

# LG디스플레이 (034220)

## 6개 분기 만의 매출 증가, 7개 분기만의 흑자 전환

### 3Q20 Preview : 매출 증가 추세 돌입

3분기 실적은 매출 6.8조원(YoY +17%), 영업이익 1,107억 원(YoY 흑자전환)으로 6개 분기만의 매출 YoY 증가, 7개 분기만의 흑자 전환이 전망된다. 1) TV 패널(매출 비중 33%)의 경우 글로벌 TV 수요 강세(3분기 글로벌 TV 판매량 YoY +21% 증가 전망) 속 LCD 패널 가격 상승 및 OLED 신규 라인 가동 본격화 되며 TV 부문 매출 YoY +22% 증가 전망된다. LCD TV 패널 가격은 2019년 1분기 수준(LCD TV 패널 부문 소폭 적자 시기 추정)을 회복, 적자 규모 대폭 축소된 것으로 추정된다. 2) 모바일 패널(매출 비중 21%)의 경우 글로벌 스마트폰 수요 회복(3분기 글로벌 스마트폰 판매량, 7월 -3%, 8월 +1%) 및 북미 고객사향 신규 OLED 패널 출하 본격화 되며 모바일 패널 매출은 YoY +24% 증가 전망되며, 적자폭 역시 대폭 축소된 것으로 추정된다. 3)IT 패널(매출 비중 37%)의 경우 글로벌 노트북 및 태블릿 수요 강세 지속되며 부문 매출은 YoY +17% 증가 전망된다.

### 19년 적자 1.4조원, 20년 적자 0.6조원, 21년 흑자 0.5조원

2020년 실적은 매출 23.8조원(YoY +1%), 영업적자 5,978억 원(YoY 적자유지)으로 적자폭이 크게 축소될 전망이다. 2019년 대규모 적자 발생했던 OLED 부문에서 TV 및 모바일 부문 출하대수 증가(각각 YoY +43%, +99%)로 큰 폭의 적자 축소가 가능할 전망이다.

### 여전히 평균 밴드 하단 수준

목표주가를 20,000원으로 상향한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS에 최근 10년간 LG디스플레이 P/B 밴드 하단 평균 0.64배를 적용하였다. (상단 평균은 1.1배). TV 및 IT 전망 수요의 구조적 회복 추이 및 모바일 OLED 패널 사업 본격화 감안하면 밴드 하단 평균 멀티플 부여에 큰 부담 없다고 판단된다. ASP 높은 모바일 OLED, TV OLED, IT LCD 패널 매출 비중 상승하는 과정에서 다시 분기 매출 성장세 돌입했다는 점이 향후 추가 상승 논리 만들어낼 수 있을 것으로 판단한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 20,000원(상향) | CP(10월13일): 16,150원

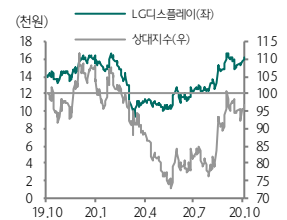
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.15
52주 최고/최저(원)	16,750/8,900
시가총액(십억원)	5,778.7
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	3,261,240.7
60일 평균 거래대금(십억원)	47.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	22.06
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2인	37.91
국민연금공단	5.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) 46.2 13.7
상대	(3.8) 11.0 (3.2)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	23,601.1	25,010.2
영업이익(십억원)	(777.6)	387.3
순이익(십억원)	(787.1)	117.7
EPS(원)	(2,162)	331
BPS(원)	30,067	30,412

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	24,336.6	23,475.6	23,775.4	25,372.2	25,552.8
영업이익	십억원	92.9	(1,359.4)	(597.8)	532.2	933.7
세전이익	십억원	(91.4)	(3,344.2)	(793.6)	347.7	797.5
순이익	십억원	(207.2)	(2,829.7)	(563.8)	252.1	576.6
EPS	원	(579)	(7,908)	(1,576)	705	1,611
증감율	%	적전	적지	적지	흑전	128.51
PER	배	(31.17)	(2.05)	(10.25)	22.91	10.02
PBR	배	0.46	0.51	0.53	0.51	0.49
EV/EBITDA	배	3.69	7.31	4.38	2.63	1.91
ROE	%	(1.46)	(22.35)	(5.05)	2.27	5.01
BPS	원	39,068	31,694	30,683	31,387	32,999
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	6,793	6,951	24,337	23,552	23,776	25,372
YoY	4%	-5%	-5%	-6%	-20%	-1%	17%	7%	-12%	-3%	1%	7%
LCD TV	1,511	1,558	1,168	1,040	803	708	1,010	871	7,840	5,278	3,392	3,044
<b>OLED TV</b>	<b>605</b>	<b>637</b>	<b>706</b>	<b>843</b>	<b>661</b>	<b>509</b>	<b>1,266</b>	<b>1,226</b>	<b>2,052</b>	<b>2,783</b>	<b>3,663</b>	<b>5,123</b>
Monitor	999	964	1,054	1,016	803	1,221	1,138	922	4,028	4,032	4,084	3,990
Notebook	462	535	704	775	567	849	902	773	2,227	2,476	3,091	3,043
Tablet	831	643	536	513	378	690	654	620	2,615	2,522	2,342	2,430
LCD Mobile	676	234	521	1,222	453	576	383	649	2,884	2,653	2,061	1,550
<b>OLED Mobile</b>	<b>259</b>	<b>251</b>	<b>572</b>	<b>700</b>	<b>684</b>	<b>301</b>	<b>975</b>	<b>1,432</b>	<b>646</b>	<b>1,782</b>	<b>3,392</b>	<b>4,174</b>
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	111	170	93	-1,360	-598	532
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-96%	적전	적지	흑전
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-6%	-8%	-10%	2%	2%	0%	-6%	-3%	2%

