

LG디스플레이 (034220)

디스플레이

김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	17,500원 (U)
현재주가 (9/8)	15,950원
상승여력	10%

시가총액	57,072억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	433억원
60일 평균 거래량	3,219,479주
52주 고	16,600원
52주 저	8,900원
외인지분율	21.87%
주요주주	LG 전자 외 2 인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.6	25.1	11.1
상대	25.9	13.8	(7.0)
절대(달러환산)	28.2	26.8	12.0

실적 정상화의 시작

3Q20 적자폭 대폭 축소 예상

3Q20 예상실적은 매출액 6.62조원(+13.7% YoY), 영업이익자 -6억원(적지, YoY)으로 적자폭 대폭 축소 및 BEP에 근접한 실적을 달성할 것으로 예상. 광저우 OLED 라인 Ramp-up이 예상보다 빠르게 이루어지고 있고, 6월 하반기부터 시작된 LCD 패널 가격 상승 사이클(TV용 LCD 패널 고정가격 6월 상반기 이후 평균 23.7% 상승)이 이례적으로 길고 강하게 유지됨에 따라 LCD TV부문의 수익성이 크게 개선될 것으로 판단

4Q20 흑자전환 가능한 우호적 환경 조성

4Q20 매출액 7.21조원(+12.2%, YoY), 영업이익 1,443억원(흑전, YoY)로 4Q18 이후 8개 분기만에 흑자전환이 가능할 것으로 판단. OLED와 LCD 부문 전반에 걸친 수익성 개선을 전망. ▶ **OLED 부문**은 1) 광저우 OLED 라인 Ramp-up 완료 후 4Q20부터 본격적인 WOLED 패널 출하량 증가, 2) 애플향 E6 가동률 상승에 기인. 특히 아이폰12 출시 지연에 따라 3Q20 대비 4Q20에 주문량 몰릴 것으로 판단. 연말로 갈수록 가동률 지속 상승할 것. ▶ **LCD 부문**은 LCD 패널 가격 상승 수혜를 최대한 활용하기 위해 국내 TV용 LCD 라인 Shutdown 일정 조정 가능성 존재하며, 연말까지 높은 수준의 가동률이 유지될 것으로 판단. 글로벌 LCD 패널 제조사들의 현 재고 수준(2.6주 수준, 정상 재고 레벨 4.0주 내외)을 감안 할 때 가격 상승 기조는 연말까지 유지될 수 있을 것으로 전망

투자의견 BUY유지, 목표주가가 17,500원으로 상향

4Q20 흑자전환 예상되는 LG디스플레이에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 15,000원에서 17,500원으로 약 16.7% 상향. 변경된 실적 추정치를 반영하고, Target P/B를 기존 0.5X에서 0.58X로 상향. Target P/B는 마지막 영업 흑자를 기록했던 '18년 동사의 평균 P/B로 여전히 상반기 계절적 비수기 적자전환 가능성 존재하나 과거 최악의 시기를 지나 완전한 회복세에 진입한 것은 확실하다는 점을 감안할 때 부담 없는 Valuation 수준

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,619	13.7	24.7	6,640	-0.3
영업이익	-1	적지	적지	-20	97.1
세전계속사업이익	-54	적지	적지	-123	55.9
지배순이익	-40	적지	적지	-101	60.6
영업이익률 (%)	0.0	+7.5 %pt	+9.7 %pt	-0.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-0.6	적지	적지	-1.5	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	23,858	24,774
영업이익	93	-1,359	-735	490
지배순이익	-207	-2,830	-661	261
PER	-39.2	-2.1	-8.6	21.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.2	2.8
ROE	-1.5	-22.4	-6.0	2.4

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	3Q20E			4Q20E			2020E			2021E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	6,396	6,619	+3.5	6,907	7,207	+4.3	23,334	23,858	+2.2	23,442	24,774	+5.7
영업이익	-97	-1	-	26	144	+453.8	-950	-735	-	202	490	+142.6
당기순이익	-98	-40	-	-11	67	-	-798	-661	-	36	261	+625.0

