



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원(상향)

주가(12/15): 17,950원

시가총액: 64,228억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/15)	2,756.82pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	17,950원	8,900원
최고/최저가 대비 등락률	0.0%	101.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	21.7%
	6M	63.2%
	1Y	-20.9%

Company Data

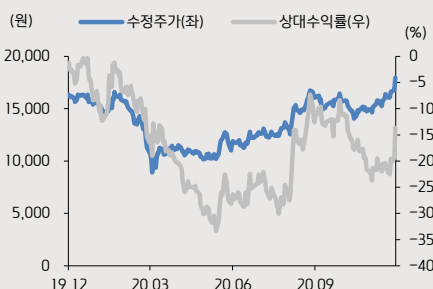
발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,498천주
외국인 지분율	23.3%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	29,240원
주요 주주	LG 전자 외 2인
	37.9%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	24,363	27,644
영업이익	93	-1,359	-410	636
EBITDA	3,647	2,336	3,795	5,132
세전이익	-91	-3,344	-920	221
순이익	-179	-2,872	-613	4
지배주주지분순이익	-207	-2,830	-604	4
EPS(원)	-579	-7,908	-1,626	9
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-31.2	-2.1	-11.0	1,928.5
PBR(배)	0.46	0.51	0.61	0.61
EV/EBITDA(배)	3.8	7.5	4.2	3.0
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-1.7	2.3
ROE(%)	-1.5	-22.4	-5.2	0.0
순차입금비율(%)	43.3	84.6	65.9	62.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



LG디스플레이 (034220)

우려가 기대로 바뀌는 순간



4Q20 영업이익은 3,042억원으로, 시장 기대치를 크게 상회할 전망. 원/달러 환율이 부진함에도 불구하고, TV 및 IT 제품의 수요 강세가 지속되고 있기 때문. 프리미엄 제품 위주로 수요 강세가 나타남에 따라 믹스 개선 효과가 극대화될 것으로 예상. 2021년 영업이익은 6,361억원으로, 전년 대비 약 1조원의 실적 개선 기대. 특히 NEG 정전 사고가 향후 LCD 패널 가격 상승에 더욱 힘을 실어줄 것으로 전망되며, 내년 실적에 대한 눈높이 상향이 필요하다고 판단됨.

>>> 4Q20 영업이익 3,042억원, 실적 서프라이즈 예상

LG디스플레이의 4Q20 연결실적은 매출액 7.6조원(+13%QoQ, +18%YoY), 영업이익 3,042억원(+85%QoQ, 흑전 YoY)으로 시장 기대치(2,178억원)를 크게 상회할 전망이다. 원/달러 환율이 예상 대비 부진함에도 불구하고, TV 및 IT 제품의 수요 강세가 지속되고 있기 때문이다. 특히 프리미엄 제품 위주로 수요 강세가 나타남에 따라 믹스 개선 효과가 극대화될 전망이다. 현재 코로나19가 촉발한 IT 제품의 수요 강세는 3개 분기 연속 지속되고 있으며, 다만 패널 업체들에 따르면 IT 제품의 수요 강세는 최소 1H21까지 이어질 것으로 전망되고 있다. 이 외에도 OLED TV 패널 판매는 광저우 신규 공장 가동 효과가 온기로 반영되며 전 분기 대비 추가 상승이 예상되고, POLED 패널은 북미 고객사의 전략 모델 출시에 힘입어 출하량이 +93%QoQ 상승하는 등 전 사업부의 실적 호조가 나타날 전망이다.

>>> 2021년 실적 눈높이 상향 필요

2021년 영업이익은 6,361억원으로, 전년 대비 약 1조원의 실적 개선이 나타날 전망이다. 우려했던 1H21은 '북미 고객사향 POLED 출하량 호조'와 'LCD 패널 가격 강세'에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 실적이 전망되고, 2H21은 북미 전략 고객사향 POLED 출하량이 전년 대비 +62%YoY 증가하며 호실적이 기대된다.

