



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원(하향)

주가(10/27): 18,500원

시가총액: 66,196억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)		3,025.49pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	27,050원	14,050원	
최고/최저가 대비 등락률	-31.6%	31.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-4.6%	-1.2%
	6M	-31.6%	-27.3%
	1Y	8.2%	-25.7%

Company Data

발행주식수	357,816 천주
일평균 거래량(3M)	2,834천주
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	36,060원
주요 주주	LG 전자 외 2 인
	37.9%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	23,476	24,230	29,298	27,716
영업이익	-1,359	-29	2,377	1,565
EBITDA	2,336	4,106	6,898	6,186
세전이익	-3,344	-595	2,177	1,361
순이익	-2,872	-71	1,675	1,020
지배주주지분순이익	-2,830	-89	2,118	1,291
EPS(원)	-7,908	-250	5,124	3,236
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	-36.8
PER(배)	-2.1	-74.3	3.6	5.7
PBR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.5	4.4	2.4	2.3
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.1	5.6
ROE(%)	-22.4	-0.8	16.4	8.6
순차입금비율(%)	83.9	80.1	58.2	42.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

LG디스플레이 (034220)

OLED 사업부의 신규 모멘텀 기대



3Q21 영업이익은 5,289억원으로, 예상치 하회. LCD TV 패널 출하량과 가격이 예상 대비 부진했고, 신규 WOLED 라인 가동으로 감가상각비가 증가한 점도 부담으로 작용. 4Q21 영업이익은 6,242억원으로, IT 패널의 수요 호조, WOLED 신규 라인 가동 효과 및 POLED 계절적 성수기 효과가 모두 맞물리며 예상치 부합할 전망. 현재 동사의 주가는 12MF P/B 0.48배로, 5년 평균 0.61배를 하회 중. OLED 사업부의 고객사 및 제품 포트폴리오 다변화가 가시화될 시 주가 반등이 가능할 것으로 판단.

>>> 3Q21 영업이익 5,289억원, 예상치 하회

3Q21 연결 실적은 매출액 7.2조원(+4%QoQ, +7%YoY), 영업이익 5,289억원(-25%QoQ, +222%YoY)으로, 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 모두 크게 하회했다. LCD TV 패널 출하량과 가격이 예상 대비 부진했고, 광저우 WOLED 신규 라인 가동이 착수되며 감가상각비가 전 분기 대비 약 1,000억원 증가한 점도 영업이익률 감소(-3%p QoQ)에 영향을 주었다. IT 패널은 일부 부품의 수급 문제로 인해 4분기로 출하가 지연되었음에도 매출액 비중이 45%까지 확대되며 견조한 실적을 이어갔다. 한편 3Q21 Ebitda 마진율은 23.5%로, 4개 분기 연속 20% 이상을 유지하고 있다.

>>> 4Q21 영업이익 6,242억원, 기대치 부합 예상

4Q21 연결 실적은 매출액 8.2조원(+14%QoQ, +10%YoY), 영업이익 6,242억원(+18%QoQ, -9%YoY)으로, 기대치에 부합할 전망이다. 출하 면적(m2)은 IT 패널의 수요 호조, WOLED 신규 라인 가동 효과, POLED 계절적 성수기 효과가 모두 맞물리며 +12%QoQ 증가할 것으로 예상된다. 면적당 판가(ASP/m2)는 LCD TV 패널 가격의 하락폭은 확대되고 있으나 IT 패널의 가격은 견조하게 유지되고 있고, 상대적으로 판가가 높은 OLED 패널의 믹스 개선 효과가 더해지며 +1%QoQ 상승할 것으로 판단된다.

이를 반영한 제품별 매출액은 TV 2.6조원(+13%QoQ), IT 3.4조원(+5%QoQ), 모바일 2.2조원(+32%QoQ)으로 전망한다.

