



LG디스플레이 (034220)

제 2의 전성기가 온다

► Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

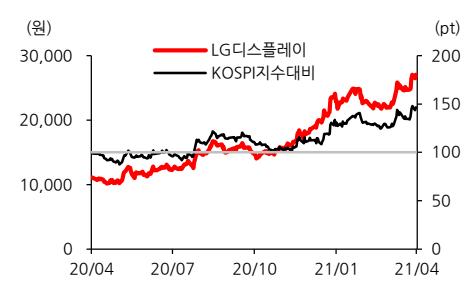
Buy (유지)

목표주가(상향): 35,000원

현재 주가(4/28)	26,200원
상승여력	▲ 33.6%
시가총액	93,748억원
발행주식수	357,816천주
52 주 최고가 / 최저가	27,050 / 10,150원
90 일 일평균 거래대금	936.55억원
외국인 지분율	24.4%
주주 구성	
LG 전자 (외 3인)	37.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.4	13.9	77.0	136.0
상대수익률(KOSPI)	14.7	10.3	41.4	71.5
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020	2021E
매출액	24,337	23,476	24,230	28,919
영업이익	93	-1,359	-29	2,101
EBITDA	3,647	2,336	4,106	6,800
지배주주순이익	-207	-2,830	-89	1,206
EPS	-579	-7,908	-250	3,438
순차입금	6,112	10,114	9,979	7,659
PER	-31.2	-2.1	-74.3	7.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7
EV/EBITDA	3.4	6.8	4.0	2.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	1.1
ROE	-1.5	-22.4	-0.8	10.3

주가 추이



LG 디스플레이가 1 분기에도 호실적을 발표했습니다. 지난 4 분기 성수기보다 감소한 실적이지만, 역대 1 분기만 비교해보면 손에 꽂힐 만큼 좋습니다. LCD, 대형 OLED, P-OLED 3 박자가 갖춰지고 있어 펀더멘털이 강해졌기 때문입니다. 올해 예상 실적과 목표주가를 상향합니다.

1분기 실적은 당사 추정치에 부합

동사의 1분기 실적은 매출액 6.9조 원, 영업이익 5,230억 원으로 컨센서스를 소폭 상회하며, 당사 추정치에 부합했다. 매출액은 1분기 기준으로 비교해 볼 때, 역사적으로 가장 높았던 2017년 7.06조 원 이후 최대치를 기록했다. 언택트 트렌드가 지속됨에 따라 대형 TV와 IT 패널 수요가 견조하게 유지됐고, 대형 OLED 패널은 4분기와 비슷한 160만 대가 출하됐으며, 북미 고객향 P-OLED 물량도 견조한 수준을 나타냈다. 모든 사업 부문에 걸쳐 호실적을 냈다고 볼 수 있다.

호전되는 시황, 하반기로 갈수록 좋다

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 6.9조 원, 영업이익 3,439억 원을 전망한다. 2분기는 북미 고객 영향을 받기 때문에 비수기로 인식해야 한다. 이를 감안하면 매우 양호한 실적이 될 것으로 판단한다. TV와 IT 패널 수요 호조가 지속될 것이고, 대형 OLED 패널은 200만 대 이상 출하됨에 따라 면적 출하량은 전분기 대비 7% 상승할 것으로 전망된다. 다만, P-OLED 물량 감소로 인해 면적당 ASP는 8% 하락할 것이다. 하반기에는 LCD, 대형 OLED, P-OLED 모두 호전될 것으로 보여 실적 모멘텀이 나타날 것으로 판단한다.

목표주가 35,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 35,000원으로 상향한다. 이는 동사의 올해 영업이익을 기준 대비 18% 상향 조정한 것에 기인한다. 목표주가는 올해 예상 BPS에 1배를 적용했다. 동사가 주력하고 있는 OLED 사업이 본궤도에 오르고 있어 하반기에는 추가 증설에 대한 결정이 있을 것으로 예상된다. LCD 패널 가격이 하락하더라도 과거처럼 급격히 하락하지 않을 것으로 판단한다. 가격이 하락하기 시작하면 국내 LCD 공급사들이 공장 가동을 멈춰 전반적인 수급을 안정화시킬 것이기 때문이다. 리스크 요인이 줄어들고 있어 매수를 추천한다.

