

# LG디스플레이 (034220)

## 디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>21,000원 (U)</b>
현재주가 (1/5)	<b>18,800원</b>
상승여력	<b>12%</b>

시가총액	67,269억원		
총발행주식수	357,815,700주		
60일 평균 거래대금	634억원		
60일 평균 거래량	3,716,291주		
52주 고	19,050원		
52주 저	8,900원		
외인지분율	23.36%		
주요주주	LG 전자 외 2인 37.91%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.6	20.1	15.7
상대	4.7	(5.3)	(15.8)
절대(달러환산)	14.6	29.2	24.8

## 턴어라운드 국면에서 멀티플 확장 필요

### 4Q20 Preview : 이익성장 지속

4Q20 예상실적은 매출액 7.3조원(+7.8% QoQ), 영업이익 2,653억원(+61.5% QoQ)으로 2개 분기 연속 영업흑자 달성 전망. 아이폰12 시리즈향 POLED 공급 확대에 따른 OLED부문 적자폭 축소와 LCD 패널가격 업사이클 지속(12월 하반기 가격 기준 9월 하반기 대비 약 12.5% 상승)에 따른 LCD TV 부문 이익 기여도 상승에 기인

### 1H21 비수기 영향 크지 않을 것. 연간 영업 흑자 달성 기여 전망

통상 상반기는 계절적 비수기로 실적 다운사이클이 나타나는 시기이나, 올해는 예년과 달리 그 영향이 크지 않을 것으로 판단. 흑자전환 전망. 다음 두 가지 이유에 기인. ▶ 1Q21 LCD 패널 가격 업사이클 지속될 것. 부품(Glass, DDI)수급 이슈로 글로벌 패널업체들의 재고수준은 여전히 정상레벨에 미치지 못하는 수준(3.0주 수준, 정상레벨 4주). 2Q21부터 부품공급 이슈 점진적 해소됨에 따라 가격 상승 탄력 다소 둔화될 수 있으나 과거 수준으로의 급격한 하락 가능성은 희박할 것으로 판단. 오히려 LG전자 미니 LED TV 시장 진입으로 새로운 성장 동력 확보된 것에 주목할 필요. ▶ POLED 부문 실적 개선 전망. 아이폰12 판매 호조 지속에 따른 Legacy 모델향 공급 증가에 기인. 수량 기준 1H20 대비 1.5~2배 수준의 공급 증가를 전망하며, 이에 따라 적자폭 축소될 것으로 판단

올해 예상실적으로 매출액 25.2조원(+4.8% YoY), 영업이익 6,560억원(흑자전환 YoY)로 3년만의 연간 턴어라운드 전망. 상반기 비수기 실적 선방 영향이 크게 작용할 것으로 판단. 올해 WOLED 출하량은 630만대, POLED 애플향 공급은 약 3,500만대~4,000만대 수준 추정

### 턴어라운드 국면에서 멀티플 확장 필요. 목표주가 21,000원으로 상향

목표주가를 기존 17,500원에서 21,000원으로 20% 상향. '21E BPS에 Target P/B 0.69X 적용. Target P/B는 동사의 과거 2개년 P/B Band 상단 수준으로, 연간 턴어라운드 국면에서 부여하기 합당한 Valuation 수준으로 판단. 그러나 멀티플의 추가 상승이 나오기 위해서는 LCD부문에서의 일시적 업황 개선으로 인한 실적 개선이 아닌 OLED 부문에서의 이익 창출이 선행되어야 할 것

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,262	13.1	7.8	7,095	2.4
영업이익	265	흑전	61.4	254	4.3
세전계속사업이익	218	흑전	흑전	117	86.2
지배순이익	149	흑전	391.4	100	49.6
영업이익률 (%)	3.7	흑전	+1.3 %pt	3.6	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	흑전	+1.6 %pt	1.4	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	24,031	25,196
영업이익	93	-1,359	-449	656
지배순이익	-207	-2,830	-508	572
PER	-39.2	-2.1	-13.1	11.8
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.4	2.6
ROE	-1.5	-22.4	-4.5	5.2

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	4Q20E			1Q21E			2020E			2021E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	7,119	7,262	+2.0	5,523	5,546	+0.4	23,888	24,031	0.6	25,193	25,196	0.0
영업이익	182	265	+45.6	-42	27	흑전	-533	-449	적지	456	656	+43.8
지배순이익	92	149	+61.9	-99	-26	흑전	-566	-508	적지	349	572	+63.9