>>> 12MF P/B 0.48배 수준. OLED 사업부의 신규 모멘텀 기대

변경된 실적 전망치 및 Target PBR(0.61x)을 반영하여 목표주가를 24,000원으로 하향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 현재 주가는 12개월 Forward P/B 0.48배 수준으로, LCD TV Capa 축소와 OLED 사업부 확대를 통한 체질 개선이 이루어졌음에도 불구하고, 과거 5년 평균인 0.61배를 하회하고 있다. LCD 업황의 다운사이클이 당분간 이어질 것으로 예상되는 바, LG디스플레이의 주가는 OLED 사업부의 새로운 모멘텀과 함께 반등 가능할 것으로 판단된다. 특히 동사는 OLED 사업부의 고객사 및 제품 포트폴리오 다변화를 추진하고 있는 것으로 파악되며, 가시화될 시 OLED 사업부의 재평가가 가능할 전망이다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
출하면적 [100m2]	6,983	6,692	8,326	8,655	8,496	8,855	8,403	9,436	30,655	35,190	34,482
%QoQ/%YoY	-24%	-4%	24%	4%	-2%	4%	-5%	12%	-20%	15%	-2%
ASP/m2 [USD]	567	654	706	790	736	703	750	758	679	737	699
%QoQ/%YoY	-6%	15%	8%	12%	-7%	-5%	7%	1%	29%	8%	-5%
매출액	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	6,966	7,223	8,226	24,230	29,298	27,716
%QoQ/%YoY	-26%	12%	27%	11%	-8%	1%	4%	14%	3%	21%	-5%
TV	1,484	1,194	1,902	2,146	2,149	2,670	2,336	2,644	6,727	9,799	9,994
Notebook & Tablet	937	1,542	1,755	1,546	1,560	1,602	1,848	1,957	5,780	6,967	5,897
Monitor	810	1,210	1,132	1,188	1,157	1,137	1,372	1,421	4,341	5,087	4,081
Mobile etc.	1,493	1,361	1,948	2,578	2,017	1,630	1,668	2,204	7,380	7,519	7,744
매출원가	4,446	5,179	5,892	6,070	5,651	5,516	5,915	6,803	21,588	23,885	22,872
매출원가율	94%	98%	87%	81%	82%	79%	82%	83%	89%	82%	83%
매출총이익	278	128	845	1,391	1,231	1,450	1,308	1,424	2,643	5,413	4,844
판매비와관리비	640	645	681	705	708	749	779	799	2,672	3,036	3,279
영업이익	-362	-517	164	685	523	701	529	624	-29	2,377.2	1,565
%QoQ/%YoY	적지	적지	흑전	317%	-24%	적지	-25%	18%	적자지속	흑자전환	-34%
영업이익률	-8%	-10%	2%	9%	8%	10%	7%	8%	0%	8%	6%
감가상각비	992	929	1,124	1,089	1,097	1,069	1,167	1,187	4,135	4,521	4,621
EBITDA	631	412	1,288	1,774	1,620	1,770	1,696	1,811	4,106	6,898	6,186
%QoQ/%YoY	8%	-35%	212%	38%	-9%	9%	-4%	7%	76%	68%	-10%
EBITDA Margin	13%	8%	19%	24%	24%	25%	23%	22%	17%	24%	22%
법인세차감전손익	-295	-669	-54	423	323	550	608	696	-595	2,177	1,361
법인세비용	-96	-165	-65	-198	57	126	145	174	-524	502	340
당기순이익	-199	-504	11	621	266	424	463	522	-71	1,675	1,020
당기순이익률	-4%	-9%	0%	8%	4%	6%	6%	6%	0%	6%	4%
매출액 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	31%	38%	32%	32%	28%	33%	36%
Notebook & Tablet	20%	29%	26%	21%	23%	23%	26%	24%	24%	24%	21%
Monitor	17%	23%	17%	16%	17%	16%	19%	17%	18%	17%	15%
Mobile etc.	32%	26%	29%	35%	29%	23%	23%	27%	30%	26%	28%
KRW/USD	1,192	1,225	1,184	1,120	1,113	1,121	1,150	1,150	1,180	1,134	1,150

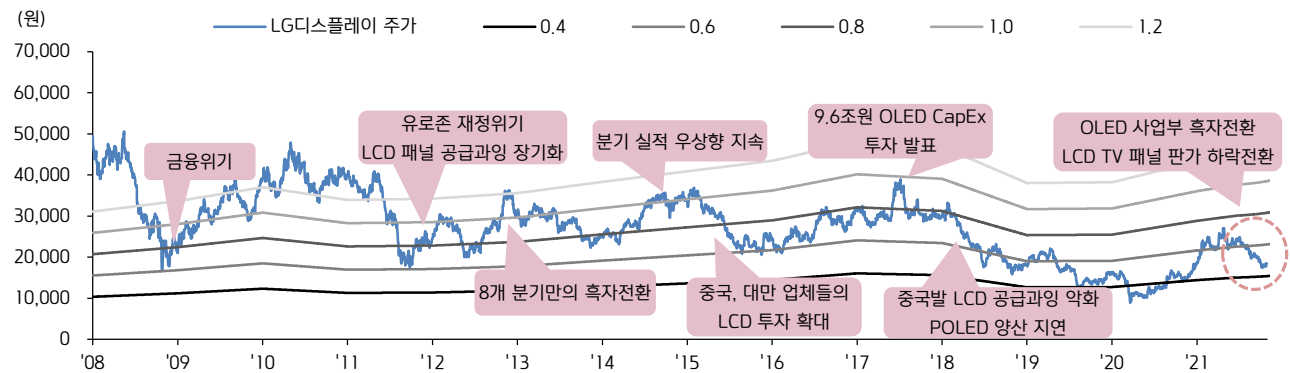
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	7,502	7,223	-4%	7,656	-6%	29,230	29,298	0%
TV	2,496	2,336	-6%			9,979	9,799	-2%
Notebook & Tablet	1,727	1,848	7%			6,610	6,967	5%
Monitor	1,178	1,372	16%			4,687	5,087	9%
Mobile Etc.	2,101	1,668	-21%			8,029	7,519	-6%
영업이익	691.4	528.9	-24%	668.6	-21%	2579.0	2,377.2	-8%
영업이익률	9%	7%				9%	8%	
당기순이익	414.3	463.5	12%	444.6	4%	1507.8	1,674.7	11%
당기순이익률	6%	6%				5%	6%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 24,000원 제시

