



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(상향)

주가(4/28): 26,200원

시가총액: 93,748억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/28)		3,181.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	27,050원	10,150원
최고/최저가 대비 등락률	-3.1%	158.1%
추가수익률	절대	상대
	1M	14.1%
	6M	30.5%
	1Y	0.0%

Company Data

발행주식수	357,816 천주
일평균 거래량(3M)	3,804천주
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	36,320원
주요 주주	LG 전자 외 2 인
	37.9%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	23,476	24,230	30,743	34,863
영업이익	-1,359	-29	2,212	2,613
EBITDA	2,336	4,106	6,620	7,350
세전이익	-3,344	-595	1,598	2,219
순이익	-2,872	-71	1,223	1,664
지배주주지분순이익	-2,830	-89	1,547	2,105
EPS(원)	-7,908	-250	4,323	5,883
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	36.1
PER(배)	-2.1	-74.3	6.1	4.5
PBR(배)	0.51	0.58	0.72	0.62
EV/EBITDA(배)	7.5	4.4	3.0	2.4
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	7.2	7.5
ROE(%)	-22.4	-0.8	12.7	15.0
순차입금비용(%)	83.9	80.1	67.4	47.5

Price Trend



실적 리뷰

LG디스플레이 (034220)

OLED 사업부의 재평가 기대



1Q21 영업이익은 5,230억원으로, 당사 예상치 부합. 1Q21 OLED TV 패널 출하량은 4Q20과 동일한 160만 대를 기록하며 호실적 주도. LCD TV 세트 가격 상승으로 인해 OLED TV의 매력에 더욱 부각되고 있으며, 올해 OLED TV 패널 출하량은 780만대(+73%YoY)로 성장할 전망. LCD 산업의 호황이 지속되는 가운데 동사의 POLED와 WOLED 사업부 모두 정상 궤도에 올라 시장 지위를 확대하고 있으며, 이는 기업 가치 재평가로 이어질 전망.

>>> 1Q21 영업이익 5,230억원, 예상치 부합

1Q21 연결실적은 매출액 6.9조원(-8%QoQ, +46%YoY), 영업이익 5,230억원(-24%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 당사 예상치(5,082억원)에 부합했다. 1Q21의 출하 면적(m²)은 계절적 비수기임에도 불구하고, IT 및 TV 패널의 수요 호조에 힘입어 -2%QoQ 하락했다. 면적당 평균 판가(ASP/m²)는 LCD 패널 가격 강세에도 불구하고, 모바일 POLED 패널의 출하량 감소로 인해 -7%QoQ 하락했다. 1Q21 실적 중 가장 괄목할만한 성과는 OLED TV 패널 출하량이었다. 1Q21 OLED TV 패널 출하량은 160만 대로, 이는 성수기인 4Q20과 동일한 수치이다. LCD TV 세트 가격 상승으로 인해 OLED TV의 매력에 더욱 부각되고 있으며, 올해 OLED TV 패널 출하량은 780만대(+73%YoY)로 성장하며 당초 예상치(702만대)를 상회할 것으로 전망된다.

>>> 2Q21 영업이익 4,869억원, 시장 컨센서스 상회할 전망

2Q21 실적은 매출액 6.9조원(+1%QoQ, +30%YoY), 영업이익 4,869억원(-7%QoQ, 흑전 YoY)으로 시장 컨센서스(3,527억원)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 출하 면적(m²)은 모바일 POLED 패널의 계절적 비수기 영향을 OLED TV 패널 출하량 확대 효과가 상쇄시키며 +5%QoQ 증가할 전망이다. 가격(ASP/m²)은 상대적으로 판가가 높은 POLED 패널의 출하량 감소 영향을 LCD 및 WOLED 패널의 판가 강세 효과가 일부 상쇄시키며 -6%QoQ 하락할 것으로 예상된다.

사업부별 매출액은 TV 2.6조원(+22%QoQ), IT 2.9조원(+5%QoQ), 모바일 및 기타 1.4조원(-29%QoQ)으로 예상된다.

