



# LG디스플레이 (034220)

환골탈태

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 31,000원

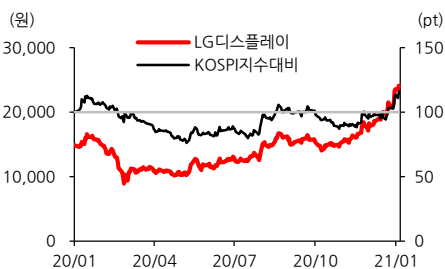
현재 주가(1/27)	22,900원
상승여력	▲ 35.4%
시가총액	81,940억원
발행주식수	357,816천주
52 주 최고가 / 최저가	24,100 / 8,900원
90 일 일평균 거래대금	954.65억원
외국인 지분율	24.2%
주주 구성	
LG 전자 (외 3 인)	37.9%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%
최형석 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	28.3	54.7	86.9	54.2
상대수익률(KOSPI)	17.0	20.8	46.1	15.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	24,337	23,476	24,230	27,485
영업이익	93	-1,359	-29	1,648
EBITDA	3,647	2,336	4,105	6,349
지배주주순이익	-207	-2,830	-49	943
EPS	-579	-7,908	-137	2,635
순차입금	6,112	10,114	9,401	7,419
PER	-31.2	-2.1	-135.0	8.7
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7
EV/EBITDA	3.4	6.8	3.8	2.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	1.3
ROE	-1.5	-22.4	-0.4	8.0

주가 추이



LG디스플레이의 4분기 실적은 완벽한 서프라이즈였습니다. CEO 교체 이후 1년 넘게 진행한 OLED 로의 체질 개선 효과가 본격적으로 실적에 반영되고 있습니다. 기초 체력이 좋아진 점을 감안해 실적 전망치와 목표주가를 대폭 상향합니다.

4분기 영업이익은 컨센서스를 118% 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 7.5조 원, 영업이익 6,855억 원으로 시장 기대치를 대폭 상회했다. 이는 1) TV와 IT 수요 호조에 따른 LCD 패널 가격 상승과 2) 북미 고객사향 P-OLED 물량 공급 확대에 기인한다. 2가지 요인으로 인해 4분기 평균판매가격(ASP)은 790달러로 전분기 대비 12% 상승했다. 대형 OLED 판매량도 160만 대까지 확대되어 OLED TV 수요에 대한 우려를 잠재웠다. 비우호적인 환율 환경까지 감안하면 실적이 매우 좋았다고 볼 수 있다.

상반기까지 견조한 수요 지속 전망

우리는 동사의 1분기 실적으로 매출액 6.8조 원, 영업이익 4,065억 원을 전망한다. 계절적인 비수기임에도 불구하고, 면적 출하량은 전분기와 유사할 것으로 판단한다. TV와 IT 수요가 여전히 강한 가운데, 대형 OLED 출하량도 4분기와 유사할 것으로 보이며, P-OLED 물량만 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 당초 상반기 실적은 기대하지 않았지만, 가장 비수기인 2분기에도 2,000억 원 이상의 영업이익이 예상됨에 따라 올해 연간 영업이익은 1.6조 원에 이를 것으로 전망된다.

목표주가 31,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 31,000원으로 상향한다. 목표주가는 올해 예상 BPS에 목표배수 0.9배를 적용한 것이다. 지난 3년여간 동사는 OLED로의 사업 전환을 위해 고통스러운 구조조정을 단행했고, 이제 그 성과가 빛을 발하는 중이다. 올해 예상 실적은 지난 10년 중 2017년 다음으로 좋다. 당시 주가는 4만 원 근처까지 상승한 바 있다. 가장 우려했던 재무 지표도 지난 4분기부터 빠른 속도로 개선되고 있어 올해 말 부채비율은 159%까지 하락할 것으로 전망된다. 펀더멘털이 개선되는 초입 구간이므로 당분간 주가 상승은 지속될 것으로 판단한다.

