

LG디스플레이 (034220)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	17,500원 (M)
현재주가 (10/22)	15,750원
상승여력	11%

시가총액	56,356억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	478억원
60일 평균 거래량	3,252,203주
52주 고	16,750원
52주 저	8,900원
외인지분율	22.16%
주요주주	LG 전자 외 2 인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	22.1	8.6
상대	(0.6)	15.5	(3.7)
절대(달러환산)	3.2	28.8	12.1

하반기는 좋으나 내년은...

3Q20 Review : LCD와 OLED 모두 좋았던 3분기

3Q20 잠정실적은 매출액 6.74조원(+27% QoQ, +16% YoY), 영업이익 1,644억원(흑전 QoQ, 흑전 YoY), 지배주주순이익 304억원(흑전 QoQ, 흑전 YoY)로 4Q18 이후 7개 분기만의 흑자전환 및 컨센서스 대폭 상회. OLED와 LCD 부문 전반에 걸쳐 수익성 개선된 것에 기인. OLED부문의 경우 아이폰12형 POLED 패널 공급 본격화에 따른 E6 가동률 상승, 광저우 WOLED 라인 안정화 영향이 컸으며, LCD부문의 경우 6월 상반월 이후 지속되고 있는 패널 가격 상승 기조 영향으로 수익성 개선

4Q20까지 우호적 분위기 유지될 것

4Q20 예상실적은 매출액 7.24조원(+7.4% QoQ), 영업이익 2,210억원(+34.5% QoQ)으로 양호한 실적 흐름 지속될 것으로 판단. OLED 부문은 POLED 6.1" 패널 공급 확대와 WOLED 48" 패널 판매 호조 영향으로 4Q20까지 높은 수준의 가동률 유지될 것으로 판단. LCD부문은 코로나19 장기화 영향으로 인해 IT제품군과 TV수요가 연말까지 강하게 유지됨에 따라 패널 가격 상승에 따른 손해가 지속 가능할 것으로 판단

1H21 실적 불확실성에 대한 명확한 전략 필요

LG디스플레이에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 17,500원 유지. Target P/B는 0.58X 수준. 3Q20 시장 기대치를 상회하는 호실적과 이러한 실적 흐름이 4Q20까지 유지될 것으로 기대됨에도 불구하고 목표주가를 상향하지 않는 이유는 여전히 1H21 실적에 대한 불확실성이 존재하기 때문

LCD 패널가격 상승 기조가 내년까지 이어질 가능성은 희박하며, 계절적 비수기인 상반기 중 POLED 전략 방향은 중국 화웨이 불확실성 등으로 여전히 모호한 상황. 특히, WOLED 700~800만대 출하 가이던스를 달성하기 위해서는 1) 수율 추가 개선, 2) Mini LED와의 경쟁이라는 두 가지 중요한 과제를 해결해야 할 것. 또한 동사의 Cash Cow인 IT제품용 패널 마저 중국 업체들(BOE, CSOT)의 거센 도전을 받고 있는 상황에서 계절적 비수기 대응을 위한 명확한 전략이 필요할 것으로 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,738	15.7	27.0	6,818	-1.2
영업이익	164	흑전	흑전	65	152.0
세전계속사업이익	-55	적지	적지	-53	-2.4
지배순이익	30	흑전	흑전	-35	186.3
영업이익률 (%)	2.4	흑전	흑전	1.0	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.4	흑전	흑전	-0.5	+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	24,007	25,095
영업이익	93	-1,359	-494	338
지배순이익	-207	-2,830	-544	201
PER	-39.2	-2.1	-10.4	28.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.0	2.8
ROE	-1.5	-22.4	-4.9	1.9

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	3Q20P			4Q20E			2020E			2021E		
	기존	실적	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	6,619	6,738	1.8	7,207	7,238	0.4	23,858	24,007	0.6	24,774	25,095	1.3
영업이익	-1	164	-	144	221	53.4	-735	-494	-	490	338	-31.0
지배순이익	-40	30	-	67	114	70.1	-661	-544	-	261	201	-23.0

