



Outperform(Downgrade)

목표주가: 25,000원(하향)

주가(1/26): 21,100원

시가총액: 75,499억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)	2,709.24pt
52 주 주가동향	최고가 27,050원 최저가 17,450원
최고/최저가 대비 등락률	-22.0% 20.9%
주가수익률	절대 상대 1M -8.9% 1.3% 6M -6.0% 11.9% 1Y 23.4% -5.4%

Company Data

발행주식수	357,816 천주
일평균 거래량(3M)	3,922천주
외국인 지분율	18.9%
배당수익률(21E)	2.6%
BPS(21E)	37,758원
주요 주주	LG 전자 외 2 인
	37.9%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	23,476	24,230	29,878	28,159
영업이익	-1,359	-29	2,229	1,440
EBITDA	2,336	4,106	6,732	6,086
세전이익	-3,344	-595	1,718	1,073
순이익	-2,872	-71	1,333	837
지배주주지분순이익	-2,830	-89	1,686	1,058
EPS(원)	-7,908	-250	4,711	2,958
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	-37.2
PER(배)	-2.1	-74.3	5.2	7.1
PBR(배)	0.5	0.6	0.7	0.5
EV/EBITDA(배)	7.5	4.4	2.8	2.7
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	7.5	5.1
ROE(%)	-22.4	-0.8	13.5	7.6
순차입금비율(%)	83.9	80.1	60.5	51.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

LG디스플레이 (034220)

숨고르기 구간 진입



4Q21 영업이익은 4,764억원으로, 시장 컨센서스 하회. LCD TV 패널 가격의 하락세가 지속됐고, 예년 대비 높은 성과급이 지급된 영향. 2022년 영업이익은 1.4조원(-35%YoY)으로, 코로나 특수 효과 소멸 예상. OLED 사업부는 대형 OLED를 중심으로 체질 개선이 지속되겠으나, LCD 패널 판가의 하락이 당분간 이어질 전망. LCD 패널 가격의 안정화, OLED TV 패널 사업부의 신규 고객사 확보 등이 확인될 시 주가 반등 또한 가능할 것으로 예상.

>>> 4Q21 영업이익 시장 컨센서스 하회, 일회성 비용 발생 영향

4Q21 연결 실적은 매출액 8.8조원(+22%QoQ, +18%YoY), 영업이익 4,764억원(-10%QoQ, -31%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다. 매출액은 중소형 및 대형 OLED 패널과 IT 패널의 판매 호조로 역대 최대치를 기록했으나, 영업이익은 ① LCD TV 패널의 하락이 지속됐고, ② 예년 대비 높은 연말 성과급 지급으로 인해 예상치를 하회했다. 한편 4Q21 OLED 사업부의 영업이익은 흑자 전환에 성공하며 기대 이상의 수익성 개선이 나타났으나, LCD TV 패널의 수익성 축소가 이를 상쇄시키며 전사 수익성은 예상치를 하회했다. 이를 반영한 2021년 실적은 매출액 29.9조원(+23%YoY), 영업이익 2.2조원(흑전 YoY)으로, 전 사업부가 양적 및 질적 성장을 이룬 해였으며, 특히 대형 OLED 사업부의 수익성이 연간으로 BEP 수준을 달성한 점은 괄목할 만 하다. 더불어 현금 배당을 재개한 점도 주주 가치 제고에 긍정적으로 판단된다.

>>> '22년 영업이익 1.4조원(-35%YoY), LCD 업황 불확실성 지속

2022년 연결 실적은 매출액 28.2조원(-6%YoY), 영업이익 1.4조원(-35%YoY)으로, 코로나 특수 효과 소멸이 불가피할 전망이다. OLED 사업부는 대형 OLED를 중심으로 체질 개선이 지속되겠으나, LCD 패널 판가의 하락은 당분간 이어질 전망이다. 분기별로 살펴보면 1H22은 계절적 비수기 영향으로 전 사업부의 실적 둔화가 예상된다. 특히 LCD TV 패널의 영업 적자가 실적 약세를 주도할 전망이다. 실적은 2Q22에 저점 통과 후 3Q22부터 '패널 가격의 안정화'와 '계절적 성수기 효과'가 맞물려 성장세가 재개될 것으로 예상된다. 2022년 제품별 매출액은 TV 8.5조원(-11%YoY), IT 12.0조원(-3%YoY), 모바일 및 기타 7.7조원(-4%YoY)으로 전망한다.