BPS(원)	38,482 원	12개월 Forward BPS
Target PBR(배)	0.61 배	LCD 업황에 대한 우려와 OLED로의 사업 전환 기대감이 상존했던 2016년 ~ 2020년의 평균 12개월 Forward PBR
목표주가(원)	23,532 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,298	27,716	29,989
매출원가	21,607	21,588	23,885	22,872	24,907
매출총이익	1,868	2,643	5,413	4,844	5,082
판매비	3,228	2,672	3,036	3,279	3,488
영업이익	-1,359	-29	2,377	1,565	1,594
EBITDA	2,336	4,106	6,898	6,186	7,244
영업외손익	-1,985	-566	-492	-374	-360
이자수익	53	70	119	159	188
이자비용	173	370	351	277	290
외환관련이익	1,309	2,025	2,449	2,316	2,506
외환관련손실	1,389	1,925	2,328	2,202	2,383
종속 및 관계기업손익	12	13	15	14	16
기타	-1,797	-379	-396	-384	-397
법인세차감전이익	-3,344	-595	2,177	1,361	1,234
법인세비용	-472	-524	502	340	309
계속사업손익	-2,872	-71	1,675	1,020	926
당기순이익	-2,872	-71	1,675	1,020	926
지배주주순이익	-2,830	-89	2,118	1,291	1,171
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.5	3.2	20.9	-5.4	8.2
영업이익 증감률	-1,563.0	-97.9	-8,296.6	-34.2	1.9
EBITDA 증감률	-36.0	75.8	68.0	-10.3	17.1
지배주주순이익 증감률	흑전	-96.9	-2,479.8	-39.0	-9.3
EPS 증감률	적지	적지	흑전	-36.8	-9.3
매출총이익률(%)	8.0	10.9	18.5	17.5	16.9
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	8.1	5.6	5.3
EBITDA Margin(%)	10.0	16.9	23.5	22.3	24.2
지배주주순이익률(%)	-12.1	-0.4	7.2	4.7	3.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	15,871	17,273	19,647
현금 및 현금성자산	3,336	4,218	7,285	9,781	11,540
단기금융자산	116	122	147	139	151
매출채권 및 기타채권	3,628	3,662	4,766	3,878	4,196
재고자산	2,051	2,171	2,552	2,415	2,613
기타유동자산	1,117	926	1,121	1,060	1,147
비유동자산	25,326	23,972	24,510	24,488	24,475
투자자산	183	166	190	199	217
유형자산	22,088	20,147	19,640	19,599	19,669
무형자산	873	1,020	1,489	1,672	1,324
기타비유동자산	2,182	2,639	3,191	3,018	3,265
자산총계	35,575	35,072	40,381	41,761	44,122
유동부채	10,985	11,007	13,530	13,648	14,708
매입채무 및 기타채무	7,691	7,213	8,082	7,946	8,480
단기금융부채	2,249	3,323	4,878	5,164	5,646
기타유동부채	1,045	471	570	538	582
비유동부채	12,101	11,328	11,578	11,771	12,099
장기금융부채	11,680	11,214	11,444	11,643	11,961
기타비유동부채	421	114	134	128	138
부채총계	23,086	22,335	25,108	25,420	26,807
지배지분	11,340	11,401	14,381	15,719	16,938
자본금	1,789	1,789	1,994	1,994	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,860	2,860	2,860
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-203	-163	-115	-67	-19
이익잉여금	7,503	7,524	9,643	10,933	12,104
비지배지분	1,148	1,336	892	622	377
자본총계	12,488	12,737	15,273	16,342	17,315

