



# LG디스플레이 (034220)

정상궤도에 진입 중

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

## Buy (유지)

목표주가(유지): 16,000원

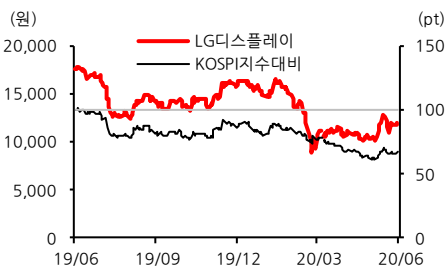
현재 주가(6/25)	11,500원
상승여력	▲ 39.1%
시가총액	41,149억원
발행주식수	357,816천주
52 주 최고가 / 최저가	17,850 / 8,900원
90 일 일평균 거래대금	325.9억원
외국인 지분율	22.0%
주주 구성	
LG 전자 (외 2인)	37.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
신정곤 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.2	7.0	-26.5	-34.7
상대수익률(KOSPI)	6.3	-16.9	-23.0	-34.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,337	23,476	22,575	25,062
영업이익	93	-1,359	-664	506
EBITDA	3,647	2,336	3,533	4,645
지배주주순이익	-207	-2,830	-439	397
EPS	-579	-7,908	-1,226	1,109
순차입금	6,112	10,114	11,242	10,016
PER	-31.2	-2.1	-9.4	10.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.4	6.8	4.3	3.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-1.5	-22.4	-3.9	3.6

### 주가 추이



LG 디스플레이의 2 분기 실적은 최악을 면치 못하겠지만, 예상보다는 양호한 편입니다. 6 월부터 패널 수요가 회복하고 있고, 패널 가격이 소폭 상승한 것은 긍정적인 요인입니다. 하반기 OLED 사업만 정상화된다면 주가 상승이 기대됩니다.

### 2분기 실적은 예상 보다는 양호할 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 4.8조 원, 영업적자 3,975억 원으로 당초 예상했던 것보다는 양호할 것으로 판단된다. 5월까지 주요 국가들의 경제활동이 제한됨에 따라 TV 수요가 급격히 감소했으나, 6월부터 TV 패널 출하가 정상화되고 있다. 모니터, 노트북용 IT 패널은 재택근무 확산 영향으로 수요가 급증해 전사 매출에서 차지하는 비중이 절반 가까이로 늘어난 것으로 추정된다. 전반적으로 TV와 스마트폰 수요 감소를 IT 수요 증가로 상쇄하는 형국이다.

### 하반기 실적 턴어라운드 가시화

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 6.0조 원, 영업적자 798억 원을 전망한다. 1) 경제 활동 재개에 따라 TV 패널 가격이 반등하기 시작했고, 2) 광저우 OLED 공장이 3분기부터 가동될 것으로 예상되며, 3) 북미 고객향 신규 모델용 OLED 패널 공급도 본격화될 것이기 때문이다. 물론 동사가 연말까지 8세대 캐파를 절반으로 줄일 예정이므로 반사이익은 제한적이겠으나, 3분기에도 LCD 패널 가격이 추세적으로 상승한다면 실적의 업사이드 요인이 될 수 있을 것이다. 4분기에는 TV용 OLED와 모바일 OLED 판매 효과가 극대화되어 영업 흑자전환에 성공할 것으로 판단한다.

### 목표주가 16,000원으로 유지, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 실적은 2분기를 최저점으로 3분기부터 회복할 것으로 예상되고, 가장 관건이었던 OLED 사업도 정상궤도에 진입할 것으로 기대된다. 적자가 더 이상 나지 않고, 장부가치의 훼손이 발생하지 않는다면 현재 밸류에이션 PBR 0.4배는 저평가되어 있다고 판단한다.

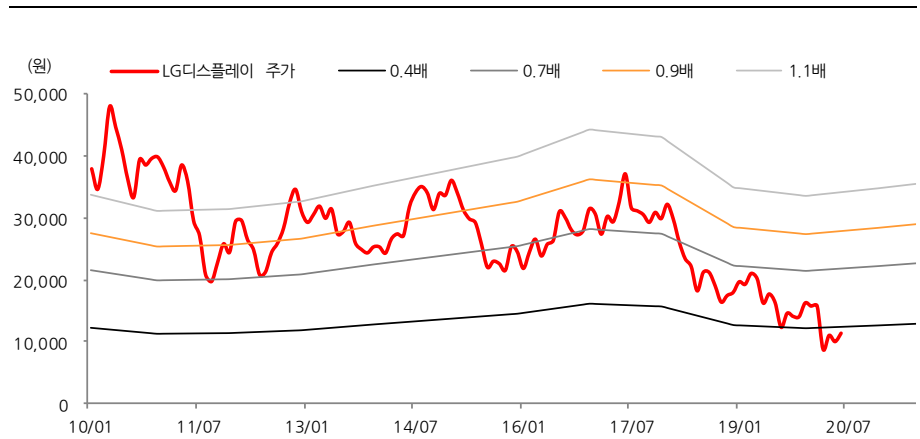
[표1] LG 디스플레이의 실적에 대한 전망치 변경

(단위: 십억 원, %, %p)