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

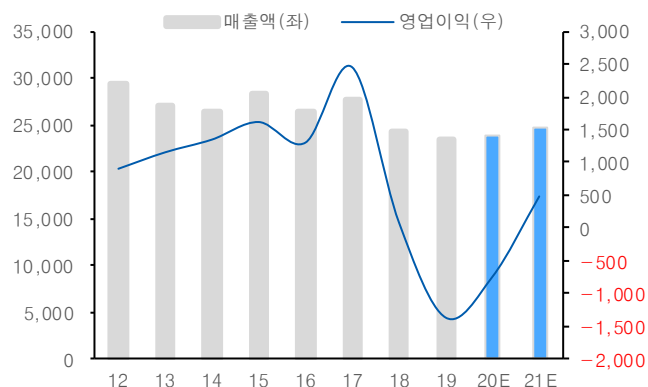
(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20P	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	5878.8	5353.4	5821.7	6421.7	4724.2	5307.0	6619.4	7207.4	23475.6	23858.0	24774.5
OLED	864.4	887.7	1277.8	1543.3	1191.7	1002.5	2357.1	2583.4	4573.2	7134.7	9462.2
TV	605.1	636.7	706.1	843.1	661.4	529.7	1144.8	1256.3	2791.0	3592.2	5204.8
Mobile	259.3	251.0	571.7	700.2	530.3	472.8	1212.3	1327.1	1782.1	3542.5	4257.5
LCD	5014.4	4465.7	4543.9	4878.4	3532.6	4304.4	4262.3	4624.0	18902.4	16723.3	15312.2
TV	1511.0	1556.2	1168.6	1040.4	803.1	689.9	1017.6	950.2	5276.2	3460.8	2876.2
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%	13.7%	12.2%	-3.5%	1.6%	3.8%
OLED	75.8%	32.9%	53.9%	63.3%	37.9%	12.9%	84.5%	67.4%	55.8%	56.0%	32.6%
TV	35.0%	10.4%	15.7%	29.1%	9.3%	-16.8%	62.1%	49.0%	22.0%	28.7%	44.9%
Mobile	497.9%	176.3%	159.7%	140.0%	104.5%	88.4%	112.1%	89.5%	175.9%	98.8%	20.2%
LCD	-3.3%	-9.7%	-13.8%	-18.7%	-29.6%	-3.6%	-6.2%	-5.2%	-11.7%	-11.5%	-8.4%
TV	-28.8%	-18.6%	-40.8%	-43.2%	-46.8%	-55.7%	-12.9%	-8.7%	-32.7%	-34.4%	-16.9%
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	278.2	128.1	891.9	1121.8	1868.3	2419.9	3505.8
YoY%	16.7%	3.2%	-66.1%	-61.9%	-56.0%	-73.4%	195.7%	148.0%	-39.4%	29.5%	44.9%
매출총이익율	10.8%	9.0%	5.2%	7.0%	5.9%	2.4%	13.5%	15.6%	8.0%	10.1%	14.2%
영업이익	-132.0	-368.7	-436.7	-421.9	-361.9	-517.0	-0.6	144.3	-1359.4	-735.2	490.1
YoY%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업이익율	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-9.7%	0.0%	2.0%	-5.8%	-3.1%	2.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출 및 영업이익 추이

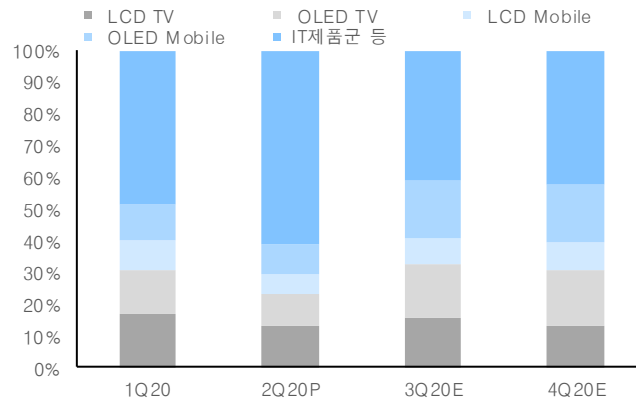
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 부문별 매출비중 추이(2020E)

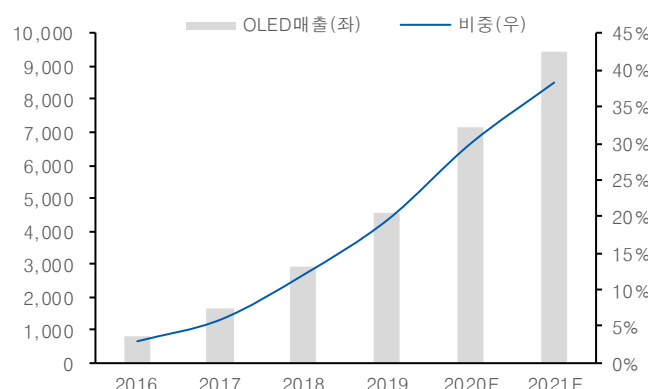
(단위 : %)