>>> 목표주가 33,000원으로 상향. OLED 사업부의 재평가 기대

기대 이상의 WOLED 패널 출하량 및 LCD 가격 강세를 반영하여 2021년 영업이익을 2.2조원(흑자 전환)으로 상향하고, 목표주가를 33,000원(Target P/B 0.9x)으로 상향 조정한다. LCD 산업의 호황이 지속되는 가운데 동사의 POLED와 WOLED 사업부 모두 정상 궤도에 올라 시장 지위를 확대하고 있으며, 이는 기업 가치 재평가로 이어질 것으로 판단된다. 하반기 성수기 및 WOLED Capa 증설을 앞둔 현 시점에서 비수기를 활용한 비중확대를 추천한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
출하면적 [100m2]	6,983	6,692	8,326	8,655	8,477	8,932	9,834	9,638	38,429	30,655	36,880
%QoQ/%YoY	-24%	-4%	24%	4%	-2%	5%	10%	-2%	-9%	-20%	20%
ASP/m2 [USD]	567	654	706	790	736	689	762	764	526	679	738
%QoQ/%YoY	-6%	15%	8%	12%	-7%	-6%	11%	0%	1%	29%	9%
매출액	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	6,923	8,466	8,471	23,476	24,230	30,743
%QoQ/%YoY	-26%	12%	27%	11%	-8%	1%	22%	0%	-4%	3%	27%
TV	1,484	1,194	1,902	2,146	2,123	2,596	2,838	2,836	8,008	6,727	10,392
Notebook & Tablet	937	1,542	1,755	1,546	1,618	1,735	1,856	1,839	5,041	5,780	7,048
Monitor	810	1,210	1,132	1,188	1,143	1,169	1,204	1,190	4,039	4,341	4,707
Mobile etc.	1,493	1,361	1,948	2,578	1,999	1,423	2,568	2,606	6,387	7,380	8,596
매출원가	4,446	5,179	5,892	6,070	5,651	5,746	7,175	7,154	21,607	21,588	25,727
매출원가율	94%	98%	87%	81%	82%	83%	85%	84%	92%	89%	84%
매출총이익	278	128	845	1,391	1,231	1,177	1,291	1,317	1,868	2,643	5,016
판매비와관리비	640	645	681	705	708	690	701	705	3,228	2,672	2,804
영업이익	-362	-517	164	685	523	487	590	612	-1,359	-29	2,212
%QoQ/%YoY	적지	적지	흑전	317%	-24%	-7%	21%	4%	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률	-8%	-10%	2%	9%	8%	7%	7%	7%	-6%	0%	7%
감가상각비	992	929	1,124	1,089	1,097	1,087	1,107	1,117	3,695	4,135	4,407
EBITDA	631	412	1,288	1,774	1,620	1,574	1,697	1,729	2,336	4,106	6,620
%QoQ/%YoY	8%	-35%	212%	38%	-9%	-3%	8%	2%	-36%	76%	61%
EBITDA Margin	13%	8%	19%	24%	24%	23%	20%	20%	10%	17%	22%
법인세차감전손익	-295	-669	-54	423	323	317	454	504	-3,344	-595	1,598
법인세비용	-96	-165	-65	-198	57	78	113	126	-472	-524	375
당기순이익	-199	-504	11	621	266	239	340	378	-2,872	-71	1,223
당기순이익률	-4%	-9%	0%	8%	4%	3%	4%	4%	-12%	0%	4%
매출액 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	31%	37%	34%	33%	34%	28%	34%
Notebook & Tablet	20%	29%	26%	21%	24%	25%	22%	22%	21%	24%	23%
Monitor	17%	23%	17%	16%	17%	17%	14%	14%	17%	18%	15%
Mobile etc.	32%	26%	29%	35%	29%	21%	30%	31%	27%	30%	28%
KRW/USD	1,192	1,225	1,184	1,120	1,115	1,125	1,130	1,150	1,166	1,180	1,130