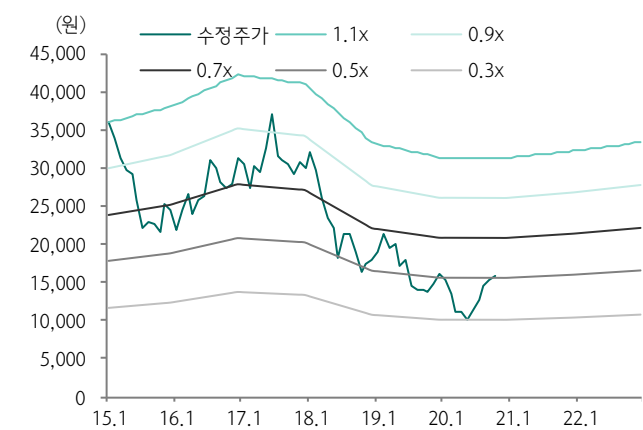
자료: 하나금융투자

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%	18%	8%	12%	15%	20%
OLED Mobile	4%	5%	10%	11%	14%	6%	14%	21%	3%	8%	14%	16%
<b>OLED Total</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>15%</b>	<b>33%</b>	<b>38%</b>	<b>11%</b>	<b>19%</b>	<b>30%</b>	<b>37%</b>

자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,336.6	23,475.6	23,775.4	25,372.2	25,552.8
매출원가	21,251.3	21,607.2	22,567.8	24,030.3	24,200.3
매출총이익	3,085.3	1,868.4	1,207.6	1,341.9	1,352.5
판매비	2,992.4	3,227.7	1,805.5	809.6	418.9
영업이익	92.9	(1,359.4)	(597.8)	532.2	933.7
금융손익	(72.8)	(166.5)	(120.4)	(184.5)	(136.2)
종속/관계기업손익	0.7	12.1	6.5	0.0	0.0
기타영업외손익	(112.2)	(1,830.5)	(81.8)	0.0	0.0
세전이익	(91.4)	(3,344.2)	(793.6)	347.7	797.5
법인세	88.1	(472.2)	(219.0)	88.0	203.6
계속사업이익	(179.4)	(2,872.1)	(574.6)	259.7	593.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(574.6)	259.7	593.9
비배주주지분 손익	27.8	(42.4)	(10.9)	7.6	17.3
지배주주순이익	(207.2)	(2,829.7)	(563.8)	252.1	576.6
지배주주지분포괄이익	(215.4)	(2,636.9)	(366.0)	244.4	558.9
NOPAT	182.4	(1,167.5)	(432.9)	397.5	695.3
EBITDA	3,647.5	2,335.7	3,620.1	5,081.2	5,475.9
성장성(%)					
매출액증가율	(12.43)	(3.54)	1.28	6.72	0.71
NOPAT증가율	(91.08)	적전	적지	흑전	74.92
EBITDA증가율	(35.74)	(35.96)	54.99	40.36	7.77
영업이익증가율	(96.23)	적전	적지	흑전	75.44
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	128.72
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	128.51
수익성(%)					
매출총이익률	12.68	7.96	5.08	5.29	5.29
EBITDA이익률	14.99	9.95	15.23	20.03	21.43
영업이익률	0.38	(5.79)	(2.51)	2.10	3.65
계속사업이익률	(0.74)	(12.23)	(2.42)	1.02	2.32

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(579)	(7,908)	(1,576)	705	1,611
BPS	39,068	31,694	30,683	31,387	32,999
CFPS	11,326	8,173	10,998	14,201	15,304
EBITDAPS	10,194	6,528	10,117	14,201	15,304
SPS	68,014	65,608	66,446	70,909	71,413
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(31.17)	(2.05)	(10.25)	22.91	10.02
PBR	0.46	0.51	0.53	0.51	0.49
PCR	1.59	1.99	1.47	1.14	1.06
EV/EBITDA	3.69	7.31	4.38	2.63	1.91
PSR	0.27	0.25	0.24	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	(1.46)	(22.35)	(5.05)	2.27	5.01
ROA	(0.66)	(8.23)	(1.55)	0.68	1.54
ROIC	0.95	(5.51)	(2.13)	2.18	4.37
부채비율	122.86	184.86	203.84	197.01	187.73
순부채비율	40.94	80.91	74.55	52.81	28.06
이자보상배율(배)	1.15	(7.87)	(2.04)	1.81	3.17

