2. LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결) (단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	5878.8	5353.4	5821.7	6421.7	4724.2	4785.2	6287.6	6675.6	23475.6	22472.6	23169.3
OLED	864.4	887.7	1277.8	1543.3	1191.7	1042.1	2198.1	2243.8	4573.2	6675.8	8450.2
TV	*605.1*	*636.7*	*706.1*	*843.1*	*661.4*	*620.8*	*1168.2*	*1194.3*	*2791.0*	*3644.6*	*4805.2*
Mobile	*259.3*	*251.0*	*571.7*	*700.2*	*530.3*	*421.4*	*1030.0*	*1049.6*	*1782.1*	*3031.2*	*3645.0*
LCD	5014.4	4465.7	4543.9	4878.4	3532.6	3743.0	4089.5	4431.8	18902.4	15796.8	14719.1
TV	*1511.0*	*1556.2*	*1168.6*	*1040.4*	*803.1*	*666.1*	*844.8*	*758.0*	*5276.2*	*3072.1*	*2424.4*
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*	*2692.1*	*2712.2*	*3024.9*	*11156.0*	*10733.2*	*10679.5*
YoY%	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-10.6%	8.0%	4.0%	-3.5%	-4.3%	3.1%
OLED	75.8%	32.9%	53.9%	63.3%	37.9%	17.4%	72.0%	45.4%	55.8%	46.0%	26.6%
TV	*35.0%*	*10.4%*	*15.7%*	*29.1%*	*9.3%*	*-2.5%*	*65.4%*	*41.6%*	*22.0%*	*30.6%*	*31.8%*
Mobile	*497.9%*	*176.3%*	*159.7%*	*140.0%*	*104.5%*	*67.9%*	*80.2%*	*49.9%*	*175.9%*	*70.1%*	*20.2%*
LCD	-3.3%	-9.7%	-13.8%	-18.7%	-29.6%	-16.2%	-10.0%	-9.2%	-11.7%	-16.4%	-6.8%
TV	*-28.8%*	*-18.6%*	*-40.8%*	*-43.2%*	*-46.8%*	*-57.2%*	*-27.7%*	*-27.1%*	*-32.7%*	*-41.8%*	*-21.1%*
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%*	*2.0%*	*-5.1%*	*7.0%*	*4.5%*	*-3.8%*	*-0.5%*
매출총이익	632.8	481.7	301.6	452.3	272.2	292.5	806.2	946.3	1868.3	2317.2	3098.5
YoY%	16.7%	3.2%	-66.1%	-61.9%	-57.0%	-39.3%	167.3%	109.2%	-39.4%	24.0%	33.7%
매출총이익율%	10.8%	9.0%	5.2%	7.0%	5.8%	6.1%	12.8%	14.2%	8.0%	10.3%	13.4%
영업이익	-132.0	-368.7	-436.7	-421.9	-361.9	-359.0	-55.5	23.7	-1359.4	-752.7	192.6
YoY%	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업이익율%	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-7.5%	-0.9%	0.4%	-5.8%	-3.3%	0.8%

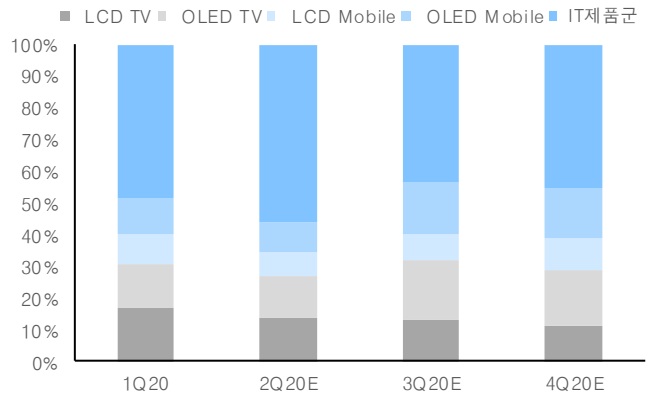
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



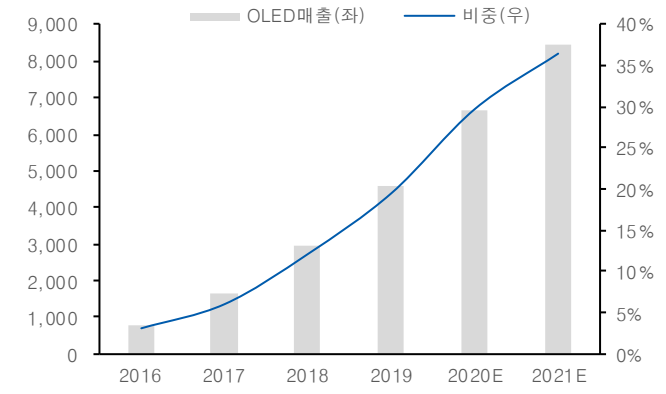
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 부문별 매출비중 추이(2020E) (단위 : %)