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q21P					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	7,345	6,883	-6%	6,829	1%	29,076	30,743	6%
TV	2,176	2,123	-2%			8,315	10,392	25%
Notebook & Tablet	1,846	1,618	-12%			7,003	7,048	1%
Monitor	1,146	1,143	0%			4,474	4,707	5%
Mobile Etc.	2,177	1,999	-8%			9,284	8,596	-7%
영업이익	508.2	523.0	3%	494.5	6%	1892.7	2,212.1	17%
영업이익률	7%	8%				7%	7%	
당기순이익	278.8	265.8	-5%	332.9	-20%	1111.6	1,223.0	10%
당기순이익률	4%	4%				4%	4%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 33,000원 제시 - PBR Multiple

BPS(원)	36,320 원	2021년 BPS OLED CapEx 확대 발표와 함께 LCD → OLED로의 사업 전환 기대감이 확대됐던 2017년 고점 Fwd PBR 평균
Target PBR(배)	0.9 배	
목표주가(원)	32,688 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	30,743	34,863	37,721
매출원가	21,607	21,588	25,727	29,070	31,544
매출총이익	1,868	2,643	5,016	5,793	6,177
판매비	3,228	2,672	2,804	3,180	3,489
영업이익	-1,359	-29	2,212	2,613	2,688
EBITDA	2,336	4,106	6,620	7,350	7,277
영업외손익	-1,985	-566	-498	-394	-396
이자수익	53	70	93	133	142
이자비용	173	370	328	259	268
외환관련이익	1,309	2,025	2,569	2,914	3,153
외환관련손실	1,389	1,925	2,443	2,770	2,997
종속 및 관계기업손익	12	13	16	18	20
기타	-1,797	-379	-405	-430	-446
법인세차감전이익	-3,344	-595	1,598	2,219	2,292
법인세비용	-472	-524	375	555	573
계속사업순이익	-2,872	-71	1,223	1,664	1,719
당기순이익	-2,872	-71	1,223	1,664	1,719
지배주주순이익	-2,830	-89	1,547	2,105	2,174
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.5	3.2	26.9	13.4	8.2
영업이익 증감률	-1,563.0	-97.9	-7,727.6	18.1	2.9
EBITDA 증감률	-36.0	75.8	61.2	11.0	-1.0
지배주주순이익 증감률	흑전	-96.9	-1,838.2	36.1	3.3
EPS 증감률	적지	적지	흑전	36.1	3.3
매출총이익률(%)	8.0	10.9	16.3	16.6	16.4
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	7.2	7.5	7.1
EBITDA Margin(%)	10.0	16.9	21.5	21.1	19.3
지배주주순이익률(%)	-12.1	-0.4	5.0	6.0	5.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	14,660	17,508	18,854
현금 및 현금성자산	3,336	4,218	5,651	8,085	8,658
단기금융자산	116	122	155	175	190
매출채권 및 기타채권	3,628	3,662	5,001	4,878	5,278
재고자산	2,051	2,171	2,678	3,037	3,286
기타유동자산	1,117	926	1,175	1,333	1,442
비유동자산	25,326	23,972	23,637	23,816	25,493
투자자산	183	166	194	218	242
유형자산	22,088	20,147	18,493	18,512	20,013
무형자산	873	1,020	1,602	1,289	1,130
기타비유동자산	2,182	2,639	3,348	3,797	4,108
자산총계	35,575	35,072	38,298	41,324	44,347
유동부채	10,985	11,007	12,575	13,614	14,525
매입채무 및 기타채무	7,691	7,213	8,305	9,046	9,670
단기금융부채	2,249	3,323	3,673	3,890	4,121
기타유동부채	1,045	471	597	678	734
비유동부채	12,101	11,328	11,715	11,990	12,336
장기금융부채	11,680	11,214	11,574	11,832	12,166
기타비유동부채	421	114	141	158	170
부채총계	23,086	22,335	24,290	25,604	26,860
지배지분	11,340	11,401	12,996	15,149	17,371
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-203	-163	-115	-67	-19
이익잉여금	7,503	7,524	9,071	11,176	13,350
비지배지분	1,148	1,336	1,012	571	116
자본총계	12,488	12,737	14,008	15,720	17,487

