

LG디스플레이 (034220)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (7/23)	12,750원
상승여력	18%

시가총액	45,622억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	323억원
60일 평균 거래량	2,772,224주
52주 고	17,050원
52주 저	8,900원
외인지분율	21.66%
주요주주	LG 전자 외 1인 37.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.1	17.0	(25.2)
상대	3.0	1.1	(29.1)
절대(달러환산)	8.2	20.1	(26.4)

바닥을 통과한 것은 확실

2Q20 Review : 컨센서스 하회

2Q20 실적은 매출액 5.31조원(+12.3% QoQ, -0.9% YoY), 영업적자 5,170억원(적지 QoQ, 적지 YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회하며 전분기 대비 적자 확대. 코로나19로 인한 재택근무 및 온라인교육 증가로 IT제품군 판매 호조(매출비중 1Q 37%→2Q 52%)를 보인 것이 전분기 대비 외형 성장의 원인. 그러나 온라인 유통망을 통한 Low-end LCD IT제품 판매 증가로 Mix악화되며 OLED TV(1Q 14%→2Q 10%) 및 스마트폰/Auto제품 판매 감소(1Q 32%→2Q 25%)에 따른 고정비 부담 증가분을 상쇄하지 못한 것이 적자확대의 원인

바닥 통과. 하반기 실적 개선

2Q20을 저점으로 하반기 OLED 라인 가동률 상승함에 따라 실적 개선 전망. 이미 LG전자 48인치 OLED TV용 패널을 소량 대응 중인 것으로 파악되는 광저우 팹은 3Q20부터 Ramp-up을 시작해 하반기 약 80만대 수준의 패널 출하가 가능할 것으로 판단. POLED 패널 또한 아이폰 12 출시 1개월 지연에도 불구하고, 2,000만대 수준 출하에는 문제가 없을 것으로 예상되는 만큼 E6 팹의 가동률은 4Q20까지 매우 높은 수준을 유지할 것으로 판단

다만 OLED부문의 본격적인 이익 기여까지는 기다림 필요. 하반기 OLED 라인 가동률 상승에도 불구하고, 높아진 고정비 부담으로 인해 WOLED와 POLED 모두 BEP 수준의 영업이익 기여에 그칠 것으로 판단. 이에 따라 올해 예상 실적은 매출액 23.3조원(-0.6%, YoY), 영업적자 -9,497억원(적지, YoY)으로 적자폭 축소 수준에 그칠 것으로 예상되며, 3Q20까지 적자지속될 것으로 판단

투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

2분기 부진한 실적에도 불구하고, 이미 낮아져 있던 실적 기대치와 부담없는 밸류에이션 수준(P/B 0.4X 수준)을 감안할 때 주가의 추가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단. 그러나 하반기 OLED 라인 가동률 상승에 따른 실적 개선에도 불구하고 여전히 낮은 OLED부문의 이익 기여도를 감안할 때 주가 상승 강도 또한 제한적일 수밖에 없을 것. OLED 전환 가속화와 별개로 OLED부문의 이익창출 능력이 증명되는 시점까지 P/B 0.4X~0.5X 수준에서의 주가흐름 지속될 것으로 판단. 트레이딩 관점에서의 접근이 타당

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,307	-0.9	12.3	4,925	7.7
영업이익	-517	적지	적지	-416	-24.2
세전계속사업이익	-669	적지	적지	-483	-38.5
지배순이익	-489	적지	적지	-382	-28.2
영업이익률 (%)	-9.7	적지	적지	-8.5	-1.2%pt
지배순이익률 (%)	-9.2	적지	적지	-7.7	-1.5%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	23,334	23,442
영업이익	93	-1,359	-950	202
지배순이익	-207	-2,830	-797	36
PER	-39.2	-2.1	-5.7	125.8
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.0	2.9
ROE	-1.5	-22.4	-7.2	0.3

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	2Q20P			3Q20E			2020E			2021E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	4,785	5,307	+10.9	6,288	6,396	+1.7	22,473	23,334	+3.8	23,169	23,442	+1.1
영업이익	-359	-517	-	-55	-97	-	-753	-950	-	193	202	+4.7
당기순이익	-271	-489	-	-67	-98	-	-548	-798	-	25	36	+44.0

