

# LG디스플레이 (034220)

1분기부터 실적 모멘텀 가동



► Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(3/8)	22,100원
상승여력	▲ 40.3%
시가총액	79,077억원
발행주식수	357,816천주
52 주 최고가 / 최저가	24,900 / 8,900원
90 일 일평균 거래대금	1,233.6억원
외국인 지분율	24.1%
주주 구성	
LG 전자 (외 3인)	37.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.9	37.7	38.6	56.2
상대수익률(KOSPI)	-0.8	26.8	13.8	9.3
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020P	2021E
매출액	24,337	23,476	24,230	28,199
영업이익	93	-1,359	-29	1,778
EBITDA	3,647	2,336	4,105	6,500
지배주주순이익	-207	-2,830	-89	967
EPS	-579	-7,908	-137	2,703
순차입금	6,112	10,114	9,401	7,532
PER	-31.2	-2.1	-135.0	8.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.4	6.8	3.8	2.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	1.4
ROE	-1.5	-22.4	-0.4	8.2

## 주가 추이



LG 디스플레이는 1 분기에도 시장 기대치 이상의 실적을 낼 것으로 판단됩니다. 패널 가격 강세, 우호적인 환율 여건, 북미 고객사의 판매 호조 등을 바탕으로 올해 실적을 상향 조정했습니다. 다른 테크 종목들에 비해 밸류에이션도 싸고, 펀더멘털 개선이 지속되고 있어 매수를 추천합니다.

## 1분기 실적은 기대 이상

동사의 1분기 실적은 매출액 7.0조 원, 영업이익 5,182억 원으로 영업 이익 기준 컨센서스를 19% 상회할 것으로 전망된다. TV와 IT 패널은 전 제품군에서 수요가 여전히 강하고, 가격 상승세가 지속되고 있다. 파운드리 공급부족 이슈가 존재하지만, 그렇다고 해서 패널 생산이 어려울 정도로 드라이버 IC 공급이 부족한 상황은 아니다. 동사의 1분기 면적 출하량은 가이던스대로 전분기와 유사할 것으로 전망된다. 평균 판매가격은 PO 물량 감소로 인해 9% 하락 예상된다. 원달러 환율도 기존 예상치 1,100원보다 높아져 호실적을 기대해도 좋을 것이다.

## 패널 가격 상승세 지속으로 연간 영업이익 1.8조 원 전망

1분기부터 실적 개선 흐름이 나타나고 있다. 패널 가격 상승 지속, 원 달러 환율 상승 전환이 그 주요 요인이며, 이런 추세가 계속될 것으로 판단한다. 이에 따라 우리는 동사의 올해 영업이익을 기존 1.6조 원에서 1.8조 원으로 8% 상향 조정한다. 북미 고객향 PO 사업은 안정 단계에 진입해 당분간 전사 실적에 기여할 것으로 판단한다. 대형 OLED도 LCD 가격 상승으로 인해 2분기부터 추가 단가 인하는 제한 적일 것으로 보여 하반기부터 적자폭 축소가 나타날 것으로 기대한다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 인플레이션에 대한 우려로 인해 높은 밸류에이션을 받는 주식들의 주가 조정이 이어지고 있지만, 동사는 가치주에 속할 정도로 저 PBR을 받고 있다. 이런 가운데, 실적은 당초 기대치에 비해 개선되고 있어 밸류에이션은 더욱 낮아지고 있는 상황이다. 불안한 장세 속에 빛을 발할 수 있는 주식 중 하나가 될 수 있을 거라고 판단한다.

