

LG디스플레이 (034220)

디스플레이

김광진



02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	25,000원 (D)
현재주가 (10/27)	18,500원
상승여력	35%

시가총액	66,196억원
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	564억원
60일 평균 거래량	2,833,532주
52주 고	27,050원
52주 저	14,050원
외인지분율	15.68%
주요주주	LG 전자 외 2 인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(17.8)	25.0
상대	(1.2)	(12.2)	(3.7)
절대(달러환산)	(4.1)	(19.2)	20.2

3Q21 Review : 컨센서스 하회

3Q21 Review : 컨센서스 하회

3Q21 잠정실적은 매출액 7.2조원(+3.7% QoQ), 영업이익 5,289억원(-24.6% QoQ) 기록. 컨센서스 대비 매출액 -5.6%, 영업이익 -20.9% 하회. Mix개선으로 면적당 판가는 +6.7% 상승했으나, 출하면적은 -5.6% 감소. 1) LCD TV패널 가격 하락(3Q21 평균 -19% 하락)에 기인한 TV부문 수익성 하락, 2) 부품 수급 차질로 인한 IT제품 및 POLED 매출 지연, 3) 광저우 WOLED ph3(30K/월) 가동으로 인한 고정비 상승 등이 컨센서스 하회의 원인으로 작용

4Q21 부품 수급난 해소가 관건

부품 수급 차질 해소 여부가 4Q21 실적의 향방을 결정지를 중요한 변수. LCD TV패널 가격 하락세 지속(10월 한달 간 평균 -16% 하락)되고 있어 LCD TV부문 이익 기여도는 추가 하락 전망. 지연된 IT제품 및 미국 고객사향 POLED 매출 반영 여부가 관건.

이연된 매출이 정상 반영될 경우 4Q21 예상실적은 매출액 8.4조원(+16.5% QoQ), 영업이익 6,978억원(+31.9% QoQ)으로 3Q21 대비 증익 가능할 것으로 판단. POLED 공급량 급증에 힘입어 OLED 부문 이익기여도는 약 34% 수준까지 증가할 것으로 추정. 그러나 부품 수급 차질 지속되며 매출 인식 추가 지연될 경우 추정치 하향 불가피

목표주가 25,000원으로 하향

투자 의견 BUY로 유지하나 목표주가는 기존 31,000원에서 25,000으로 -19% 하향조정. LCD 패널 가격이 급격한 하락 구간에 진입함에 따라 올해와 내년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 -5.7%, -24.9% 하향 조정한 점을 반영. 현 주가는 내년 예상 BPS 기준 P/B 0.4X 수준으로 실적 우려감이 충분히 선반영된 것으로 판단. 추가 하락 가능성은 제한적이나 Multiple 확장을 통한 구조적인 주가 상승을 위해서는 OLED부문 수익성 안정화, 고객사 확대 등 새로운 모멘텀이 필요할 것으로 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,223	7.2	3.7	7,655	-5.6
영업이익	529	221.8	-24.6	669	-20.9
세전계속사업이익	608	흑전	10.5	508	19.7
지배순이익	463	1,424.9	27.6	355	30.4
영업이익률 (%)	7.3	+4.9 %pt	-2.8 %pt	8.7	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	+5.9 %pt	+1.2 %pt	4.6	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	23,476	24,230	29,488	28,687
영업이익	-1,359	-29	2,451	1,770
지배순이익	-2,830	-89	1,661	1,294
PER	-2.1	-55.1	4.0	5.1
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.4	3.9	2.3	2.5
ROE	-22.4	-0.8	13.6	9.3

