



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(상향)

주가(1/27): 22,900원

시가총액: 81,940억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/27)		3,122.56pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	24,100원	8,900원
최고/최저가 대비 등락률	-5.0%	157.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	28.3%
	6M	86.9%
	1Y	33.9%
		15.3%
		32.8%
		-10.9%

Company Data

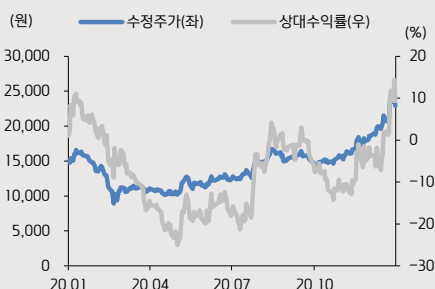
발행주식수	357,816 천주
일평균 거래량(3M)	5,234천주
외국인 지분율	24.0%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	33,510원
주요 주주	LG 전자 외 2 인
	37.9%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020P	2021F
매출액	24,337	23,476	24,230	28,966
영업이익	93	-1,359	-29	1,681
EBITDA	3,647	2,336	4,106	5,922
세전이익	-91	-3,344	-595	1,151
순이익	-179	-2,872	-71	863
지배주주지분순이익	-207	-2,830	-70	850
EPS(원)	-579	-7,908	-194	2,377
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-31.2	-2.1	-95.4	9.6
PBR(배)	0.46	0.51	0.55	0.63
EV/EBITDA(배)	3.8	7.5	3.9	2.8
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-0.1	5.8
ROE(%)	-1.5	-22.4	-0.6	6.8
순차입금비율(%)	43.3	84.6	62.0	52.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

LG디스플레이 (034220)

POLED 사업부를 통한 체질 개선 주목



4Q20 영업이익은 6,855억원으로, 시장 기대치 크게 상회. 북미 고객사향 POLED 물량이 기대 이상이었으며, POLED 가동률 상승, 수율 안정화 및 LCD 가격 상승 따른 원가율 개선이 예상치를 상회. 1Q21 영업이익 또한 3,930억원으로 시장 컨센서스를 크게 상회하며 상반기 실적 우려를 불식시킬 전망. 적극적인 LCD TV 라인 효율화와 함께 OLED 실적 성장이 동반되는 모습이 확인될 시 멀티플 상승으로 이어질 것으로 기대. 2021년 실적 전망치를 반영하여 목표주가를 28,000원으로 상향함.

>>> 4Q20 영업이익 6,855억원, 3년래 최대 실적 달성

LG디스플레이의 4Q20 연결실적은 매출액 7.5조원(+11%QoQ, +16%YoY), 영업이익 6,855억원(+317%QoQ, 흑전 YoY)으로, 당사 예상치 및 최근 높아진 시장 기대치 모두 크게 상회했다. 북미 고객사향 POLED 물량이 +129%QoQ 증가하며 당사 전망치(+93%QoQ)를 상회한 것으로 추정된다. 또한 POLED 가동률 상승, 안정적인 수율 확보 및 LCD 가격 상승 따른 원가율 개선이 예상치를 상회하며 3년래 최대 영업이익률을 기록했다. 한편 영업외 부문에서는 과거 감액한 이연법인 자산의 환입효과가 반영되며 당기순이익이 큰 폭으로 증가했다. 전반적으로 4Q20은 전 사업부의 실적 호조가 나타난 가운데 수 년간 어려움을 겪었던 POLED 사업부의 변모가 가장 눈에 띄는 성과였다.

>>> 1H21 실적 우려는 기우

1Q21 영업이익은 3,930억원(-43%QoQ, 흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(1,025억원)를 크게 상회하며 상반기 실적 우려를 불식시킬 전망이다. 1Q21의 출하 면적(m2)은 계절적 비수기에도 불구하고 -5%QoQ 하락할 것으로 예상되는데, 이는 1) TV 및 IT 제품의 수요가 여전히 견조한 흐름을 이어가고 있고, 2) 북미 고객사의 스마트폰 판매 호조에 힘입어 POLED 패널 출하량도 기대 이상일 것으로 판단되기 때문이다. 가격(ASP/m2)은 LCD 패널 판가 상승이 지속되고 있으나, 상대적으로 판가가 높은 POLED 패널의 믹스 변화로 인해 -3%QoQ 하락할 것으로 전망된다.