[표1] LG 디스플레이의 실적에 대한 전망치 변경

(단위: 십억 원, %, %p)

	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	1Q21E	2021E	1Q21E	2021E	1Q21E	2021E
매출액	6,844	27,485	6,955	28,199	1.6%	2.6%
영업이익	407	1,648	518	1,778	27.5%	7.9%
영업이익률	5.9	6.0	7.5	6.3	1.5	0.3
EBITDA	1,609	6,349	1,721	6,500	6.9%	2.4%
EBITDA 마진률	23.5	23.1	24.7	23.0	1.2	0.0
지배주주순이익	177	943	261	967	46.9%	2.6%
순이익률	2.6	3.4	3.7	3.4	1.2	0.0

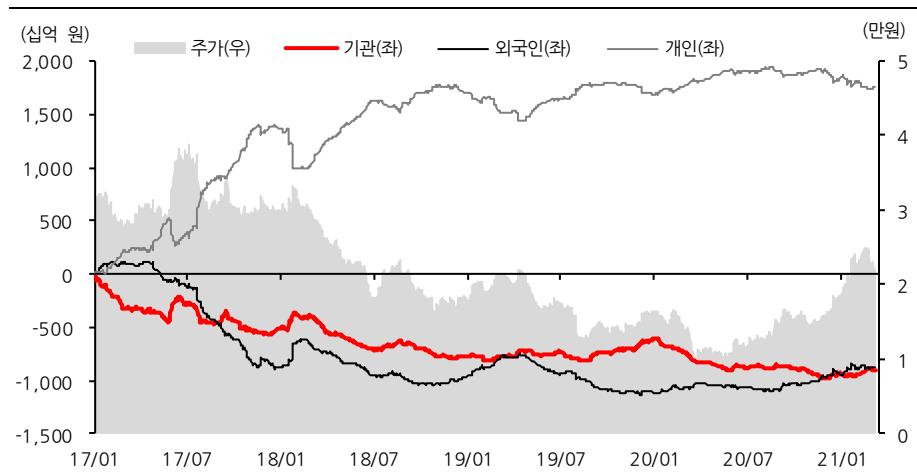
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 디스플레이의 12 개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 디스플레이의 투자주체별 수급 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

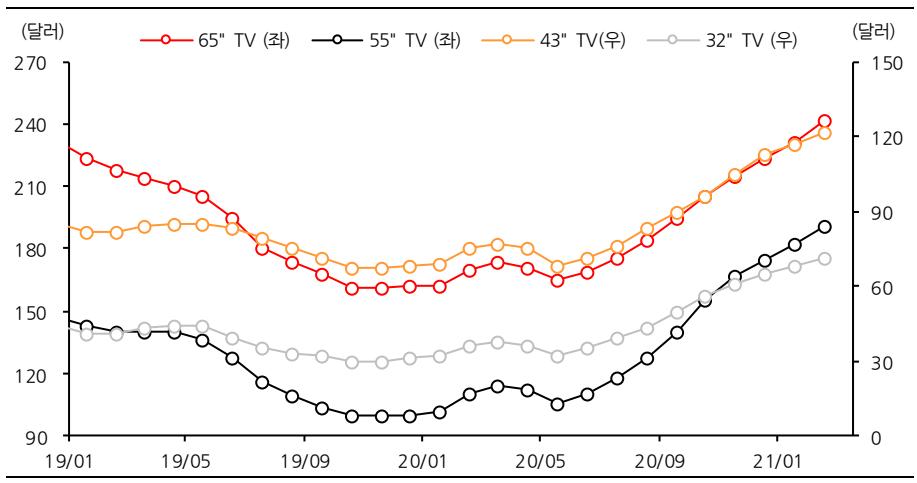
[표2] LG 디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액 (십억원)	4,724	5,307	6,738	7,461	6,955	6,420	6,956	7,868	23,475	24,230	28,199
%YoY	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	47.2%	21.0%	3.2%	5.4%	-3.5%	3.2%	16.4%
매출 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	40%	40%	38%	33%	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%	40%	38%	42%	49%	38%	41%	43%
영업이익 (십억원)	-362	-517	164	685	518	226	399	636	-1,359	-29	1,778
영업이익률 (%)	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.5%	3.5%	5.7%	8.1%	-5.8%	-0.1%	6.3%
EBITDA	631	412	1,288	1,774	1,721	1,409	1,575	1,795	2,336	4,105	6,500
EBITDA Margin (%)	13.4%	7.8%	19.1%	23.8%	24.7%	22.0%	22.6%	22.8%	9.9%	16.9%	23.0%
당기순이익	-199	-504	11	621	266	113	293	315	-2,872	-71	987
순이익률 (%)	-4.2%	-9.5%	0.2%	8.3%	3.8%	1.8%	4.2%	4.0%	-12.2%	-0.3%	3.5%
주요 가정											
출하면적 (K m^2)	7,000	6,700	8,300	8,700	8,698	8,260	8,897	9,148	38,350	30,700	35,003
%QoQ	-23.5%	-4.3%	23.9%	4.8%	0.0%	-5.0%	7.7%	2.8%			
%YoY	-28.6%	-32.3%	-12.6%	-4.9%	24.3%	23.3%	7.2%	5.2%	-9.1%	-19.9%	14.0%
ASP (USD/m^2)	567	654	706	790	720	700	704	775	524	687	726
%QoQ, %YoY	-6.4%	15.3%	8.0%	11.9%	-8.8%	-2.8%	0.6%	10.0%	0.6%	31.0%	5.7%
매출액 (USDmn)	3,969	4,382	5,860	6,873	6,266	5,783	6,267	7,088	20,107	21,084	25,404
%YoY	-23.3%	-2.9%	20.2%	24.0%	57.9%	32.0%	7.0%	3.1%	-8.5%	4.9%	20.5%
F/X (KRW/USD)	1,193	1,221	1,189	1,119	1,110	1,110	1,110	1,110	1,168	1,149	1,110