자료: 유안타증권 리서치센터

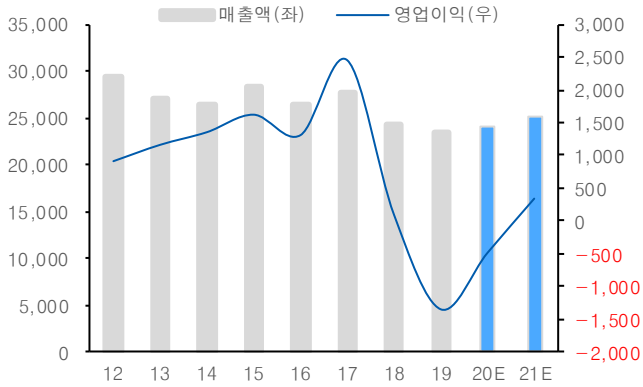
표2. LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	5878.8	5353.4	5821.7	6421.7	4724.2	5307.0	6737.6	7237.9	23475.6	24006.7	25094.7
OLED	864.4	887.7	1277.8	1543.3	1191.7	1002.5	2193.2	2845.7	4573.2	7233.1	9665.8
TV	605.1	636.7	706.1	843.1	661.4	529.7	980.9	1168.6	2791.0	3340.5	5333.2
Mobile	259.3	251.0	571.7	700.2	530.3	472.8	1212.3	1677.1	1782.1	3892.6	4332.5
LCD	5014.4	4465.7	4543.9	4878.4	3532.6	4304.4	4501.7	4392.2	18902.4	16731.0	15429.0
TV	1511.0	1556.2	1168.6	1040.4	803.1	689.9	904.7	903.8	5276.2	3301.5	2848.0
Mobile	669.9	270.9	517.5	1012.0	425.5	358.3	741.5	582.9	2470.2	2108.3	1652.5
IT 제품 등	2833.5	2638.6	2857.9	2825.9	2303.9	3256.2	2855.4	2905.5	11156.0	11321.1	10928.5
YoY%	3.6%	-4.6%	-4.6%	-7.6%	-19.6%	-0.9%	15.7%	12.7%	-3.5%	2.3%	4.5%
OLED	75.8%	32.9%	53.9%	63.3%	37.9%	12.9%	71.6%	84.4%	55.8%	58.2%	33.6%
TV	35.0%	10.4%	15.7%	29.1%	9.3%	-16.8%	38.9%	38.6%	22.0%	19.7%	59.7%
Mobile	497.9%	176.3%	159.7%	140.0%	104.5%	88.4%	112.1%	139.5%	175.9%	118.4%	11.3%
LCD	-3.3%	-9.7%	-13.8%	-18.7%	-29.6%	-3.6%	-0.9%	-10.0%	-11.7%	-11.5%	-7.8%
TV	-28.8%	-18.6%	-40.8%	-43.2%	-46.8%	-55.7%	-22.6%	-13.1%	-32.7%	-37.4%	-13.7%
Mobile	-7.5%	-60.9%	15.3%	-0.6%	-36.5%	32.3%	43.3%	-42.4%	-14.3%	-14.7%	-21.6%
IT 제품 등	21.3%	12.8%	0.3%	-10.4%	-18.7%	23.4%	-0.1%	2.8%	4.5%	1.5%	-3.5%
매출총이익	632.8	481.7	301.6	452.3	278.2	128.1	1072.6	1202.5	1868.3	2681.5	3393.0
YoY%	16.7%	3.2%	-66.1%	-61.9%	-56.0%	-73.4%	255.7%	165.9%	-39.4%	43.5%	26.5%
매출총이익율%	10.8%	9.0%	5.2%	7.0%	5.9%	2.4%	15.9%	16.6%	8.0%	11.2%	13.5%
영업이익	-132.0	-368.7	-436.7	-421.9	-361.9	-517.0	164.2	221.0	-1359.4	-493.7	338.2
YoY%	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전
영업이익율%	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-9.7%	2.4%	3.1%	-5.8%	-2.1%	1.3%

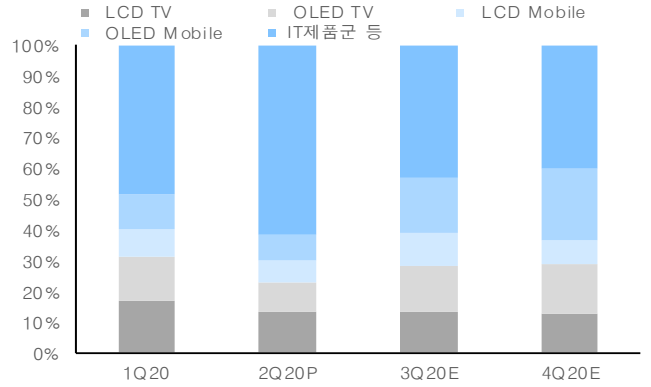
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



