

# LG디스플레이

**BUY(유지)**

034220 기업분석 | 디스플레이

|          |         |             |         |             |        |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(상향) | 17,000원 | 현재주가(06/30) | 11,350원 | Up/Downside | +49.8% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2020. 07. 01

## 얼마만의 상향 조정인가

### Comment

**2Q20 실적은 예상보다 더 부진하지만:** 2Q20 영업전자는 5,232억원으로 당초 추정치(-4,300억원) 및 시장 컨센서스(-3,500억원) 대비 더 부진할 전망이다. OLED TV 시황이 2Q20 초반 극도로 안 좋았고, LCD TV용 패널 가격도 5월까지 하락세가 심했으며, POLED(Plastic OLED)는 전례 없는 비수기를 겪었기 때문이다. 다행인 것은 IT용 패널은 재택근무, 원격교육 등으로 호황을 구가했다.

**하반기 이후의 실적 및 기대 수준 상향:** 현재는 전환점에 있다. 6월 이후 미국, 유럽 등의 유통점이 개장하면서 OLED TV 수요가 다시 살아나고 있어 3Q20에는 광저우 공장 OLED 라인이 본격 가동될 전망이다. 올해 연간 5백만대 OLED TV용 패널 출하가 기대되며 하반기에 물량이 급격히 증가할 전망이다. POLED는 해외전략고객 하반기 4개 신모델 중 1개 모델에 집중 채용되어 하반기 물량은 상반기 대비 5배 가량으로 증가하며 관련 손실도 크게 줄어들 전망이다. LCD TV용 패널 가격도 6월 들어서 안정 내지 상승세로 접어들어 10월까지 이런 추세가 이어질 것이다. 2Q20에 5천억원이 넘었던 전사 영업손실은 하반기에 분기당 몇 백억원 수준으로 크게 감소할 전망이다.

### Action

**아주 깊은 바닥에서 벗어나고 있다:** 1Q19 이후 이어진 수천억원대의 영업손실에서 벗어나고 있으며 대형 OLED 대체화, POLED 안정화, LCD 구조혁신의 힘든 체질 개선 작업이 서서히 그 효과를 드러내고 있다. 20년 하반기 이후 실적 기대치를 올려 BPS가 5.6% 상향되었으며, 이에 따라 목표가도 17,000원으로 상향 조정한다. LGD의 EBITDA는 BOE의 81% 수준, OLED 매출 비중은 LGD가 BOE 대비 5배가 높은데 LGD의 시기총액은 BOE의 15%에 불과해 가치의 왜곡이 너무 심하다. BUY!

| Investment Fundamentals (IFRS연결) |         |         |        |        | (단위: 십억원 원 배 %) |                |              | Stock Data    |       |  |
|----------------------------------|---------|---------|--------|--------|-----------------|----------------|--------------|---------------|-------|--|
| FYE Dec                          | 2018    | 2019    | 2020E  | 2021E  | 2022E           | 52주 최저/최고      |              | 8,900/17,850원 |       |  |
| <b>매출액</b>                       | 24,337  | 23,476  | 24,040 | 27,217 | 27,473          | KOSDAQ /KOSPI  |              | 738/2,108pt   |       |  |
| (증가율)                            | -12.4   | -3.5    | 2.4    | 13.2   | 0.9             | 시가총액           |              | 40,612억원      |       |  |
| <b>영업이익</b>                      | 93      | -1,359  | -958   | 82     | 452             | 60일-평균거래량      |              | 2,722,236     |       |  |
| (증가율)                            | -96.2   | 적전      | 적지     | 흑전     | 452.8           | 외국인자본율         |              | 22.1%         |       |  |
| <b>자배주주순이익</b>                   | -207    | -2,830  | -1,004 | -134   | 151             | 60일-외국인자본율변동주이 |              | -0.3%p        |       |  |
| <b>EPS</b>                       | -579    | -7,908  | -2,805 | -375   | 421             | 주요주주           | LG전자 외 1 인   | 37.9%         |       |  |
| PER (H/L)                        | NA/NA   | NA/NA   | NA     | NA     | 26.9            | (천원)           | LGD          | (pt)          |       |  |
| PBR (H/L)                        | 0.9/0.4 | 0.7/0.4 | 0.4    | 0.4    | 0.4             |                | LGD스플레이(좌)   |               |       |  |
| EV/EBITDA (H/L)                  | 5.2/3.5 | 8.2/6.7 | 4.0    | 3.4    | 3.0             |                | KOSPI지수대비(우) |               |       |  |
| <b>영업이익률</b>                     | 0.4     | -5.8    | -4.0   | 0.3    | 1.6             | 주가상승률          | 1M           | 3M            | 12M   |  |
| <b>ROE</b>                       | -1.5    | -22.4   | -9.3   | -1.3   | 1.5             | 절대기준           | 11.3         | 1.8           | -36.4 |  |
|                                  |         |         |        |        |                 | 상대기준           | 7.1          | -17.1         | -35.7 |  |

