



LG디스플레이 (034220)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (4/9)	25,400원
상승여력	22%

시가총액	90,885억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	1,058억원
60일 평균 거래량	4,555,829주
52주 고	25,850원
52주 저	10,150원
외인지분율	24.02%
주요주주	LG 전자 외 2 인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.2	27.0	124.8
상대	9.5	27.8	31.8
절대(달러환산)	17.6	23.9	145.4

비 온 뒤에 땅이 굳는다

ESG 등급 단기 전망 부정적

지난 1월 파주 P8 TMAH 유출 사고로 7명의 인명피해가 발생한 바 있다. 이로 인해 동사의 ESG 등급 전망은 단기적으로 부정적일 수밖에 없다. TMAH가 유해물질이며, 인명 피해까지 발생했기 때문에 4월 ESG등급 조정에서 환경(E), 사회(S) 두 항목에서의 등급이 하향 조정된 바 있다. ESG 등급이 기업 가치 평가 및 투자 의사 결정 시 중요한 척도로 자리잡아 가는 국면인 만큼 등급 하향 시 주가에도 부정적 영향이 있을 것으로 전망한다. 지난 3Q20부터 흑자전환을 기반으로 최근까지 좋은 주가 흐름을 보여준 만큼 더욱 민감한 사항일 수밖에 없다.

비 온 뒤에 땅이 굳는다, 중장기 전망은 긍정적

비록 단기 전망은 부정적이나 동사가 전사 차원에서 ESG 전담 조직을 두고 체계적으로 대응하고 있는 ESG경영 선두업체 중 하나인 점을 감안하면 등급은 중장기적으로 상향 조정될 가능성이 높다. 이번 사고 또한 부족분을 보완해 성장할 수 있는 계기가 될 것으로 판단한다. 아래에서 현재 동사의 ESG대응 상황을 점검해 보고자 한다.

▶ E(환경): 디스플레이 산업 특성상 유해물질 사용량이 많아 타 산업군 대비 환경오염의 위험이 원천적으로 높다. 이에 환경영향 최소화를 위해 동사는 2019년부터 전사 차원의 환경 전담 부서를 신설해 관련 문제들을 체계적으로 관리 중이다. 특히 오염물질 배출에 대해서는 법적 기준 70% 수준의 강도 높은 내부 기준을 적용 중이며, RoHS 규제 물질 10종에 대해서는 보다 적극적으로 모니터링 중인 것으로 파악된다.

▶ S(사회): 동사는 비상상황 대응을 위한 중앙통제실을 운영 중이며, 통합안전관리시스템(ISM)을 통해 상시 모니터링 체제를 갖추고 있다. 최근 발생한 사고를 계기로 모니터링 시스템이 더욱 강화되고 있는 것으로 파악된다. 동사의 체계화된 중앙집중형 시스템은 상황 발생 시 신속한 대응이 가능하다는 점에서 매우 긍정적으로 평가할 수 있다.

▶ G(지배구조): (주)LG의 주도로 동사를 비롯한 전 상장 계열사 이사회 내에 ESG위원회, 내부거래위원회가 신설되고, 감사위원회가 확대될 예정이다. 보다 투명한 경영을 위한 이사회 역할 강화 목적으로 풀이된다. 이를 통해 그룹 차원에서의 일관되고 체계적인 경영활동이 가능할 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68,294	44.6	-8.5	67,837	0.7
영업이익	5,125	흑전	-25.2	4,686	9.4
세전계속사업이익	4,407	흑전	4.2	3,548	24.2
지배순이익	3,273	흑전	-42.4	3,553	-7.9
영업이익률 (%)	7.5	흑전	-1.7 %pt	6.9	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	흑전	-2.8 %pt	5.2	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	234,756	242,301	275,342	275,293
영업이익	-13,594	-291	17,699	15,518
지배순이익	-28,297	-893	12,635	11,073
PER	-2.1	-55.1	7.2	8.2
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.4	3.9	3.4	3.8
ROE	-22.4	-0.8	10.8	8.9

자료: 유안타증권

ESG 등급 단기 전망 부정적

지난 1월 TMAH 유출 사고 발생

지난 1월 13일 LG디스플레이 파주 P8에서 배관 해체 작업 중 발생한 TMAH(수산화 테트라메틸 암모늄) 유출 사고로 인해 7명의 인명 피해가 발생한 바 있다. 25분간 약 300~400L 수준의 많은 양이 유출되었던 것으로 파악된다. TMAH는 반도체/디스플레이 공정에서 현상액으로 사용되는 강한 독성을 지닌 화학물질이기 때문에 보다 주의 깊은 관리가 요구되나, 이러한 부분에서 다소 대비가 미흡했던 것으로 판단된다.