특히 지난 12월 11일 유리 원장 생산 업체인 Nippon Electric Glass(NEG)의 다카쓰키시 공장의 정전으로 인해 LCD 패널 가격의 상승세가 지속될 수 있다. NEG의 LCD 유리 원장 시장 점유율은 약 20%이며, NEG 내 다카쓰키시 공장의 생산 비중이 20% 수준임을 고려하면 현재 글로벌 LCD 유리 원장 생산량의 +3~5%가 감소할 것으로 전망된다. LG디스플레이 또한 주로 NEG에서 유리 원장을 공급 받고 있으나, 해당 공장은 상대적으로 AUO 및 Innolux의 의존도가 더 높은 상황이며, 이번 정전으로 인해 LG디스플레이에 미칠 직접적인 생산 차질은 제한적일 것으로 파악된다. 유리 원장의 공급 차질이 글로벌 LCD 패널 가격 상승세에 힘을 실어줄 것으로 보이며, 동사의 내년 실적에도 눈높이를 더욱 높이는 것이 바람직해 보인다. 실적 전망치 및 Target PBR(0.78x) 변경을 반영하여 목표주가를 23,000원으로 상향하고, 매수를 추천한다. 2021년 실적에 대한 우려보다는 기대가 필요한 시점이다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
출하면적 [100m2]	6,983	6,692	8,258	8,856	7,631	8,161	8,670	8,707	38,429	30,788	33,170
%QoQ/%YoY	-24%	-4%	23%	7%	-14%	7%	6%	0%	-9%	-20%	8%
ASP/m2 [USD]	567	654	706	759	730	684	749	734	526	671	724
%QoQ/%YoY	-6%	15%	8%	7%	-4%	-6%	10%	-2%	1%	28%	8%
매출액	4,724	5,307	6,738	7,594	6,407	6,420	7,471	7,346	23,476	24,363	27,644
%QoQ/%YoY	-26%	12%	27%	13%	-16%	0%	16%	-2%	-4%	4%	13%
TV	1,484	1,218	1,913	2,193	1,882	2,096	2,043	2,100	8,008	6,807	8,120
Notebook & Tablet	937	1,625	1,700	1,821	1,569	1,681	1,741	1,714	5,041	6,084	6,705
Monitor	810	1,166	1,187	1,150	1,080	1,047	1,177	1,031	4,039	4,313	4,335
Mobile etc.	1,493	1,339	1,938	2,429	1,875	1,597	2,510	2,501	6,387	7,200	8,484
매출원가	4,446	5,179	5,892	6,565	5,686	5,732	6,501	6,338	21,607	22,082	24,257
매출원가율	94%	98%	87%	86%	89%	89%	87%	86%	92%	91%	88%
매출총이익	278	128	845	1,029	721	689	970	1,007	1,868	2,281	3,387
판매비와관리비	640	645	681	725	689	677	692	693	3,228	2,691	2,750
영업이익	-362	-517	164	304	31	12	278	315	-1,359	-410	636
%QoQ/%YoY	적지	적지	흑전	85%	-90%	-61%	2208%	13%	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률	-8%	-10%	2%	4%	0%	0%	4%	4%	-6%	-2%	2%
감가상각비	992	929	1,124	1,159	1,119	1,109	1,124	1,144	3,695	4,205	4,496
EBITDA	631	412	1,288	1,463	1,150	1,121	1,402	1,459	2,336	3,795	5,132
%QoQ/%YoY	8%	-35%	212%	14%	-21%	-3%	25%	4%	-36%	62%	35%
EBITDA Margin	13%	8%	19%	19%	18%	17%	19%	20%	10%	16%	19%
법인세차감전손익	-295	-669	-54	99	-107	-98	190	236	-3,344	-920	221
법인세비용	-96	-165	-65	20	-35	-24	229	47	-472	-307	217
당기순이익	-199	-504	11	79	-72	-74	-39	188	-2,872	-613	4
당기순이익률	-4%	-9%	0%	1%	-1%	-1%	-1%	3%	-12%	-3%	0%
매출액 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	29%	33%	27%	29%	34%	28%	29%
Notebook & Tablet	20%	31%	25%	24%	24%	26%	23%	23%	21%	25%	24%
Monitor	17%	22%	18%	15%	17%	16%	16%	14%	17%	18%	16%
Mobile etc.	32%	25%	29%	32%	29%	25%	34%	34%	27%	30%	31%
KRW/USD	1,192	1,225	1,184	1,130	1,150	1,150	1,150	1,150	1,166	1,183	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 23,000원 제시 - ① PBR Multiple

BPS(원)	29,527 원	2021 년 BPS
Target PBR(배)	0.78 배	2016.08 ~ 2018.01 평균 Fwd PBR
목표주가(원)	23,031 원	

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 23,000원 제시 - ② Residual Income Model