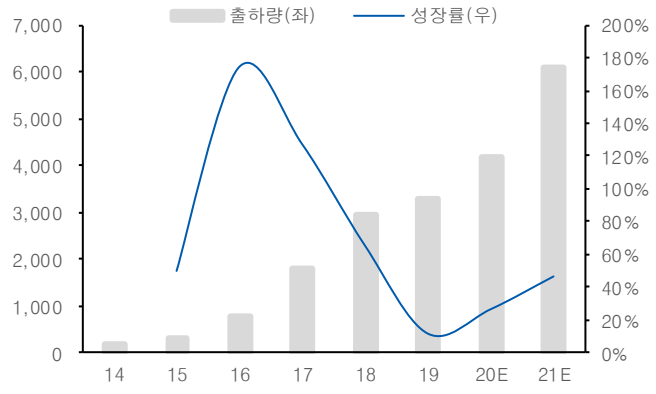
자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 3. OLED 매출비중 추이 (단위 : 십억원, %)



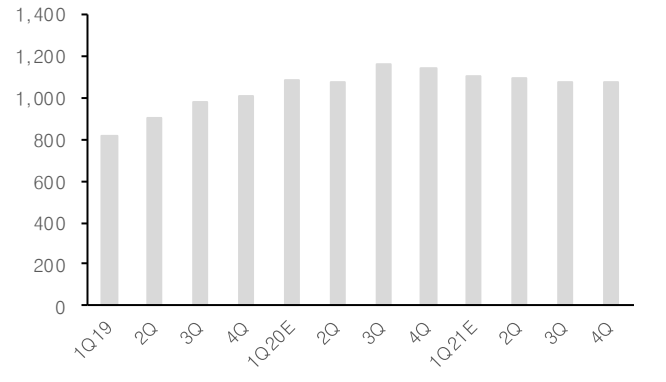
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. WOLED 패널 출하 전망 (단위 : K 장, %)



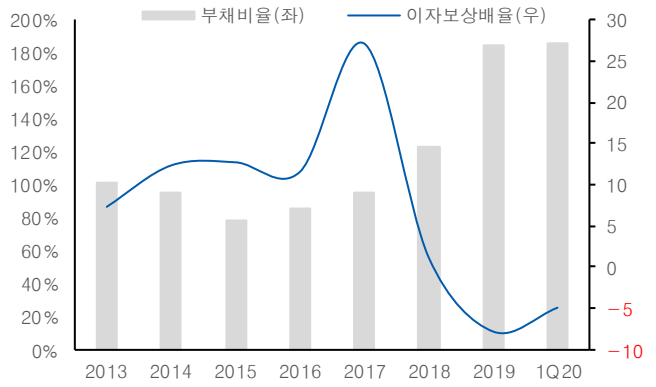
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 분기별 감가상각비 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. 부채비율, 이자보상배율 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**24,337**	**23,476**	**22,473**	**23,169**	**23,876**
매출원가	21,251	21,607	20,149	20,071	20,524
매출총이익	3,085	1,868	2,323	3,099	3,352
판관비	2,992	3,228	3,076	2,906	2,705
영업이익	**93**	**-1,359**	**-753**	**193**	**648**
EBITDA	3,647	2,336	4,019	4,769	4,548
영업외손익	-184	-1,985	-15	-161	-153
외환관련손익	-83	-80	-90	-67	-99
이자손익	-11	-119	-188	-155	-115
관계기업관련손익	1	12	11	11	11
기타	-90	-1,798	251	50	50
법인세비용차감전순손익	-91	-3,344	-768	32	495
법인세비용	88	-472	-215	7	127
계속사업순손익	-179	-2,872	-553	25	368
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-553	25	368
지배지분순이익	**-207**	**-2,830**	**-548**	**25**	**363**
포괄순이익	-195	-2,668	-407	5	348
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-357	7	255