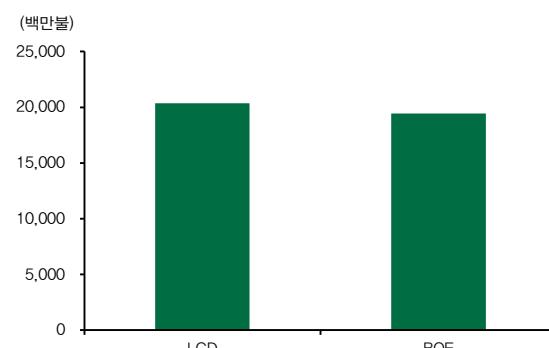
도표 1. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

|                                | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)                      | 5,879 | 5,353 | 5,822 | 6,422 | 4,724 | 4,912 | 6,605 | 7,799 | 23,476 | 24,040 | 27,217 | 27,473 |
| TV(LCD+OLED)                   | 2,823 | 2,830 | 2,495 | 2,282 | 1,862 | 1,547 | 2,406 | 2,982 | 10,429 | 8,796  | 9,398  | 8,878  |
| IT(모니터+노트북+태블릿)                | 1,737 | 1,603 | 1,791 | 1,909 | 1,554 | 2,064 | 1,833 | 1,843 | 7,040  | 7,293  | 7,210  | 7,214  |
| Mobile etc.(Mobile+Watch+Auto) | 1,333 | 1,116 | 1,246 | 1,772 | 1,375 | 1,235 | 2,366 | 2,974 | 5,467  | 7,950  | 10,609 | 11,381 |
| 영업이익 (십억원)                     | -132  | -369  | -437  | -422  | -362  | -523  | -56   | -17   | -1,360 | -958   | 82     | 452    |
| 영업이익률(%)                       | -2.2  | -6.9  | -7.5  | -6.6  | -7.7  | -10.7 | -0.8  | -0.2  | -5.8   | -4.0   | 0.3    | 1.6    |

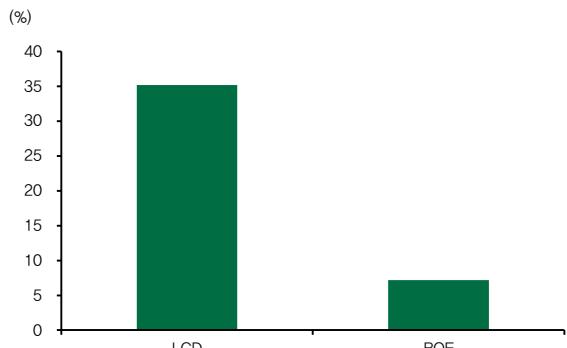
자료: DB 금융투자

도표 2. LGD Vs. BOE (20년 전사 매출액 전망)



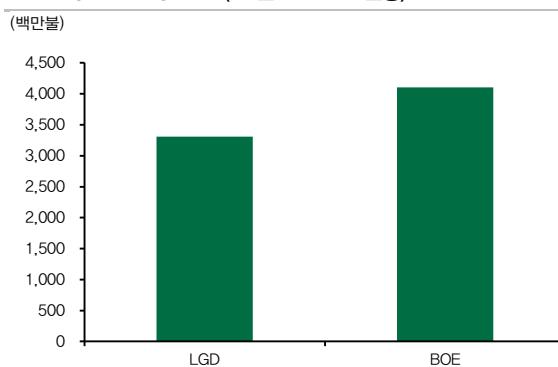
자료: DB 금융투자

도표 3. LGD Vs. BOE (20년 OLED 매출 비중 전망)