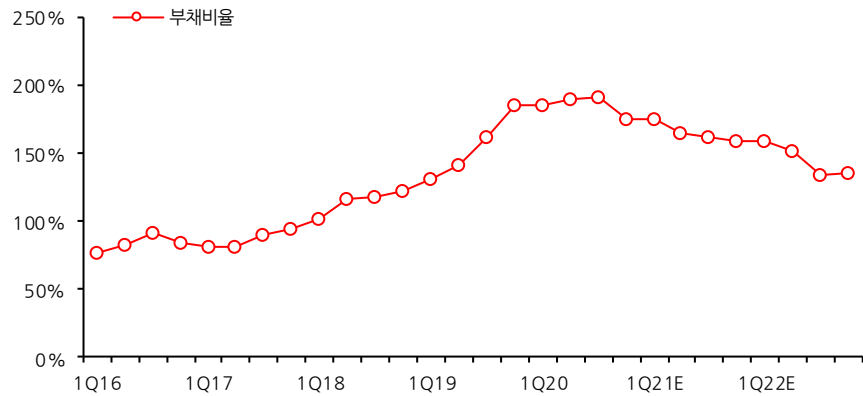
[표1] LG 디스플레이의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	7,461	16.2	10.7	7,010	6.4	7,167	4.1
영업이익	685	흑자전환	317.1	352	94.7	314	118.4
EBITDA	1,774	202.5	37.7	1,574	12.7	1,418	25.1
지배주주순이익	568	흑자전환	1,771.1	127	347.3	128	345.8
영업이익률	9.2			5.0	4.2	4.4	4.8
EBITDA 마진률	23.8			22.5	1.3	19.8	4.0
순이익률	7.6			1.8	5.8	1.8	5.8

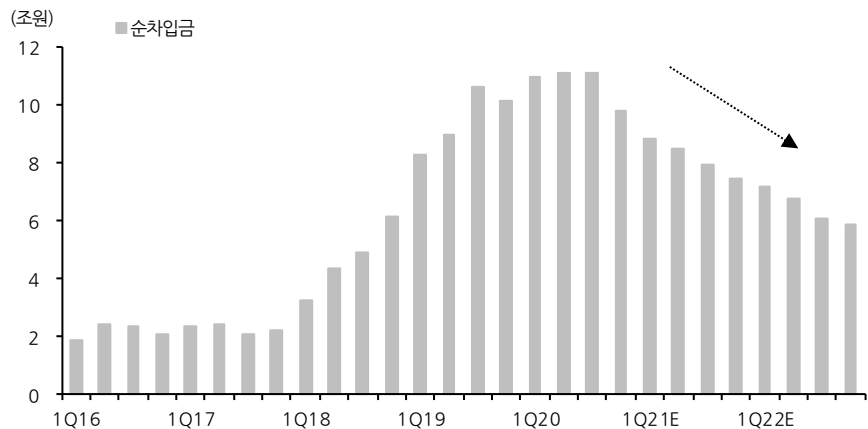
자료: Wusefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 디스플레이의 부채비율 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 디스플레이의 순차입금 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

