

LG디스플레이 (034220)

과도한 감익 우려에서 찾는 기회

2Q21 Review : LCD 강세, OLED 수익성 개선 지속

2분기 실적은 매출 7.0조원(YoY +31%, QoQ +1%), 영업이익 7,011억원(YoY 흑자전환, QoQ +34%)으로, 전통적 비수기 불구 QoQ 증익하며 컨센서스(영업이익 5,918억원) 상회했다. 시장은 외부 활동 재개에 따른 세트 수요 둔화를 우려했으나 수요 강세가 지속됐고 주요 부품 공급 부족으로 인한 패널 공급 차질이 LCD 가격 상승 견인하며 실적은 시장 기대치를 상회했다. 1) TV 부문(매출 비중 38%)과 IT 부문(매출 비중 39%) 모두 수요 강세에 따른 패널 가격 상승(TV 패널 평균 가격 QoQ +14%) 지속됐다. 이로 인해 TV 부문 매출은 YoY +117% 증가했지만, IT 부문은 -2% 감소했다. TV의 경우 ASP 높은 OLED TV 패널 출하량이 YoY +217% 증가한 것이 성장 동력이었다. IT 부문의 경우 COVID-19 발 IT 수요 강세가 2Q20부터 시작됐기 때문에 전년 동기 매출 베이스 자체가 높은 상황에서, 부품 공급 부족에 따른 패널 생산 차질 발생하며 매출 감소한 것으로 추정된다. 2) 모바일 및 기타 부문(매출 비중 23%)은 모바일 OLED 패널 출하 증가로 YoY 매출 +5% 증가했다.

영업이익 상반기 1.2조원, 하반기 1.4조원 전망

3분기 실적은 매출 7.7조원(YoY +15%, QoQ +11%), 영업이익 7,293억원(YoY +344%, QoQ +4%)으로 성장세 지속될 전망이다. 하반기 실적 감익 요인은 LCD TV, 증익 요인은 LCD IT, OLED TV 및 모바일이다. 최근 일부 패널 가격 하락 통해 수요 둔화 시그널 나타나고 있는 LCD TV는 가격 하락에 따른 영업이익률 하락 불가피할 것으로 전망된다. 다만, 60인치 이상 패널 가격 상승세 유지되고 있는 것에서 볼 수 있듯이 대면적 TV 수요는 견조한 흐름 나타내면서 면적 기준 패널 수요의 감소폭은 미미하거나 오히려 증가할 가능성도 있기 때문에 향후 LCD TV 감익의 정도는 크지 않을 것으로 판단한다. LCD IT 패널은 3분기에도 노트북, PC 수요 강세 나타나고 있으며, OLED TV는 프리미엄 시장 내 침투율 상승, OLED 모바일은 북미 고객사 신제품 출시 효과로 하반기 이익 기여도 확대될 전망이다. 결과적으로 감익 요인은 그 정도가 약하고 증익 요인은 강화되면서, 하반기 영업이익은 1.4조원으로 상반기 1.2조원 대비 증가할 전망이다. 이에 따라 2021년 연간 실적은 매출 29.3조원(YoY +21%), 영업이익 2.6조원(YoY 흑자전환)으로 전년 대비 2.6조원 이상의 증익 가능할 전망이다.

목표주가 35,000원은 12M Fwd PER 8배 수준

리스크 요소인 LCD TV 부문은 매출 비중 20%까지 감소한데다, 그마저도 면적 기준 수요는 지속 증가하는데 증설이 Zero 라는 점 때문에 가격 하락의 폭이 크지 않을 가능성이 높다. 매출 비중 39% 차지하는 LCD IT의 경우 Post-COVID 시대에도 온라인 교육 및 재택 근무 트렌드 지속됨에 따라 수요 강세 지속 가능성이 높아지고 있다. 최근 PC 메이커들 역시 중장기 강세 사이클에 대비해 마케팅과 부품 조달 전략을 강화하고 있다. OLED TV는 프리미엄 TV 시장 규모인 1,000만대 초반까지 시장 침투에 큰 무리 없을 것으로 판단한다. OLED 부문 추가 투자 없이 수익성 개선 되는 국면에서 내년에도 2조원 이상 영업이익 달성 가능하다면, 현재 주가 레벨에서는 매수로 대응하는 것이 타당하다고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(7월28일): 22,900원