자료: 유안타증권

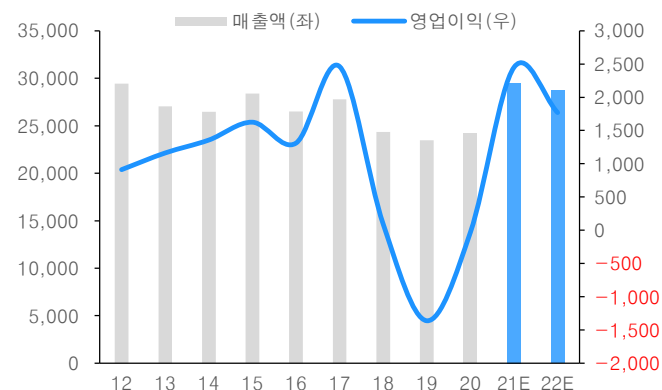
LG 디스플레이 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	4Q21E	Y2021E	Y2022E	Y2023E
매출액	4724.2	5307.0	6737.6	7461.0	6882.8	6965.5	7223.2	8416.0	29487.5	28686.9	29088.4
OLED	1191.7	1002.5	2193.2	3083.3	2193.8	2287.7	2272.9	3445.3	10199.6	12421.7	12915.2
TV	661.4	529.7	980.9	1125.1	1127.6	1254.0	1209.7	1526.3	5117.6	5922.0	6498.7
Mobile	530.3	472.8	1212.3	1958.2	1066.3	1033.7	1063.2	1919.0	5082.1	6499.7	6416.4
LCD	3532.6	4304.4	4501.7	4377.7	4688.9	4677.8	4950.4	4970.8	19287.9	16007.8	15890.7
TV	803.1	689.9	904.7	1038.5	1100.0	1393.3	1101.8	897.7	4492.8	2640.1	2140.4
Mobile	425.5	358.3	741.5	311.2	407.1	219.9	203.2	166.2	996.4	334.5	0.0
IT 제품 등	2303.9	3256.2	2855.4	3028.0	3181.9	3064.6	3645.4	3906.8	13798.7	13033.1	13750.2
YoY%	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	45.7%	31.3%	7.2%	12.8%	21.7%	-2.7%	1.4%
OLED	37.9%	12.9%	71.6%	99.8%	84.1%	128.2%	3.6%	11.7%	36.5%	21.8%	4.0%
TV	9.3%	-16.8%	38.9%	33.4%	70.5%	136.7%	23.3%	35.7%	55.2%	15.7%	9.7%
Mobile	104.5%	88.4%	112.1%	179.7%	101.1%	118.6%	-12.3%	-2.0%	21.8%	27.9%	-1.3%
LCD	-29.6%	-3.6%	-0.9%	-10.3%	32.7%	8.7%	10.0%	13.5%	15.4%	-17.0%	-0.7%
TV	-46.8%	-55.7%	-22.6%	-0.2%	37.0%	102.0%	21.8%	-13.6%	30.7%	-41.2%	-18.9%
Mobile	-36.5%	32.3%	43.3%	-69.2%	-4.3%	-38.6%	-72.6%	-46.6%	-45.8%	-66.4%	-100.0%
IT 제품 등	-18.7%	23.4%	-0.1%	7.2%	38.1%	-5.9%	27.7%	29.0%	20.6%	-5.5%	5.5%
매출총이익	278.2	128.1	845.2	1390.9	1231.4	1450.0	1247.4	1559.8	5488.6	4568.2	4554.2
YoY%	-56.0%	-73.4%	180.2%	207.5%	342.7%	1031.6%	47.6%	12.1%	107.7%	-16.8%	-0.3%
매출총이익율%	5.9%	2.4%	12.5%	18.6%	17.9%	20.8%	17.3%	18.5%	18.6%	15.9%	15.7%
영업이익	-361.9	-517.0	164.2	685.5	522.9	701.0	528.9	697.8	2450.7	1770.3	1919.9
YoY%	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	222.1%	1.8%	흑전	-27.8%	8.4%
영업이익율%	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	10.1%	7.3%	8.3%	8.3%	6.2%	6.6%

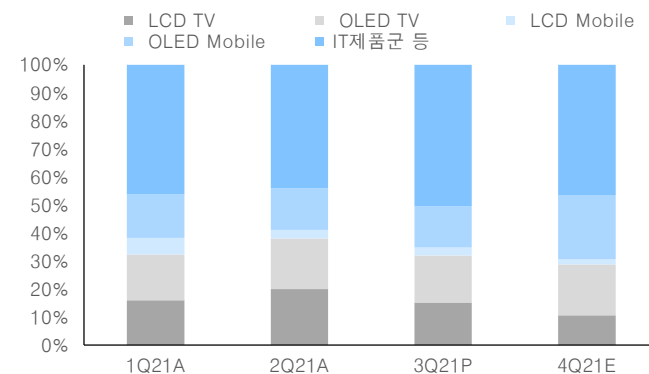
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