사업부별 매출액은 TV 1.9조원(-11%QoQ), IT 3.0조원(+7%QoQ), 모바일 및 기타 2.2조원(-14%QoQ)으로 예상한다.

>>> 2021년 영업이익 1.7조원(흑전 YoY) 전망

여전히 중국 업체들의 램프업 속도에 따라 하반기 LCD 업황에 대한 불확실성은 상존하나, POLED 사업부 안정화를 통해 예상 대비 큰 폭의 수익성 개선을 이뤄낸 것은 분명 괄목할만한 성과이다. 이에 힘입어 올해 영업이익은 1.7조원(흑전 YoY)이 전망된다. 향후 적극적인 LCD TV 라인 효율화와 함께 OLED 실적 성장이 동반되는 모습이 확인된다면 멀티플 상승으로 이어질 것으로 기대한다. 2021년 실적 전망치를 반영하여 목표주가를 28,000원으로 상향한다.

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	8,659	8,230	8,181	8,531	8,441	38,429	30,592	33,382
%QoQ/%YoY	-24%	-4%	23%	5%	-5%	-1%	4%	-1%	-9%	-20%	9%
ASP/m2 [USD]	567	654	706	790	765	713	813	756	526	679	762
%QoQ/%YoY	-6%	15%	8%	12%	-3%	-7%	14%	-7%	1%	29%	12%
매출액	4,724	5,307	6,738	7,461	7,055	6,594	7,978	7,340	23,476	24,230	28,966
%QoQ/%YoY	-26%	12%	27%	11%	-5%	-7%	21%	-8%	-4%	3%	20%
TV	1,484	1,218	1,913	2,130	1,886	2,142	2,072	2,117	8,008	6,744	8,217
Notebook & Tablet	937	1,625	1,700	1,744	1,846	1,731	1,793	1,633	5,041	6,006	7,003
Monitor	810	1,166	1,187	1,061	1,146	1,079	1,199	1,050	4,039	4,224	4,474
Mobile etc.	1,493	1,339	1,938	2,527	2,177	1,642	2,913	2,540	6,387	7,298	9,273
매출원가	4,446	5,179	5,892	6,070	5,972	5,696	6,695	6,142	21,607	21,587	24,505
매출원가율	94%	98%	87%	81%	85%	86%	84%	84%	92%	89%	85%
매출총이익	278	128	845	1,391	1,082	898	1,283	1,197	1,868	2,643	4,461
판매비와관리비	640	645	681	706	689	677	692	723	3,228	2,672	2,780
영업이익	-362	-517	164	685	393	222	591	475	-1,359	-29	1,681
%QoQ/%YoY	적지	적지	흑전	317%	-43%	-44%	167%	-20%	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률	-8%	-10%	2%	9%	6%	3%	7%	6%	-6%	0%	6%
감가상각비	992	929	1,124	1,089	1,079	1,069	1,054	1,039	3,695	4,135	4,241
EBITDA	631	412	1,288	1,775	1,472	1,291	1,645	1,514	2,336	4,106	5,922
%QoQ/%YoY	8%	-35%	212%	38%	-17%	-12%	27%	-8%	-36%	76%	44%
EBITDA Margin	13%	8%	19%	24%	21%	20%	21%	21%	10%	17%	20%
법인세차감전손익	-295	-669	-54	423	217	81	479	374	-3,344	-595	1,151
법인세비용	-96	-165	-65	-198	54	20	120	93	-472	-524	287
당기순이익	-199	-504	11	621	163	61	359	280	-2,872	-71	863
당기순이익률	-4%	-9%	0%	8%	2%	1%	4%	4%	-12%	0%	3%
매출액 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	27%	32%	26%	29%	34%	28%	28%
Notebook & Tablet	20%	31%	25%	23%	26%	26%	22%	22%	21%	25%	24%
Monitor	17%	22%	18%	14%	16%	16%	15%	14%	17%	17%	15%
Mobile etc.	32%	25%	29%	34%	31%	25%	37%	35%	27%	30%	32%
KRW/USD	1,192	1,225	1,184	1,130	1,120	1,130	1,150	1,150	1,166	1,183	1,138