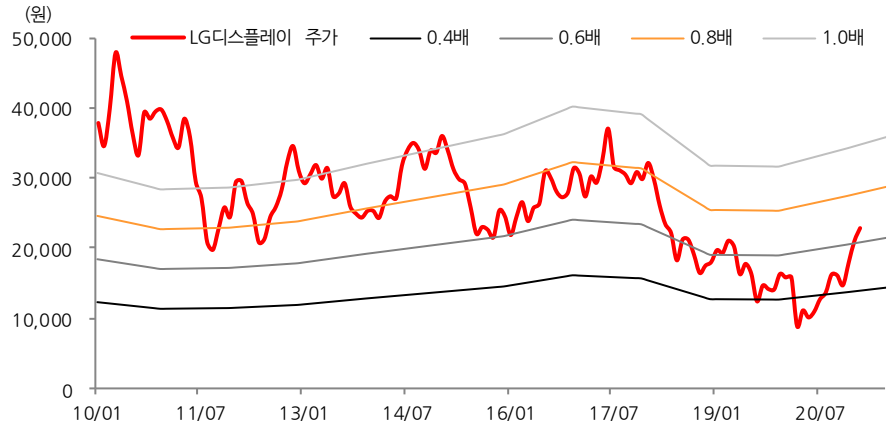
[표2] LG 디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액 (십억원)	4,724	5,307	6,738	7,461	6,844	6,286	6,786	7,569	23,475	24,230	27,485
%YoY	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	44.9%	18.4%	0.7%	1.4%	-3.5%	3.2%	13.4%
매출 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	40%	40%	38%	34%	34%	32%	38%
Monitor	17%	23%	19%	15%	11%	12%	11%	9%	17%	15%	11%
Note PC	10%	19%	16%	13%	10%	10%	9%	8%	11%	12%	9%
Tablet & Mobile	42%	35%	37%	43%	39%	38%	41%	48%	38%	41%	42%
영업이익 (십억원)	-362	-517	164	685	407	208	422	611	-1,359	-29	1,648
영업이익률 (%)	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	5.9%	3.3%	6.2%	8.1%	-5.8%	-0.1%	6.0%
EBITDA	631	412	1,288	1,774	1,609	1,386	1,594	1,760	2,336	4,105	6,349
EBITDA Margin (%)	13.3%	7.8%	19.1%	23.8%	23.5%	22.1%	23.5%	23.2%	9.9%	16.9%	23.1%
순이익	-199	-489	30	609	177	109	336	320	-2,830	-49	943
순이익률 (%)	-4.2%	-9.2%	0.5%	8.2%	2.6%	1.7%	5.0%	4.2%	-12.1%	-0.2%	3.4%
주요 가정											
출하면적 (K m <sup>2</sup> )	7,000	6,700	8,300	8,700	8,658	8,174	8,883	9,122	38,350	30,700	34,837
%QoQ	-23.5%	-4.3%	23.9%	4.8%	-0.5%	-5.6%	8.7%	2.7%			
%YoY	-28.6%	-32.3%	-12.6%	-4.9%	23.7%	22.0%	7.0%	4.8%	-9.1%	-19.9%	13.5%
ASP (USD/m <sup>2</sup> )	567	654	706	790	719	699	694	754	524	687	717
%QoQ, %YoY	-6.4%	15.3%	8.0%	11.9%	-9.0%	-2.7%	-0.7%	8.6%	0.6%	31.0%	4.4%
매출액 (USDmn)	3,969	4,382	5,860	6,873	6,222	5,715	6,169	6,881	20,107	21,084	24,986
%YoY	-23.3%	-2.9%	20.2%	24.0%	56.8%	30.4%	5.3%	0.1%	-8.5%	4.9%	18.5%
F/X (KRW/USD)	1,193	1,221	1,189	1,119	1,100	1,100	1,100	1,100	1,168	1,149	1,100

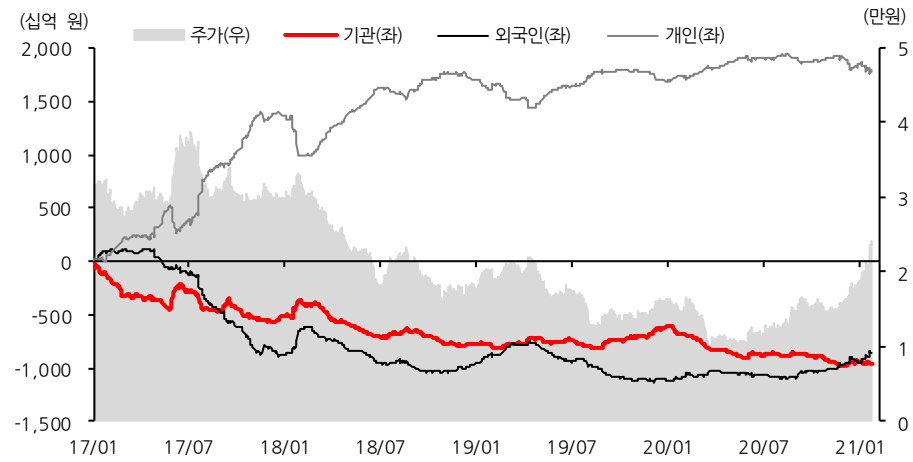
자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LG 디스플레이의 12개월 Forward PBR 밴드