>>> 투자의견 및 목표주가 하향 조정, 1H22 숨 고르기 예상

동사의 OLED 사업부 수익성 개선은 긍정적이나, 지속되는 LCD 업황의 불확실성을 상쇄시키기에는 어려움이 있다. 주가는 2022년 P/B 0.5배로, 최근 5년 평균 0.6배를 하회하는 수준이다. 주가의 추가 하락은 제한적일 것이다, LCD 패널 가격의 안정화, OLED TV 패널 사업부의 신규 고객사 확보 등이 확인될 시 주가 반등 또한 가능할 것으로 전망된다. 변경된 실정 추정치를 반영하여 투자 의견을 Outperform, 목표 주가를 25,000원으로 하향한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
출하면적 [‘000m²]	8,496	8,855	8,403	9,351	8,244	8,347	9,075	9,632	30,655	35,105	35,298
%QoQ/%YoY	-2%	4%	-5%	11%	-12%	1%	9%	6%	-20%	15%	1%
ASP/m² [USD]	736	703	750	806	698	670	649	679	679	749	674
%QoQ/%YoY	-7%	-5%	7%	7%	-13%	-4%	-3%	5%	29%	10%	-10%
매출액	6,883	6,966	7,223	8,806	6,846	6,652	6,946	7,715	24,230	29,878	28,159
%QoQ/%YoY	-8%	1%	4%	22%	-22%	-3%	4%	11%	3%	23%	-6%
TV	2,149	2,670	2,336	2,356	1,921	2,069	2,147	2,328	6,727	9,511	8,466
Notebook & Tablet	1,560	1,602	1,848	2,207	1,927	1,600	1,653	1,732	5,780	7,217	6,913
Monitor	1,157	1,137	1,372	1,513	1,312	1,137	1,273	1,363	4,341	5,179	5,084
Mobile etc.	2,017	1,630	1,668	2,730	1,685	1,845	1,874	2,291	7,380	8,045	7,696
매출원가	5,651	5,516	5,915	7,492	5,892	5,774	5,771	6,389	21,588	24,574	23,826
매출원가율	82%	79%	82%	85%	86%	87%	83%	83%	89%	82%	85%
매출총이익	1,231	1,450	1,308	1,315	954	878	1,175	1,326	2,643	5,304	4,333
판매비와관리비	708	749	779	838	705	718	736	733	2,672	3,075	2,893
영업이익	523	701	529	476	248	160	439	593	-29	2,229	1,440
%QoQ/%YoY	-24%	34%	-25%	-10%	-48%	-36%	175%	35%	적자지속	흑자전환	-35%
영업이익률	8%	10%	7%	5%	4%	2%	6%	8%	0%	7%	5%
감가상각비	1,097	1,069	1,167	1,169	1,159	1,147	1,162	1,177	4,135	4,503	4,646
EBITDA	1,620	1,770	1,696	1,646	1,408	1,307	1,601	1,770	4,106	6,732	6,086
%QoQ/%YoY	-9%	9%	-4%	-3%	-14%	-7%	23%	11%	76%	64%	-10%
EBITDA Margin	24%	25%	23%	19%	21%	20%	23%	23%	17%	23%	22%
법인세차감전손익	323	550	608	236	169	21	487	396	-595	1,718	1,073
법인세비용	57	126	145	57	37	5	107	87	-524	385	236
당기순이익	266	424	463	180	132	16	379	309	-71	1,333	837
당기순이익률	4%	6%	6%	2%	2%	0%	5%	4%	0%	4%	3%
매출액 비중											
TV	31%	38%	32%	27%	28%	31%	31%	34%	28%	32%	28%
Notebook & Tablet	23%	23%	26%	25%	22%	18%	19%	20%	24%	24%	23%
Monitor	17%	16%	19%	17%	15%	13%	14%	15%	18%	17%	17%
Mobile etc.	29%	23%	23%	31%	19%	21%	21%	26%	30%	27%	26%
KRW/USD	1,113	1,121	1,150	1,180	1,190	1,190	1,180	1,180	1,180	1,141	1,185