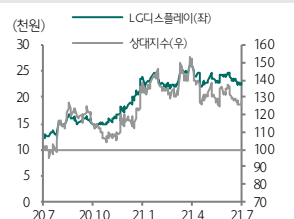
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,236.86
52주 최고/최저(원)	27,050/12,400
시가총액(십억원)	8,194.0
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	3,493.0
60일 평균 거래대금(십억원)	82.3
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.41
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2인	37.91
국민연금공단	6.34
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.8) (0.4) 84.7
상대	(3.9) (5.6) 28.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	29,710.6	29,115.3
영업이익(십억원)	2,433.4	1,996.6
순이익(십억원)	1,341.9	1,110.6
EPS(원)	3,743	3,111
BPS(원)	36,062	39,065

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	23,475.6	24,230.1	29,323.9	29,326.1	29,490.9
영업이익	십억원	(1,359.4)	(29.1)	2,613.9	2,513.9	2,668.9
세전이익	십억원	(3,344.2)	(595.1)	2,096.0	2,233.1	2,461.0
순이익	십억원	(2,829.7)	(89.3)	1,451.1	1,609.6	1,772.9
EPS	원	(7,908)	(250)	4,055	4,498	4,955
증감율	%	적지	적지	폭전	10.92	10.16
PER	배	(2.05)	(74.20)	5.55	5.00	4.54
PBR	배	0.51	0.58	0.62	0.55	0.49
EV/EBITDA	배	7.31	4.37	2.39	1.89	1.39
ROE	%	(22.35)	(0.79)	11.87	11.62	11.41
BPS	원	31,694	31,863	36,458	40,956	45,911
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액(십억원)	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	6,966	7,717	7,758	23,552	24,230	29,324	29,326
YoY	-20%	-1%	16%	15%	46%	31%	15%	4%	-3%	3%	21%	0%
LCD TV	803	708	899	1,134	1,170	1,386	1,143	1,178	5,278	3,544	4,877	4,541
OLED TV	661	509	1,010	1,045	964	1,251	1,350	1,383	2,783	3,225	4,948	6,024
Monitor	803	1,221	1,185	1,193	1,170	1,267	1,257	1,201	4,032	4,402	4,896	4,922
Notebook	567	849	1,017	895	895	919	991	971	2,476	3,329	3,776	3,828
Tablet	378	690	707	672	688	529	799	740	2,522	2,447	2,755	2,663
LCD Mobile	453	576	471	423	241	223	140	127	2,653	1,923	731	427
OLED Mobile	684	301	761	1,299	1,136	891	1,464	1,504	1,782	3,045	4,995	4,803
Etc.	375	453	361	478	344	348	277	364	2,026	1,666	1,333	1,181
영업이익(십억원)	-362	-517	164	685	523	701	729	661	-1,360	-29	2,614	2,514
YoY	적지	적지	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	344%	-4%	적자유지	적자유지	흑자전환	-4%
영업이익률	-8%	-10%	2%	9%	8%	10%	9%	9%	-6%	0%	9%	9%
지배순이익	-199	-489	79	96	228	363	437	423	-2,830	-513	1,451	1,610
YoY	227%	-11%	-119%	-105%	-215%	-174%	455%	341%	적자유지	적자유지	흑자전환	11%

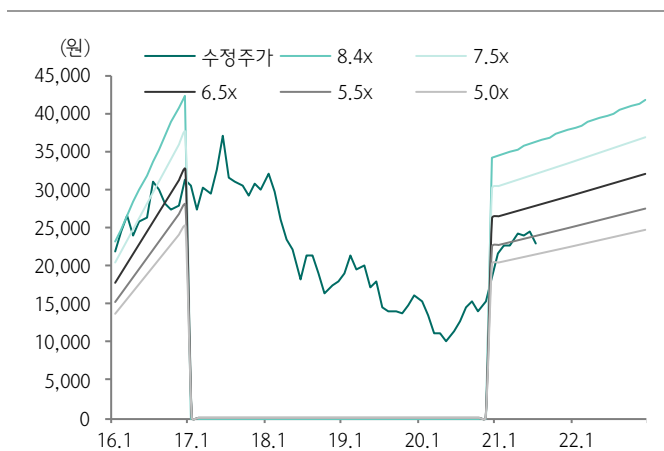
자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 전사 매출 대비 OLED 매출 비중 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
OLED TV	14%	10%	15%	14%	14%	18%	17%	18%	12%	13%	17%	21%
OLED Mobile	14%	6%	11%	17%	17%	13%	19%	19%	8%	13%	17%	16%
OLED Total	28%	15%	26%	31%	31%	31%	36%	37%	19%	26%	34%	37%

