

LG디스플레이 (034220)

디스플레이

김광진



02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (7/28)	22,900원
상승여력	35%

시가총액	81,940억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	823억원
60일 평균 거래량	3,492,982주
52주 고	27,050원
52주 저	12,400원
외인지분율	18.41%
주요주주	LG 전자 외 2인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	(12.6)	84.7
상대	(3.9)	(14.1)	28.8
절대(달러환산)	(7.4)	(15.4)	92.2

OLED에 집중하자

2Q21 Review : 수요 강세가 이끈 호실적

2Q21 잠정 실적은 매출액 6.97조원(+1.2% QoQ), 영업이익 7,011억원(+34.0% QoQ)으로 컨센서스를 상회. Mobile 수요 계절적 비수기 진입함에 따라 POLED 출하 감소했으나, TV 및 IT제품군이 이를 상쇄. 수요 강세로 2Q에도 LCD 가격 호조(2Q TV용 LCD 패널 가격 평균 10% 상승) 지속된 점이 실적 성장의 주 요인으로 작용한 것으로 판단. 또한 WOLED도 1Q 160만대 수준에서 2Q 190만대까지 출하량 확대된 것으로 파악되며, 평가 소폭 상향 조정됨에 따라 적자폭 축소된 것으로 추정

하반기 OLED 수익성 개선에 주목

하반기 OLED 출하량 증가에 따른 본격적인 수익성 개선 기대. ▶POLED는 미국 거래선 신규 플래그십 모델형 공급 본격화 전망. 공급 모델이 지난해 1종 → 올해 2종으로 확대됨에 따라 약 3,000만대 수준의 출하 가능할 것으로 예상. 가동률 상승으로 수익성 개선됨에 따라 이익 기여 가능할 것으로 기대

▶WOLED 하반기 출하량은 400만대를 상회할 것으로 판단. 기존 55"이상 대형 프리미엄 TV 시장 외 게이밍용 등 42" 이하 중형 시장이 새롭게 형성되고 있는 점이 긍정적. WOLED의 적용 세그먼트가 확대됨을 의미. 올해 중형 WOLED 매출 비중은 약 20%에 육박하는 수준까지 확대될 것으로 기대되며, 가동률 상승에 따라 WOLED 부문의 영업 흑자 진입도 기대해볼 수 있을 것으로 판단

목표주가 31,000원 유지. 최근 주가 하락은 과도

투자의견과 목표주가 유지. 동사의 주가는 하반기 LCD 가격 Peak-out에 대한 우려로 중화권 패널 업체들의 주가와 동행하며 지난 4/27 이후 15% 하락. 현 주가는 올해 기준 P/B 0.6X 수준으로 Valuation 매력 확대된 상황. 그러나 동사의 아이덴티티는 OLED 비즈니스에 있음을 주목할 필요. 하반기 OLED 부문 실적 개선이 확인될 경우 Multiple 상향 조정에 따른 주가 상승 이루어질 것으로 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,966	31.3	1.2	7,028	-0.9
영업이익	701	흑전	34.0	592	18.5
세전계속사업이익	553	흑전	71.0	370	49.3
지배순이익	422	흑전	84.9	361	16.9
영업이익률 (%)	10.1	흑전	+2.5 %pt	8.4	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	흑전	+2.8 %pt	5.1	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	23,476	24,230	29,472	29,568
영업이익	-1,359	-29	2,600	2,357
지배순이익	-2,830	-89	1,649	1,647
PER	-2.1	-55.1	5.0	5.0
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.4	3.9	2.2	1.9
ROE	-22.4	-0.8	13.5	11.5