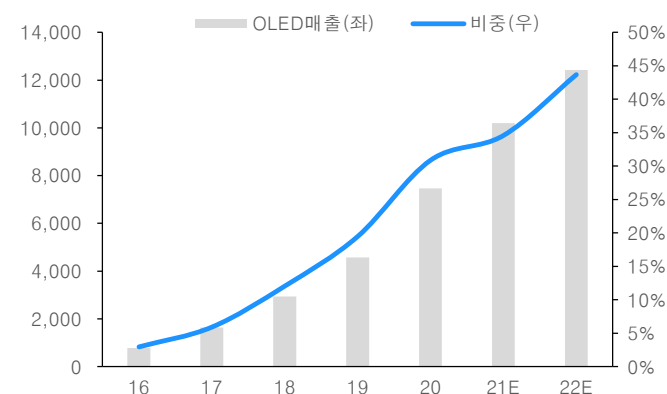
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출비중 추이(2021E) (단위 : %)



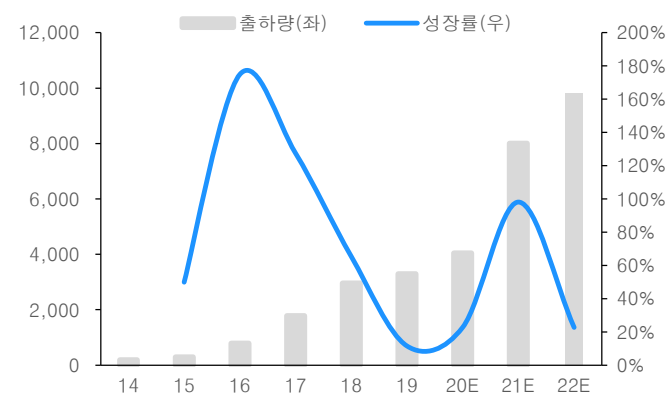
자료: 유안타증권 리서치센터

OLED 매출비중 추이 (단위 : 십억원, %)



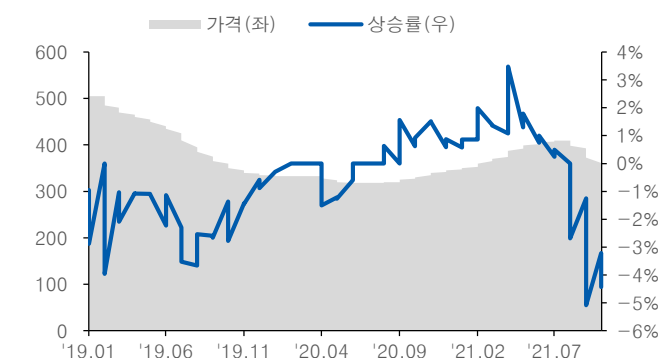
자료: 유안타증권 리서치센터

WOLED 패널 출하 전망 (단위 : K 장, %)



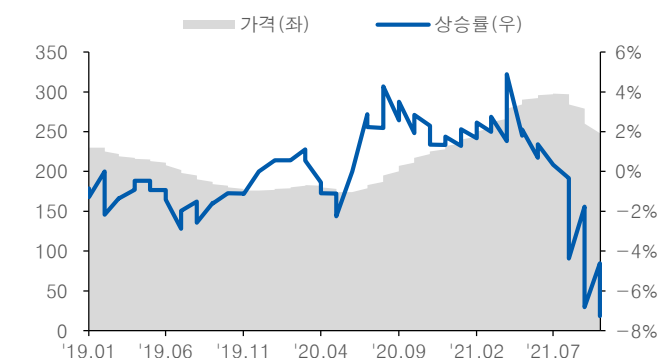
자료: 유안타증권 리서치센터

TV 용 75 인치 LCD 패널 가격 추이 (단위 : \$, %)