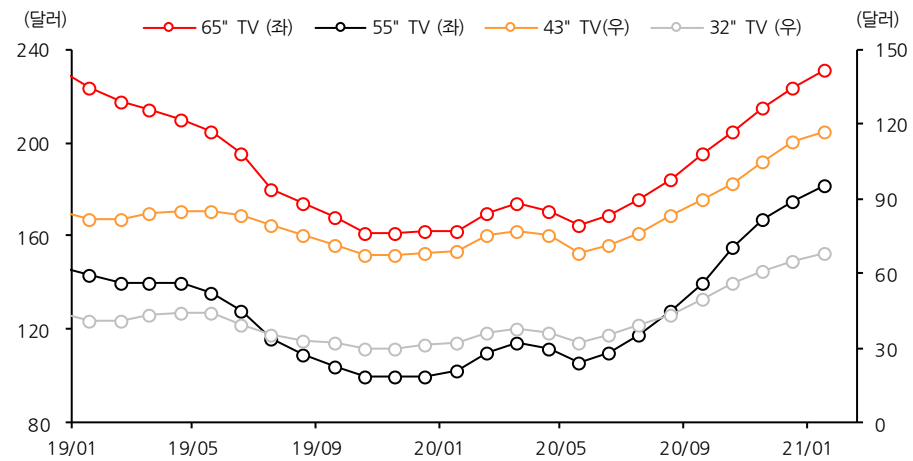
자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] LG 디스플레이의 투자주체별 수급 추이



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] TV 패널 가격 상승세 지속



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	24,230	27,485
매출총이익	5,366	3,085	1,868	2,643	4,587
영업이익	2,462	93	-1,359	-29	1,648
EBITDA	5,676	3,647	2,336	4,105	6,349
순이자손익	-30	-11	-119	-289	-310
외화관련손익	-136	-83	-80	-221	-133
지분법손익	-33	-16	13	-56	9
세전계속사업손익	2,333	-91	-3,344	-595	1,113
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-71	962
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-49	943
<b>증가율(%)</b>					
매출액	4.9	-12.4	-3.5	3.2	13.4
영업이익	87.7	-96.2	적전	적지	흑전
EBITDA	31.0	-35.7	-36.0	80.3	50.7
순이익	107.9	적전	적지	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	19.3	12.7	8.0	10.9	16.7
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-0.1	6.0
EBITDA 이익률	20.4	15.0	9.9	17.4	23.1
세전이익률	8.4	-0.4	-14.2	-2.5	4.0
순이익률	7.0	-0.7	-12.2	-0.3	3.5

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	6,764	4,484	2,707	3,258	5,389
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-71	962
자산상각비	3,215	3,555	3,695	4,241	4,701
운전자본증감	1,442	1,058	404	-477	-253
매출채권 감소(증가)	485	1,305	-1,007	-925	-214
재고자산 감소(증가)	-56	-450	632	-121	-151
매입채무 증가(감소)	114	267	-395	1,386	101
투자현금흐름	-6,481	-7,675	-6,755	-2,419	-3,413
유형자산처분(취득)	-6,432	-7,800	-6,592	-2,111	-3,000
무형자산 감소(증가)	-453	-480	-539	-368	-307
투자자산 감소(증가)	1	8	18	0	-5
재무현금흐름	862	2,953	4,988	287	-1,500
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	4,718	202	-1,500
자본의 증가(감소)	-185	-230	-7	0	0
배당금의 지급	185	230	7	0	0
총현금흐름	5,820	4,053	2,924	4,255	5,643
(-)운전자본증가(감소)	-1,793	-1,644	-163	609	253
(-)설비투자	6,592	7,942	6,927	2,421	3,000
(+)자산매각	-293	-338	-203	-58	-307
Free Cash Flow	728	-2,583	-4,043	1,167	2,082
(-)기타투자	-52	-11	-599	-192	100
잉여현금	780	-2,572	-3,444	1,360	1,982
NOPLAT	2,044	67	-986	-21	1,424
(+) Dep	3,215	3,555	3,695	4,241	4,701
(-)운전자본투자	-1,793	-1,644	-163	609	253
(-)Capex	6,592	7,942	6,927	2,421	3,000
OpFCF	460	-2,677	-4,055	1,190	2,872