자료: 유안타증권

LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

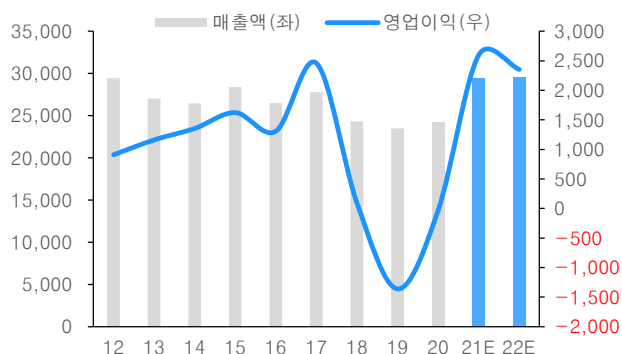
(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21E	4Q21E	Y2020A	Y2021E	Y2022E
매출액	4724.2	5307.0	6737.6	7461.0	6882.8	6965.5	7955.8	7667.5	24229.8	29471.6	29568.2
OLED	1191.7	1002.5	2193.2	3083.3	2193.8	2287.7	3332.7	3390.9	7470.7	11205.1	13158.0
TV	661.4	529.7	980.9	1125.1	1127.6	1254.0	1348.6	1334.6	3297.1	5064.8	6369.9
Mobile	530.3	472.8	1212.3	1958.2	1066.3	1033.7	1984.1	2056.2	4173.6	6140.3	6788.1
LCD	3532.6	4304.4	4501.7	4377.7	4688.9	4677.8	4623.1	4276.6	16716.5	18266.5	16133.2
TV	803.1	689.9	904.7	1038.5	1100.0	1393.3	1101.8	967.5	3436.3	4562.6	3009.4
Mobile	425.5	358.3	741.5	311.2	407.1	219.9	332.3	357.3	1836.6	1316.6	574.5
IT 제품 등	2303.9	3256.2	2855.4	3028.0	3181.9	3064.6	3189.0	2951.8	11443.6	12387.3	12549.3
YoY%	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	45.7%	31.3%	18.1%	2.8%	3.2%	21.6%	0.3%
OLED	37.9%	12.9%	71.6%	99.8%	84.1%	128.2%	52.0%	10.0%	63.4%	50.0%	17.4%
TV	9.3%	-16.8%	38.9%	33.4%	70.5%	136.7%	37.5%	18.6%	18.1%	53.6%	25.8%
Mobile	104.5%	88.4%	112.1%	179.7%	101.1%	118.6%	63.7%	5.0%	134.2%	47.1%	10.5%
LCD	-29.6%	-3.6%	-0.9%	-10.3%	32.7%	8.7%	2.7%	-2.3%	-11.6%	9.3%	-11.7%
TV	-46.8%	-55.7%	-22.6%	-0.2%	37.0%	102.0%	21.8%	-6.8%	-34.9%	32.8%	-34.0%
Mobile	-36.5%	32.3%	43.3%	-69.2%	-4.3%	-38.6%	-55.2%	14.8%	-25.7%	-28.3%	-56.4%
IT 제품 등	-18.7%	23.4%	-0.1%	7.2%	38.1%	-5.9%	11.7%	-2.5%	2.6%	8.2%	1.3%
매출총이익	278.2	128.1	845.2	1506.1	1319.6	1536.9	1586.3	1404.7	2757.6	5847.5	5195.9
YoY%	-56.0%	-73.4%	180.2%	233.0%	374.4%	1099.4%	87.7%	-6.7%	47.6%	112.0%	-11.1%
매출총이익율%	5.9%	2.4%	12.5%	20.2%	19.2%	22.1%	19.9%	18.3%	11.4%	19.8%	17.6%
영업이익	-361.9	-517.0	164.2	685.5	522.9	701.1	746.4	629.5	-29.2	2599.8	2356.7
YoY%	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	354.4%	-8.2%	적지	흑전	-9.4%
영업이익율%	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	10.1%	9.4%	8.2%	-0.1%	8.8%	8.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출 및 영업이익 추이

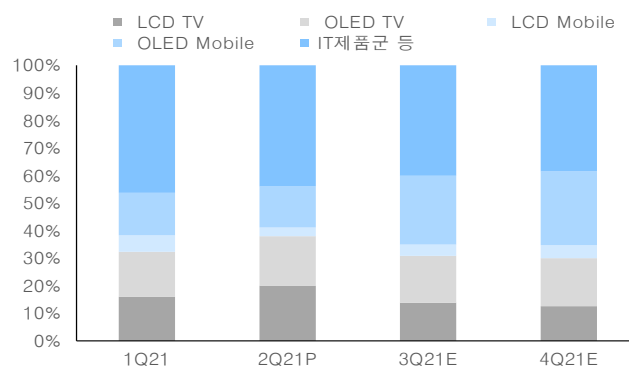
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출비중 추이(2021E)