	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2Q20E	2020E	2Q20E	2020E	2Q20E	2020E
매출액	4,678	22,403	4,837	22,575	3.4%	0.8%
영업이익	-433	-672	-397	-664	N/A	N/A
영업이익률	-9.3	-3.0	-8.2	-2.9	1.0	0.1
EBITDA	643	3,526	679	3,533	5.5%	0.2%
EBITDA 마진률	13.8	15.7	14.0	15.7	0.3	-0.1
지배주주순이익	-363	-446	-336	-439	N/A	N/A
순이익률	-7.8	-2.0	-7.0	-1.9	0.8	0.0

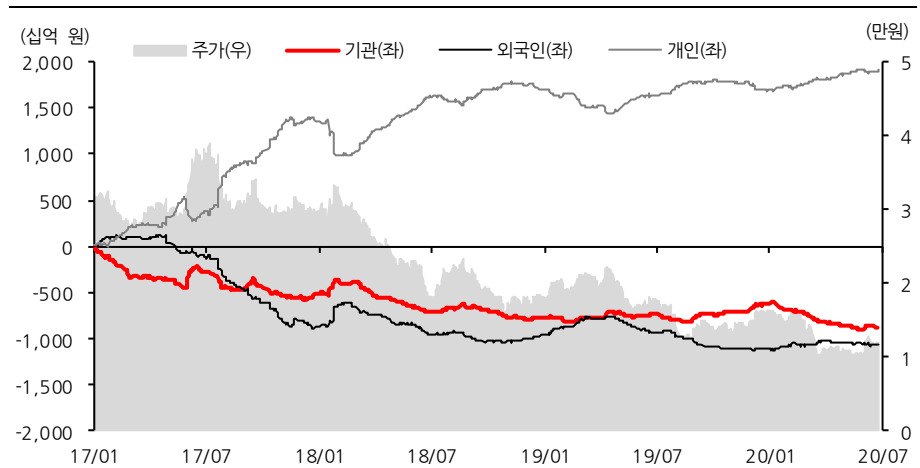
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 디스플레이의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 디스플레이의 투자주체별 수급 추이



