

LG디스플레이 (034220)

하반기 OLED 물량 급증, LCD 가격 상승

2Q20 Review : TV 패널 부문 적자 확대

2분기 실적은 매출 5.3조원(YoY -1%, QoQ +12%), 영업이익자 5,170억원(YoY 적지, QoQ 적지)으로 컨센서스를 하회했다. 1) TV 패널(매출 비중 23%) 부문의 경우 LCD(TV 수요 부진 및 감소 지속), OLED(하이엔드 TV 수요 급감) 모두 부진하며 매출은 YoY -45% 감소, 수익성 역시 크게 악화된 것으로 추정된다. 2) 모바일 패널(매출 비중 17%)의 경우 전반적인 전방 수요는 부진했으나 OLED 부문 낮은 기저 효과로 매출은 YoY +81% 증가했다. 다만 수익성은 적자 지속된 것으로 추정된다. 3) IT 패널(매출 비중 52%)의 경우 재택 근무 증가 및 온라인 교육 시장 확대에 따른 노트북, 태블릿 등 패널 수요 증가로 매출 YoY +29% 증가, 수익성 역시 개선된 것으로 추정된다.

적자 축소 구간 진입

3분기 실적은 매출 6.5조원(YoY +12%, QoQ +23%), 영업이익자 324억원(YoY 적지, QoQ 적지)이 전망된다. 1) TV 부문의 경우 글로벌 TV 수요 회복 시그널 바탕으로 3분기 광저우 OLED 라인이 가동에 돌입함에 따라 OLED TV 3분기 패널 출하량은 QoQo +157% 증가할 것으로 전망되며 이에 따라 수익성 역시 크게 개선될 것으로 판단한다. 2) 모바일 부문 역시 하반기 북미 고객사 신제품 출시 앞두고 3분기부터 OLED 라인 가동률 크게 상승하며 3분기 모바일 OLED 패널 출하량은 QoQ +237% 증가. 수익성 역시 고정비 부담 감소로 분기 BEP 수준까지 개선될 전망이다. 2020년 실적은 매출 22.4조원(YoY -5%), 영업이익자 1조원(YoY 적지)이 전망된다. 2019년 대규모 적자 발생했던 OLED 부문에서 TV 및 모바일 부문 출하대수 증가(각각 YoY +43%, +92%)로 큰 폭의 적자 축소가 가능할 전망이다.

여전히 부담 없는 가격대

목표주가 15,000원을 유지한다. OLED 비중 확대에 따른 수익성 개선 추세 감안, 2020년 2분기가 실적 바닥일 것으로 판단된다. 이에 따라 향후 적자 축소 및 2021년 흑자 전환으로 이어지는 과정에서 주가는 최근 10년간 P/B 하단 평균 0.6배 수준을 회복할 수 있을 것으로 판단한다.

Update

BUY

TP(12M): 15,000원 | CP(7월 23일): 12,750원

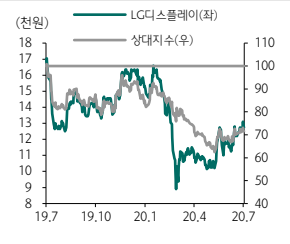
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,216.19
52주 최고/최저(원)	17,050/8,900
시가총액(십억원)	4,562.2
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	2,772
60일 평균 거래대금(십억원)	32.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	21.66
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 1인	37.90
국민연금공단	5.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.1 (14.1) (25.2)
상대	3.0 (13.0) (29.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	22,123.3	23,662.4
영업이익(십억원)	(721.0)	426.0
순이익(십억원)	(722.9)	193.3
EPS(원)	(2,000)	539
BPS(원)	30,456	31,117