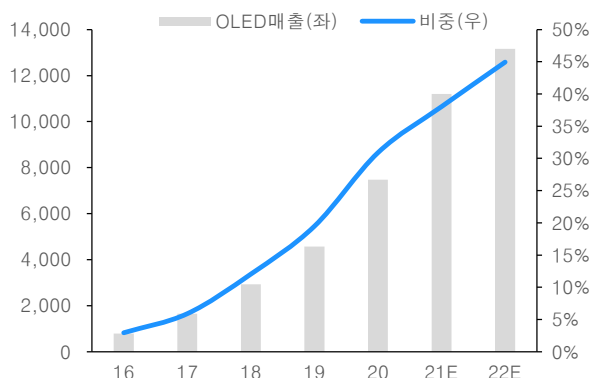
(단위 : %)



자료: 유안타증권 리서치센터

OLED 매출비중 추이

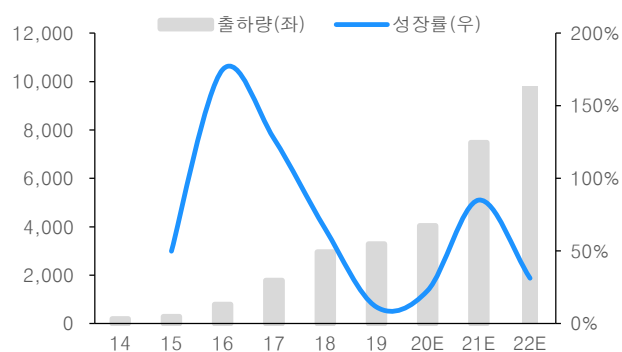
(단위 : 십억원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

WOLED 패널 출하 전망

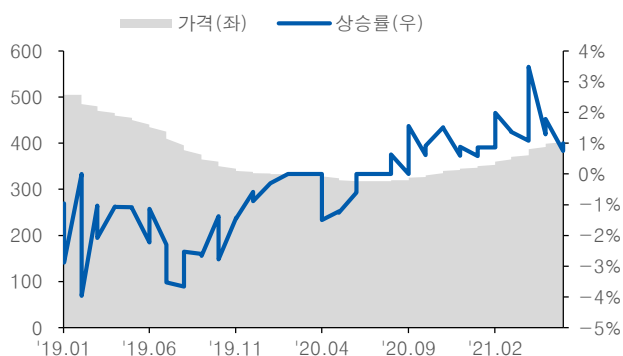
(단위 : K 장, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

TV 용 75 인치 LCD 패널 가격 추이

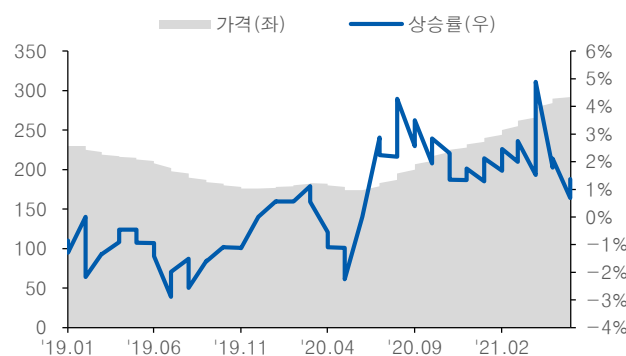
(단위 : \$, %)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

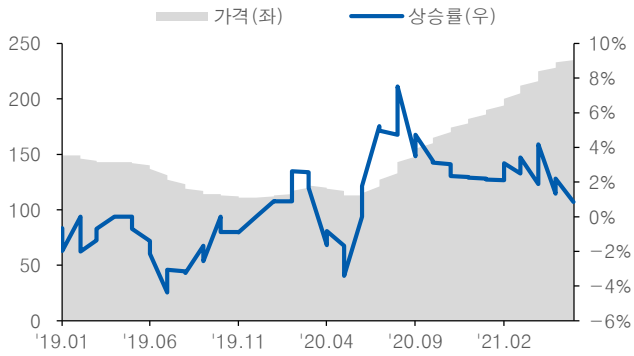
TV 용 65 인치 LCD 패널 가격 추이

(단위 : \$, %)



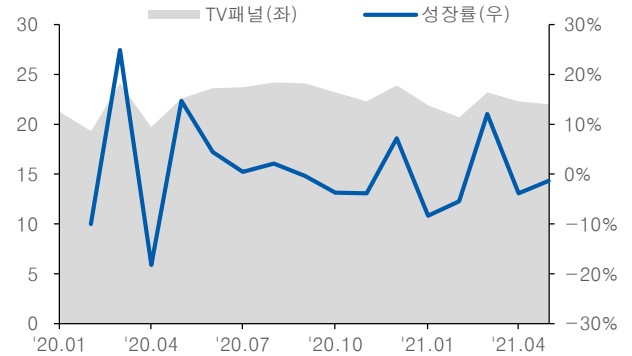
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