[표1] LG 디스플레이의 1 분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	6,883	45.7	(7.8)	6,955	(1.0)	6,831	0.8
영업이익	523	흑자전환	(23.7)	518	0.9	495	5.6
EBITDA	1,620	157.1	(8.7)	1,721	(5.8)	1,384	17.1
지배주주순이익	228	흑자전환	(59.9)	261	(12.5)	355	(35.8)
영업이익률	7.6			7.5	0.1	7.2	0.4
EBITDA 마진률	23.5			24.7	(1.2)	20.3	3.3
순이익률	3.3			3.7	(0.4)	5.2	(1.9)

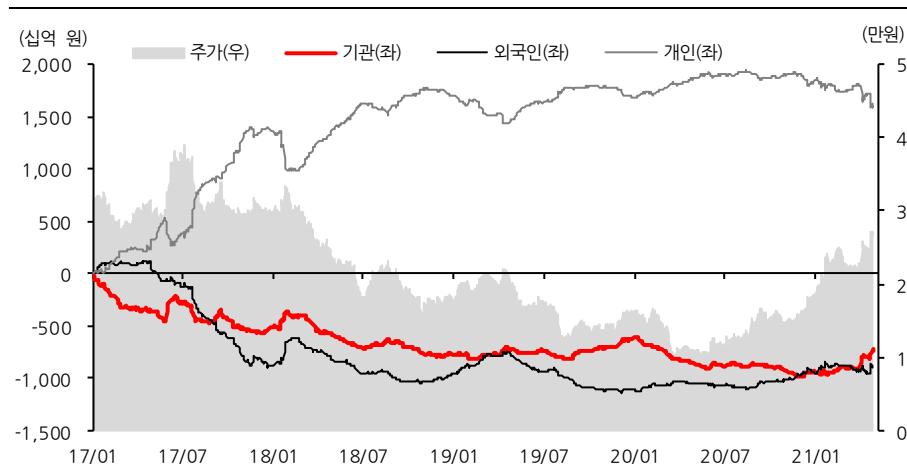
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LG 디스플레이의 12 개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] LG 디스플레이의 투자주체별 수급 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