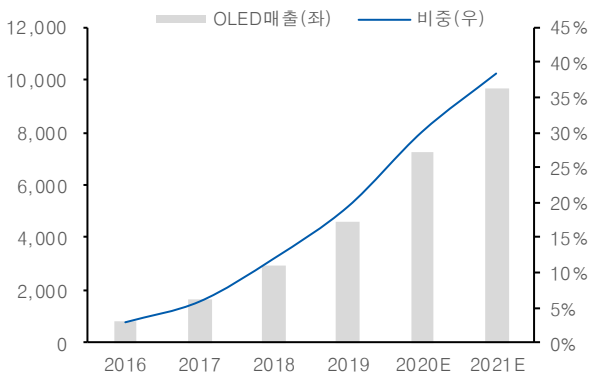
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 부문별 매출비중 추이(2020E) (단위 : %)



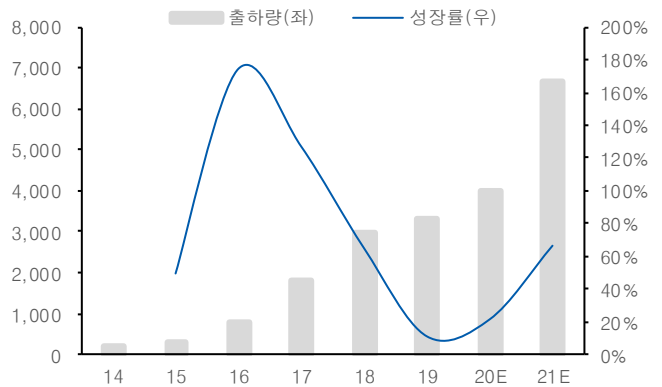
자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 3. OLED 매출비중 추이 (단위 : 십억원, %)



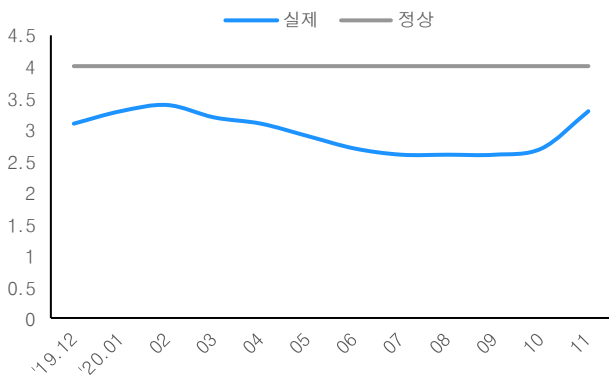
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. WOLED 패널 출하 전망 (단위 : K 장, %)



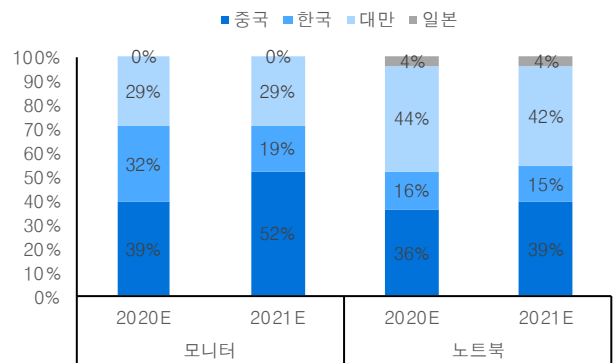
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 패널업체들의 LCD 패널 재고 수준 (단위 : 주)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 6. IT 제품용 LCD 패널 점유율 전망



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	24,007	25,095	25,728
매출원가	21,251	21,607	21,325	21,702	22,256
매출충이익	3,085	1,868	2,682	3,393	3,471
판매비	2,992	3,228	3,175	3,055	2,807
영업이익	93	-1,359	-494	338	665
EBITDA	3,647	2,336	4,262	5,639	5,319
영업외손익	-184	-1,985	-358	-151	-165
외환관련손익	-83	-80	-117	13	-52
이자손익	-11	-119	-221	-192	-141
관계기업관련손익	1	12	14	15	15
기타	-90	-1,798	-34	13	13
법인세비용차감전순손익	-91	-3,344	-851	187	500
법인세비용	88	-472	-277	56	139
계속사업순손익	-179	-2,872	-574	132	361
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-574	132	361
지배지분순이익	-207	-2,830	-544	201	537
포괄순이익	-195	-2,668	-467	-41	188
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-485	-27	147