자료: 유안타증권 리서치센터

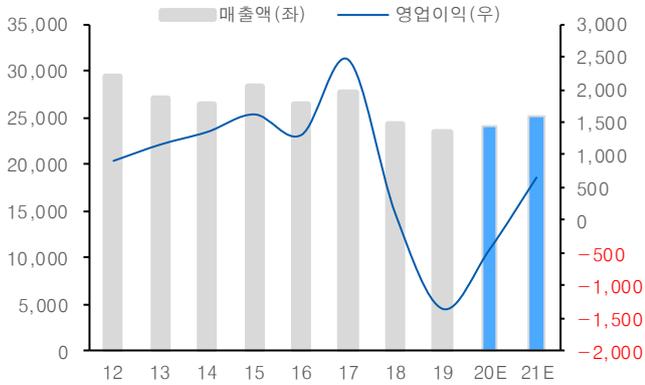
표2. LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	4724.2	5307.0	6737.6	7261.8	5546.1	5512.8	7138.2	6998.9	24030.6	25196.0	26669.6
OLED	1191.7	1002.5	2193.2	2803.0	1651.4	1703.8	2930.6	2892.5	7190.4	9178.3	10787.8
TV	661.4	529.7	980.9	1107.0	1018.5	1095.1	1284.2	1305.2	3279.0	4703.1	5550.7
Mobile	530.3	472.8	1212.3	1696.0	632.8	608.7	1646.4	1587.3	3911.4	4475.2	5237.1
LCD	3532.6	4304.4	4501.7	4458.8	3894.7	3809.0	4207.6	4106.4	16797.5	16017.7	15640.5
TV	803.1	689.9	904.7	935.4	811.0	772.2	769.8	766.6	3333.2	3119.7	2217.4
Mobile	425.5	358.3	741.5	592.5	434.6	318.9	420.2	530.9	2117.9	1704.6	1814.2
IT 제품 등	2303.9	3256.2	2855.4	2930.9	2649.1	2717.9	3017.6	2808.8	11346.5	11193.4	11608.9
YoY%	-19.6%	-0.9%	15.7%	13.1%	17.4%	3.9%	5.9%	-3.6%	2.4%	4.8%	5.8%
OLED	37.9%	12.9%	71.6%	81.6%	38.6%	70.0%	33.6%	3.2%	57.2%	27.6%	17.5%
TV	9.3%	-16.8%	38.9%	31.3%	54.0%	106.7%	30.9%	17.9%	17.5%	43.4%	18.0%
Mobile	104.5%	88.4%	112.1%	142.2%	19.3%	28.7%	35.8%	-6.4%	119.5%	14.4%	17.0%
LCD	-29.6%	-3.6%	-0.9%	-8.6%	10.3%	-11.5%	-6.5%	-7.9%	-11.1%	-4.6%	-2.4%
TV	-46.8%	-55.7%	-22.6%	-10.1%	1.0%	11.9%	-14.9%	-18.0%	-36.8%	-6.4%	-28.9%
Mobile	-36.5%	32.3%	43.3%	-41.5%	2.1%	-11.0%	-43.3%	-10.4%	-14.3%	-19.5%	6.4%
IT 제품 등	-18.7%	23.4%	-0.1%	3.7%	15.0%	-16.5%	5.7%	-4.2%	1.7%	-1.3%	3.7%
매출총이익	278.2	128.1	845.2	1064.0	668.6	671.3	1084.6	996.2	2315.5	3420.7	3417.9
YoY%	-56.0%	-73.4%	180.2%	135.3%	140.4%	423.9%	28.3%	-6.4%	23.9%	47.7%	-0.1%
매출총이익율%	5.9%	2.4%	12.5%	14.7%	12.1%	12.2%	15.2%	14.2%	9.6%	13.6%	12.8%
영업이익	-361.9	-517.0	164.2	265.3	26.7	9.8	330.9	288.6	-449.4	656.0	858.8
YoY%	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	101.5%	8.8%	적지	흑전	30.9%
영업이익율%	-7.7%	-9.7%	2.4%	3.7%	0.5%	0.2%	4.6%	4.1%	-1.9%	2.6%	3.2%

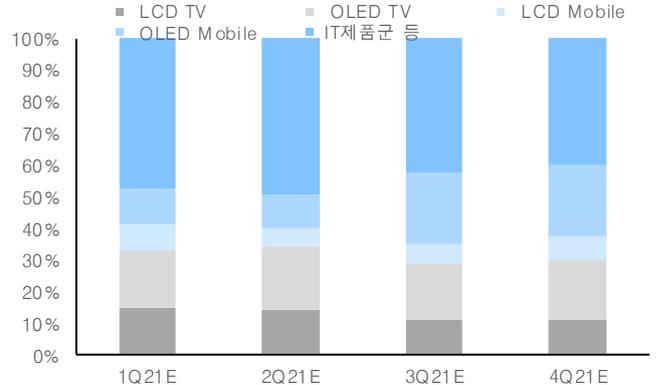
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 부문별 매출비중 추이(2020E) (단위 : %)