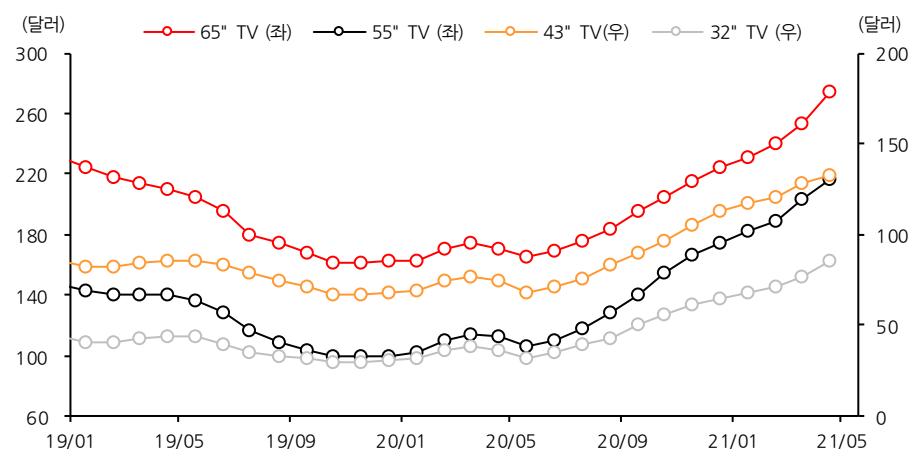
[표2] LG 디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액 (십억원)	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	6,921	7,500	7,616	23,475	24,230	28,919
%YoY	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	45.7%	30.4%	11.3%	2.1%	-3.5%	3.2%	19.4%
매출 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	31%	45%	42%	39%	34%	28%	39%
Monitor	17%	23%	19%	15%	14%	12%	12%	10%	17%	18%	12%
Note PC	10%	19%	16%	13%	13%	10%	10%	9%	11%	15%	10%
Tablet & Mobile	42%	35%	37%	43%	42%	33%	37%	42%	38%	39%	39%
영업이익 (십억원)	-362	-517	164	685	523	344	580	654	-1,359	-29	2,101
영업이익률 (%)	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	5.0%	7.7%	8.6%	-5.8%	-0.1%	7.3%
EBITDA	631	412	1,288	1,774	1,620	1,556	1,780	1,843	2,336	4,105	6,800
EBITDA Margin (%)	13.3%	7.8%	19.1%	23.8%	23.5%	22.5%	23.7%	24.2%	9.9%	16.9%	23.5%
순이익	-199	-489	30	568	228	133	337	508	-2,830	-89	1,206
순이익률 (%)	-4.2%	-9.2%	0.5%	7.6%	3.3%	1.9%	4.5%	6.7%	-12.1%	-0.4%	4.2%
주요 가정											
출하면적 (K m ²)	7,000	6,700	8,300	8,660	8,540	9,122	9,569	9,167	38,350	30,660	36,398
%QoQ	-23.5%	-4.3%	23.9%	4.3%	-1.4%	6.8%	4.9%	-4.2%			
%YoY	-28.6%	-32.3%	-12.6%	-5.4%	22.0%	36.1%	15.3%	5.9%	-9.1%	-20.1%	18.7%
ASP (USD/m ²)	567	654	706	790	736	680	703	745	524	687	716
%QoQ, %YoY	-6.4%	15.3%	8.0%	11.9%	-6.8%	-7.6%	3.3%	6.0%	0.6%	31.0%	4.2%
매출액 (USDmn)	3,969	4,382	5,860	6,841	6,285	6,207	6,726	6,831	20,107	21,052	26,049
%YoY	-23.3%	-2.9%	20.2%	23.4%	58.4%	41.6%	14.8%	-0.2%	-8.5%	4.7%	23.7%
F/X (KRW/USD)	1,193	1,221	1,189	1,119	1,114	1,115	1,115	1,115	1,168	1,151	1,110

