

LG디스플레이 (034220)

디스플레이

김광진



02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	29,000원 (U)
현재주가 (1/27)	22,900원
상승여력	27%

시가총액	81,940억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	1,000억원
60일 평균 거래량	5,234,376주
52주 고	24,100원
52주 저	8,900원
외인지분율	23.97%
주요주주	LG 전자 외 2인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.3	54.7	54.2
상대	15.3	15.5	10.9
절대(달러환산)	28.1	57.7	63.2

4Q20 Review : 어닝 서프라이즈

4Q20 Review : 어닝 서프라이즈 기록

4Q20 매출액 7.46조원(+11% QoQ, +16% YoY), 영업이익 6,855억원(+317% QoQ, 흑전 YoY)로 당사 추정치와 컨센서스를 대폭 상회하는 호실적 기록. 놀라운 수익성 개선으로 연간 영업적자 -291억원 수준까지 적자폭 축소

수익성 개선의 주 요인은 1) 이례적인 LCD 패널 가격 상승(12월 하반기 가격 기준 9월 하반기 대비 약 12.5% 상승)에 따른 TV 및 IT제품군 전반에 걸친 수익성 개선, 2) 아이폰 12형 POLED 공급량 증가(+101% QoQ)에 따른 규모의 경제 효과 발생에 기인.

1Q 비수기 영향 크지 않을 것. 차량용 디스플레이 성장 가치 주목

1Q21 예상실적은 매출액 6.74조원(-9.6% QoQ), 영업이익 3,218억원(-53.1% QoQ) 달성 전망. POLED 공급량이 전분기 대비 감소 불가피 하겠으나 아이폰 12 판매호조가 지속되고 있는 만큼 전년 동기대비 공급량은 2배 이상 증가할 전망. 또한 LCD 패널 가격 상승이 1월 에도 지속되고 있고, 1Q21말까지 상승세 지속될 것으로 예상되는 만큼 LCD 부문의 이익 기여도 견조하게 유지될 것으로 판단

차량용 디스플레이 성장 가치에 주목할 필요. 당사는 AP3 LCD패널을 기존 모바일 패널 생산라인에서 차량용 디스플레이 라인으로 전환 예정. 약 30K/월 수준으로 추정. 차량 내 체험이 중요해짐에 따라 완성차 업체들은 카인포테인먼트 시스템 차별화를 시도하고 있으며, 디스플레이는 가장 핵심적인 부품. 자율주행 시대로 갈수록 카인포테인먼트의 중요도는 더욱 상승할 것. 현재 차량용 디스플레이 매출은 미미한 수준이지만 중장기적으로 중요한 성장동력이 될 수 있을 것으로 판단

목표주가 29,000원으로 상향.

목표주가를 기존 21,000원에서 29,000원으로 38.1% 상향. '21년 예상 BPS에 Target P/B 0.9X 적용. Target P/B는 마지막 영업흑자를 기록했던 '18년 동사 P/B 고점 수준으로, 1) 3년만의 연간 턴어라운드 국면에 접어들다는 점, 2) OLED 부문에서의 이익창출 능력이 증명되기 시작했다는 점, 3) 차량용 디스플레이 부문의 성장 잠재력에 대한 가치 등을 감안할 때 합당한 Valuation 수준이라 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,461	16.2	10.7	7,167	4.1
영업이익	685	흑전	317.1	314	118.4
세전계속사업이익	424	흑전	흑전	193	119.9
지배순이익	569	흑전	1,772.2	128	346.1
영업이익률 (%)	9.2	흑전	+6.8 %pt	4.4	+4.8 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	흑전	+7.1 %pt	1.8	+5.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	24,337	23,476	24,230	27,261
영업이익	93	-1,359	-29	1,344
지배순이익	-207	-2,830	-89	823
PER	-39.2	-2.1	-74.6	10.0
PBR	0.6	0.5	0.6	0.7
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.0	2.5
ROE	-1.5	-22.4	-0.8	7.1

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	4Q20P			1Q21E			2020E			2021E		
	기존	실적	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	7,262	7,461	+2.7	5,546	6,741	+21.5	24,031	24,230	+0.8	25,196	27,261	+8.2
영업이익	265	685	+158.5	27	322	+1,092	-449	-29	-	656	1,344	-104.8
지배순이익	149	569	+281.9	-26	193	흑전	-508	-89	-	572	823	+43.9