특히 이번 사고는 지난 2015년 발생했던 질소 누출 사고와 매우 유사했다는 점에서 아쉬움이 크다. 두 사고 모두 파주P8에서 발생했으며, 설비 유지보수 과정에서 발생했다는 부분 또한 유사하다. 디스플레이 제조공정 특성상 유해 화학물질들이 많이 사용되기 때문에 일반 산업군과 달리 사고 발생 위험이 상존하며, 앞서 유사 사고 사례가 있었다는 점을 감안하면 보다 엄격한 대비가 필요했을 것으로 판단된다.

그림 1. 파주 P8 암모늄 유출 사고(2021)



자료: 언론보도, 유인타증권 리서치센터

그림 2. 파주 P8 질소 누출 사고(2015)



자료: 언론보도, 유인타증권 리서치센터

ESG 등급 단기 전망 부정적

LG디스플레이의 ESG등급 전망은 이번 TMAH 유출 사고로 인해 단기적으로 부정적일 수 밖에 없다. TMAH가 유해물질이며, 인명 피해까지 다수 발생했기 때문에 E(환경)와 S(사회) 두 가지 항목에서의 등급 하향 가능성성이 있을 것으로 예상되었다.

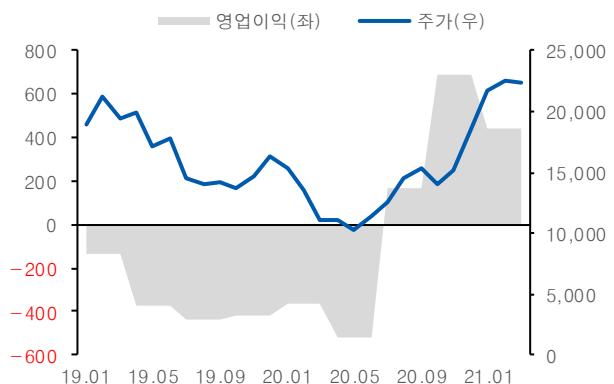
동사는 한국기업지배구조원의 ESG 등급 평가에서 과거 4개년 중 3개년에서 종합 등급 A를 달성했으나, 다음 등급 조정 시 종합 등급이 B+이하로 하향될 가능성도 배제할 수 없는 상황이었다. 실제 최근 4월 ESG 등급 조정에서 유출 사고관련 사항들이 고려됨에 따라 E(환경), S(사회) 두 부문에서 각각 한 계단씩 하향 조정되었다. ESG등급이 기업 가치 평가 및 투자 의사 결정 시 중요한 척도로 자리잡아 가는 국면인 만큼 향후 추가 등급 하향 시 주가에도 부정적 영향이 있을 것으로 전망한다. 지난 3Q20부터 실적 턴어라운드를 기반으로 최근까지 좋은 주가흐름을 보여준 만큼 더욱 민감한 사항일 수밖에 없다.

표 1. LG 디스플레이 연도별 ESG 등급 변화

연도	종합 등급	환경(E)	사회(S)	지배구조(G)
2017	A	A	A	B+
2018	A	A	A+	B+
2019	B+	B+	A	B
2020	A	B+	A+	B+

자료: 한국기업지배구조원, 유안타증권 리서치센터

그림 3. LG 디스플레이 영업이익 및 주가 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 4. ESG 등급 평가 일정

평가 절차	일정											
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
가. 지배구조: 금융사 지배구조			■									
- 평가 준비			■									
- 기본 및 심화평가			■									
- 평가 피드백			■									
- 우수기업 인터뷰			■									
나. 환경·사회			■									
- 평가 준비			■									
- 기본 및 심화평가			■									
- 평가 피드백			■									
다. ESG 공통	■		■		■		■		■		■	
- 정기 등급 부여			■									
- 우수기업 선정			■									
- 기본보고서 발간			■									
- 등급 조정			■									

자료: 한국기업지배구조원, 유안타증권 리서치센터

비 온 뒤에 땅이 굳는다

ESG 경영 선두주자 중 하나

비록 LG디스플레이의 단기 ESG 등급 전망은 부정적이나 이는 이번 유출 사고로 인한 일시적 조정일 뿐 중장기적으로 지속 상향 조정될 가능성은 높다. 전사 차원에서 ESG 관련 전담 조직을 두고 선제적, 체계적으로 성과를 관리하고 있는 ESG 경영 선두업체 중 하나이기 때문이다. 이번 사고 또한 기존 ESG 정책의 부족한 부분들을 수정 보완해 더 나은 성과를 기대할 수 있는 계기가 될 것으로 판단한다.