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] TV 패널 가격 상승세 지속



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	24,230	28,199	유동자산	10,474	8,800	10,248	11,541	12,563
매출총이익	5,366	3,085	1,868	2,643	4,615	현금성자산	3,377	2,473	3,476	4,668	5,037
영업이익	2,462	93	-1,359	-29	1,778	매출채권	4,476	2,988	3,618	3,518	3,880
EBITDA	5,676	3,647	2,336	4,105	6,500	재고자산	2,350	2,691	2,051	2,171	2,414
순이자순익	-30	-11	-119	-289	-310	비유동자산	18,686	24,376	25,326	23,739	22,634
외화관련손익	-136	-83	-80	-221	-133	투자자산	1,571	1,788	2,365	2,679	2,788
지분법손익	-33	-16	13	-56	9	유형자산	16,202	21,600	22,088	20,295	19,167
세전계속사업손익	2,333	-91	-3,344	-595	1,244	무형자산	913	988	873	765	679
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-71	987	자산총계	29,160	33,176	35,575	35,280	35,197
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-89	967	유동부채	8,979	9,954	10,985	11,600	11,743
증가율(%)						매입채무	6,045	6,654	7,015	7,032	7,415
매출액	4.9	-12.4	-3.5	3.2	16.4	유동성이자부채	1,453	1,554	1,977	3,101	2,801
영업이익	87.7	-96.2	적전	적지	흑전	비유동부채	5,199	8,335	12,101	11,148	9,955
EBITDA	31.0	-35.7	-36.0	80.3	54.3	비유동이자부채	4,150	7,031	11,613	10,968	9,768
순이익	107.9	적전	적지	적지	흑전	부채총계	14,178	18,289	23,086	22,748	21,698
이익률(%)						자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
매출총이익률	19.3	12.7	8.0	10.9	16.4	자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-0.1	6.3	이익잉여금	10,622	10,240	7,503	7,451	8,418
EBITDA 이익률	20.4	15.0	9.9	17.4	23.0	자본조정	-288	-301	-203	-203	-203
세전이익률	8.4	-0.4	-14.2	-2.5	4.4	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	7.0	-0.7	-12.2	-0.3	3.5	자본총계	14,982	14,886	12,488	12,531	13,498
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020P	2021E
영업현금흐름	6,764	4,484	2,707	3,258	5,477	주당지표					
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-71	987	EPS	5,038	-579	-7,908	-137	2,703
자산상각비	3,215	3,555	3,695	4,241	4,721	BPS	40,170	39,068	31,694	31,546	34,249
운전자본증감	1,442	1,058	404	-477	-211	DPS	500	0	0	0	300
매출채권 감소(증가)	485	1,305	-1,007	-925	-362	CFPS	16,265	11,326	8,173	11,893	15,894
재고자산 감소(증가)	-56	-450	632	-121	-243	ROA(%)	6.7	-0.7	-8.2	-0.1	2.7
매입채무 증가(감소)	114	267	-395	1,386	383	ROE(%)	13.2	-1.5	-22.4	-0.4	8.2
투자현금흐름	-6,481	-7,675	-6,755	-2,419	-3,613	ROIC(%)	12.6	0.4	-4.5	-0.1	6.6
유형자산처분(취득)	-6,432	-7,800	-6,592	-2,111	-3,200	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-453	-480	-539	-368	-307	PER	5.9	-31.2	-2.1	-135.0	8.2
