

LG디스플레이

BUY(유지)

034220 기업분석 | 디스플레이

목표주가(유지)	20,000원	현재주가(11/26)	15,650원	Up/Downside	+27.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 27

섣불리 예단하지 말라

Comment

4Q20 실적 예단하지 말라: 지난 3Q20에 흑자 전환에 성공한 LGD에 대한 4Q20 영업이익 컨센서스는 2,210억원이다. 하지만 현재 추세로는 이 이상의 영업이익이 충분히 가능해 보인다. 해외전략고객 향 POLED 라인의 가동률이 안정적으로 유지되고 있고, IT용 LCD패널, TV용 LCD 패널 가격 상승이 지속되고 있기 때문이다. 게다가 대형OLED 물량도 4Q20에 15% 가량 늘면서 관련 손실이 줄어들 수 있다. 12월 재고조정 상황을 추가로 체크해봐야겠지만 실적 상향 조정 여지는 충분하다. 환율 민감도가 높은 기업임에도 체질 개선과 최근 판가 상승이 환율 하락을 충분히 상쇄하는 모습이어서 이익의 질도 좋다.

신구의 조화 지속될 것: 해외전략고객의 신제품 반응이 좋아서 1Q21 비수기에도 POLED 효과가 이어질 수 있다. IT용 LCD 패널은 수급이 타이트해서 11월임에도 오히려 가격 상승률이 이전보다 높아지고 있고 이러한 흐름은 21년 연초에도 쉽게 끝나지 않을 것이다. 대형 OLED는 21년에 감가 상각비 증가 부담이 있지만, 물량이 20년 450만대에서 21년 750만대로 증가하면서 고정비 부담을 일정 부분 상쇄할 수 있다. 과거에 거의 대부분 LCD TV용 패널에만 의존하던 실적이 다변화되고 분산되면서 21년 연간 흑자 전환은 무척 밝아 보인다.

Action

편견만 지우면 크게 보이는 주식: 과거 3년간의 실망스러운 Performance로 인해 LGD 주식은 아직 국내 기관투자자에게는 흰영 받지 못하고 있으며, 편견의 벽을 무너뜨려야 하는 과제가 남아있다. 결국 OLED 위주의 실적 개선이 이를 해결해 줄 수 있으며 지금은 그러한 것들이 하나씩 증명이 되는 초입단계이다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	8,900/16,750원
매출액	24,337	23,476	24,090	27,275	28,342	KOSDAQ /KOSPI	875/2,626pt
(증가율)	-12.4	-3.5	2.6	13.2	3.9	시가총액	55,998억원
영업이익	93	-1,359	-473	456	815	60일-평균거래량	2,484,375
(증가율)	-96.2	적전	적지	흑전	78.9	외국인지분율	23.3%
자배주주순이익	-207	-2,830	-632	-117	146	60일-외국인지분율변동추이	+1.7%p
EPS	-579	-7,908	-1,767	-328	407	주요주주	LG전자 외 2 인 37.9%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA	NA	38.8	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.9/0.4	0.7/0.4	0.5	0.5	0.5	20	0
EV/EBITDA (H/L)	5.2/3.5	8.2/6.7	4.7	3.5	3.0	LG디스플레이(좌)	200
영업이익률	0.4	-5.8	-2.0	1.7	2.9	KOSPI지수대비(우)	0
ROE	-1.5	-22.4	-5.7	-1.1	1.4	0	0
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					5.0	2.0	10.6
상대기준					-6.2	-8.0	-10.7

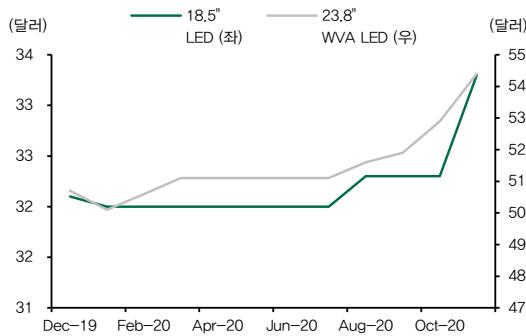
도표 1. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	5,879	5,353	5,822	6,422	4,724	5,307	6,738	7,321	23,476	24,090	27,275	28,342
TV(LCD+OLED)	2,823	2,830	2,495	2,282	1,862	1,568	2,193	2,349	10,429	7,972	8,958	9,546
IT(모니터+노트북+태블릿)	1,737	1,603	1,791	1,909	1,554	2,429	2,610	2,350	7,040	8,943	8,590	8,456
Mobile etc.(Mobile+Watch+Auto)	1,333	1,116	1,246	1,772	1,375	1,253	2,416	3,105	5,467	8,149	10,701	11,313
영업이익 (십억원)	-132	-369	-437	-422	-362	-517	164	242	-1,360	-473	456	815
영업이익률(%)	-2.2	-6.9	-7.5	-6.6	-7.7	-9.7	2.4	3.3	-5.8	-2.0	1.7	2.9