자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 3. OLED 매출비중 추이

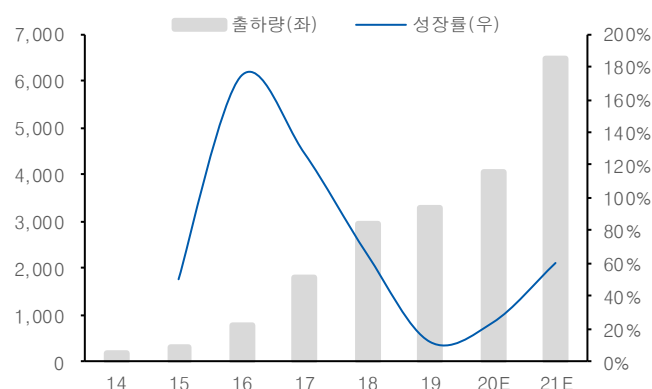
(단위 : 십억원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. WOLED 패널 출하 전망

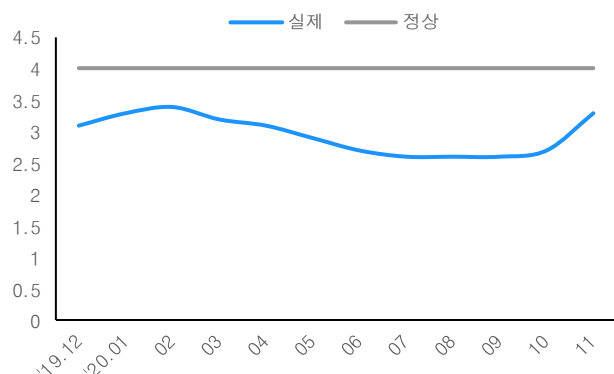
(단위 : K 장, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

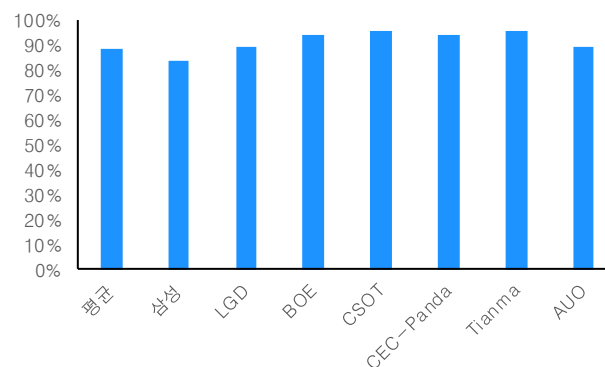
그림 5. 글로벌 패널업체들의 LCD 패널 재고 수준

(단위 : 주)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 패널업체들의 LCD 라인 가동률(20년 7월)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,858	24,774	25,708
매출원가	21,251	21,607	21,438	21,269	22,011
매출총이익	3,085	1,868	2,420	3,506	3,697
판매비	2,992	3,228	3,155	3,016	2,804
영업이익	93	-1,359	-735	490	893
EBITDA	3,647	2,336	4,020	5,790	5,547
영업외손익	-184	-1,985	-193	-136	-144
외환관련손익	-83	-80	-67	30	-30
이자손익	-11	-119	-221	-193	-142
관계기업관련손익	1	12	14	15	15
기타	-90	-1,798	81	13	13
법인세비용차감전순이익	-91	-3,344	-928	355	749
법인세비용	88	-472	-252	89	191
계속사업순이익	-179	-2,872	-675	266	558
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-675	266	558
지배지분순이익	-207	-2,830	-661	261	548
포괄순이익	-195	-2,668	-568	92	385
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-565	77	301

주: 영업이익의 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	3,496	6,740	6,291
당기순이익	-179	-2,872	-675	266	558
감가상각비	3,124	3,269	4,755	5,300	4,654
외환손익	54	69	82	-30	30
중속, 관계기업관련손익	-1	-12	-14	-15	-15
자산부채의 증감	1,058	404	-1,633	-769	-997
기타현금흐름	429	1,849	981	1,988	2,061
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-2,164	-4,124	-3,141
투자자산	-11	17	9	10	12
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,942	-6,927	-2,329	-4,000	-3,000
유형자산 감소	142	335	275	0	0
기타현금흐름	135	-180	-119	-134	-153
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	840	-1,355	-1,614
단기차입금	-1	686	232	-122	-150
사채 및 장기차입금	2,852	4,097	548	-1,300	-1,530
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-230	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	332	212	67	74	72
연결범위변동 등 기타	1	32	-1,291	-1,725	-1,545
현금의 증감	-238	971	881	-464	-8
기초 현금	2,603	2,365	3,336	4,217	3,753
기말 현금	2,365	3,336	4,217	3,753	3,745
NOPLAT	182	-1,359	-735	490	893
FCF	-3,147	-3,995	258	899	1,322