TV 용 55 인치 LCD 패널 가격 추이 (단위 : \$, %)



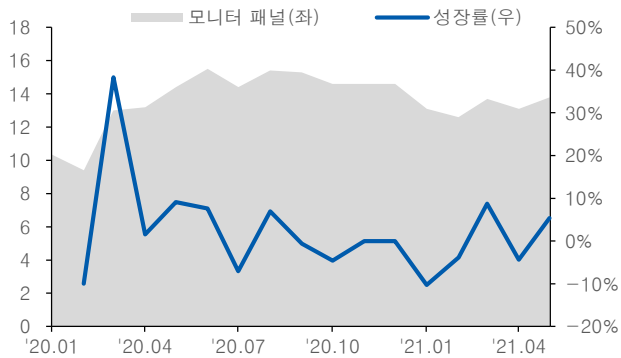
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 LCD TV 패널 출하량 추이 (단위 백만장)



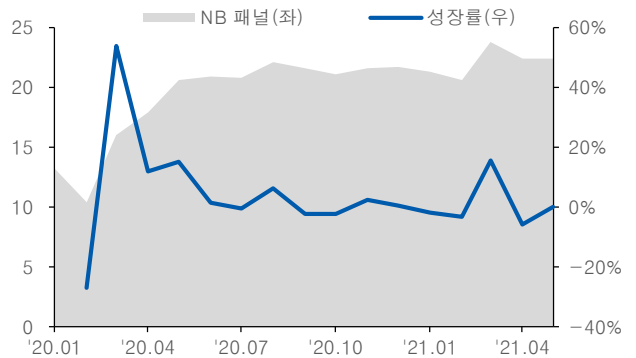
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 LCD 모니터 패널 출하량 추이 (단위 백만장)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 LCD 노트북 패널 출하량 추이 (단위 백만장)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,472	29,568	29,327
매출원가	21,607	21,588	23,712	24,372	24,604
매출총이익	1,868	2,643	5,759	5,196	4,723
판매비	3,228	2,672	3,159	2,839	2,596
영업이익	-1,359	-29	2,600	2,357	2,127
EBITDA	2,336	4,106	7,236	6,468	5,935
영업외손익	-1,985	-566	-394	-157	30
외환관련손익	-80	100	158	279	389
이자손익	-119	-301	-322	-207	-127
관계기업관련손익	12	13	5	5	5
기타	-1,798	-378	-235	-235	-236
법인세비용차감전순이익	-3,344	-595	2,206	2,199	2,157
법인세비용	-472	-524	504	511	502
계속사업순이익	-2,872	-71	1,702	1,689	1,655
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	1,702	1,689	1,655
지배지분순이익	-2,830	-89	1,649	1,647	1,616
포괄순이익	-2,668	88	2,647	2,634	2,601
지배지분포괄이익	-2,637	60	2,434	2,439	2,410

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	7,078	6,449	6,015
당기순이익	-2,872	-71	1,702	1,689	1,655
감가상각비	3,269	3,727	3,954	3,531	3,513
외환손익	69	-80	-228	-279	-389
중속, 관계기업관련손익	-12	-13	-5	-5	-5
자산부채의 증감	404	-1,477	-190	-289	-275
기타현금흐름	1,849	200	1,846	1,803	1,515
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-3,587	-3,626	-3,092
투자자산	17	-1	3	9	19
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,927	-2,604	-3,070	-3,000	-2,800
유형자산 감소	335	446	103	208	195
기타현금흐름	-180	-161	-623	-843	-506
재무활동 현금흐름	4,988	932	-1,469	-1,535	-2,032
단기차입금	686	-268	22	-100	-100
사채 및 장기차입금	4,097	1,101	-1,536	-1,500	-2,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-12	-12	-12	-12
기타현금흐름	212	111	57	77	80
연결범위변동 등 기타	32	-17	553	911	1,253
현금의 증감	971	882	2,576	2,200	2,144
기초 현금	2,365	3,336	4,218	6,794	8,993
기말 현금	3,336	4,218	6,794	8,993	11,138
NOPLAT	-1,359	-29	2,600	2,357	2,127
FCF	-4,220	-317	4,008	3,449	3,215