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,118	7,182	6,575
당기순이익	-2,872	-71	1,223	1,664	1,719
비현금항목의 가감	5,797	4,469	5,354	5,754	5,622
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,543	3,969	3,975
무형자산감가상각비	426	408	-135	769	614
지분법평가손익	-12	-85	-16	-18	-20
기타	2,114	419	962	1,034	1,053
영업활동자산부채증감	404	-1,477	-850	446	-67
매출채권및기타채권의감소	-1,007	-936	-1,339	123	-400
재고자산의감소	632	-128	-508	-359	-249
매입채무및기타채무의증가	1,641	234	1,092	741	624
기타	-862	-647	-95	-59	-42
기타현금흐름	-622	-634	-609	-682	-699
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-3,201	-4,319	-5,799
유형자산의 취득	-6,927	-2,604	-3,134	-4,259	-5,770
유형자산의 처분	335	446	272	271	293
무형자산의 순취득	-539	-336	-447	-455	-455
투자자산의감소(증가)	87	30	-12	-6	-4
단기금융자산의감소(증가)	-4	-6	-33	-21	-14
기타	293	151	153	151	151
재무활동 현금흐름	4,988	932	736	569	702
차입금의 증가(감소)	4,783	833	608	411	515
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-12	0	0	0
기타	212	111	128	158	187
기타현금흐름	32	-17	-1,220	-998	-905
현금 및 현금성자산의 순증가	971	882	1,432	2,434	573
기초현금 및 현금성자산	2,365	3,336	4,218	5,651	8,085
기말현금 및 현금성자산	3,336	4,218	5,651	8,085	8,658

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	4,323	5,883	6,076
BPS	31,694	31,863	36,320	42,337	48,547
CFPS	8,173	12,291	18,382	20,731	20,517
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.1	-74.3	6.1	4.5	4.3
PER(최고)	-2.8	-83.1	6.4		
PER(최저)	-1.6	-35.4	4.3		
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
PBR(최고)	0.7	0.7	0.8		
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5		
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
PCFR	2.0	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.5	4.4	3.0	2.4	2.3
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	-8.4	-0.2	3.3	4.2	4.0
ROE	-22.4	-0.8	12.7	15.0	13.4
ROIC	-8.3	-2.6	5.3	7.8	8.5
매출채권회전율	7.1	6.6	7.1	7.1	7.4
재고자산회전율	9.9	11.5	12.7	12.2	11.9
부채비율	184.9	175.4	173.4	162.9	153.6
순차입금비용	83.9	80.1	67.4	47.5	42.5
이자보상배율	-7.9	-0.1	6.8	10.1	10.0
총차입금	13,929	14,538	15,247	15,722	16,287
순차입금	10,478	10,198	9,442	7,462	7,440
NOPLAT	2,336	4,106	6,620	7,350	7,277
FCF	-4,793	-388	1,331	2,314	338

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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.

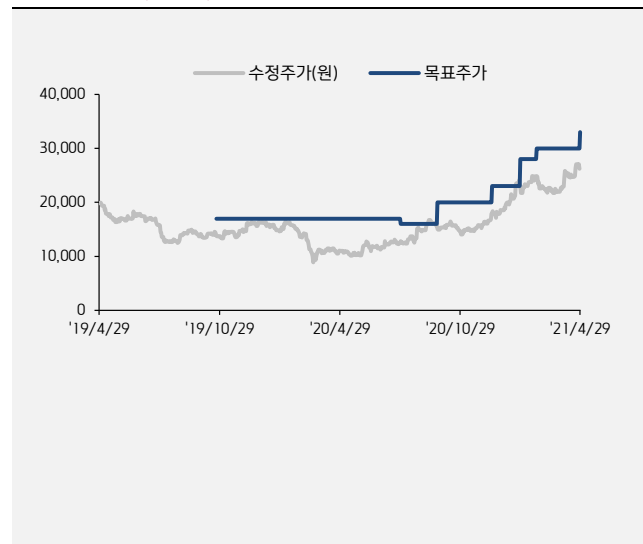
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	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	6개월	-16.05	-11.07
	2021-02-22	BUY(Maintain)	30,000 원	6 개월	-21.28	-9.83
	2021-04-29	BUY(Maintain)	33,000 원	6 개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%