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

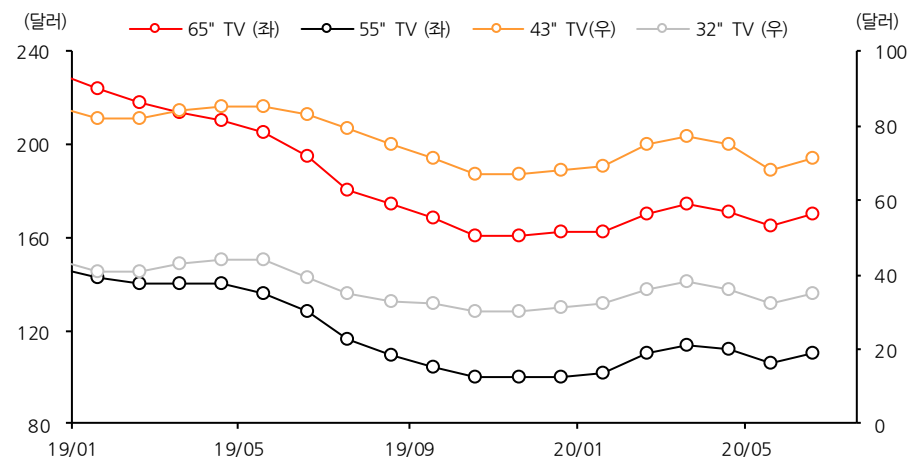
[표2] LG 디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액 (십억원)	5,879	5,353	5,822	6,422	4,724	4,837	6,042	6,972	24,337	23,475	22,575
%YoY	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-9.6%	3.8%	8.6%	-12.4%	-3.5%	-3.8%
매출 비중											
TV	36%	41%	32%	28%	31%	32%	33%	33%	40%	34%	32%
Monitor	17%	18%	18%	16%	17%	19%	13%	10%	16%	17%	14%
Note PC	10%	12%	11%	11%	10%	16%	11%	10%	9%	11%	12%
Tablet & Mobile	37%	29%	39%	45%	42%	33%	42%	47%	35%	38%	41%
영업이익 (십억원)	(132)	(369)	(437)	(422)	(362)	(397)	(80)	175	93	(1,359)	(664)
영업이익률 (%)	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-8.2%	-1.3%	2.5%	0.4%	-5.8%	-2.9%
EBITDA	679	533	537	586	631	679	990	1,234	3,647	2,336	3,533
EBITDA Margin (%)	11.6%	10.0%	9.2%	9.1%	13.3%	14.0%	16.4%	17.7%	15.0%	9.9%	15.7%
순이익	(61)	(548)	(419)	(1,801)	(199)	(336)	(74)	171	(207)	(2,830)	(439)
순이익률 (%)	-1.0%	-10.2%	-7.2%	-28.0%	-4.2%	-7.0%	-1.2%	2.5%	-0.9%	-12.1%	-1.9%
주요 가정											
출하면적 (K m <sup>2</sup> )	9,800	9,900	9,500	9,150	7,000	7,036	7,672	8,058	42,190	38,350	29,766
%QoQ	-11.3%	1.0%	-4.0%	-3.7%	-23.5%	0.5%	9.0%	5.0%			
%YoY	-2.8%	-3.5%	-12.0%	-17.2%	-28.6%	-28.9%	-19.2%	-11.9%	1.3%	-9.1%	-22.4%
ASP (USD/m <sup>2</sup> )	528	456	513	606	567	563	646	709	521	524	625
%QoQ, %YoY	-5.5%	-13.6%	12.5%	18.1%	-6.4%	-0.6%	14.6%	9.9%	-12.1%	0.6%	19.2%
매출액 (USDmn)	5,174	4,514	4,874	5,545	3,969	3,965	4,952	5,715	21,979	20,107	18,601
%YoY	-1.7%	-12.2%	-9.8%	-10.2%	-23.3%	-12.2%	1.6%	3.1%	-10.9%	-8.5%	-7.5%
F/X (KRW/USD)	1,125	1,166	1,193	1,176	1,193	1,220	1,220	1,220	1,107	1,168	1,214

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] TV 패널 가격 반등 시작



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	22,575	25,062
매출총이익	5,366	3,085	1,868	2,206	3,598
영업이익	2,462	93	-1,359	-664	506
EBITDA	5,676	3,647	2,336	3,533	4,645
순이자손익	-30	-11	-119	-230	-214
외화관련손익	-136	-83	-80	-154	-139
지분법손익	-33	-16	13	17	18
세전계속사업손익	2,333	-91	-3,344	-606	526
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-443	405
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-439	397
<b>증가율(%)</b>					
매출액	4.9	-12.4	-3.5	-3.8	11.0
영업이익	87.7	-96.2	적전	적지	흑전
EBITDA	31.0	-35.7	-36.0	51.3	31.5
순이익	107.9	적전	적지	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	19.3	12.7	8.0	9.8	14.4
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-2.9	2.0
EBITDA 이익률	20.4	15.0	9.9	15.7	18.5
세전이익률	8.4	-0.4	-14.2	-2.7	2.1
순이익률	7.0	-0.7	-12.2	-2.0	1.6

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	6,764	4,484	2,707	2,423	4,591
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-443	405
자산상각비	3,215	3,555	3,695	4,198	4,139
운전자본증감	1,442	1,058	404	-1,017	58
매출채권 감소(증가)	485	1,305	-1,007	-427	-169
재고자산 감소(증가)	-56	-450	632	-240	-106
매입채무 증가(감소)	114	267	-395	307	310
투자현금흐름	-6,481	-7,675	-6,755	-3,335	-3,370
유형자산처분(취득)	-6,432	-7,800	-6,592	-2,859	-2,800
무형자산 감소(증가)	-453	-480	-539	-477	-477
투자자산 감소(증가)	1	8	18	-4	-6
재무현금흐름	862	2,953	4,988	756	-1,500
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	4,718	756	-1,500
자본의 증가(감소)	-185	-230	-7	0	0
배당금의 지급	185	230	7	0	0
총현금흐름	5,820	4,053	2,924	3,628	4,532
(-)운전자본증가(감소)	-1,793	-1,644	-163	898	-58
(-)설비투자	6,592	7,942	6,927	3,128	2,800
(+)자산매각	-293	-338	-203	-208	-477
Free Cash Flow	728	-2,583	-4,043	-605	1,314
(-)기타투자	-52	-11	-599	115	87
잉여현금	780	-2,572	-3,444	-720	1,227
NOPLAT	2,044	67	-986	-481	390
(+) Dep	3,215	3,555	3,695	4,198	4,139
(-)운전자본투자	-1,793	-1,644	-163	898	-58
(-)Capex	6,592	7,942	6,927	3,128	2,800
OpFCF	460	-2,677	-4,055	-310	1,787