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	23,476	24,363	27,644	29,681	30,631	29,498
Growth	-3.5%	3.8%	13.5%	7.4%	3.2%	-3.7%
EPS [원]	-7,908	-1,626	9	2,158	2,404	2,548
Growth	1265.4%	-79.4%	-100.6%	23090.4%	11.4%	6.0%
BPS [원]	31,694	29,240	29,527	31,964	34,646	37,472
Growth	-18.9%	-7.7%	1.0%	8.3%	8.4%	8.2%
ROCE(Return On Common Equity)	-22.4%	-5.2%	0.0%	7.0%	7.2%	7.1%
COE(Cost of Equity)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-30.8%	-13.7%	-8.5%	-1.5%	-1.3%	-1.4%
PV of Residual Earnings		-3,857	-2,110	-353	-304	-341
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	1.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	0.0%					
Cost of Equity	8.5%					
Continuing Value	-4,015					
Beginning Common Shareholders' Equity	31,694					
PV of RE for the Forecasting Period	-6,965					
PV of Continuing Value	-2,672					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	22,973					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	7,254	7,594	5%	7,111	7%	24,023	24,363	1%
TV	2,206	2,193	-1%			6,817	6,807	0%
Notebook & Tablet	1,580	1,821	15%			5,812	6,084	5%
Monitor	1,034	1,150	11%			4,195	4,313	3%
Mobile Etc.	2,434	2,429	0%			7,200	7,200	0%
영업이익	239.0	304.2	27%	217.8	40%	-823.9	-410.4	
영업이익률	3%	4%				-3%	-2%	
당기순이익	42.0	78.9	88%	104.0	-24%	-938.0	-612.7	
당기순이익률	1%	1%				-4%	-3%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,363	27,644	29,681
매출원가	21,251	21,607	22,082	24,257	25,719
매출총이익	3,085	1,868	2,281	3,387	3,963
판매비	2,992	3,228	2,691	2,750	2,953
영업이익	93	-1,359	-410	636	1,009
EBITDA	3,647	2,336	3,795	5,132	4,850
영업외손익	-184	-1,985	-2,339	-2,527	-2,580
이자수익	69	53	109	117	145
이자비용	81	173	440	381	304
외환관련이익	1,131	1,309	1,359	1,542	1,656
외환관련손실	1,214	1,389	1,442	1,636	1,757
종속 및 관계기업손익	1	12	13	14	15
기타	-90	-1,797	-1,938	-2,183	-2,335
법인세차감전이익	-91	-3,344	-920	221	1,165
법인세비용	88	-472	-307	217	291
계속사업순이익	-179	-2,872	-613	4	874
당기순이익	-179	-2,872	-613	4	874
지배주주순이익	-207	-2,830	-604	4	861
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.4	-3.5	3.8	13.5	7.4
영업이익 증감율	-96.2	-1,561.3	-69.8	-255.1	58.6
EBITDA 증감율	-35.7	-35.9	62.5	35.2	-5.5
지배주주순이익 증감율	-111.5	1,267.1	-78.7	-100.7	21,425.0
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	23,093.6
매출총이익율(%)	12.7	8.0	9.4	12.3	13.4
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-1.7	2.3	3.4
EBITDA Margin(%)	15.0	10.0	15.6	18.6	16.3
지배주주순이익률(%)	-0.9	-12.1	-2.5	0.0	2.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	15,268	17,291	19,095
현금 및 현금성자산	2,365	3,336	7,516	8,088	10,020
단기금융자산	112	116	128	146	156
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	4,004	4,949	4,507
재고자산	2,691	2,051	2,461	2,792	2,998
기타유동자산	634	1,117	1,159	1,316	1,414
비유동자산	24,376	25,326	24,149	23,359	23,417
투자자산	258	205	209	235	251
유형자산	21,600	22,088	20,730	19,791	19,516
무형자산	988	873	969	791	922
기타비유동자산	1,530	2,160	2,241	2,542	2,728
자산총계	33,176	35,575	39,417	40,650	42,512
유동부채	9,954	10,985	12,735	13,631	14,244
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	9,136	9,842	10,342
단기금융부채	1,758	2,249	2,554	2,603	2,629
기타유동부채	877	1,008	1,045	1,186	1,273
비유동부채	8,335	12,101	13,882	14,104	14,368
장기금융부채	7,158	11,761	13,530	13,706	13,941
기타비유동부채	1,177	340	352	398	427
부채총계	18,289	23,086	26,617	27,736	28,612
지배지분	13,979	11,340	11,661	11,776	12,747
자본금	1,789	1,789	1,994	1,994	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,860	2,860	2,860
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-301	-203	-92	19	130
이익잉여금	10,240	7,503	6,900	6,903	7,764
비지배지분	907	1,148	1,139	1,139	1,152
자본총계	14,886	12,488	12,800	12,914	13,899