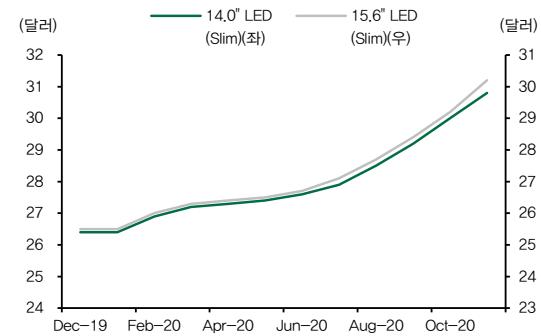
자료: DB 금융투자

도표 2. LCD 모니터 패널 월별 가격 추이



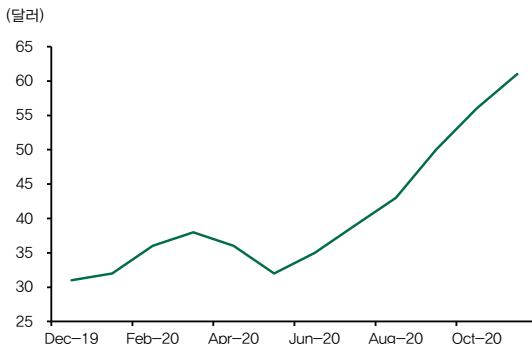
자료: Omdia, DB금융투자

도표 3. LCD 노트북 PC 패널 월별 가격 추이



자료: Omdia, DB금융투자

도표 4. 32인치 LCD TV 패널 월별 가격 추이



자료: Omdia, DB금융투자

도표 5. 55인치 LCD TV 패널 월별 가격 추이



자료: Omdia, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,800	10,248	9,762	11,318	12,843
현금및현금성자산	2,365	3,336	2,780	3,658	4,957
매출채권및기타채권	2,998	3,628	3,711	4,139	4,282
재고자산	2,691	2,051	2,105	2,383	2,476
비유동자산	24,376	25,326	24,107	22,780	21,531
유형자산	21,600	22,088	21,295	20,174	19,025
무형자산	988	873	447	241	141
투자자산	258	221	221	221	221
자산총계	33,176	35,575	34,953	35,181	35,458
유동부채	9,954	10,985	11,046	11,401	11,520
매입채무및기타채무	7,319	7,728	7,797	8,152	8,271
단기应付 및 단기차채	0	697	697	697	697
유동성장기부채	1,554	1,243	1,243	1,243	1,243
비유동부채	8,335	12,101	12,101	12,101	12,101
사채및장기차입금	7,005	11,541	11,541	11,541	11,541
부채총계	18,289	23,086	23,147	23,502	23,621
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	6,871	6,754	6,899
비자본주자분	907	1,148	1,098	1,088	1,100
자본총계	14,886	12,488	11,806	11,679	11,836

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,484	2,707	3,611	3,997	4,417
당기순이익	-179	-2,872	-683	-127	157
현금유동이 없는 비용 및 수익	4,232	5,797	4,043	4,475	4,437
유형 및 무형자산상각비	3,555	3,695	4,219	4,327	4,249
영업관련자산부채변동	1,058	404	-75	-351	-118
매출채권및기타채권의감소	1,305	-1,007	-83	-428	-143
재고자산의감소	-450	632	-54	-278	-93
마이너스부채 및 기타채무의증가	156	1,641	69	355	119
투자활동현금흐름	-7,675	-6,755	-2,866	-2,907	-2,906
CAPEX	-7,942	-6,927	-3,000	-3,000	-3,000
투자자산의순증	-75	49	7	7	7
재무활동현금흐름	2,953	4,988	-212	-212	-212
사채 및 차입금의 증가	2,981	5,005	0	0	0
자본금 및 차입금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-230	-7	0	0	0
기타현금흐름	1	32	-1,089	0	0
현금의증가	-238	971	-556	878	1,299
기초현금	2,603	2,365	3,336	2,780	3,658
기말현금	2,365	3,336	2,780	3,658	4,957

자료: LG 디스플레이 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	24,337	23,476	24,090	27,275	28,342
매출원가	21,251	21,607	21,855	23,753	24,340
매출총이익	3,085	1,868	2,235	3,522	4,001
판관비	2,992	3,228	2,708	3,066	3,186
영업이익	93	-1,359	-473	456	815
EBITDA	3,647	2,336	3,746	4,783	5,064
영업외손익	-184	-1,985	-536	-583	-599
금융순익	-73	-167	-157	-155	-136
투자순익	1	12	7	7	7
기타영업외손익	-112	-1,830	-386	-435	-470
세전이익	-91	-3,344	-1,009	-127	217
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-683	-127	157
자비주주지분순이익	-207	-2,830	-632	-117	146
비자비주주지분순이익	28	-42	-50	-9	12
총포괄이익	-195	-2,668	-683	-127	157
증감률(%YoY)					
매출액	-12.4	-3.5	2.6	13.2	3.9
영업이익	-96.2	적전	적지	흑전	78.9
EPS	적전	적지	적지	적지	흑전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-1,767	-328	407
BPS	39,068	31,694	29,927	29,598	30,006
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	NA	38.8
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	7.3	4.7	3.5	3.0
수익성(%)					
영업이익률	0.4	-5.8	-20	1.7	2.9
EBITDA마진	15.0	9.9	15.5	17.5	17.9
순이익률	-0.7	-12.2	-2.8	-0.5	0.6
ROE	-1.5	-22.4	-5.7	-1.1	1.4
ROA	-0.6	-8.4	-1.9	-0.4	0.4
ROIC	1.0	-5.6	-1.6	2.3	3.2
안정성 및 기타					
부채비율(%)	122.9	184.9	196.1	201.2	199.6
이자보상배율(배)	1.2	-7.9	-2.2	2.2	3.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

1년간 투자의견 비율 (2020-10-7 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG디스플레이 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				최고/최저	
18/07/10	Buy	28,000	-31.4	-17.0	20/07/01	Buy	17,000	-21.4
19/07/10	1년경과	46,7	-38.8		20/09/11	Buy	20,000	-
19/08/21	Buy	20,000	-30.3	-25.3				
19/10/17	Buy	18,000	-16.7	-9.2				
20/02/03	Buy	20,000	-32.7	-17.0				
20/04/01	Buy	18,000	-38.3	-36.1				
20/04/24	Buy	16,000	-30.1	-20.3				

주: *표는 담당자 변경