자료: 유안타증권 리서치센터

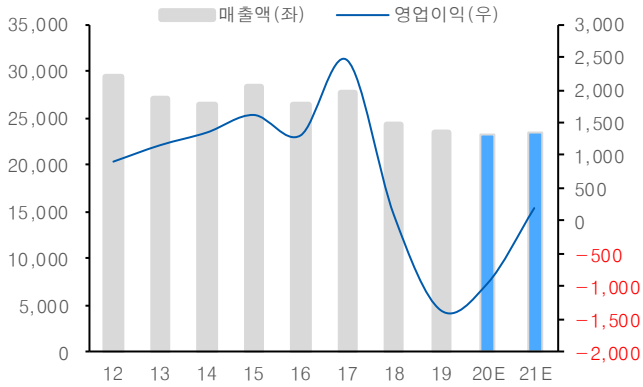
표2. LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20P	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	5878.8	5353.4	5821.7	6421.7	4724.2	5307.0	6396.1	6906.5	23475.6	23333.8	23441.7
OLED	864.4	887.7	1277.8	1543.3	1191.7	1002.5	2298.2	2467.3	4573.2	6959.7	8557.3
TV	605.1	636.7	706.1	843.1	661.4	529.7	1129.3	1189.1	2791.0	3509.5	4805.2
Mobile	259.3	251.0	571.7	700.2	530.3	472.8	1169.0	1278.1	1782.1	3450.2	3752.1
LCD	5014.4	4465.7	4543.9	4878.4	3532.6	4304.4	4097.8	4439.3	18902.4	16374.1	14884.4
TV	1511.0	1556.2	1168.6	1040.4	803.1	689.9	853.2	765.5	5276.2	3111.7	2448.4
Mobile	669.9	270.9	517.5	1012.0	425.5	358.3	532.5	648.9	2470.2	1965.2	1606.7
IT 제품 등	2833.5	2638.6	2857.9	2825.9	2303.9	3256.2	2712.2	3024.9	11156.0	11297.3	10829.3
YoY%	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-0.9%	9.9%	7.6%	-3.5%	-0.6%	0.5%
OLED	75.8%	32.9%	53.9%	63.3%	37.9%	12.9%	79.9%	59.9%	55.8%	52.2%	23.0%
TV	35.0%	10.4%	15.7%	29.1%	9.3%	-16.8%	59.9%	41.0%	22.0%	25.7%	36.9%
Mobile	497.9%	176.3%	159.7%	140.0%	104.5%	88.4%	104.5%	82.5%	175.9%	93.6%	8.7%
LCD	-3.3%	-9.7%	-13.8%	-18.7%	-29.6%	-3.6%	-9.8%	-9.0%	-11.7%	-13.4%	-9.1%
TV	-28.8%	-18.6%	-40.8%	-43.2%	-46.8%	-55.7%	-27.0%	-26.4%	-32.7%	-41.0%	-21.3%
Mobile	-7.5%	-60.9%	15.3%	-0.6%	-36.5%	32.3%	2.9%	-35.9%	-14.3%	-20.4%	-18.2%
IT 제품 등	21.3%	12.8%	0.3%	-10.4%	-18.7%	23.4%	-5.1%	7.0%	4.5%	1.3%	-4.1%
매출총이익	632.8	481.7	301.6	452.3	272.2	205.5	779.8	980.6	1868.3	2238.1	3142.6
YoY%	16.7%	3.2%	-66.1%	-61.9%	-57.0%	-57.3%	158.5%	116.8%	-39.4%	19.8%	40.4%
매출총이익율%	10.8%	9.0%	5.2%	7.0%	5.8%	3.9%	12.2%	14.2%	8.0%	9.6%	13.4%
영업이익	-132.0	-368.7	-436.7	-421.9	-361.9	-517.0	-96.8	26.1	-1359.4	-949.7	201.7
YoY%	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업이익율%	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-9.7%	-1.5%	0.4%	-5.8%	-4.1%	0.9%

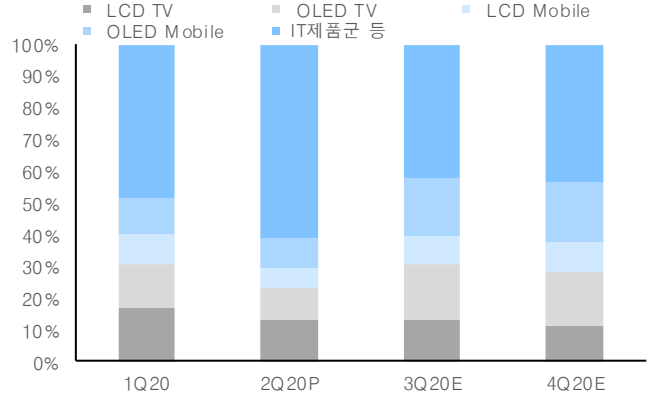
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