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	24,336.6	23,475.6	22,392.3	24,202.2	24,554.1
영업이익	십억원	92.9	(1,359.4)	(1,001.5)	155.4	486.1
세전이익	십억원	(91.4)	(3,344.2)	(1,193.5)	(15.9)	372.1
순이익	십억원	(207.2)	(2,829.7)	(883.4)	(12.6)	295.0
EPS	원	(579)	(7,908)	(2,469)	(35)	825
증감률	%	적전	적지	적지	적지	흑전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	15.46
PBR	배	0.46	0.51	0.43	0.43	0.42
EV/EBITDA	배	3.69	7.31	4.65	2.82	2.10
ROE	%	(1.46)	(22.35)	(8.02)	(0.12)	2.73
BPS	원	39,068	31,694	29,860	29,825	30,649
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액(십억원)	5,879	5,353	5,822	6,507	4,724	5,307	6,530	5,831	24,337	23,552	22,393	24,202
YoY	4%	-5%	-5%	-6%	-20%	-1%	12%	-10%	-12%	-3%	-5%	8%
LCD TV	1,511	1,558	1,168	1,040	803	708	790	549	7,840	5,278	2,851	2,453
OLED TV	605	637	706	843	661	509	1,266	1,226	2,052	2,783	3,663	5,123
Monitor	999	964	1,054	1,016	803	1,221	1,137	913	4,028	4,032	4,074	3,961
Notebook	462	535	704	775	567	849	873	766	2,227	2,476	3,055	2,993
Tablet	831	643	536	513	378	690	641	620	2,615	2,522	2,329	2,418
LCD Mobile	676	234	521	1,222	453	576	383	649	2,884	2,653	2,061	1,550
OLED Mobile	259	251	572	700	684	301	975	649	646	1,782	2,610	3,686
Etc.	534	532	561	399	375	453	465	459	2,043	2,026	1,750	2,018
영업이익(십억원)	-132	-369	-437	-422	-362	-517	-32	-90	93	-1,360	-1,001	155
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-96%	적전	적지	흑전
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-6%	-8%	-10%	0%	-2%	0%	-6%	-4%	1%

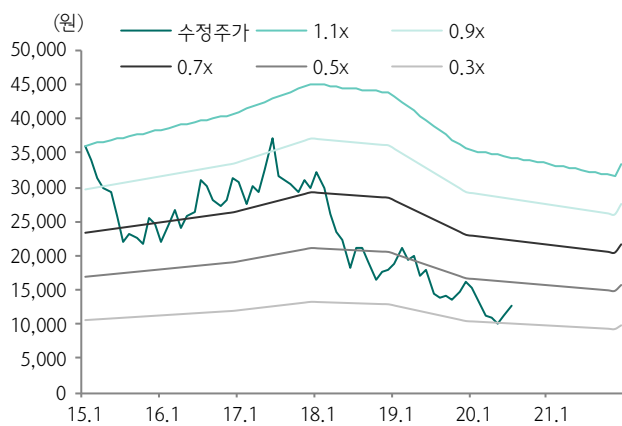
자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 전사 매출 대비 OLED 매출 비중 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
OLED TV	10%	12%	12%	13%	14%	10%	19%	21%	8%	12%	16%	21%
OLED Mobile	4%	5%	10%	11%	14%	6%	15%	11%	3%	8%	12%	15%
OLED Total	15%	17%	22%	24%	28%	15%	34%	32%	11%	19%	28%	36%

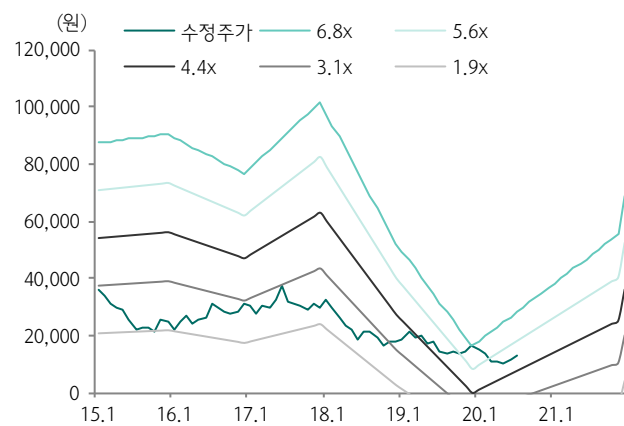
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

LG디스플레이 2Q20 컨퍼런스콜 실적 발표 요약

[2Q20 Review]