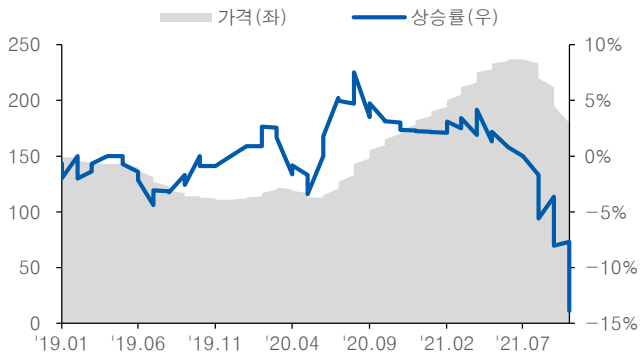
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

TV 용 65 인치 LCD 패널 가격 추이 (단위 : \$, %)



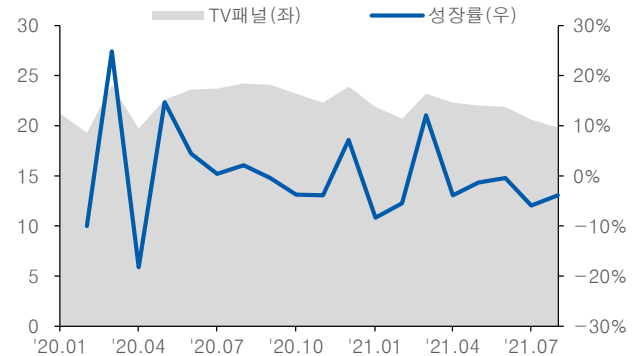
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

TV 용 55 인치 LCD 패널 가격 추이 (단위 : \$, %)



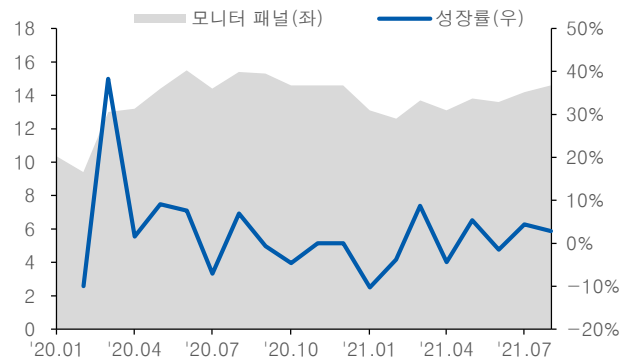
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 LCD TV 패널 출하량 추이 (단위 백만장)



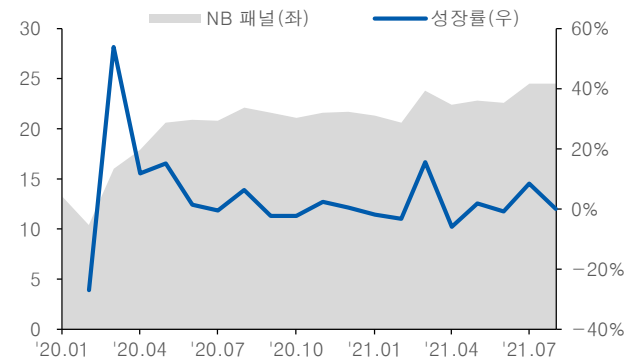
자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 LCD 모니터 패널 출하량 추이 (단위 백만장)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

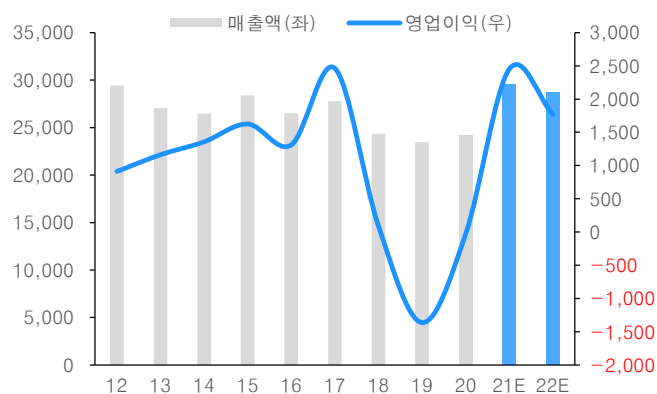
글로벌 LCD 노트북 패널 출하량 추이 (단위 백만장)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