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	7461.0	6741.2	6093.6	7432.6	6993.7	24229.8	27261.0	27803.6
OLED	1191.7	1002.5	2193.2	3083.3	2102.1	1970.7	3047.9	2935.6	7470.7	10056.3	11811.9
TV	661.4	529.7	980.9	1125.1	1173.5	1133.8	1276.9	1208.5	3297.1	4792.6	5632.3
Mobile	530.3	472.8	1212.3	1958.2	928.6	836.9	1771.1	1727.1	4173.6	5263.6	6179.6
LCD	3532.6	4304.4	4501.7	4377.7	4639.1	4122.9	4384.6	4058.1	16716.5	17204.7	15746.8
TV	803.1	689.9	904.7	1038.5	1050.1	909.0	898.9	779.7	3436.3	3637.7	2255.1
Mobile	425.5	358.3	741.5	311.2	407.1	298.7	393.6	419.3	1836.6	1518.7	1593.0
IT 제품 등	2303.9	3256.2	2855.4	3028.0	3181.9	2915.3	3092.1	2859.1	11443.6	12048.4	11898.8
YoY%	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	42.7%	14.8%	10.3%	-6.3%	3.2%	12.5%	2.0%
OLED	37.9%	12.9%	71.6%	99.8%	76.4%	96.6%	39.0%	-4.8%	63.4%	34.6%	17.5%
TV	9.3%	-16.8%	38.9%	33.4%	77.4%	114.0%	30.2%	7.4%	18.1%	45.4%	17.5%
Mobile	104.5%	88.4%	112.1%	179.7%	75.1%	77.0%	46.1%	-11.8%	134.2%	26.1%	17.4%
LCD	-29.6%	-3.6%	-0.9%	-10.3%	31.3%	-4.2%	-2.6%	-7.3%	-11.6%	2.9%	-8.5%
TV	-46.8%	-55.7%	-22.6%	-0.2%	30.8%	31.8%	-0.6%	-24.9%	-34.9%	5.9%	-38.0%
Mobile	-36.5%	32.3%	43.3%	-69.2%	-4.3%	-16.6%	-46.9%	34.7%	-25.7%	-17.3%	4.9%
IT 제품 등	-18.7%	23.4%	-0.1%	7.2%	38.1%	-10.5%	8.3%	-5.6%	2.6%	5.3%	-1.2%
매출총이익	278.2	128.1	845.2	1506.1	1102.1	888.0	1252.5	1104.8	2757.6	4347.4	4239.5
YoY%	-56.0%	-73.4%	180.2%	233.0%	296.2%	593.0%	48.2%	-26.6%	47.6%	57.7%	-2.5%
매출총이익율%	5.9%	2.4%	12.5%	20.2%	16.3%	14.6%	16.9%	15.8%	11.4%	15.9%	15.2%
영업이익	-361.9	-517.0	164.2	685.5	321.8	156.8	467.7	397.8	-29.2	1344.1	1570.3
YoY%	174.1%	40.2%	흑전	흑전	흑전	흑전	184.8%	-42.0%	적지	흑전	16.8%
영업이익율%	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	4.8%	2.6%	6.3%	5.7%	-0.1%	4.9%	5.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 4Q20 실적 컨퍼런스 콜 주요 Q&A

Q1 : 4Q20 부문별 실적 호조의 원동력은?

A1 : 3Q20 대비 수익성 좋은 제품들로의 Mix 구조 변화가 주요. LCD 패널 판가 상승도 요인. 환율로 인한 악영향 있었으나 이 부분을 상쇄하고 호실적 낼 수 있었음

Q2 : 경쟁사 국내 팹 가동 연장으로 인한 하반기 LCD 수급 변화 요인? 패널 가격 전망은?