- 매출 YoY -1%, QoQ +12% / 영업이익 YoY 적자유지, QoQ 적자유지 / 순이익 YoY 적자유지, QoQ 적자유지
- 출하 면적 : QoQ -4% / ASP : QoQ +15%
- (cf. 4월 말 가이드선 : 출하면적 : 코로나 영향 대폭 감소 / ASP : IT 비중 증가로 ASP 상승 / 면적 및 ASP 숫자 제시 X)
- 영업이익률 -10% (1Q20 -8%), EBITDA 이익률 8% (1Q20 13%)
- 생산 가능 CAPA : QoQ -4% 감소
- 매출비중 : TV 23%, IT 52%, 모바일 및 기타 25%
- 재고자산 : QoQ -12% 감소, 부채 : 부채비율 190% (1Q20 186%), 현금 : QoQ Flat

[Guidance]

- 3Q20 : 출하 면적 QoQ +20% 이상 증가 / ASP 한자릿수 중반 상승, 손익 상당폭 개선 기대
- COVID-19 이후 재택 근무 및 온라인 교육 수요 증가로 IT 패널 판매 호조 지속
- 광저우 OLED 라인 7월 가동 시작 및 MMG 양산 수율 증대
- 연간 OLED TV 패널 판매 400만대 후반 ~ 500만대 목표

LG디스플레이 2Q20 컨퍼런스콜 Q&A 요약

[OLED-TV] 광저우 OLED 진행상황

- 7월부터 양산 시작, 6만장 CAPA Full 가동 빠른 시일 내 달성 기대, COVID-19 영향으로 온라인 판매 확대

[OLED-Mobile] 하반기 중소형 OLED 가동률 전망

- 파주 라인 Full 가동 계획, 상당한 폭의 수익성 개선 가능 전망

[OLED-Mobile] 라인별 향후 비수기 대응 방안

- 파주 fab 스마트폰에 집중, 구미 fab 신제품 및 신기술 : 현재 오토 제품 생산 중, 향후 웨어러블 제품 및 폴더블 등 신제품 개발

[OLED-Mobile] 3번째 라인 추가 투자 가능성

- 추가 15K 투자 진행되는 것 없음, 다만 증착용 설비 이미 보유하고 있는데 활용 방안 고민 중

[OLED-Mobile] 터치스크린 일체형 패널 시장 확대 관련, TOE 준비 상황

- 설비 구축 완료, 일부 고객에게는 이미 TOE 제품 납품 진행 중

[OLED- Auto] 최근 Mercedes 및 Cadillac 언론보도, 향후 5년 OLED Auto 사업 전망

- Auto 수주 금액 중 POLED 비중 20%, 현재 자동차용 디스플레이 시장 내 당사 점유율 25%
- 자동차용 디스플레이의 OLED 침투율에 따라 전망 변동폭 큼

[LCD-TV] 최근 TV 수요 호조 관련 스크랩 스케줄 변동 가능성

- 광저우 LCD 유지, 한국 컨슈머 용 LCD TV 라인은 생산 중단하는 것이 기본적인 계획, 단기 구간 탄력적 조정은 있을 수 있음

[LCD-IT] 현재 고수익성 유지되는 차별적 요인 및 향후 경쟁 심화 가능성

- IPS 및 Oxide 기술 통해 차별화된 경쟁력 보유, 경쟁 심화될 수 있으나 고화질, 저전력, 디자인 차별화 제품 통해 격차 확대 노력
- 경쟁사 LCD 스크랩 이슈 있으나 당사는 LCD IT 패널의 경우 향후에도 지속적인 사업 강화 계획

(공시된 자료 및 공개 컨퍼런스콜 요약한 내용입니다.)