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q20P					2020P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	7,594	7,461	-2%	7,167	4%	24,363	24,230	-1%
TV	2,193	2,130	-3%			6,807	6,744	-1%
Notebook & Tablet	1,821	1,744	-4%			6,084	6,006	-1%
Monitor	1,150	1,061	-8%			4,313	4,224	-2%
Mobile Etc.	2,429	2,527	4%			7,200	7,298	1%
영업이익	304.2	685.5	125%	313.9	118%	-410.4	-29.1	-93%
영업이익률	4%	9%				-2%	0%	
당기순이익	78.9	621.0	687%	169.3	267%	-612.7	-70.6	-88%
당기순이익률	1%	8%				-3%	0%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 28,000원 제시 - ① PBR Multiple

BPS(원)	36,196 원	2021 년 BPS
Target PBR(배)	0.78 배	2016.08 ~ 2018.01 평균 Fwd PBR
목표주가(원)	28,233 원	

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 28,000원 제시 - ② Residual Income Model

	2019	2020P	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	23,476	24,230	28,966	31,486	30,132	31,097
Growth	-3.5%	3.2%	19.5%	8.7%	-4.3%	3.2%
EPS [원]	-7,908	-194	2,377	3,651	3,339	3,701
Growth	1265.4%	-97.5%	-1322.2%	53.6%	-8.5%	10.8%
BPS [원]	31,694	33,510	36,196	40,157	43,806	47,817
Growth	-18.9%	5.7%	8.0%	10.9%	9.1%	9.2%
ROCE(Return On Common Equity)	-22.4%	-0.6%	6.8%	9.6%	8.0%	8.1%
COE(Cost of Equity)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-31.2%	-9.4%	-2.0%	0.8%	-0.9%	-0.7%
PV of Residual Earnings		-2,818	-585	224	-256	-219
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	1.8%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	0.0%					
Cost of Equity	8.8%					
Continuing Value	-2,485					
Beginning Common Shareholders' Equity	31,694					
PV of RE for the Forecasting Period	-3,654					
PV of Continuing Value	-1,630					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	27,548					

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

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,230	28,966	31,486
매출원가	21,251	21,607	21,587	24,505	26,574
매출총이익	3,085	1,868	2,643	4,461	4,912
판매비	2,992	3,228	2,672	2,780	3,337
영업이익	93	-1,359	-29	1,681	1,575
EBITDA	3,647	2,336	4,106	5,922	5,566
영업외손익	-184	-1,985	-2,324	-2,624	-2,706
이자수익	69	53	113	130	165
이자비용	81	173	439	386	309
외환관련이익	1,131	1,309	1,351	1,616	1,756
외환관련손실	1,214	1,389	1,434	1,714	1,864
종속 및 관계기업손익	1	12	13	15	16
기타	-90	-1,797	-1,928	-2,285	-2,470
법인세차감전이익	-91	-3,344	-595	1,151	1,768
법인세비용	88	-472	-524	287	442
계속사업순이익	-179	-2,872	-71	863	1,326
당기순이익	-179	-2,872	-71	863	1,326
지배주주순이익	-207	-2,830	-70	850	1,306
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.4	-3.5	3.2	19.5	8.7
영업이익 증감율	-96.2	-1,561.3	-97.9	-5,896.6	-6.3
EBITDA 증감율	-35.7	-35.9	75.8	44.2	-6.0
지배주주순이익 증감율	-111.5	1,267.1	-97.5	-1,314.3	53.6
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	53.6
매출총이익율(%)	12.7	8.0	10.9	15.4	15.6
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-0.1	5.8	5.0
EBITDA Margin(%)	15.0	10.0	16.9	20.4	17.7
지배주주순이익률(%)	-0.9	-12.1	-0.3	2.9	4.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	15,511	18,570	21,062
현금 및 현금성자산	2,365	3,336	7,800	8,926	11,435
단기금융자산	112	116	128	153	167
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,982	5,186	4,781
재고자산	2,691	2,051	2,447	2,926	3,180
기타유동자산	634	1,117	1,154	1,379	1,499
비유동자산	24,376	25,326	24,206	23,817	23,774
투자자산	258	205	208	247	268
유형자산	21,600	22,088	20,730	19,791	19,516
무형자산	988	873	1,039	1,116	1,097
기타비유동자산	1,530	2,160	2,229	2,663	2,893
자산총계	33,176	35,575	39,717	42,387	44,836
유동부채	9,954	10,985	12,701	13,971	14,709
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	9,113	10,066	10,648
단기금융부채	1,758	2,249	2,548	2,662	2,710
기타유동부채	877	1,008	1,040	1,243	1,351
비유동부채	8,335	12,101	13,879	14,305	14,580
장기금융부채	7,158	11,761	13,528	13,888	14,128
기타비유동부채	1,177	340	351	417	452
부채총계	18,289	23,086	26,580	28,276	29,288
지배지분	13,979	11,340	11,990	12,952	14,369
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
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	7,434	8,284	9,591
비지배지분	907	1,148	1,147	1,159	1,179
자본총계	14,886	12,488	13,137	14,111	15,548