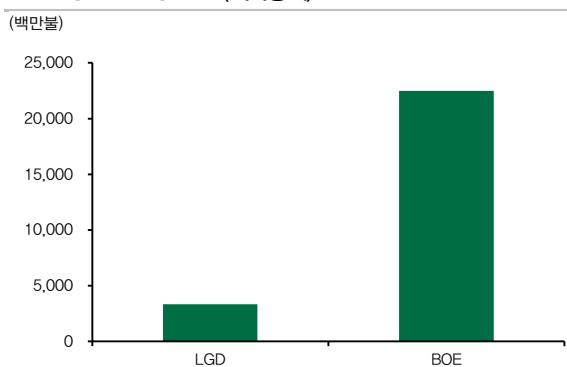
자료: DB 금융투자

도표 4. LGD Vs. BOE (20년 EBITDA 전망)



자료: DB 금융투자

도표 5. LGD Vs. BOE (시가총액)



자료: DB 금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원)  | 2018          | 2019          | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>8,800</b>  | <b>10,248</b> | <b>9,559</b>  | <b>10,799</b> | <b>11,814</b> |
| 현금및현금성자산     | 2,365         | 3,336         | 2,588         | 3,151         | 4,121         |
| 매출채권및기타채권    | 2,998         | 3,628         | 3,704         | 4,131         | 4,165         |
| 재고자산         | 2,691         | 2,051         | 2,100         | 2,378         | 2,400         |
| <b>비유동자산</b> | <b>24,376</b> | <b>25,326</b> | <b>23,904</b> | <b>22,874</b> | <b>22,050</b> |
| 유형자산         | 21,600        | 22,088        | 21,091        | 20,268        | 19,544        |
| 무형자산         | 988           | 873           | 447           | 241           | 141           |
| 투자자산         | 258           | 221           | 221           | 221           | 221           |
| <b>자산총계</b>  | <b>33,176</b> | <b>35,575</b> | <b>34,546</b> | <b>34,756</b> | <b>34,947</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>9,954</b>  | <b>10,985</b> | <b>11,040</b> | <b>11,395</b> | <b>11,423</b> |
| 매입채무및기타채무    | 7,319         | 7,728         | 7,791         | 8,146         | 8,174         |
| 단기차입금및기사채    | 0             | 697           | 697           | 697           | 697           |
| 유동성장기부채      | 1,554         | 1,243         | 1,243         | 1,243         | 1,243         |
| <b>비유동부채</b> | <b>8,335</b>  | <b>12,101</b> | <b>12,101</b> | <b>12,101</b> | <b>12,101</b> |
| 사채및장기차입금     | 7,005         | 11,541        | 11,541        | 11,541        | 11,541        |
| <b>부채총계</b>  | <b>18,289</b> | <b>23,086</b> | <b>23,142</b> | <b>23,496</b> | <b>23,525</b> |
| 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         | 6,500         | 6,365         | 6,516         |
| 비자본주자분       | 907           | 1,148         | 1,068         | 1,057         | 1,069         |
| <b>자본총계</b>  | <b>14,886</b> | <b>12,488</b> | <b>11,405</b> | <b>11,260</b> | <b>11,423</b> |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2018          | 2019          | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | <b>4,484</b>  | <b>2,707</b>  | <b>3,921</b>  | <b>4,189</b>  | <b>4,599</b>  |
| 당기순이익             | -179          | -2,872        | -1,083        | -145          | 163           |
| 현금유동이 없는 비용 및 수익  | 4,232         | 5,797         | 4,978         | 4,684         | 4,527         |
| 유형 및 무형자산상각비      | 3,555         | 3,695         | 4,922         | 4,530         | 4,324         |
| <b>영업관련자산부채변동</b> | <b>1,058</b>  | <b>404</b>    | <b>-70</b>    | <b>-350</b>   | <b>-28</b>    |
| 매출채권및기타채권의감소      | 1,305         | -1,007        | -76           | -427          | -34           |
| 재고자산의감소           | -450          | 632           | -49           | -278          | -22           |
| 미인수자금 및 기타부채의증가   | 156           | 1,641         | 63            | 354           | 29            |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | <b>-7,675</b> | <b>-6,755</b> | <b>-3,368</b> | <b>-3,414</b> | <b>-3,418</b> |
| CAPEX             | -7,942        | -6,927        | -3,500        | -3,500        | -3,500        |
| 투자자산의순증           | -75           | 49            | 7             | 7             | 7             |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | <b>2,953</b>  | <b>4,988</b>  | <b>-212</b>   | <b>-212</b>   | <b>-212</b>   |
| 세부채권인금의증가         | 2,981         | 5,005         | 0             | 0             | 0             |
| 자본금 및 자본잉여금의증가    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 배당금지급             | -230          | -7            | 0             | 0             | 0             |
| 기타현금흐름            | 1             | 32            | -1,089        | 0             | 0             |
| <b>현금의증가</b>      | <b>-238</b>   | <b>971</b>    | <b>-748</b>   | <b>563</b>    | <b>970</b>    |
| 기초현금              | 2,603         | 2,365         | 3,336         | 2,588         | 3,151         |
| 기말현금              | 2,365         | 3,336         | 2,588         | 3,151         | 4,121         |