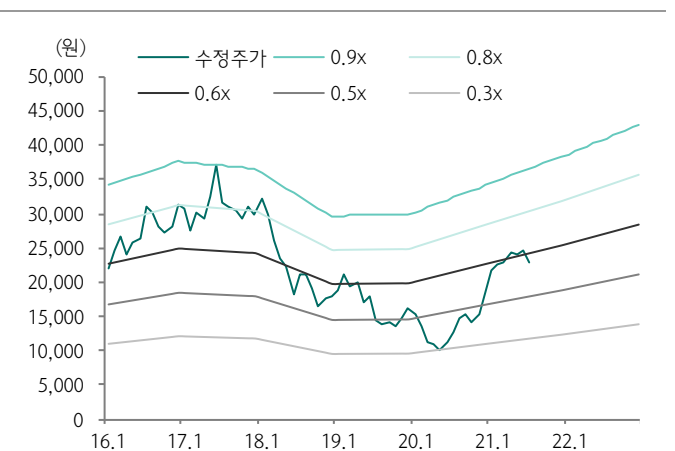
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	23,475.6	24,230.1	29,323.9	29,326.1	29,490.9
매출원가	21,607.2	21,587.6	25,185.3	25,150.9	25,303.4
매출중이익	1,868.4	2,642.5	4,138.6	4,175.2	4,187.5
판매비	3,227.7	2,671.7	1,524.7	1,661.3	1,518.6
영업이익	(1,359.4)	(29.1)	2,613.9	2,513.9	2,668.9
금융손익	(166.5)	(363.9)	(463.4)	(280.8)	(208.0)
종속/관계기업손익	12.1	12.5	1.3	0.0	0.0
기타영업외손익	(1,830.5)	(214.6)	(55.8)	0.0	0.0
세전이익	(3,344.2)	(595.1)	2,096.0	2,233.1	2,461.0
법인세	(472.2)	(524.5)	501.4	538.8	594.7
계속사업이익	(2,872.1)	(70.6)	1,594.6	1,694.3	1,866.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2,872.1)	(70.6)	1,594.6	1,694.3	1,866.3
비지배주주지분 손이익	(42.4)	18.7	143.5	84.7	93.3
지배주주순이익	(2,829.7)	(89.3)	1,451.1	1,609.6	1,772.9
지배주주지분포괄이익	(2,636.9)	59.7	1,534.8	1,420.2	1,564.4
NOPAT	(1,167.5)	(3.5)	1,988.6	1,907.3	2,024.0
EBITDA	2,335.7	4,105.7	6,880.7	6,774.7	6,323.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.54)	3.21	21.02	0.01	0.56
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	(4.09)	6.12
EBITDA증가율	(35.96)	75.78	67.59	(1.54)	(6.66)
영업이익증가율	적전	적지	흑전	(3.83)	6.17
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	10.92	10.15
EPS증가율	적지	적지	흑전	10.92	10.16
수익성(%)					
매출중이익률	7.96	10.91	14.11	14.24	14.20
EBITDA이익률	9.95	16.94	23.46	23.10	21.44
영업이익률	(5.79)	(0.12)	8.91	8.57	9.05
계속사업이익률	(12.23)	(0.29)	5.44	5.78	6.33

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(7,908)	(250)	4,055	4,498	4,955
BPS	31,694	31,863	36,458	40,956	45,911
CFPS	8,173	12,291	19,535	18,933	17,673
EBITDAPS	6,528	11,474	19,230	18,933	17,673
SPS	65,608	67,717	81,953	81,959	82,419
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.05)	(74.20)	5.55	5.00	4.54
PBR	0.51	0.58	0.62	0.55	0.49
PCFR	1.99	1.51	1.15	1.19	1.27
EV/EBITDA	7.31	4.37	2.39	1.89	1.39
PSR	0.25	0.27	0.27	0.27	0.27
재무비율(%)					
ROE	(22.35)	(0.79)	11.87	11.62	11.41
ROA	(8.23)	(0.25)	4.00	4.22	4.46
ROIC	(5.55)	(0.02)	9.91	10.44	12.56
부채비율	184.86	175.35	156.79	138.67	124.64
순부채비율	80.91	78.28	47.29	19.53	(5.25)
이자보상배율(배)	(7.87)	(0.08)	5.67	5.45	5.78