자료: 하나금융투자

대차대조표

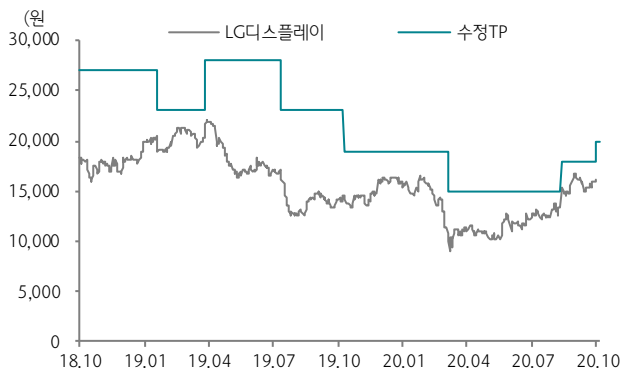
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800.1	10,248.3	12,942.5	15,234.4	18,126.7
금융자산	2,489.7	3,485.7	5,628.8	8,148.9	11,072.8
현금성자산	2,365.0	3,336.0	5,472.9	7,998.0	10,922.5
매출채권	2,829.2	3,154.1	3,414.3	3,306.0	3,291.0
재고자산	2,691.2	2,051.2	2,220.4	2,149.9	2,140.2
기타유동자산	790.0	1,557.3	1,679.0	1,629.6	1,622.7
비유동자산	24,375.6	25,326.2	24,213.8	21,858.4	19,515.3
투자자산	258.2	221.1	213.2	206.7	205.9
금융자산	144.2	111.5	94.5	91.9	91.5
유형자산	21,600.1	22,087.6	20,729.2	18,380.2	16,038.0
무형자산	987.6	873.4	847.4	847.4	847.4
기타비유동자산	1,529.7	2,144.1	2,424.0	2,424.1	2,424.0
자산총계	33,175.7	35,574.6	37,156.4	37,092.8	37,641.9
유동부채	9,954.5	10,985.0	12,792.7	12,486.2	12,443.8
금융부채	1,553.9	1,977.1	3,139.8	3,138.5	3,138.3
매입채무	3,087.5	2,618.3	2,834.2	2,744.3	2,731.9
기타유동부채	5,313.1	6,389.6	6,818.7	6,603.4	6,573.6
비유동부채	8,335.0	12,101.3	12,134.8	12,118.0	12,115.7
금융부채	7,030.6	11,612.9	11,606.1	11,606.1	11,606.1
기타비유동부채	1,304.4	488.4	528.7	511.9	509.6
부채총계	18,289.5	23,086.3	24,927.5	24,604.3	24,559.5
지배주주지분	13,979.1	11,340.5	10,978.8	11,230.8	11,807.4
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)	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	10,240.0	7,503.3	6,936.7	7,188.8	7,765.4
비배주주지분	907.1	1,147.8	1,250.1	1,257.7	1,275.1
자본총계	14,886.2	12,488.3	12,228.9	12,488.5	13,082.5
순금융부채	6,094.8	10,104.3	9,117.1	6,595.6	3,671.6

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484.1	2,706.5	4,003.0	4,715.0	5,123.2
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(574.6)	259.7	593.9
조정	361	517	394	455	454
감가상각비	3,554.6	3,695.1	4,218.0	4,549.0	4,542.2
외환거래손익	53.8	68.5	70.7	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	(12.1)	(6.5)	0.0	0.0
기타	(3,246.7)	(3,234.5)	(3,888.2)	(4,094.0)	(4,088.2)
영업활동 자산부채 변동	1,058.3	404.0	634.9	(93.7)	(13.0)
투자활동 현금흐름	(7,675.3)	(6,755.4)	(2,990.6)	(2,188.6)	(2,198.4)
투자자산감소(증가)	(75.2)	49.2	14.4	6.4	0.9
자본증가(감소)	(7,800.1)	(6,591.5)	(2,853.9)	(2,200.0)	(2,200.0)
기타	200.0	(213.1)	(151.1)	5.0	0.7
재무활동 현금흐름	2,952.9	4,987.9	1,072.7	(1.3)	(0.2)
금융부채증가(감소)	2,981.4	5,005.5	1,155.9	(1.3)	(0.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	201.5	(11.1)	(83.2)	0.0	0.0
배당지급	(230.0)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(237.5)	971.0	2,136.9	2,525.1	2,924.6
Unlevered CFO	4,052.6	2,924.5	3,935.3	5,081.2	5,475.9
Free Cash Flow	(3,458.1)	(4,220.4)	873.6	2,515.0	2,923.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	20,000	-13.53%	-6.94%
20.8.24	BUY	18,000	-22.73%	-8.67%
20.3.18	BUY	15,000	-21.86%	-12.63%
19.10.22	BUY	19,000	-39.70%	-30.22%
19.7.24	BUY	23,000	-11.81%	-7.17%
19.4.9	BUY	28,000	-28.56%	-13.89%
19.1.31	BUY	23,000	-11.81%	-7.17%
18.7.10	BUY	27,000	-28.56%	-13.89%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 10일

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 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.