아래에서 E(환경), S(사회), G(지배구조) 각각의 측면에서 동사의 현 상황을 점검해 보고자 한다.

E: 전담 조직을 통해 체계적 관리 중

제조 과정에서 다수의 유해물질 사용이 불가피한 디스플레이 산업 특성상 환경오염의 위험은 타 산업군 대비 원천적으로 높을 수밖에 없다. 이에 환경영향 최소화를 위해 동사는 이미 전사 차원에서 체계적으로 리스크를 관리 중이며, 가장 많은 주의를 기울이고 있는 것으로 파악된다.

동사는 2019년부터 전사 차원의 전담 부서를 신설해 환경 관련 문제들을 체계적으로 관리 중인 것으로 파악된다. 특히 오염물질 배출에 대해서는 법적 기준 70% 수준의 강도 높은 내부 기준을 적용해 관리 중이며, 납/수은/카드뮴 등 RoHS(The Restriction of the use of certain Hazardous Substances in electrical and electronic equipment) 규제 물질 10종에 대해서는 보다 적극적으로 모니터링 중이다. 그 외에도 공정 소재 대체 및 저감 설비 투자 등을 통해 온실가스 감축 노력도 지속 중인 것으로 파악된다.

그림 5. 유해물질 검증 및 관리 프로세스



자료: LG 디스플레이, 유인타증권 리서치센터

S: 재발 방지 및 인명 피해 최소화를 위한 노력

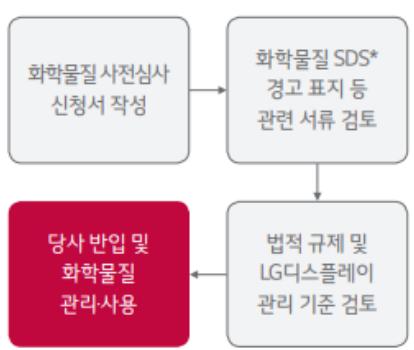
동사는 제조 과정에서 발생할 수 있는 비상상황에 대응하기 위해 중앙통제실을 운영 중에 있으며, 통합안전관리시스템(ISM, Integrated Safety Management)을 통해 소방/누출감지/유털리티 이상 등 다양한 상황들에 대해 상시 모니터링 할 수 있는 체제를 갖추고 있다. 최근 발생한 인적/물적 사고를 계기로 재발 방지를 위해 모니터링 시스템이 더욱 강화되고 있는 것으로 파악된다. 체계화된 중앙 집중형 시스템을 갖추고 있다는 점은 상황 발생 시 신속한 대응이 가능해 사고의 영향을 최소화할 수 있다는 점에서 매우 긍정적이다. 이 외에도 LGD Safety Rules 및 8대 생명 Rules를 규정하고 자체 교육 프로그램을 통해 정기적으로 안전 보건을 관리 중인 것으로 파악된다.

그림 6. 비상상황 대응 프로세스



자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 화학물질 관리 프로세스



자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

그림 8. LGD Safety Rules & 8 대 생명 Rules



자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

G: 보다 투명한 경영을 위해 이사회 역할 강화

지난 19일 LG그룹은 지배구조 개선의 일환으로 이사회 역할 확대 및 강화 방안을 발표한 바 있다. 주요 내용은 (주)LG를 비롯 주요 상장 계열사의 이사회 내에 ESG 위원회 및 내부거래위원회를 신설해 보다 투명한 경영을 추구하는 방안이다. LG그룹 내 전 상장사에 일괄적으로 적용되는 것으로 동사에도 동일하게 적용될 예정이다.

신설될 ESG 위원회는 CSR 활동을 비롯 ESG 경영과 관련된 주요 정책들을 심의해 이사회에 보고하는 역할을 수행할 예정이다. 실행력 제고를 위해 각 사 대표이사가 위원회의 멤버로 참여한다. 또한 ESG 위원회의 산하에는 ESG 관련 외부 전문가들로 구성된 컨설팅그룹을 조직, ESG 위원회 활동을 지원할 것으로 예상된다. 이를 통해 그룹차원에서의 일관된 ESG 경영활동이 가능할 것으로 판단된다.