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	6,739	6,448	8,101
당기순이익	-179	-2,872	-71	863	1,326
비현금항목의 가감	4,232	5,797	5,969	6,815	6,604
유형자산감가상각비	3,124	3,269	3,865	3,855	3,496
무형자산감가상각비	431	426	270	386	495
지분법평가손익	-1	-12	-13	-15	-16
기타	678	2,114	1,847	2,589	2,629
영업활동자산부채증감	1,058	404	642	-686	756
매출채권및기타채권의감소	1,305	-1,007	-354	-1,204	405
재고자산의감소	-450	632	-396	-478	-255
매입채무및기타채무의증가	156	1,641	1,385	953	582
기타	47	-862	7	43	24
기타현금흐름	-627	-622	199	-544	-585
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-2,732	-3,087	-3,400
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	10	-24	-5
단기금융자산의감소(증가)	674	-4	-13	-25	-13
기타	7	315	314	314	313
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	2,818	526	402
차입금의 증가(감소)	2,851	4,783	2,084	395	241
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	608	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-230	-7	0	0	0
기타	332	212	126	131	161
기타현금흐름	1	32	-2,361	-2,762	-2,594
현금 및 현금성자산의 순증가	-238	971	4,464	1,126	2,509
기초현금 및 현금성자산	2,603	2,365	3,336	7,800	8,926
기말현금 및 현금성자산	2,365	3,336	7,800	8,926	11,435

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-194	2,377	3,651
BPS	39,068	31,694	33,510	36,196	40,157
CFPS	11,326	8,173	16,486	21,460	22,163
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	-31.2	-2.1	-95.4	9.6	6.3
PER(최고)	-58.2	-2.8	-106.7		
PER(최저)	-26.9	-1.6	-45.5		
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	0.3
PCFR	1.6	2.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	7.5	3.9	2.8	2.6
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	-0.2	2.1	3.0
ROE	-1.5	-22.4	-0.6	6.8	9.6
ROIC	-0.3	-8.3	-0.3	4.6	5.2
매출채권회전율	6.5	7.1	6.4	6.3	6.3
재고자산회전율	9.7	9.9	10.8	10.8	10.3
부채비율	122.9	184.9	202.3	200.4	188.4
순차입금비용	43.3	84.6	62.0	52.9	33.7
이자보상배율	1.2	-7.9	-0.1	4.4	5.1
총차입금	8,916	14,011	16,076	16,551	16,838
순차입금	6,439	10,559	8,148	7,471	5,236
NOPLAT	3,647	2,336	4,106	5,922	5,566
FCF	-3,734	-4,793	1,675	1,115	2,046

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 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

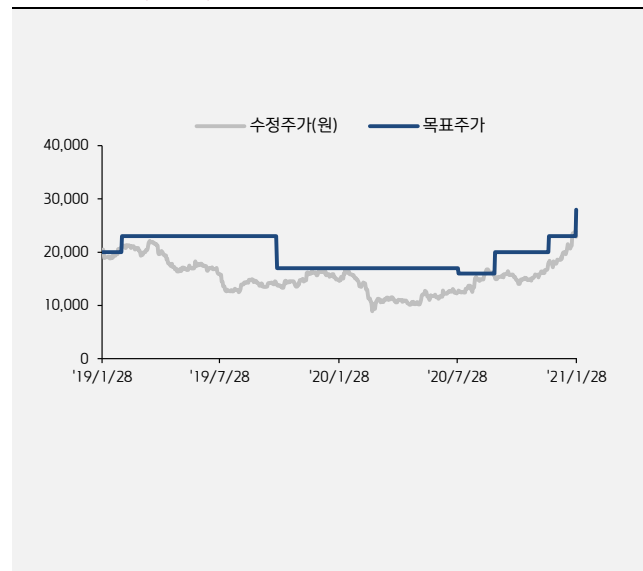
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	6 개월	-9.82	4.69
	2020-09-24	BUY(Maintain)	20,000원	6 개월	-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	-13.71	4.78
	2021-01-28	BUY(Maintain)	28,000원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%