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**4,484**	**2,707**	**4,555**	**5,854**	**5,338**
당기순이익	-179	-2,872	-553	25	368
감가상각비	3,124	3,269	4,507	4,269	3,629
외환손익	54	69	30	67	99
종속,관계기업관련손익	-1	-12	-11	-11	-11
자산부채의 증감	1,058	404	-1,694	-1,466	-1,747
기타현금흐름	429	1,849	2,276	2,970	3,000
투자활동 현금흐름	**-7,675**	**-6,755**	**-3,225**	**-2,899**	**-2,013**
투자자산	-11	17	10	10	12
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,942	-6,927	-3,528	-2,900	-2,000
유형자산 감소	142	335	269	0	0
기타현금흐름	135	-180	24	-10	-26
재무활동 현금흐름	**2,953**	**4,988**	**-732**	**-1,493**	**-1,751**
단기차입금	-1	686	-83	-122	-150
사채 및 장기차입금	2,852	4,097	-576	-1,300	-1,530
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-230	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	332	212	-66	-65	-65
연결범위변동 등 기타	1	32	-215	-1,641	-1,576
현금의 증감	**-238**	**971**	**383**	**-179**	**-3**
기초 현금	2,603	2,365	3,336	3,719	3,539
기말 현금	2,365	3,336	3,719	3,539	3,537
NOPLAT	**182**	**-1,359**	**-753**	**193**	**648**
FCF	**-3,147**	**-3,995**	**-993**	**363**	**635**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**8,800**	**10,248**	**10,361**	**10,413**	**11,172**
현금및현금성자산	2,365	3,336	3,719	3,539	3,537
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,312	3,330	3,650
재고자산	2,691	2,051	2,397	2,508	3,007
비유동자산	24,376	25,326	24,674	23,217	21,546
유형자산	21,600	22,088	21,408	20,039	18,410
관계기업등 지분관련자산	114	110	104	105	103
기타투자자산	144	112	145	145	145
자산총계	**33,176**	**35,575**	**35,036**	**33,630**	**32,718**
유동부채	9,954	10,985	11,281	10,962	11,001
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,600	7,680	8,211
단기차입금	0	697	656	534	384
유동성장기부채	1,554	1,243	1,757	1,457	1,127
비유동부채	8,335	12,101	11,771	10,671	9,344
장기차입금	5,232	8,800	8,221	7,221	6,021
사채	1,773	2,742	2,486	2,486	2,486
부채총계	**18,289**	**23,086**	**23,052**	**21,632**	**20,345**
지배지분	13,979	11,340	10,893	10,912	11,255
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	6,954	6,993	7,356
비지배지분	907	1,148	1,091	1,085	1,118
자본총계	**14,886**	**12,488**	**11,984**	**11,998**	**12,373**
순차입금	**6,095**	**10,067**	**9,327**	**8,079**	**6,397**
총차입금	8,585	13,553	13,163	11,731	10,041

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-1,531	69	1,014
BPS	39,068	31,694	30,442	30,497	31,456
EBITDAPS	10,194	6,528	11,232	13,327	12,712
SPS	68,014	65,608	62,805	64,752	66,728
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-39.2**	**-2.1**	**-8.3**	**182.1**	**12.5**
PBR	**0.6**	**0.5**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
EV/EBITDA	**4.1**	**7.4**	**3.7**	**2.9**	**2.6**
PSR	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

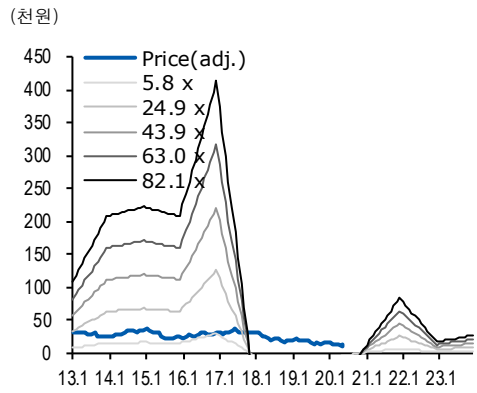
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**-12.4**	**-3.5**	**-4.3**	**3.1**	**3.1**
영업이익 증가율 (%)	**-96.2**	**적전**	**적지**	**흑전**	**236.3**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**적지**	**흑전**	**1,359.7**
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	10.3	13.4	14.0
영업이익률 (%)	**0.4**	**-5.8**	**-3.3**	**0.8**	**2.7**
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-2.4	0.1	1.5
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	17.9	20.6	19.1
ROIC	1.0	-5.7	-2.7	0.8	2.7
ROA	-0.7	-8.2	-1.6	0.1	1.1
ROE	**-1.5**	**-22.4**	**-4.9**	**0.2**	**3.3**
부채비율 (%)	122.9	184.9	192.4	180.3	164.4
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	85.6	74.0	56.8
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-2.8	0.8	3.0

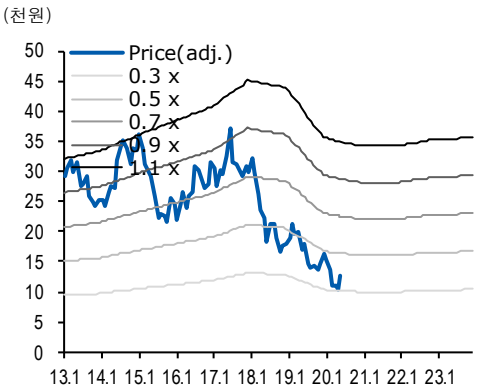
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

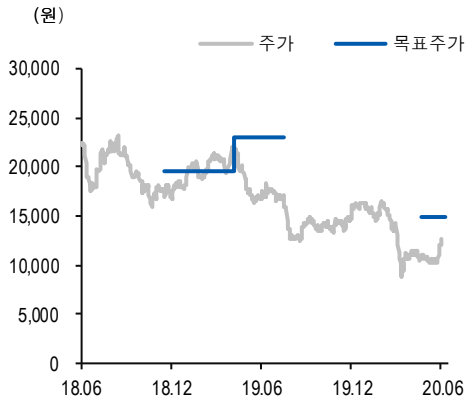
P/E band chart



P/B band chart



LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-10	BUY	15,000	1년		
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: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-07

※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.