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,843	6,893	6,898
당기순이익	-2,872	-71	1,675	1,020	926
비현금항목의 가감	5,797	4,469	5,592	5,418	6,399
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,543	4,348	4,847
무형자산감가상각비	426	408	-22	272	803
지분법평가손익	-12	-85	-15	-14	-16
기타	2,114	419	1,086	812	765
영업활동자산부채증감	404	-1,477	-690	913	-15
매출채권및기타채권의감소	-1,007	-936	-1,104	888	-318
재고자산의감소	632	-128	-382	138	-198
매입채무및기타채무의증가	1,641	234	869	-136	534
기타	-862	-647	-73	23	-33
기타현금흐름	-622	-634	-734	-458	-412
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-4,338	-4,598	-5,235
유형자산의 취득	-6,927	-2,604	-4,281	-4,579	-5,110
유형자산의 처분	335	446	272	271	193
무형자산의 순취득	-539	-336	-447	-455	-455
투자자산의감소(증가)	87	30	-8	6	-2
단기금융자산의감소(증가)	-4	-6	-25	8	-11
기타	293	151	151	151	150
재무활동 현금흐름	4,988	932	2,640	637	943
차입금의 증가(감소)	4,783	833	1,698	480	755
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	813	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-12	0	0	0
기타	212	111	129	157	188
기타현금흐름	32	-17	-1,077	-435	-847
현금 및 현금성자산의 순증가	971	882	3,067	2,496	1,759
기초현금 및 현금성자산	2,365	3,336	4,218	7,285	9,781
기말현금 및 현금성자산	3,336	4,218	7,285	9,781	11,540

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	5,124	3,236	2,936
BPS	31,694	31,863	36,060	39,416	42,472
CFPS	8,173	12,291	17,579	16,143	18,366
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-2.1	-74.3	3.6	5.7	6.3
PER(최고)	-2.8	-83.1	5.4		
PER(최저)	-1.6	-35.4	3.3		
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
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	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.5	4.4	2.4	2.3	1.8
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	4.4	2.5	2.2
ROE	-22.4	-0.8	16.4	8.6	7.2
ROIC	-8.3	-2.6	6.4	6.3	4.8
매출채권회전율	7.1	6.6	7.0	6.4	7.4
재고자산회전율	9.9	11.5	12.4	11.2	11.9
부채비율	184.9	175.4	164.4	155.6	154.8
순차입금비율	83.9	80.1	58.2	42.1	34.2
이자보상배율	-7.9	-0.1	6.8	5.6	5.5
총차입금	13,929	14,538	16,322	16,807	17,607
순차입금	10,478	10,198	8,890	6,887	5,916
NOPLAT	2,336	4,106	6,898	6,186	7,244
FCF	-4,793	-388	728	2,093	1,245

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 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.

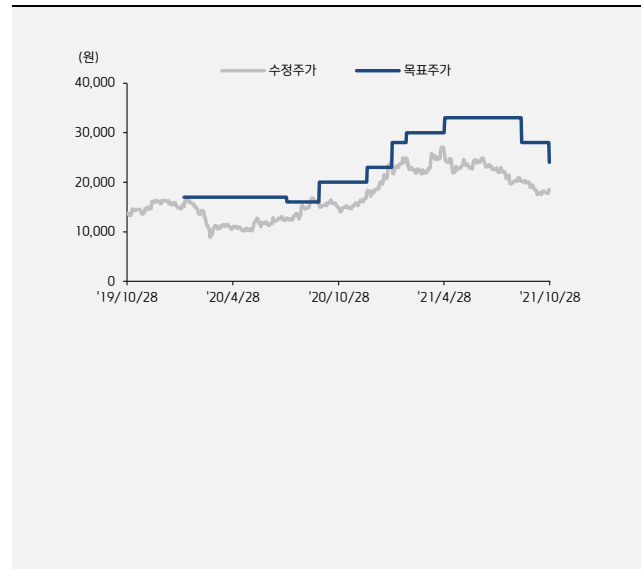
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220) 담당자변경	2020-02-03	Outperform (Maintain)	17,000 원	6개월	-17.24	-2.35
	2020-07-30	BUY(Reinitiate)	16,000원	6개월	-9.82	4.69
	2020-09-24	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-22.13	-17.75
	2020-10-23	BUY(Maintain)	20,000 원	6개월	-24.02	-17.75
	2020-11-20	BUY(Maintain)	20,000 원	6개월	-22.72	-10.25
	2020-12-16	BUY(Maintain)	23,000 원	6개월	-13.71	4.78
	2021-01-28	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-16.05	-11.07
	2021-02-22	BUY(Maintain)	30,000 원	6개월	-21.28	-9.83
	2021-04-29	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.91	-23.48
	2021-06-04	BUY(Maintain)	33,000 원	6개월	-28.77	-23.48
	2021-07-29	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.99	-23.48
	2021-08-03	BUY(Maintain)	33,000 원	6개월	-31.13	-23.48
	2021-09-09	BUY(Maintain)	28,000 원	6개월	-29.40	-27.32
	2021-09-30	BUY(Maintain)	28,000 원	6개월	-32.88	-27.32
	2021-10-28	BUY(Maintain)	24,000 원	6개월		

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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%