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	6,255	5,990	7,499
당기순이익	-179	-2,872	-613	4	874
비현금항목의 가감	4,232	5,797	6,261	7,007	6,320
유형자산감가상각비	3,124	3,269	3,865	3,855	3,496
무형자산감가상각비	431	426	340	641	344
지분법평가손익	-1	-12	-13	-14	-15
기타	678	2,114	2,069	2,525	2,495
영업활동자산부채증감	1,058	404	631	-541	755
매출채권및기타채권의감소	1,305	-1,007	-375	-946	442
재고자산의감소	-450	632	-410	-331	-206
매입채무및기타채무의증가	156	1,641	1,407	706	500
기타	47	-862	9	30	19
기타현금흐름	-627	-622	-24	-480	-450
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-2,733	-3,067	-3,393
유형자산의 취득	-7,942	-6,927	-2,918	-3,134	-3,459
유형자산의 처분	142	335	310	245	239
무형자산의 순취득	-480	-539	-435	-463	-475
투자자산의감소(증가)	-76	65	9	-11	-1
단기금융자산의감소(증가)	674	-4	-13	-17	-11
기타	7	315	314	313	314
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	3,029	292	381
차입금의 증가(감소)	2,851	4,783	2,090	160	220
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	813	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-230	-7	0	0	0
기타	332	212	126	132	161
기타현금흐름	1	32	-2,372	-2,642	-2,555
현금 및 현금성자산의 순증가	-238	971	4,180	572	1,932
기초현금 및 현금성자산	2,603	2,365	3,336	7,516	8,088
기말현금 및 현금성자산	2,365	3,336	7,516	8,088	10,020

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-1,626	9	2,159
BPS	39,068	31,694	29,240	29,527	31,964
CFPS	11,326	8,173	15,210	17,580	18,038
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-31.2	-2.1	-11.0	1928.5	8.3
PER(최고)	-58.2	-2.8	-11.1		
PER(최저)	-26.9	-1.6	-5.4		
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최고)	0.9	0.7	0.6		
PBR(최저)	0.4	0.4	0.3		
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
PCFR	1.6	2.0	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.8	7.5	4.2	3.0	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-0.6	-8.4	-1.6	0.0	2.1
ROE	-1.5	-22.4	-5.2	0.0	7.0
ROIC	-0.3	-8.3	-1.7	-1.2	3.2
매출채권회전율	6.5	7.1	6.4	6.2	6.3
재고자산회전율	9.7	9.9	10.8	10.5	10.3
부채비율	122.9	184.9	207.9	214.8	205.9
순차입금비율	43.3	84.6	65.9	62.5	46.0
이자보상배율	1.2	-7.9	-0.9	1.7	3.3
총차입금	8,916	14,011	16,084	16,310	16,571
순차입금	6,439	10,559	8,440	8,076	6,394
NOPLAT	3,647	2,336	3,795	5,132	4,850
FCF	-3,734	-4,793	1,454	372	1,507

Compliance Notice

- 당사는 12월 15일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

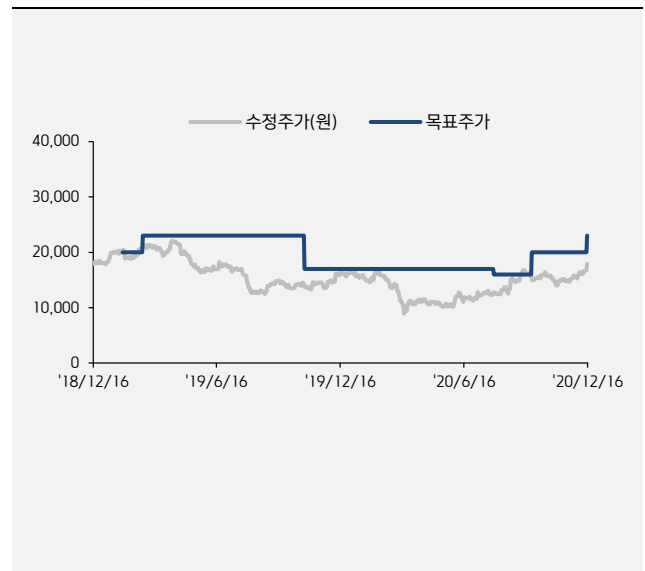
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2018-10-25	Outperform (Upgrade)	20,000 원	6 개월	-9.71	1.50
	2019-01-28	Underperform (Downgrade)	20,000 원	6 개월	-7.89	4.25
	2019-02-27	Outperform (Upgrade)	23,000 원	6 개월	-9.03	-3.91
	2019-04-25	Outperform (Maintain)	23,000 원	6 개월	-22.38	-3.91
	2019-10-24	Outperform (Maintain)	17,000 원	6 개월	-11.40	-3.82
	2020-02-03	Outperform (Maintain)	17,000 원	6 개월	-17.24	-2.35
담당자변경	2020-07-30	BUY(Reinitiate)	16,000원	6개월	-9.82	4.69
	2020-09-24	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-22.13	-17.75
	2020-10-23	BUY(Maintain)	20,000 원	6 개월	-24.02	-17.75
	2020-11-20	BUY(Maintain)	20,000 원	6 개월	-22.72	-10.25
	2020-12-16	BUY(Maintain)	23,000 원	6 개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%