A2-1 : 하반기 수요 상황은 코로나 영향이 어떻게 전개되는가에 달려있음. 공급 관점에서는 경쟁사 국내 팹 가동 연장보다는 중국 업체들의 10.5G Ramp-up 시기와 규모가 더 관건

A2-2 : 상반기보다는 하반기로갈수록 수급 타이트했던 부분은 개선되는 흐름으로 갈 것. 가격도 영향받을 것. 3대 전략과제 중 LCD 구조혁신 지속 중. 체질개선 지속해왔기 때문에 시장 변동에 충분히 대응 가능할 것

Q3 : WOLED 패널라인 운영계획과 700~800만대 판매 달성을 위해 광저우 증설 계획 중인지?

A3-1 : 파주 8만장, 광저우 6만장+@ 수준의 현 Capa 로 연간 700~800만대 수준의 물량은 대응 가능

A3-2 : 전방시장 수요 상황에 따라 800만대 이상의 생산이 필요할 경우 광저우 팹 3만장 정도 추가 투자 가능

Q4 : 올해 POLED 출하 계획과 전략 방향성 공유 부탁

A4-1 : 구체적인 숫자는 공유 불가. 그동안 POLED 에 대해 여러 의구심이 있었으나, 지난해 하반기 POLED 라인 풀가동하면서 고객들의 신뢰감을 확보하는 계기가 됐음

A4-2 : 금년에는 이 기반을 한 층 더 레벨업 시키도록 노력할 것. 전년보다는 상당폭 개선할 수 있을 것

Q5 : 미니 LED TV 가 프리미엄 시장에서의 위상을 확대할 것으로 예상되는데, 미니 LED TV 가 OLED TV 판매 및 가격 측면에서 압박이 있지 않을까?

A5 : 미니 LED TV 는 디스플레이 진화가 아니라 다른 종류의 LCD 기술이라 판단. OLED TV 가 치에 대한 인식은 코로나19 이후에도 변동 없을 것

Q6 : 1Q21 분기 실적이 상향조정될 수 있는지?

A6-1 : 구체적인 숫자 언급은 불가하지만, 구조적으로 손익의 변동성을 확대할 수 있는 요인들은 해소됐음

A6-2 : 금년 1Q는 출하면적은 유사 수준이나 제품 Mix가 계절적 이슈로 변동되면서 매출 일부 감소 영향줄 것. 판가/환율 부분들이 실적 변동성을 만들 것. 수익성 방어를 위해 노력할 것

Q7 : LCD 생산 라인 연장 계획 업데이트 부탁

A7 : P8은 IT 제품 생산 전용공장으로 최종 전환할 것. P7은 시장상황, 고객니즈에 따라 유동적으로 운영 계획

Q8 : 태블릿 시장에서 OLED 채택 전망?

A8 : POLED 로는 모바일, 태블릿 출시했고, WOLED RGB 방식으로 55", 48" 게이밍용 모니터 출시한 바 있음. 어떤 시장에서 요구하든 그 시장에 OLED 대응 가능

Q9 : 19년 발행한 CB 가 오늘 주가하락의 원인인지?

A9 : CB 주식전환 가능성 면밀히 체크하고 있으나, 현재까지는 주식 전환의 필요성을 못 느끼는 것으로 파악 중

Q10 : CF Out 조절을 위해 Capex 보수적으로 집행 중인 것인지?

A10 : 대규모 OLED 투자를 이미 집행했기 때문에 향후 추가 투자는 당연히 줄어들 것. 공정 Operation, 개조, 신모델 준비를 위한 투자는 지속. 이 부분이 '20년 Capex 집행된 것. 그러나 추가 사업 기회가 있다고 하면 Capex 변동 가능성은 있음

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	24,230	27,261	27,804
매출원가	21,251	21,607	21,472	22,914	23,564
매출총이익	3,085	1,868	2,758	4,347	4,240
판매비	2,992	3,228	2,787	3,003	2,669
영업이익	93	-1,359	-29	1,344	1,570
EBITDA	3,647	2,336	4,459	6,763	6,198
영업외손익	-184	-1,985	-566	-235	-246
외환관련손익	-83	-80	-204	-45	-130
이자손익	-11	-119	-268	-243	-169
관계기업관련손익	1	12	18	22	22
기타	-90	-1,798	-111	31	31
법인세비용차감전순이익	-91	-3,344	-595	1,109	1,325
법인세비용	88	-472	-525	277	331
계속사업순이익	-179	-2,872	-70	832	994
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-70	832	994
지배지분순이익	-207	-2,830	-89	823	984
포괄순이익	-195	-2,668	175	650	812
지배지분포괄이익	-215	-2,637	69	561	709