추정 재무제표

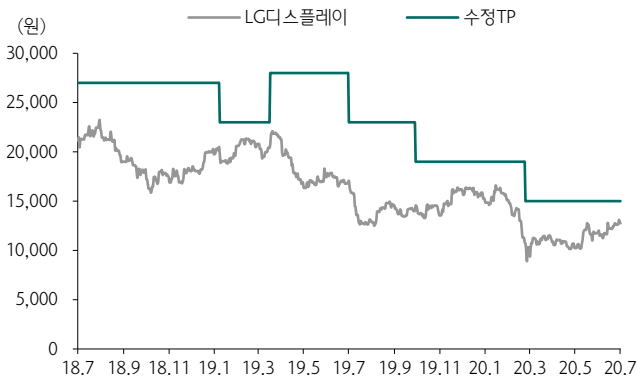
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	24,336.6	23,475.6	22,392.3	24,202.2	24,554.1	
매출원가	21,251.3	21,607.2	21,263.1	22,921.8	23,254.1	
매출총이익	3,085.3	1,868.4	1,129.2	1,280.4	1,300.0	
판매비	2,992.4	3,227.7	2,130.7	1,125.0	813.9	
영업이익	92.9	(1,359.4)	(1,001.5)	155.4	486.1	
금융손익	(72.8)	(166.5)	(131.1)	(171.3)	(114.0)	
중속/관계기업손익	0.7	12.1	(95.9)	0.0	0.0	
기타영업외손익	(112.2)	(1,830.5)	35.0	0.0	0.0	
세전이익	(91.4)	(3,344.2)	(1,193.5)	(15.9)	372.1	
법인세	88.1	(472.2)	(310.5)	(3.3)	77.2	
계속사업이익	(179.4)	(2,872.1)	(883.0)	(12.6)	294.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(883.0)	(12.6)	294.9	
비지배주주지분 손익	27.8	(42.4)	0.4	0.0	(0.1)	
지배주주순이익	(207.2)	(2,829.7)	(883.4)	(12.6)	295.0	
지배주주지분포괄이익	(215.4)	(2,636.9)	(230.8)	(4.8)	111.7	
NOPAT	182.4	(1,167.5)	(740.9)	122.8	385.3	
EBITDA	3,647.5	2,335.7	3,390.3	4,704.4	5,028.3	
성장성(%)						
매출액증가율	(12.4)	(3.5)	(4.6)	8.1	1.5	
NOPAT증가율	(91.1)	적전	적지	흑전	213.8	
EBITDA증가율	(35.7)	(36.0)	45.2	38.8	6.9	
영업이익증가율	(96.2)	적전	적지	흑전	212.8	
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	적지	흑전	
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전	
수익성(%)						
매출총이익률	12.7	8.0	5.0	5.3	5.3	
EBITDA이익률	15.0	9.9	15.1	19.4	20.5	
영업이익률	0.4	(5.8)	(4.5)	0.6	2.0	
계속사업이익률	(0.7)	(12.2)	(3.9)	(0.1)	1.2	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	(579)	(7,908)	(2,469)	(35)	825	
BPS	39,068	31,694	29,860	29,825	30,649	
CFPS	11,326	8,173	9,823	13,148	14,053	
EBITDAPS	10,194	6,528	9,475	13,148	14,053	
SPS	68,014	65,608	62,581	67,639	68,622	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	15.5	
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	
PCFR	1.6	2.0	1.3	1.0	0.9	
EV/EBITDA	3.7	7.3	4.6	2.8	2.1	
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
재무비율(%)						
ROE	(1.5)	(22.4)	(8.0)	(0.1)	2.7	
ROA	(0.7)	(8.2)	(2.5)	(0.0)	0.8	
ROIC	0.9	(5.5)	(3.6)	0.7	2.3	
부채비율	122.9	184.9	195.9	200.3	198.3	
순부채비율	40.9	80.9	84.2	63.4	39.5	
이자보상배율(배)	1.2	(7.9)	(3.3)	0.5	1.6	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	8,800.1	10,248.3	10,792.7	13,620.9	16,588.6	
금융자산	2,489.7	3,485.7	4,640.5	7,114.3	9,843.7	
현금성자산	2,365.0	3,336.0	4,509.7	6,975.9	9,700.1	
매출채권 등	2,998.5	3,628.1	3,294.3	3,487.7	3,617.7	
재고자산	2,691.2	2,051.2	1,862.5	1,971.8	2,045.3	
기타유동자산	620.7	1,083.3	995.4	1,047.1	1,081.9	
비유동자산	24,375.6	25,326.2	24,357.4	22,018.4	19,682.9	