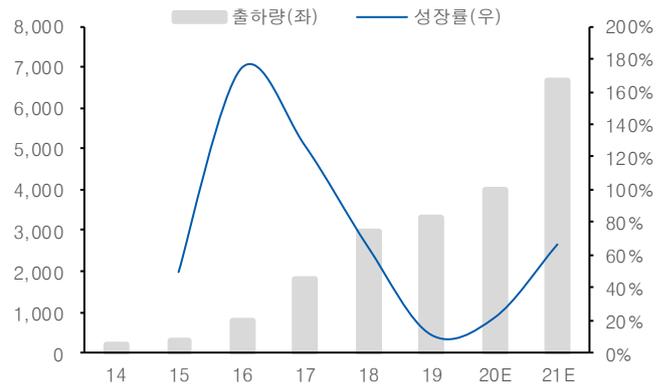
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. OLED 매출비중 추이 (단위 : 십억원, %)



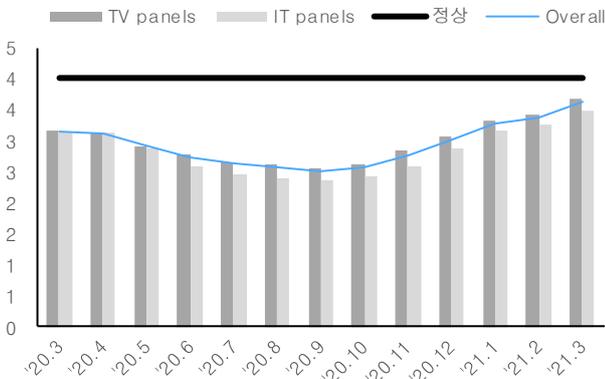
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. WOLED 패널 출하 전망 (단위 : K 장, %)



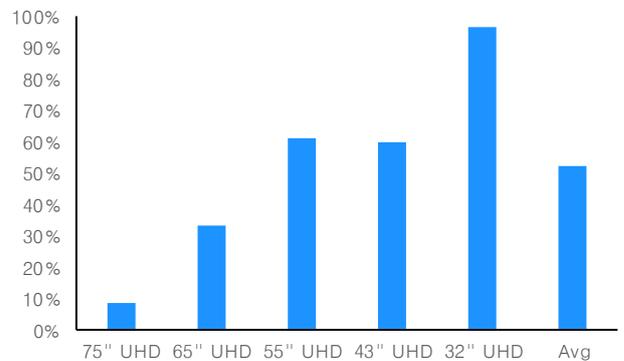
자료: 유안타증권 리서치센터

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



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 6. LCD 패널가격 상승률 (6월 상반월 이후)



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	24,031	25,196	26,670
매출원가	21,251	21,607	21,715	21,775	23,252
매출총이익	3,085	1,868	2,316	3,421	3,418
판매비	2,992	3,228	2,765	2,765	2,559
영업이익	93	-1,359	-449	656	859
EBITDA	3,647	2,336	4,038	6,075	5,486
영업외손익	-184	-1,985	-351	-134	-125
외환관련손익	-83	-80	-18	17	-47
이자손익	-11	-119	-264	-243	-171
관계기업관련손익	1	12	18	22	22
기타	-90	-1,798	-86	71	71
법인세비용차감전순손익	-91	-3,344	-800	522	734
법인세비용	88	-472	-261	147	204
계속사업순손익	-179	-2,872	-539	376	531
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-539	376	531
지배지분순이익	-207	-2,830	-508	572	799
포괄순이익	-195	-2,668	-295	195	349
지배지분포괄이익	-215	-2,637	-323	175	305

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	3,382	7,147	6,437
당기순이익	-179	-2,872	-539	376	531
감가상각비	3,124	3,269	4,488	5,419	4,628
외환손익	54	69	13	-17	47
중속, 관계기업관련손익	-1	-12	-18	-22	-22
자산부채의 증감	1,058	404	-1,013	-145	-342
기타현금흐름	429	1,849	451	1,535	1,595
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-2,506	-3,489	-3,008
투자자산	-11	17	5	10	11
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,942	-6,927	-2,667	-3,500	-3,000
유형자산 감소	142	335	316	163	164
기타현금흐름	135	-180	-159	-161	-184
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	551	-1,389	-1,649
단기차입금	-1	686	-5	-122	-150
사채 및 장기차입금	2,852	4,097	523	-1,300	-1,530
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-230	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	332	212	39	40	37
연결범위변동 등 기타	1	32	-536	-1,554	-1,094
현금의 증감	-238	971	891	715	685
기초 현금	2,603	2,365	3,336	4,227	4,942
기말 현금	2,365	3,336	4,227	4,942	5,627
NOPLAT	182	-1,359	-449	656	859
FCF	-3,147	-3,995	504	2,246	1,907