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	3,709	7,910	6,874
당기순이익	-179	-2,872	-70	832	994
감가상각비	3,124	3,269	4,488	5,419	4,628
외환손익	54	69	199	45	130
중속, 관계기업관련손익	-1	-12	-18	-22	-22
자산부채의 증감	1,058	404	-1,342	100	-450
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	-726	-1,877	-1,434
현금의 증감	-238	971	1,027	1,155	783
기초 현금	2,603	2,365	3,336	4,363	5,518
기말 현금	2,365	3,336	4,363	5,518	6,301
NOPLAT	182	-1,359	-29	1,344	1,570
FCF	-3,147	-3,995	475	3,028	2,355

자료: 유안타증권

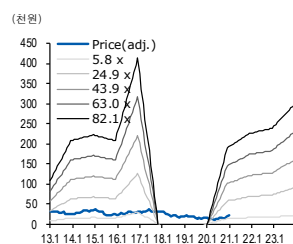
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	11,437	12,633	14,226
현금및현금성자산	2,365	3,336	4,363	5,518	6,301
매출채권 및 기타채권	2,998	3,628	3,642	3,583	3,972
재고자산	2,691	2,051	2,532	2,530	3,009
비유동자산	24,376	25,326	25,533	23,703	22,181
유형자산	21,600	22,088	22,084	20,002	18,210
관계기업 등 지분관련 자산	114	110	115	128	138
기타투자자산	144	112	139	139	139
자산총계	33,176	35,575	36,970	36,336	36,407
유동부채	9,954	10,985	11,310	11,488	11,989
매입채무 및 기타채무	7,319	7,728	7,780	8,357	9,350
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	24,275	23,352	22,527
지배지분	13,979	11,340	11,451	11,692	12,494
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	7,411	7,832	8,816
비지배지분	907	1,148	1,245	1,293	1,387
자본총계	14,886	12,488	12,696	12,985	13,881
순차입금	6,095	10,067	9,803	7,221	4,753
총차입금	8,585	13,553	14,263	12,831	11,141

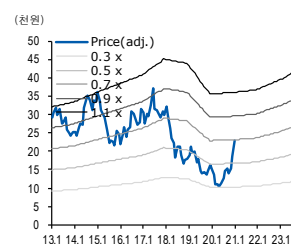
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-579	-7,908	-249	2,301	2,749
BPS	39,068	31,694	32,003	32,675	34,917
EBITDAPS	10,194	6,528	12,460	18,902	17,321
SPS	68,014	65,608	67,716	76,187	77,704
DPS	0	0	0	0	0
PER	-39.2	-2.1	-74.6	10.0	8.3
PBR	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.1	7.4	4.0	2.5	2.3
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	3.2	12.5	2.0
영업이익 증가율 (%)	-96.2	적전	적지	흑전	16.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	19.5
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	11.4	15.9	15.2
영업이익률 (%)	0.4	-5.8	-0.1	4.9	5.6
지배순이익률 (%)	-0.9	-12.1	-0.4	3.0	3.5
EBITDA 마진 (%)	15.0	9.9	18.4	24.8	22.3
ROIC	1.0	-5.7	0.0	5.1	6.7
ROA	-0.7	-8.2	-0.2	2.2	2.7
ROE	-1.5	-22.4	-0.8	7.1	8.1
부채비율 (%)	122.9	184.9	191.2	179.8	162.3
순차입금/자기자본 (%)	43.6	88.8	85.6	61.8	38.0
영업이익/금융비용 (배)	1.2	-7.9	-0.1	4.0	5.2

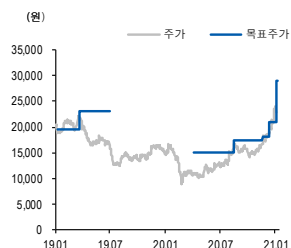
P/E band chart



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
2021-01-28	BUY	29,000	1년		
2021-01-06	BUY	21,000	1년	2.48	14.76
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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-25

※ 해외 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.