투자자산	258.2	221.1	180.9	190.9	197.6	
금융자산	129.2	77.9	70.8	74.9	77.7	
유형자산	21,600.1	22,087.6	21,009.4	18,660.4	16,318.2	
무형자산	987.6	873.4	879.7	879.7	879.7	
기타비유동자산	1,529.7	2,144.1	2,287.4	2,287.4	2,287.4	
자산총계	33,175.7	35,574.6	35,150.2	35,639.4	36,271.5	
유동부채	9,954.5	10,985.0	11,068.4	11,544.2	11,864.0	
금융부채	1,553.9	1,977.1	2,881.0	2,883.0	2,884.3	
매입채무 등	7,318.6	7,728.3	7,017.4	7,429.3	7,706.2	
기타유동부채	1,082.0	1,279.6	1,170.0	1,231.9	1,273.5	
비유동부채	8,335.0	12,101.3	12,202.7	12,228.8	12,246.3	
금융부채	7,030.6	11,612.9	11,759.3	11,759.3	11,759.3	
기타비유동부채	1,304.4	488.4	443.4	469.5	487.0	
부채총계	18,289.5	23,086.3	23,271.2	23,772.9	24,110.2	
지배주주지분	13,979.1	11,340.5	10,684.4	10,671.8	10,966.9	
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	(301.0)	(203.0)	26.1	26.1	26.1	
이익잉여금	10,240.0	7,503.3	6,618.1	6,605.5	6,900.5	
비지배주주지분	907.1	1,147.8	1,194.6	1,194.6	1,194.4	
자본총계	14,886.2	12,488.3	11,879.0	11,866.4	12,161.3	
순금융부채	6,094.8	10,104.3	9,999.8	7,527.9	4,799.8	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	4,484.1	2,706.5	3,159.4	4,681.8	4,934.8	
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(883.0)	(12.6)	294.9	
조정	3,605.2	5,174.6	4,263.3	4,549.0	4,542.2	
감가상각비	3,554.6	3,695.1	4,391.7	4,549.0	4,542.2	
외환거래손익	53.8	68.5	36.8	0.0	0.0	
지분법손익	(0.7)	(12.1)	(2.7)	0.0	0.0	
기타	(2.5)	1,423.1	(162.5)	0.0	0.0	
영업활동 현금흐름	1,058.3	404.0	(220.9)	145.4	97.7	
투자활동 현금흐름	(7,675.3)	(6,755.4)	(2,821.3)	(2,217.7)	(2,211.9)	
투자자산감소(증가)	(75.2)	49.2	42.9	(10.0)	(6.7)	
유형자산감소(증가)	(7,800.1)	(6,591.5)	(2,858.8)	(2,200.0)	(2,200.0)	
기타	200.0	(213.1)	(5.4)	(7.7)	(5.2)	
재무활동 현금흐름	2,952.9	4,987.9	742.6	2.0	1.3	
금융부채증가(감소)	2,981.4	5,005.5	1,050.2	2.0	1.3	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	201.5	(11.1)	(307.6)	0.0	0.0	
배당지급	(230.0)	(6.5)	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	(237.5)	971.0	1,173.7	2,466.2	2,724.3	
Unlevered CFO	4,052.6	2,924.5	3,514.7	4,704.4	5,028.3	
Free Cash Flow	(3,458.1)	(4,220.4)	31.4	2,481.8	2,734.8	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	15,000		
19.10.22	BUY	19,000	-21.66%	-12.63%
19.7.24	BUY	23,000	-39.56%	-28.70%
19.4.9	BUY	28,000	-35.23%	-21.07%
19.1.31	BUY	23,000	-12.00%	-7.17%
18.7.25	BUY	27,000	-28.94%	-13.89%
18.6.4	BUY	36,000	-44.47%	-35.83%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 07월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.