또한 함께 신설될 내부거래위원회는 사외이사 3인과 사내이사 1인 총 4인으로 구성되며, 내부거래 투명성과 적정성을 심의하고 이사회에 정기 보고하는 역할을 수행할 예정이다. 사익편취 규제 대상 거래, 대규모 내부거래, 상법상 자기거래, 회사 사업기회 유용, 특수관계인과의 거래 등이 심의 대상에 해당한다.

그 외에도 감사위원회 확대, 사외이사 후보 추천위원회 독립성 강화 등 투명한 경영활동을 위한 다양한 방안들이 함께 추진될 것으로 예상된다.

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	234,756	242,301	275,342	275,293	277,585	
매출원가	216,072	215,876	227,310	233,344	237,314	
매출총이익	18,683	26,426	48,032	41,949	40,271	
판관비	32,277	26,717	30,333	26,431	24,567	
영업이익	-13,594	-291	17,699	15,518	15,704	
EBITDA	23,357	41,057	53,947	46,785	45,923	
영업외손익	-19,849	-5,660	-683	-606	931	
외환관련손익	-801	999	3,989	3,596	4,961	
이자손익	-1,194	-3,008	-2,855	-2,384	-2,214	
관계기업관련손익	121	125	22	22	22	
기타	-17,975	-3,776	-1,839	-1,839	-1,839	
법인세비용차감전순손익	-33,442	-5,951	17,016	14,912	16,634	
법인세비용	-4,722	-5,245	4,253	3,728	4,158	
계속사업순손익	-28,721	-706	12,763	11,185	12,476	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-28,721	-706	12,763	11,185	12,476	
지배지분순이익	-28,297	-893	12,635	11,073	12,351	
포괄순이익	-26,678	878	10,877	9,298	10,590	
지배지분포괄이익	-26,369	597	9,865	8,591	9,783	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	27,065	22,869	52,592	44,133	43,247	
당기순이익	-28,721	-706	12,763	11,185	12,476	
감가상각비	32,688	37,270	28,237	26,992	28,247	
외환손익	685	-796	-3,989	-3,596	-4,961	
증속, 관계기업관련손익	-121	-125	-22	-22	-22	
자산부채의 증감	4,040	-14,771	-2,641	-5,098	-4,885	
기타현금흐름	18,495	1,998	18,244	14,672	12,393	
투자활동 현금흐름	-67,554	-23,193	-33,912	-28,997	-24,020	
투자자산	166	-7	79	90	193	
유형자산 증가 (CAPEX)	-69,270	-26,035	-35,000	-30,000	-28,000	
유형자산 감소	3,354	4,462	1,626	2,079	2,147	
기타현금흐름	-1,804	-1,612	-617	-1,166	1,640	
재무활동 현금흐름	49,879	9,318	-9,048	-8,933	-8,819	
단기차입금	6,861	-2,676	-350	-300	-200	
사채 및 장기차입금	40,965	11,008	-10,000	-10,000	-10,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-65	-121	-121	-121	-121	
기타현금흐름	2,118	1,108	1,423	1,488	1,502	
연결범위변동 등 기타	319	-174	-1,575	-7,262	-3,310	
현금의 증감	9,710	8,821	8,057	-1,059	7,098	
기초 현금	23,650	33,360	42,181	50,238	49,179	
기말 현금	33,360	42,181	50,238	49,179	56,277	
NOPLAT	-13,594	-291	17,699	15,518	15,704	
FCF	-42,204	-3,166	17,592	14,133	15,247	

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	102,483	110,995	120,694	126,470	133,594
현금및현금성자산	33,360	42,181	50,238	49,180	56,276
매출채권 및 기타채권	36,281	36,620	37,281	40,426	40,905
재고자산	20,512	21,707	23,561	27,580	27,128
비유동자산	253,262	239,721	239,373	238,802	234,265
유형자산	220,876	201,471	206,607	207,536	205,142
관계기업등 지분관련자산	1,096	1,146	1,089	1,021	851
기타투자자산	894	519	519	519	519
자산총계	355,746	350,715	360,067	365,272	367,859
유동부채	109,850	110,069	119,156	126,168	127,495
매입채무 및 기타채무	76,907	72,131	78,411	87,301	88,828
단기차입금	6,968	3,949	3,599	3,299	3,099
유동성장기부채	12,429	27,057	27,057	27,057	27,057
비유동부채	121,013	113,276	107,579	95,566	85,166
장기차입금	87,997	90,197	80,197	70,197	60,197
사채	27,415	19,485	19,485	19,485	19,485
부채총계	230,863	223,346	226,735	221,734	212,661
지배지분	113,405	114,010	119,607	128,793	139,258
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
이익잉여금	75,033	75,243	82,726	93,798	106,150
비지배지분	11,478	13,359	13,725	14,744	15,939
자본총계	124,883	127,369	133,332	143,538	155,198
순차입금	100,669	98,763	80,643	71,351	53,654
총차입금	135,526	142,255	131,805	121,405	110,805