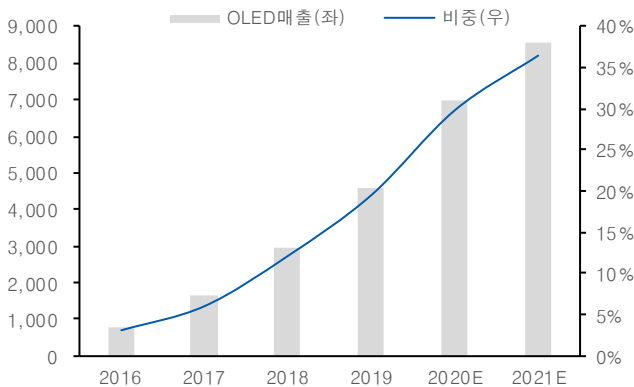
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 부문별 매출비중 추이(2020E) (단위 : %)



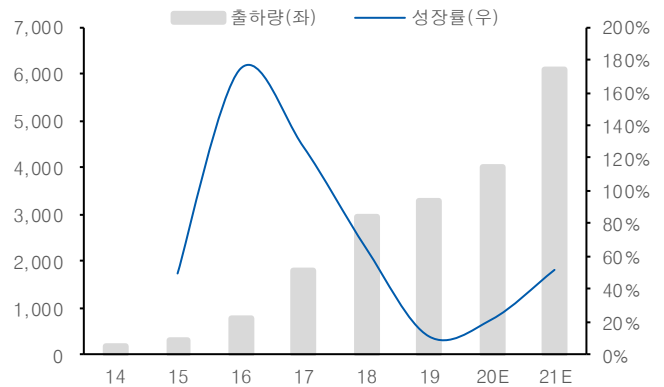
자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 3. OLED 매출비중 추이 (단위 : 십억원, %)



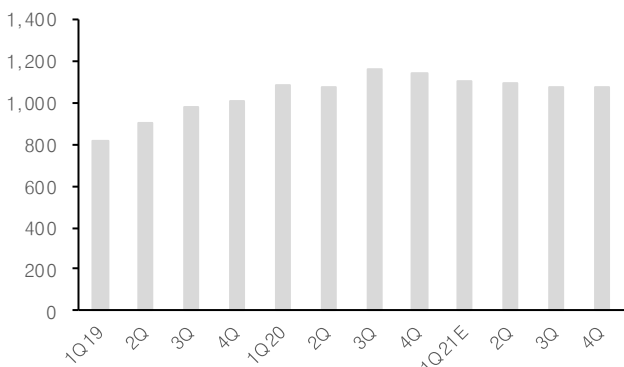
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. WOLED 패널 출하 전망 (단위 : K 장, %)



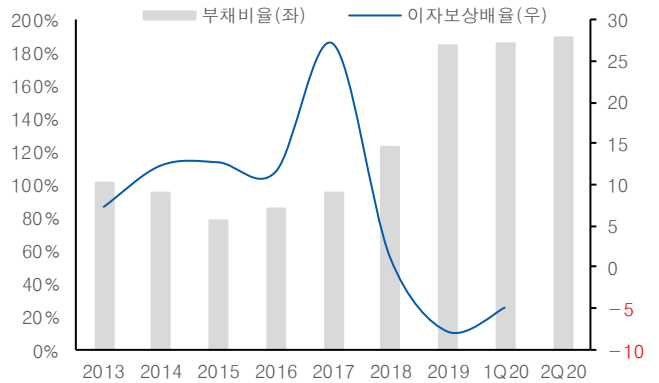
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 분기별 감가상각비 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. 부채비율, 이자보상배율 추이



자료: 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	23,334	23,442	24,266
매출원가	21,251	21,607	21,090	20,299	20,909
매출충이익	3,085	1,868	2,244	3,143	3,357
판매비	2,992	3,228	3,194	2,941	2,749
영업이익	93	-1,359	-950	202	608
EBITDA	3,647	2,336	3,822	4,778	4,509
영업외손익	-184	-1,985	-162	-154	-203
외환관련손익	-83	-80	-231	-54	-142
이자손익	-11	-119	-193	-161	-123
관계기업관련손익	1	12	11	11	11
기타	-90	-1,798	251	50	50
법인세비용차감전순손익	-91	-3,344	-1,112	47	405
법인세비용	88	-472	-298	10	103
계속사업순손익	-179	-2,872	-814	37	302
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-814	37	302
지배지분순이익	-207	-2,830	-797	36	296
포괄순이익	-195	-2,668	-667	17	282
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-570	16	207