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

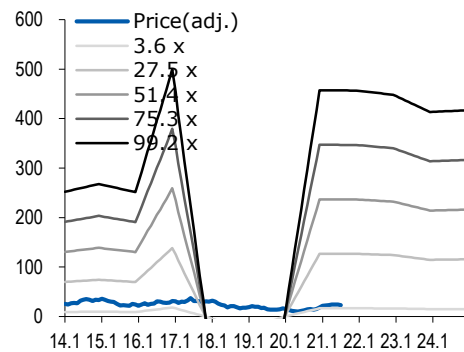
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	14,535	17,439	19,457
현금및현금성자산	3,336	4,218	6,794	8,993	11,138
매출채권 및 기타채권	3,628	3,662	4,235	4,590	4,554
재고자산	2,051	2,171	2,486	2,869	2,779
비유동자산	25,326	23,972	23,271	22,271	21,054
유형자산	22,088	20,147	19,746	19,007	18,099
관계기업 등 지분관련자산	110	115	108	104	90
기타투자자산	89	52	63	63	63
자산총계	35,575	35,072	37,805	39,710	40,511
유동부채	10,985	11,007	12,866	13,577	13,556
매입채무 및 기타채무	7,691	7,213	8,515	9,484	9,563
단기차입금	697	395	442	342	242
유동성장기부채	1,243	2,706	2,929	2,929	2,929
비유동부채	12,101	11,328	10,364	8,663	6,623
장기차입금	8,800	9,020	7,858	6,358	4,358
사채	2,742	1,949	1,779	1,779	1,779
부채총계	23,086	22,335	23,230	22,240	20,179
지배지분	11,340	11,401	13,042	15,635	18,197
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	7,503	7,524	8,260	9,907	11,524
비지배지분	1,148	1,336	1,533	1,836	2,135
자본총계	12,448	12,737	14,575	17,470	20,332
순차입금	10,067	9,876	6,211	2,407	-1,877
총차입금	13,553	14,225	13,088	11,478	9,338

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-7,908	-250	4,610	4,604	4,518
BPS	31,694	31,863	36,449	43,695	50,855
EBITDAPS	6,528	11,474	20,222	18,077	16,587
SPS	65,608	67,717	82,365	82,635	81,960
DPS	0	0	0	0	0
PER	-2.1	-55.1	5.0	5.0	5.1
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	3.9	2.2	1.9	1.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-3.5	3.2	21.6	0.3	-0.8
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-9.4	-9.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	-0.1	-1.9
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	19.5	17.6	16.1
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	8.8	8.0	7.3
지배순이익률 (%)	-12.1	-0.4	5.6	5.6	5.5
EBITDA 마진 (%)	9.9	16.9	24.6	21.9	20.2
ROIC	-5.7	0.0	10.3	10.0	9.6
ROA	-8.2	-0.3	4.5	4.3	4.0
ROE	-22.4	-0.8	13.5	11.5	9.6
부채비율 (%)	184.9	175.4	159.4	127.3	99.2
순차입금/자기자본 (%)	88.8	86.6	47.6	15.4	-10.3
영업이익/금융비용 (배)	-7.9	-0.1	6.1	6.1	6.4

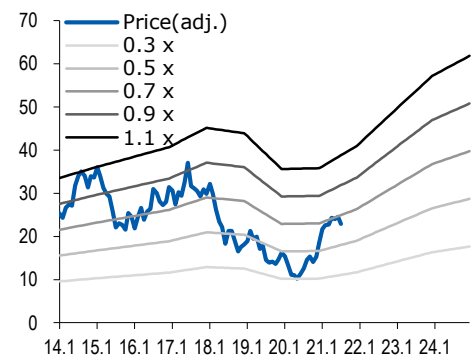
P/E band chart

(천원)



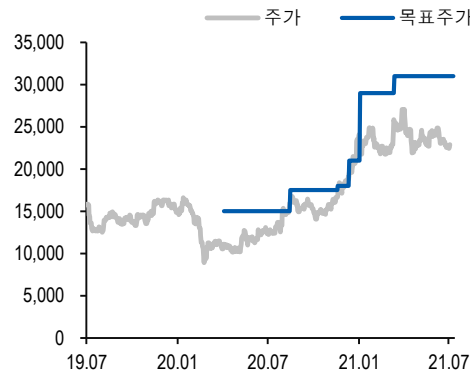
P/B band chart

(천원)



LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-29	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
2020-04-16	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-52.14	-
2019-04-16	HOLD	23,000	1년	-34.97	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※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 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.