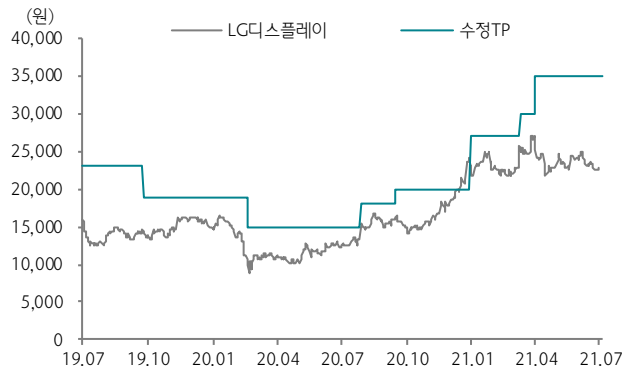
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248.3	11,099.5	14,623.3	18,093.4	22,258.5
금융자산	3,485.7	4,349.2	7,608.1	11,316.6	15,444.9
현금성자산	3,336.0	4,218.1	7,471.9	11,185.0	15,312.6
매출채권	3,154.1	3,517.5	3,657.6	3,531.3	3,550.8
재고자산	2,051.2	2,170.7	2,257.1	2,179.2	2,191.2
기타유동자산	1,557.3	1,062.1	1,100.5	1,066.3	1,071.6
비유동자산	25,326.2	23,972.1	22,785.7	20,719.5	18,465.5
투자자산	199.0	166.5	179.1	173.7	174.5
금융자산	89.4	51.9	60.0	58.7	58.9
유형자산	22,087.6	20,147.1	18,750.0	16,689.2	14,434.4
무형자산	873.4	1,020.1	1,259.0	1,259.0	1,259.0
기타비유동자산	2,166.2	2,638.4	2,597.6	2,597.6	2,597.6
자산총계	35,574.6	35,071.5	37,409.0	38,812.9	40,724.0
유동부채	10,985.0	11,006.9	11,902.9	11,619.8	11,663.6
금융부채	1,977.1	3,195.0	3,769.2	3,765.9	3,766.4
매입채무	2,618.3	3,779.3	3,929.8	3,794.1	3,815.1
기타유동부채	6,389.6	4,032.6	4,203.9	4,059.8	4,082.1
비유동부채	12,101.3	11,327.6	10,938.2	10,930.9	10,932.0
금융부채	11,612.9	11,124.8	10,727.3	10,727.3	10,727.3
기타비유동부채	488.4	202.8	210.9	203.6	204.7
부채총계	23,086.3	22,334.6	22,841.1	22,550.7	22,595.6
지배주주지분	11,340.5	11,401.0	13,045.1	14,654.7	16,427.6
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(203.0)	(163.4)	33.0	33.0	33.0
이익잉여금	7,503.3	7,524.3	8,971.9	10,581.5	12,354.4
비지배주주지분	1,147.8	1,335.9	1,522.8	1,607.5	1,700.8
자본총계	12,488.3	12,736.9	14,567.9	16,262.2	18,128.4
순금융부채	10,104.3	9,970.7	6,888.4	3,176.6	(951.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,706.5	2,286.9	5,250.4	5,915.9	5,527.1
당기순이익	(2,872.1)	(70.6)	1,594.6	1,694.3	1,866.3
조정	517	383	455	426	365
감가상각비	3,695.1	4,134.8	4,266.7	4,260.8	3,654.8
외환거래손익	68.5	(79.6)	21.6	0.0	0.0
지분법손익	(12.1)	60.1	(1.3)	0.0	0.0
기타	(3,234.5)	(3,732.3)	(3,832.0)	(3,834.8)	(3,289.8)
영업활동 자산부채 변동	404.0	(1,477.1)	(898.3)	(39.2)	6.1
투자활동 현금흐름	(6,755.4)	(2,319.3)	(2,511.3)	(2,189.9)	(1,401.6)
투자자산감소(증가)	71.3	45.1	(11.3)	5.4	(0.8)
자본증가(감소)	(6,591.5)	(2,157.4)	(2,283.5)	(2,200.0)	(1,400.0)
기타	(235.2)	(207.0)	(216.5)	4.7	(0.8)
재무활동 현금흐름	4,987.9	931.8	(189.8)	(3.4)	0.5
금융부채증가(감소)	5,005.5	729.9	176.7	(3.4)	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.1)	214.0	(366.5)	0.0	0.0
배당지급	(6.5)	(12.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	971.0	882.1	3,143.5	3,713.2	4,127.5
Unlevered CFO	2,924.5	4,397.9	6,989.8	6,774.7	6,323.7
Free Cash Flow	(4,220.4)	(316.6)	2,964.1	3,715.9	4,127.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.28	BUY	35,000	-15.35%	-9.83%
21.4.7	BUY	30,000	-14.75%	-4.26%
21.1.27	BUY	27,000	-14.29%	20.50%
20.10.13	BUY	20,000	-13.53%	-6.94%
20.8.24	BUY	18,000	-22.73%	-8.67%
20.3.18	BUY	15,000	-21.86%	-12.63%
19.10.22	BUY	19,000	-39.70%	-30.22%
19.7.24	BUY	23,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.