투자자산 감소(증가)	1	8	18	0	-5	PBR	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
재무현금흐름	862	2,953	4,988	287	-1,500	PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	4,718	202	-1,500	PCR	1.8	1.6	2.0	1.6	1.4
자본의 증가(감소)	-185	-230	-7	0	0	EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	3.8	2.4
배당금의 지급	185	230	7	0	0	배당수익률	1.7	n/a	n/a	n/a	1.4
총현금흐름	5,820	4,053	2,924	4,255	5,687	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-1,793	-1,644	-163	609	211	부채비율	94.6	122.9	184.9	181.5	160.7
(-)설비투자	6,592	7,942	6,927	2,421	3,200	Net debt/Equity	14.9	41.1	81.0	75.0	55.8
(+)자산매각	-293	-338	-203	-58	-307	Net debt/EBITDA	39.2	167.6	433.0	223.2	115.9
Free Cash Flow	728	-2,583	-4,043	1,167	1,969	유동비율	116.7	88.4	93.3	99.5	107.0
(-)기타투자	-52	-11	-599	-192	100	이자보상배율(배)	27.2	1.2	n/a	n/a	4.7
잉여현금	780	-2,572	-3,444	1,360	1,869	자산구조(%)					
NOPLAT	2,044	67	-986	-21	1,411	투하자본	77.5	83.1	79.4	74.8	72.7
(+) Dep	3,215	3,555	3,695	4,241	4,721	현금+투자자산	22.5	16.9	20.6	25.2	27.3
(-)운전자본투자	-1,793	-1,644	-163	609	211	자본구조(%)					
(-)Capex	6,592	7,942	6,927	2,421	3,200	차입금	27.2	36.6	52.1	52.9	48.2
OpFCF	460	-2,677	-4,055	1,190	2,722	자기자본	72.8	63.4	47.9	47.1	51.8

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 03월 09일)

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

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ LG디스플레이 추가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.03.11 Hold 20,000	2019.04.08 Hold 20,000	2019.04.25 Hold 20,000	2019.05.08 Hold 20,000	2019.06.24 Hold 20,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.09.09 Hold 20,000	2019.09.26 Hold 17,000	2019.10.24 Hold 17,000	2019.11.21 Hold 17,000	2020.02.03 Buy 20,000	2020.03.03 Buy 20,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.03.31 Buy 16,000	2020.04.24 Buy 16,000	2020.06.04 Buy 16,000	2020.06.26 Buy 16,000	2020.07.24 Buy 16,000	2020.09.08 Buy 19,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.10.23 Buy 19,000	2020.11.10 Buy 19,000	2020.12.21 Buy 23,000	2021.01.28 Buy 31,000	2021.03.09 Buy 31,000	

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			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 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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	충립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%