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	3,590	6,753	6,138
당기순이익	-179	-2,872	-574	132	361
감가상각비	3,124	3,269	4,755	5,300	4,654
외환손익	54	69	132	-13	52
중속, 관계기업관련손익	-1	-12	-14	-15	-15
자산부채의 증감	1,058	404	-1,690	-639	-976
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	-1,312	-1,666	-1,382
현금의 증감	-238	971	953	-392	1
기초 현금	2,603	2,365	3,336	4,289	3,897
기말 현금	2,365	3,336	4,289	3,897	3,898
NOPLAT	182	-1,359	-494	338	665
FCF	-3,147	-3,995	402	899	1,159

자료: 유안타증권

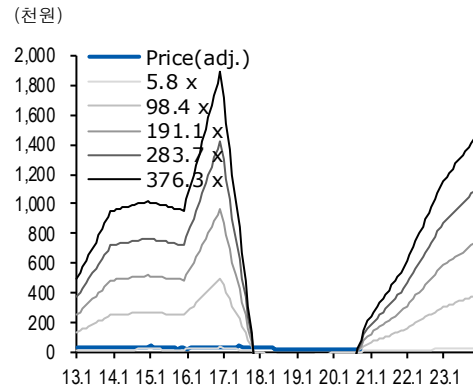
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	11,191	10,960	11,619
현금및현금성자산	2,365	3,336	4,289	3,897	3,898
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,504	3,490	3,763
재고자산	2,691	2,051	2,527	2,600	3,043
비유동자산	24,376	25,326	24,848	23,783	22,378
유형자산	21,600	22,088	21,292	19,992	18,338
관계기업등 지분관련자산	114	110	110	115	118
기타투자자산	144	112	120	120	120
자산총계	33,176	35,575	36,039	34,742	33,998
유동부채	9,954	10,985	11,340	11,244	11,422
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,373	7,675	8,345
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	24,011	22,813	21,665
지배지분	13,979	11,340	10,876	10,780	11,144
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	6,967	7,034	7,571
비지배지분	907	1,148	1,152	1,149	1,189
자본총계	14,886	12,488	12,028	11,929	12,332
순차입금	6,095	10,067	10,048	9,013	7,327
총차입금	8,585	13,553	14,445	13,013	11,323

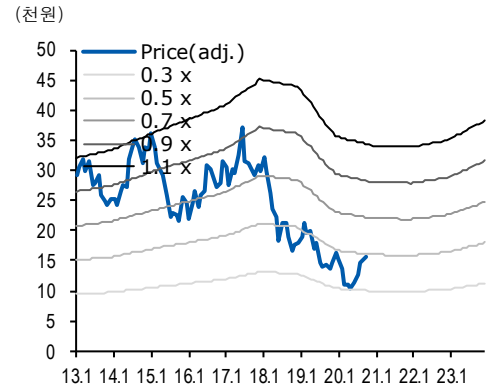
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-1,519	561	1,501
BPS	39,068	31,694	30,395	30,126	31,144
EBITDAPS	10,194	6,528	11,910	15,758	14,865
SPS	68,014	65,608	67,093	70,133	71,902
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-10.4	28.1	10.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.0	2.8	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	2.3	4.5	2.5
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	적지	흑전	96.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	167.7
매출충이익률 (%)	12.7	8.0	11.2	13.5	13.5
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-2.1	1.3	2.6
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-2.3	0.8	2.1
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	17.8	22.5	20.7
ROIC	1.0	-5.7	-1.6	1.2	2.6
ROA	-0.7	-8.2	-1.5	0.6	1.6
ROE	-1.5	-22.4	-4.9	1.9	4.9
부채비율 (%)	122.9	184.9	199.6	191.2	175.7
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	92.4	83.6	65.8
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-1.7	1.2	2.7

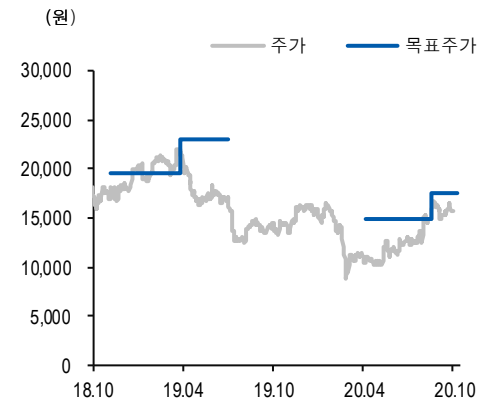
/E band chart



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
2020-10-23	BUY	17,500	1년		
2020-09-09	BUY	17,500	1년		
2020-04-28	BUY	15,000	1년	-18.22	6.33
	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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-20

※해의 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.