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	10,474	8,800	10,248	11,541	12,436
현금성자산	3,377	2,473	3,476	4,668	5,150
매출채권	4,476	2,988	3,618	3,518	3,732
재고자산	2,350	2,691	2,051	2,171	2,322
비유동자산	18,686	24,376	25,326	23,739	22,454
투자자산	1,571	1,788	2,365	2,679	2,788
유형자산	16,202	21,600	22,088	20,295	18,987
무형자산	913	988	873	765	679
<b>자산총계</b>	<b>29,160</b>	<b>33,176</b>	<b>35,575</b>	<b>35,280</b>	<b>34,890</b>
유동부채	8,979	9,954	10,985	11,600	11,461
매입채무	6,045	6,654	7,015	7,032	7,133
유동성이자부채	1,453	1,554	1,977	3,101	2,801
비유동부채	5,199	8,335	12,101	11,148	9,955
비유동이자부채	4,150	7,031	11,613	10,968	9,768
<b>부채총계</b>	<b>14,178</b>	<b>18,289</b>	<b>23,086</b>	<b>22,748</b>	<b>21,416</b>
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,240	7,503	7,451	8,393
자본조정	-288	-301	-203	-203	-203
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>14,982</b>	<b>14,886</b>	<b>12,488</b>	<b>12,531</b>	<b>13,474</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	5,038	-579	-7,908	-137	2,635
BPS	40,170	39,068	31,694	31,546	34,181
DPS	500	0	0	0	300
CFPS	16,265	11,326	8,173	11,893	15,769
ROA(%)	6.7	-0.7	-8.2	-0.1	2.7
ROE(%)	13.2	-1.5	-22.4	-0.4	8.0
ROIC(%)	12.6	0.4	-4.5	-0.1	6.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	5.9	-31.2	-2.1	-135.0	8.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
PCR	1.8	1.6	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	3.8	2.5
배당수익률	1.7	n/a	n/a	n/a	1.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	94.6	122.9	184.9	181.5	158.9
Net debt/Equity	14.9	41.1	81.0	75.0	55.1
Net debt/EBITDA	39.2	167.6	433.0	223.2	116.9
유동비율	116.7	88.4	93.3	99.5	108.5
이자보상배율(배)	27.2	1.2	n/a	n/a	4.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	77.5	83.1	79.4	74.8	72.3
현금+투자자산	22.5	16.9	20.6	25.2	27.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	27.2	36.6	52.1	52.9	48.3
자기자본	72.8	63.4	47.9	47.1	51.7

[ Compliance Notice ]

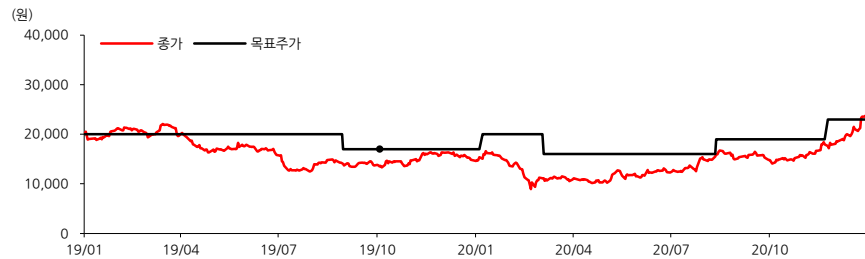
(공표일: 2021년 01월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ LG디스플레이 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2019.02.11	2019.03.11	2019.04.08	2019.04.25	2019.05.08
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2019.06.24	2019.09.09	2019.09.26	2019.10.24	2019.11.21	2020.02.03
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	20,000	20,000	17,000	17,000	17,000	20,000
일 시	2020.03.03	2020.03.31	2020.04.24	2020.06.04	2020.06.26	2020.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2020.09.08	2020.10.23	2020.11.10	2020.12.21	2021.01.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	19,000	19,000	19,000	23,000	31,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.09	Hold	20,000	-27.59	-25.25
2019.09.26	Hold	17,000	-12.86	-3.82
2020.02.03	Buy	20,000	-32.17	-17.00
2020.03.31	Buy	16,000	-24.86	-3.13
2020.09.08	Buy	19,000	-17.32	-3.16
2020.12.21	Buy	23,000	-12.43	4.78
2021.01.28	Buy	31,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%