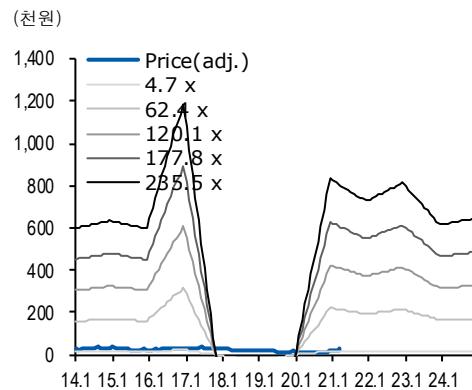
Valuation 지표

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-7,908	-250	3,531	3,095	3,452
BPS	31,694	31,863	33,427	35,994	38,919
EBITDAPS	6,528	11,474	15,077	13,075	12,834
SPS	65,608	67,717	76,951	76,937	77,578
DPS	0	0	0	0	0
PER	-2.1	-55.1	7.2	8.2	7.4
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.4	3.9	3.4	3.8	3.5
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

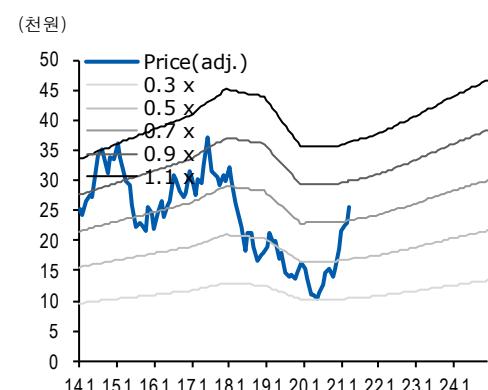
재무비율

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-3.5	3.2	13.6	0.0	0.8
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-12.3	1.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	-12.4	11.5
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	17.4	15.2	14.5
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	6.4	5.6	5.7
지배순이익률 (%)	-12.1	-0.4	4.6	4.0	4.4
EBITDA 마진 (%)	9.9	16.9	19.6	17.0	16.5
ROIC	-5.7	0.0	6.7	6.0	6.2
ROA	-8.2	-0.3	3.6	3.1	3.4
ROE	-22.4	-0.8	10.8	8.9	9.2
부채비율 (%)	184.9	175.4	170.1	154.5	137.0
순차입금/자기자본 (%)	88.8	86.6	67.4	55.4	38.5
영업이익/금융비용 (배)	-7.9	-0.1	4.7	4.4	4.8

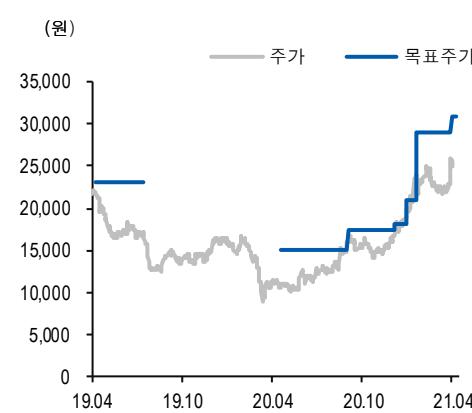
P/E band chart



P/B band chart



LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-12	BUY	31,000	1년		
2021-04-07	BUY	31,000	1년		
2021-01-28	BUY	29,000	1년	-20.62	-10.86
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
담당자변경 1년 경과 이후					
2020-04-16				1년	-52.14
2019-04-16	HOLD	23,000	1년	-34.97	-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-07

※ 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 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment) · 사회(Social) · 지배구조(Governance)와 관련된 리포트로 친환경 경영, 사회공헌, 공정거래, 주주총회 안건 등 장기적 관점에서의 기업가치와 기업의 지속가능성에 영향을 주는 주제 및 내용에 관련한 자료입니다.

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.