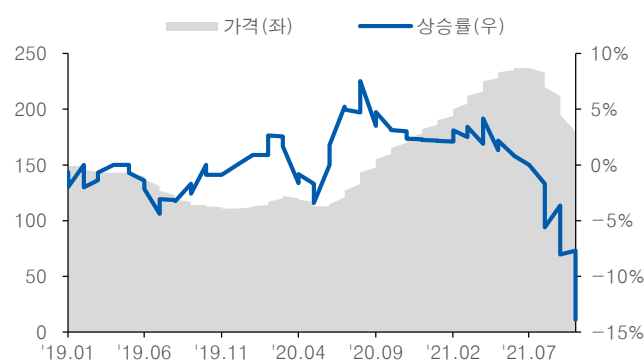
Key Chart

연도별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원).



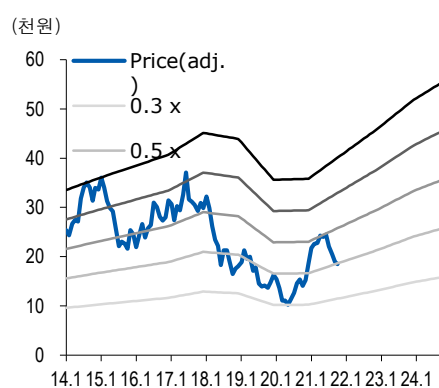
자료: 유안타증권 리서치센터

55인치 LCD TV 패널 가격 추이
(단위 : \$).



자료: 유안타증권 리서치센터

P/B Band Chart.



자료: 유안타증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,488	28,687	29,088
매출원가	21,607	21,588	23,999	24,119	24,534
매출총이익	1,868	2,643	5,489	4,568	4,554
판매비	3,228	2,672	3,038	2,798	2,634
영업이익	-1,359	-29	2,451	1,770	1,920
EBITDA	2,336	4,106	6,511	5,418	5,696
영업외손익	-1,985	-566	-174	-12	113
외환관련손익	-80	100	311	330	457
이자손익	-119	-301	-333	-273	-268
관계기업관련손익	12	13	7	8	8
기타	-1,798	-378	-158	-78	-84
법인세비용차감전순이익	-3,344	-595	2,277	1,758	2,033
법인세비용	-472	-524	506	394	456
계속사업순이익	-2,872	-71	1,771	1,364	1,577
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	1,771	1,364	1,577
지배지분순이익	-2,830	-89	1,661	1,294	1,497
포괄순이익	-2,668	88	2,301	1,755	1,968
지배지분포괄이익	-2,637	60	2,016	1,553	1,743

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	6,330	6,114	5,930
당기순이익	-2,872	-71	1,771	1,364	1,577
감가상각비	3,269	3,727	4,060	3,647	3,777
외환손익	69	-80	-389	-330	-457
중속, 관계기업관련손익	-12	-13	-7	-8	-8
자산부채의 증감	404	-1,477	-204	302	-96
기타현금흐름	1,849	200	1,101	1,138	1,137
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-3,450	-4,762	-4,517
투자자산	17	-1	-2	9	19
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,927	-2,604	-2,935	-3,900	-4,000
유형자산 감소	335	446	101	208	194
기타현금흐름	-180	-161	-614	-1,079	-730
재무활동 현금흐름	4,988	932	-1,144	1,547	1,051
단기차입금	686	-268	1,219	3,054	3,054
사채 및 장기차입금	4,097	1,101	-2,339	-1,500	-2,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-12	-12	-12	-12
기타현금흐름	212	111	-12	5	9
연결범위변동 등 기타	32	-17	868	334	704
현금의 증감	971	882	2,605	3,232	3,167
기초 현금	2,365	3,336	4,218	6,823	10,055
기말 현금	3,336	4,218	6,823	10,055	13,222
NOPLAT	-1,359	-29	2,451	1,770	1,920
FCF	-4,220	-317	3,395	2,214	1,930