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] TV 패널 가격 상승세 지속



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	24,230	28,919	유동자산	10,474	8,800	10,248	11,099	12,210
매출총이익	5,366	3,085	1,868	2,643	4,993	현금성자산	3,377	2,473	3,476	4,340	5,161
영업이익	2,462	93	-1,359	-29	2,101	매출채권	4,476	2,988	788	3,658	3,756
EBITDA	5,676	3,647	2,336	4,106	6,800	재고자산	2,350	2,691	2,051	2,171	2,337
순이자순익	-30	-11	-119	-301	-356	비유동자산	18,686	24,376	25,326	23,972	23,144
외화관련손익	-136	-83	-80	100	256	투자자산	1,571	1,788	2,387	2,805	2,919
지분법손익	-33	-16	7	-60	2	유형자산	16,202	21,600	22,088	20,147	19,443
세전계속사업손익	2,333	-91	-3,344	-595	1,652	무형자산	913	988	873	1,020	782
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-71	1,295	자산총계	29,160	33,176	35,575	35,072	35,354
지배주주순이익	1,803	-207	-2,830	-89	1,206	유동부채	8,979	9,954	10,985	11,007	11,291
증가율(%)						매입채무	6,045	6,654	7,015	6,561	7,094
매출액	4.9	-12.4	-3.5	3.2	19.4	유동성이자부채	1,453	1,554	1,977	3,195	2,895
영업이익	87.7	-96.2	적전	적지	흑전	비유동부채	5,199	8,335	12,101	11,328	10,136
EBITDA	31.0	-35.7	-36.0	75.8	68.9	비유동이자부채	4,150	7,031	11,613	11,125	9,925
순이익	107.9	적전	적지	적지	흑전	부채총계	14,178	18,289	23,086	22,335	21,427
이익률(%)						자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
매출총이익률	19.3	12.7	8.0	10.9	17.3	자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-0.1	7.3	이익잉여금	10,622	10,240	7,503	7,524	8,754
EBITDA 이익률	20.4	15.0	9.9	16.9	24.0	자본조정	-288	-301	-203	-163	-203
세전이익률	8.4	-0.4	-14.2	-2.5	5.7	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	7.0	-0.7	-12.2	-0.3	4.5	자본총계	14,982	14,886	12,488	12,737	13,928
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
영업현금흐름	6,764	4,484	2,707	2,287	6,323	주당지표					
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-71	1,295	EPS	5,038	-579	-7,908	-250	3,438
자산상각비	3,215	3,555	3,695	4,135	4,833	BPS	40,170	39,068	31,694	31,863	35,190
운전자본증감	1,442	1,058	404	-1,477	283	DPS	500	0	0	0	300
매출채권 감소(증가)	485	1,305	-1,007	-936	-98	CFPS	16,265	11,326	8,173	12,291	16,882
재고자산 감소(증가)	-56	-450	632	-128	-166	ROA(%)	6.7	-0.7	-8.2	-0.3	3.5
매입채무 증가(감소)	114	267	-395	1,387	533	ROE(%)	13.2	-1.5	-22.4	-0.8	10.3
투자현금흐름	-6,481	-7,675	-6,755	-2,319	-4,008	ROIC(%)	12.6	0.4	-4.5	-0.1	7.5
유형자산처분(취득)	-6,432	-7,800	-6,592	-2,157	-3,650	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-453	-480	-539	-336	-241	PER	5.9	-31.2	-2.1	-74.3	7.6
투자자산 감소(증가)	1	8	18	17	-5	PBR	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
재무현금흐름	862	2,953	4,988	932	-1,500	PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	4,718	771	-1,500	PCR	1.8	1.6	2.0	1.5	1.6
자본의 증가(감소)	-185	-230	-7	0	0	EV/EBITDA	2.3	3.4	6.8	4.0	2.5
배당금의 지급	185	230	7	0	0	배당수익률	1.7	n/a	n/a	n/a	1.1
총현금흐름	5,820	4,053	2,924	4,398	6,041	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-1,793	-1,644	-163	1,183	-294	부채비율	94.6	122.9	184.9	175.4	153.8
(-)설비투자	6,592	7,942	6,927	2,604	3,650	Net debt/Equity	14.9	41.1	81.0	78.4	55.0
(+)자산매각	-293	-338	-203	110	-241	Net debt/EBITDA	39.2	167.6	433.0	243.1	110.4
Free Cash Flow	728	-2,583	-4,043	721	2,443	유동비율	116.7	88.4	93.3	100.8	108.1
(-)기타투자	-52	-11	-599	137	123	이자보상배율(배)	27.2	1.2	n/a	n/a	4.9
잉여현금	780	-2,572	-3,444	584	2,321						
NOPLAT	2,044	67	-986	-21	1,647	자산구조(%)					
(+) Dep	3,215	3,555	3,695	4,135	4,833	투자자본	77.5	83.1	79.3	76.0	72.7
(-)운전자본투자	-1,793	-1,644	-163	1,183	-294	현금+투자자산	22.5	16.9	20.7	24.0	27.3
(-)Capex	6,592	7,942	6,927	2,604	3,650	자본구조(%)					
OpFCF	460	-2,677	-4,055	327	3,123	차입금	27.2	36.6	52.1	52.9	47.9
주: IFRS 연결 기준						자기자본	72.8	63.4	47.9	47.1	52.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 04월 29일)

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 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학, 이용욱)

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	2019.05.08 Hold 20,000	2019.06.24 Hold 20,000	2019.09.09 Hold 20,000	2019.09.26 Hold 17,000	2019.10.24 Hold 17,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.11.21 Hold 17,000	2020.02.03 Buy 20,000	2020.03.03 Buy 20,000	2020.03.31 Buy 16,000	2020.04.24 Buy 16,000	2020.06.04 Buy 16,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.06.26 Buy 16,000	2020.07.24 Buy 16,000	2020.09.08 Buy 19,000	2020.10.23 Buy 19,000	2020.11.10 Buy 19,000	2020.12.21 Buy 23,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.01.28 Buy 31,000	2021.03.09 Buy 31,000	2021.04.29 Buy 35,000			

[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	-11.96	4.78
2021.01.28	Buy	31,000	-23.85	-12.74
2021.04.29	Buy	35,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%