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	10,474	8,800	10,248	10,601	10,652
현금성자산	3,377	2,473	3,476	3,411	3,138
매출채권	4,476	2,988	3,618	3,667	3,836
재고자산	2,350	2,691	2,051	2,292	2,398
비유동자산	18,686	24,376	25,326	25,034	24,278
투자자산	1,571	1,788	2,365	2,593	2,699
유형자산	16,202	21,600	22,088	21,568	20,712
무형자산	913	988	873	873	867
자산총계	29,160	33,176	35,575	35,636	34,930
유동부채	8,979	9,954	10,985	11,422	11,305
매입채무	6,045	6,654	7,015	6,724	7,033
유동성이자부채	1,453	1,554	1,977	2,894	2,394
비유동부채	5,199	8,335	12,101	12,120	11,134
비유동이자부채	4,150	7,031	11,613	11,759	10,759
부채총계	14,178	18,289	23,086	23,542	22,439
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,240	7,503	7,063	7,460
자본조정	-288	-301	-203	-203	-203
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	14,982	14,886	12,488	12,094	12,491

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	5,038	-579	-7,908	-1,226	1,109
BPS	40,170	39,068	31,694	30,463	31,572
DPS	500	0	0	0	0
CFPS	16,265	11,326	8,173	10,141	12,667
ROA(%)	6.7	-0.7	-8.2	-1.2	1.1
ROE(%)	13.2	-1.5	-22.4	-3.9	3.6
ROIC(%)	12.6	0.4	-4.5	-2.1	1.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	5.9	-31.2	-2.1	-9.4	10.4
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.0	1.1	0.9
EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	4.3	3.0
배당수익률	1.7	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	94.6	122.9	184.9	194.7	179.6
Net debt/Equity	14.9	41.1	81.0	93.0	80.2
Net debt/EBITDA	39.2	167.6	433.0	318.2	215.6
유동비율	116.7	88.4	93.3	92.8	94.2
이자보상배율(배)	27.2	1.2	n/a	n/a	1.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	77.5	83.1	79.4	79.5	79.3
현금+투자자산	22.5	16.9	20.6	20.5	20.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	27.2	36.6	52.1	54.8	51.3
자기자본	72.8	63.4	47.9	45.2	48.7

[ Compliance Notice ]

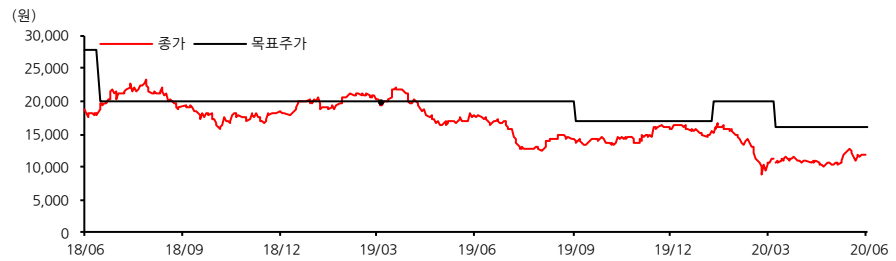
(공표일: 2020년 06월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ LG디스플레이 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.07.04	2018.07.09	2018.07.26	2018.08.06	2018.09.10
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		28,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2018.10.05	2018.10.25	2018.11.05	2019.02.11	2019.03.11	2019.04.08
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2019.04.25	2019.05.08	2019.06.24	2019.09.09	2019.09.26	2019.10.24
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	17,000	17,000
일 시	2019.11.21	2020.02.03	2020.03.03	2020.03.31	2020.04.24	2020.06.04
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	20,000	20,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2020.06.26					
투자의견	Buy					
목표가격	16,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.09	Hold	20,000	-3.90	16.25
2019.09.09	Hold	20,000	-27.59	-25.25
2019.09.26	Hold	17,000	-12.86	-3.82
2020.02.03	Buy	20,000	-32.17	-17.00
2020.03.31	Buy	16,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적)

의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%