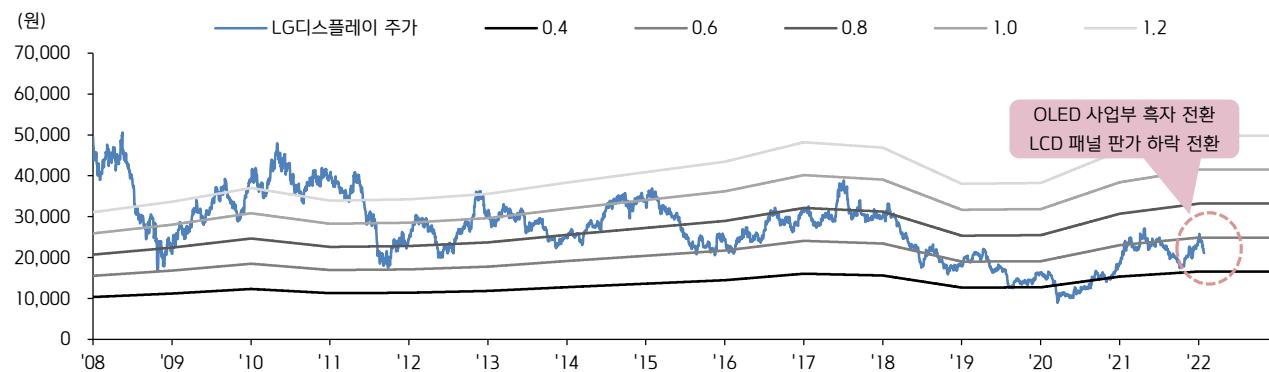
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q21P					2021P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	8,262	8,806	7%	8,331	6%	29,333	29,878	2%
TV	2,624	2,356	-10%			9,779	9,511	-3%
Notebook & Tablet	1,957	2,207	13%			6,967	7,217	4%
Monitor	1,436	1,513	5%			5,101	5,179	2%
Mobile Etc.	2,245	2,730	22%			7,560	8,045	6%
영업이익	630.3	476.4	-24%	638.5	-25%	2383.3	2,229.4	-6%
영업이익률	8%	5%		8%		8%	7%	
당기순이익	514.3	179.5	-65%	382.0	-53%	1667.4	1,332.6	-20%
당기순이익률	6%	2%		5%		6%	4%	

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 목표주가 25,000원 제시

BPS(원)	40,450 원	2022년 BPS
Target PBR(배)	0.61 배	LCD 업황에 대한 우려와 OLED로의 사업 전환 기대감이 상존했던 2016년 ~ 2020년의 평균 12개월 Forward PBR
목표주가(원)	24,675 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	23,476	24,230	29,878	28,159	30,496
매출원가	21,607	21,588	24,574	23,826	25,764
매출총이익	1,868	2,643	5,304	4,333	4,733
판관비	3,228	2,672	3,075	2,893	3,072
영업이익	-1,359	-29	2,229	1,440	1,661
EBITDA	2,336	4,106	6,732	6,086	6,628
영업외손익	-1,985	-566	-492	-390	-383
이자수익	53	70	123	146	167
이자비용	173	370	353	278	292
외환관련이익	1,309	2,025	2,497	2,353	2,549
외환관련손실	1,389	1,925	2,374	2,237	2,423
증속 및 관계기업손익	12	13	15	15	16
기타	-1,797	-379	-400	-389	-400
법인세차감전이익	-3,344	-595	1,718	1,073	1,278
법인세비용	-472	-524	385	236	281
계속사업순손익	-2,872	-71	1,333	837	997
당기순이익	-2,872	-71	1,333	837	997
지배주주순이익	-2,830	-89	1,686	1,058	1,261
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	3.2	23.3	-5.8	8.3
영업이익 증감율	-1,563.0	-97.9	-7,786.2	-35.4	15.3
EBITDA 증감율	-36.0	75.8	64.0	-9.6	8.9
지배주주순이익 증감율	흑전	-96.9	-1,994.4	-37.2	19.2
EPS 증감율	직지	직지	흑전	-37.2	19.1
매출총이익율(%)	8.0	10.9	17.8	15.4	15.5
영업이익률(%)	-5.8	-0.1	7.5	5.1	5.4
EBITDA Margin(%)	10.0	16.9	22.5	21.6	21.7
지배주주순이익률(%)	-12.1	-0.4	5.6	3.8	4.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	10,248	11,099	16,254	16,538	18,517
현금 및 현금성자산	3,336	4,218	7,498	8,927	10,274
단기금융자산	116	122	150	142	153
매출채권 및 기타채권	3,628	3,662	4,860	3,940	4,267
재고자산	2,051	2,171	2,603	2,453	2,657
기타유동자산	1,117	926	1,143	1,076	1,166
비유동자산	25,326	23,972	23,543	24,277	24,609
투자자산	183	166	192	200	218
유형자산	22,088	20,147	19,026	20,026	20,093
무형자산	873	1,020	1,072	985	976
기타비유동자산	2,182	2,639	3,253	3,066	3,322
자산총계	35,575	35,072	39,797	40,815	43,126
유동부채	10,985	11,007	13,670	13,756	14,831
매입채무 및 기타채무	7,691	7,213	8,172	8,014	8,558
단기금융부채	2,249	3,323	4,918	5,194	5,681
기타유동부채	1,045	471	580	548	592
비유동부채	12,101	11,328	11,633	11,824	12,159
장기금융부채	11,680	11,214	11,496	11,695	12,019
기타비유동부채	421	114	137	129	140
부채총계	23,086	22,335	25,303	25,580	26,990
자본지분	11,340	11,401	13,510	14,474	15,639
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
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	8,977	9,893	11,010
비자매지분	1,148	1,336	983	761	497
자본총계	12,488	12,737	14,493	15,235	16,137