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	4,352	5,912	5,336
당기순이익	-179	-2,872	-814	37	302
감가상각비	3,124	3,269	4,507	4,269	3,629
외환손익	54	69	171	54	142
중속, 관계기업관련손익	-1	-12	-11	-11	-11
자산부채의 증감	1,058	404	-1,778	-1,407	-1,726
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	-370	-1,642	-1,626
현금의 증감	-238	971	25	-123	-55
기초 현금	2,603	2,365	3,336	3,361	3,238
기말 현금	2,365	3,336	3,361	3,238	3,183
NOPLAT	182	-1,359	-950	202	608
FCF	-3,147	-3,995	-1,229	427	628

자료: 유안타증권

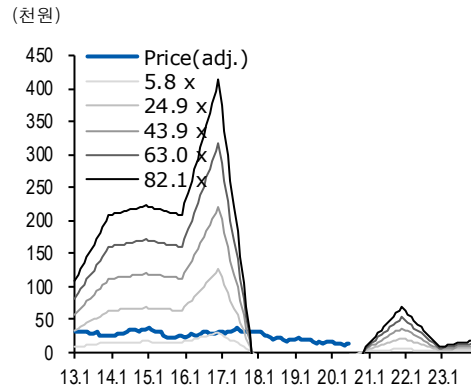
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	10,202	10,166	10,884
현금및현금성자산	2,365	3,336	3,361	3,238	3,184
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,427	3,361	3,687
재고자산	2,691	2,051	2,480	2,531	3,036
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	34,876	33,384	32,431
유동부채	9,954	10,985	11,395	10,992	11,063
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,714	7,710	8,273
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	23,166	21,662	20,407
지배지분	13,979	11,340	10,644	10,661	10,937
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	6,705	6,742	7,038
비지배지분	907	1,148	1,066	1,060	1,086
자본총계	14,886	12,488	11,710	11,721	12,023
순차입금	6,095	10,067	9,685	8,380	6,750
총차입금	8,585	13,553	13,163	11,731	10,041

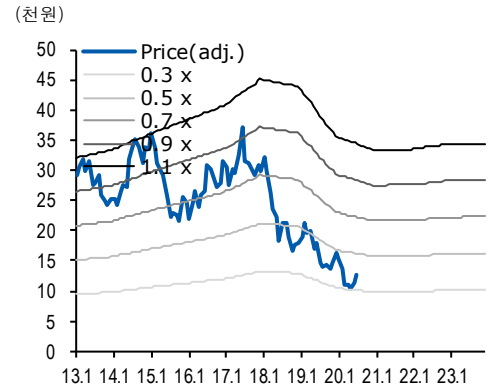
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-2,227	101	828
BPS	39,068	31,694	29,746	29,794	30,567
EBITDAPS	10,194	6,528	10,682	13,353	12,601
SPS	68,014	65,608	65,212	65,513	67,817
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-5.7	125.8	15.4
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.0	2.9	2.7
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	-0.6	0.5	3.5
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	적지	흑전	201.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	717.3
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	9.6	13.4	13.8
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-4.1	0.9	2.5
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-3.4	0.2	1.2
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	16.4	20.4	18.6
ROIC	1.0	-5.7	-3.4	0.8	2.5
ROA	-0.7	-8.2	-2.3	0.1	0.9
ROE	-1.5	-22.4	-7.2	0.3	2.7
부채비율 (%)	122.9	184.9	197.8	184.8	169.7
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	91.0	78.6	61.7
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-3.5	0.8	2.9

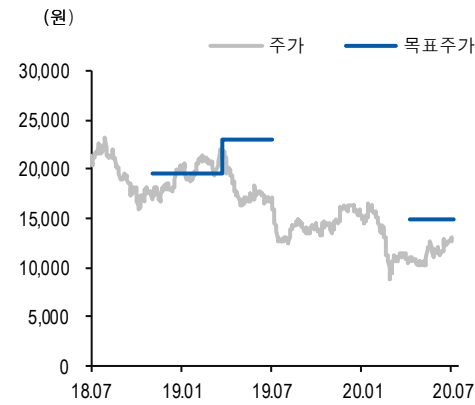
P/E band chart



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
2020-07-24	BUY	15,000	1년		
2020-04-28	BUY	15,000	1년		
	담당자변경				
2020-04-16	1년 경과 이후		1년	-52.14	-
2019-04-16	HOLD	23,000	1년	-34.97	-
2018-11-25	HOLD	19,500	1년	-11.95	-
	담당자변경				
2018-04-04	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)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-21

※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.