자료: 유안타증권

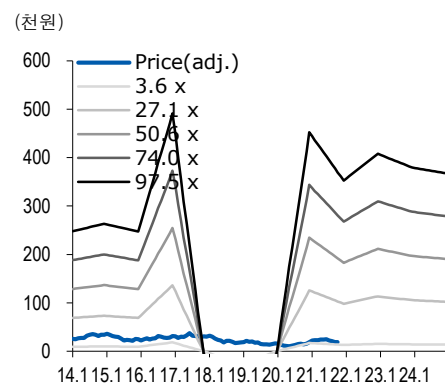
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	15,292	18,575	21,866
현금및현금성자산	3,336	4,218	6,823	10,055	13,222
매출채권 및 기타채권	3,628	3,662	4,752	4,685	4,808
재고자산	2,051	2,171	2,840	2,990	2,991
비유동자산	25,326	23,972	23,823	24,199	24,217
유형자산	22,088	20,147	19,745	19,790	19,819
관계기업 등 지분관련자산	110	115	110	109	97
기타투자자산	89	52	70	70	70
자산총계	35,575	35,072	39,115	42,774	46,083
유동부채	10,985	11,007	15,356	18,826	22,060
매입채무 및 기타채무	7,691	7,213	9,300	9,874	10,054
단기차입금	697	395	1,639	4,693	7,747
유동성장기부채	1,243	2,706	3,456	3,456	3,456
비유동부채	12,101	11,328	9,136	7,435	5,395
장기차입금	8,800	9,020	6,827	5,327	3,327
사채	2,742	1,949	1,589	1,589	1,589
부채총계	23,086	22,335	24,492	26,261	27,455
지배지분	11,340	11,401	13,064	14,749	16,637
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	8,716	10,010	11,507
비지배지분	1,148	1,336	1,560	1,765	1,991
자본총계	12,488	12,737	14,624	16,514	18,628
순차입금	10,067	9,876	6,672	4,988	2,835
총차입금	13,553	14,225	13,584	15,127	16,141

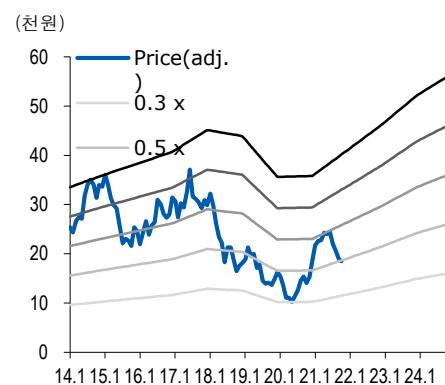
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-7,908	-250	4,642	3,615	4,185
BPS	31,694	31,863	36,510	41,219	46,497
EBITDAPS	6,528	11,474	18,195	15,141	15,920
SPS	65,608	67,717	82,410	80,172	81,294
DPS	0	0	0	0	0
PER	-2.1	-55.1	4.0	5.1	4.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	3.9	2.3	2.5	2.0
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-3.5	3.2	21.7	-2.7	1.4
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-27.8	8.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	-22.1	15.7
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	18.6	15.9	15.7
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	8.3	6.2	6.6
지배순이익률 (%)	-12.1	-0.4	5.6	4.5	5.1
EBITDA 마진 (%)	9.9	16.9	22.1	18.9	19.6
ROIC	-5.7	0.0	9.7	7.1	7.7
ROA	-8.2	-0.3	4.5	3.2	3.4
ROE	-22.4	-0.8	13.6	9.3	9.5
부채비율 (%)	184.9	175.4	167.5	159.0	147.4
순차입금/자기자본 (%)	88.8	86.6	51.1	33.8	17.0
영업이익/금융비용 (배)	-7.9	-0.1	5.6	3.7	3.7

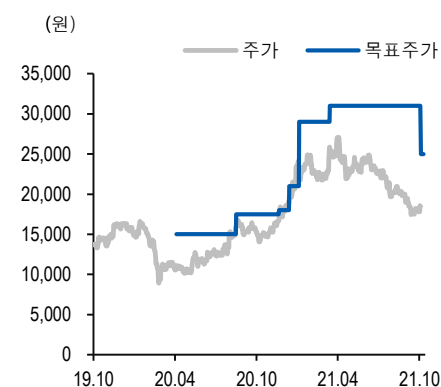
P/E band chart



P/B band chart



LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-28	BUY	25,000	1년		
2021-04-07	BUY	31,000	1년	-28.55	-12.74
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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-25

※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.