자료: 유안타증권

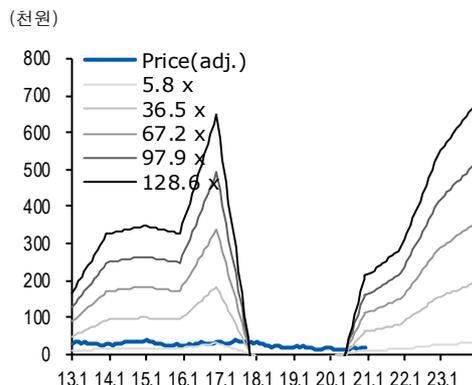
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	11,134	12,061	13,396
현금및현금성자산	2,365	3,336	4,227	4,942	5,627
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,543	3,586	3,882
재고자산	2,691	2,051	2,465	2,531	2,942
비유동자산	24,376	25,326	25,533	23,703	22,181
유형자산	21,600	22,088	22,084	20,002	18,210
관계기업등 지분관련자산	114	110	115	128	138
기타투자자산	144	112	139	139	139
자산총계	33,176	35,575	36,668	35,765	35,577
유동부채	9,954	10,985	11,472	11,576	12,024
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,942	8,445	9,385
단기차입금	0	697	698	576	426
유동성장기부채	1,554	1,243	1,633	1,333	1,003
비유동부채	8,335	12,101	12,965	11,864	10,538
장기차입금	5,232	8,800	9,352	8,352	7,152
사채	1,773	2,742	2,491	2,491	2,491
부채총계	18,289	23,086	24,437	23,440	22,562
지배지분	13,979	11,340	11,032	11,097	11,715
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	6,991	7,238	8,037
비지배지분	907	1,148	1,199	1,227	1,300
자본총계	14,886	12,488	12,231	12,325	13,015
순차입금	6,095	10,067	9,939	7,797	5,427
총차입금	8,585	13,553	14,263	12,831	11,141

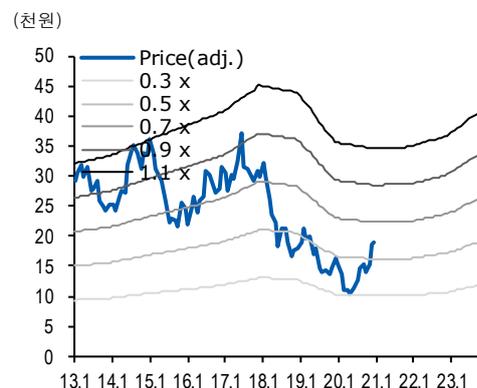
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-1,421	1,598	2,232
BPS	39,068	31,694	30,831	31,014	32,740
EBITDAPS	10,194	6,528	11,286	16,979	15,333
SPS	68,014	65,608	67,160	70,416	74,534
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-13.1	11.8	8.4
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.4	2.6	2.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-12.4	-3.5	2.4	4.8	5.8
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	적지	흑전	30.9
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	39.7
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	9.6	13.6	12.8
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-1.9	2.6	3.2
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-2.1	2.3	3.0
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	16.8	24.1	20.6
ROIC	1.0	-5.7	-1.5	2.4	3.5
ROA	-0.7	-8.2	-1.4	1.6	2.2
ROE	-1.5	-22.4	-4.5	5.2	7.0
부채비율 (%)	122.9	184.9	199.8	190.2	173.4
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	90.1	70.3	46.3
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-1.3	2.0	2.8

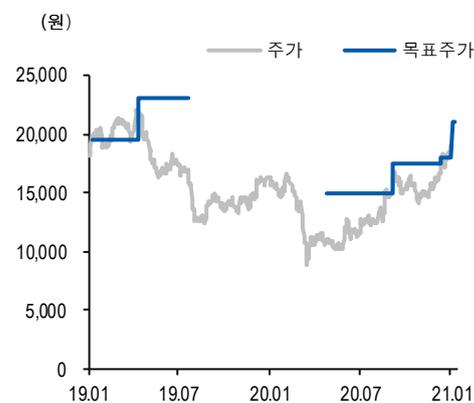
P/E band chart



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
2021-01-06	BUY	21,000	1년		
2020-12-14	BUY	18,000	1년	0.92	5.83
2020-09-09	BUY	17,500	1년	-11.23	-4.29
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	-

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)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-03

※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.