자료: LG 디스플레이, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원)  | 2018          | 2019          | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>   | <b>24,337</b> | <b>23,476</b> | <b>24,040</b> | <b>27,217</b> | <b>27,473</b> |
| 매출원가         | 21,251        | 21,607        | 21,666        | 23,363        | 23,214        |
| <b>매출총이익</b> | <b>3,085</b>  | <b>1,868</b>  | <b>2,373</b>  | <b>3,854</b>  | <b>4,259</b>  |
| 판관비          | 2,992         | 3,228         | 3,332         | 3,772         | 3,807         |
| <b>영업이익</b>  | <b>93</b>     | <b>-1,359</b> | <b>-958</b>   | <b>82</b>     | <b>452</b>    |
| EBITDA       | 3,647         | 2,336         | 3,964         | 4,611         | 4,776         |
| <b>영업외손익</b> | <b>-184</b>   | <b>-1,985</b> | <b>-222</b>   | <b>-227</b>   | <b>-228</b>   |
| 금융순익         | -73           | -167          | -159          | -161          | -148          |
| 투자순익         | 1             | 12            | 7             | 7             | 7             |
| 기타영업외손익      | -112          | -1,830        | -70           | -73           | -87           |
| <b>세전이익</b>  | <b>-91</b>    | <b>-3,344</b> | <b>-1,179</b> | <b>-145</b>   | <b>225</b>    |
| 증단사업이익       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>당기순이익</b> | <b>-179</b>   | <b>-2,872</b> | <b>-1,083</b> | <b>-145</b>   | <b>163</b>    |
| 자비주주지분순이익    | -207          | -2,830        | -1,004        | -134          | 151           |
| 비자비주주지분순이익   | 28            | -42           | -80           | -11           | 12            |
| <b>총포괄이익</b> | <b>-195</b>   | <b>-2,668</b> | <b>-1,083</b> | <b>-145</b>   | <b>163</b>    |
| 증감률(%YoY)    |               |               |               |               |               |
| 매출액          | -12.4         | -3.5          | 2.4           | 13.2          | 0.9           |
| 영업이익         | -96.2         | 적전            | 적지            | 흑전            | 452.8         |
| EPS          | 적전            | 적지            | 적지            | 적지            | 흑전            |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배)       | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | -579   | -7,908 | -2,805 | -375   | 421    |
| BPS                | 39,068 | 31,694 | 28,889 | 28,513 | 28,935 |
| DPS                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Multiple(배)</b> |        |        |        |        |        |
| P/E                | NA     | NA     | NA     | NA     | 26.9   |
| P/B                | 0.5    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA          | 3.7    | 7.3    | 4.0    | 3.4    | 3.0    |
| 수익성(%)             |        |        |        |        |        |
| 영업이익률              | 0.4    | -5.8   | -40    | 0.3    | 1.6    |
| EBITDA마진           | 15.0   | 9.9    | 16.5   | 16.9   | 17.4   |
| 순이익률               | -0.7   | -12.2  | -45    | -0.5   | 0.6    |
| ROE                | -1.5   | -22.4  | -9.3   | -1.3   | 1.5    |
| ROA                | -0.6   | -8.4   | -3.1   | -0.4   | 0.5    |
| ROIC               | 1.0    | -5.6   | -4.3   | 0.4    | 1.8    |
| <b>안정성 및 기타</b>    |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)            | 122.9  | 184.9  | 202.9  | 208.7  | 205.9  |
| 이자보상배율(배)          | 1.2    | -7.9   | -4.5   | 0.4    | 2.1    |
| 배당성향(배)            | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## LG디스플레이 현주가 및 목표주가 차트