자료: 유안타증권

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

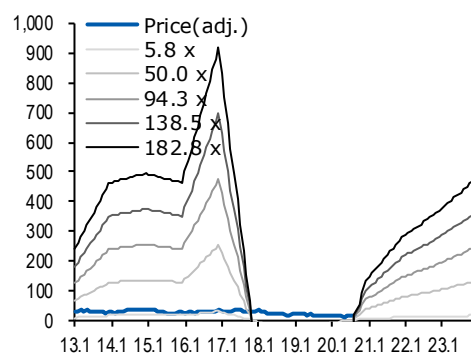
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	11,093	10,853	11,574
현금및현금성자산	2,365	3,336	4,217	3,753	3,745
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,489	3,512	3,824
재고자산	2,691	2,051	2,516	2,615	3,090
비유동자산	24,376	25,326	24,848	23,783	22,378
유형자산	21,600	22,088	21,292	19,992	18,338
관계기업 등 지분관련자산	114	110	110	115	118
기타투자자산	144	112	120	120	120
자산총계	33,176	35,575	35,941	34,635	33,952
유동부채	9,954	10,985	11,372	11,208	11,437
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,404	7,639	8,359
단기차입금	0	697	950	828	678
유동성장기부채	1,554	1,243	1,849	1,549	1,219
비유동부채	8,335	12,101	12,671	11,570	10,243
장기차입금	5,232	8,800	9,129	8,129	6,929
사채	1,773	2,742	2,465	2,465	2,465
부채총계	18,289	23,086	24,043	22,778	21,680
지배지분	13,979	11,340	10,758	10,715	11,090
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	6,840	6,969	7,517
비지배지분	907	1,148	1,140	1,142	1,183
자본총계	14,886	12,488	11,898	11,858	12,273
순차입금	6,095	10,067	10,120	9,157	7,481
총차입금	8,585	13,553	14,445	13,013	11,323

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-1,847	729	1,531
BPS	39,068	31,694	30,067	29,946	30,993
EBITDAPS	10,194	6,528	11,235	16,183	15,502
SPS	68,014	65,608	66,677	69,238	71,846
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-8.6	21.9	10.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.2	2.8	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	1.6	3.8	3.8
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	적지	흑전	82.1
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	110.0
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	10.1	14.2	14.4
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-3.1	2.0	3.5
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-2.8	1.1	2.1
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	16.9	23.4	21.6
ROIC	1.0	-5.7	-2.6	1.8	3.6
ROA	-0.7	-8.2	-1.8	0.7	1.6
ROE	-1.5	-22.4	-6.0	2.4	5.0
부채비율 (%)	122.9	184.9	202.1	192.1	176.7
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	94.1	85.5	67.5
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-2.5	1.7	3.6

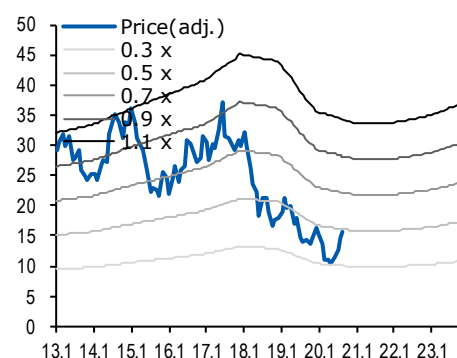
P/E band chart

(천원)



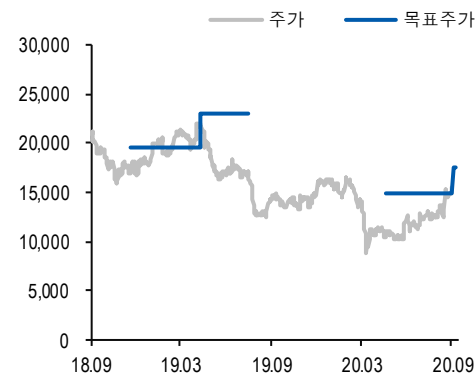
P/B band chart

(천원)



LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-09	BUY	17,500	1년		
2020-04-28	BUY	15,000	1년	-18.22	6.33
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		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)	1.2
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	11.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-06

※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 투자결정은 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.