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,707	2,287	5,186	6,848	6,280
당기순이익	-2,872	-71	1,333	837	997
비현금항목의 가감	5,797	4,469	5,455	5,353	5,710
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,107	4,103	4,503
무형자산감가상각비	426	408	395	542	464
지분법평가손익	-12	-85	-15	-15	-16
기타	2,114	419	968	723	759
영업활동자산부채증감	404	-1,477	-987	1,027	-21
매출채권및기타채권의감소	-1,007	-936	-1,198	921	-327
재고자산의감소	632	-128	-432	150	-204
매입채무및기타채무의증가	1,641	234	959	-158	544
기타	-862	-647	-316	114	-34
기타현금흐름	-622	-634	-615	-369	-406
투자활동 현금흐름	-6,755	-2,319	-3,154	-5,250	-4,769
유형자산의 취득	-6,927	-2,604	-3,093	-5,232	-4,743
유형자산의 처분	335	446	272	271	293
무형자산의 순취득	-539	-336	-447	-455	-455
투자자산의감소(증가)	87	30	-10	6	-3
단기금융자산의감소(증가)	-4	-6	-28	9	-12
기타	293	151	152	151	151
재무활동 현금흐름	4,988	932	2,521	395	811
차입금의 증가(감소)	4,783	833	1,784	470	766
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	608	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-12	0	-233	-143
기타	212	111	129	158	188
기타현금흐름	32	-17	-1,273	-564	-975
현금 및 현금성자산의 순증가	971	882	3,280	1,429	1,347
기초현금 및 현금성자산	2,365	3,336	4,218	7,498	8,927
기말현금 및 현금성자산	3,336	4,218	7,498	8,927	10,274

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-7,908	-250	4,711	2,958	3,523
BPS	31,694	31,863	37,758	40,450	43,708
CFPS	8,173	12,291	18,970	17,299	18,743
DPS	0	0	650	400	400
주가배수(배)					
PER	-2.1	-74.3	5.2	7.1	6.0
PER(최고)	-2.8	-83.1	5.9		
PER(최저)	-1.6	-35.4	3.6		
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
PBR(최고)	0.7	0.7	0.7		
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5		
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
PCFR	2.0	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.5	4.4	2.8	2.7	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	0.0	17.5	17.1	14.4
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	2.6	1.9	1.9
ROA	-8.4	-0.2	3.6	2.1	2.4
ROE	-22.4	-0.8	13.5	7.6	8.4
ROIC	-8.3	-2.6	5.9	6.3	5.3
매출채권회전율	7.1	6.6	7.0	6.4	7.4
재고자산회전율	9.9	11.5	12.5	11.1	11.9
부채비율	184.9	175.4	174.6	167.9	167.3
순차입금비율	83.9	80.1	60.5	51.3	45.1
이자보상배율	-7.9	-0.1	6.3	5.2	5.7
총차입금	13,929	14,538	16,414	16,889	17,700
순차입금	10,478	10,198	8,766	7,821	7,272
NOPLAT	2,336	4,106	6,732	6,086	6,628
FCF	-4,793	-388	1,448	1,542	1,117

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접으로 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2020-02-03	Outperform (Maintain)	17,000 원	6 개월	-17.24	-2.35
당당지변경	2020-07-30	BUY(Reinitiate)	16,000원	6 개월	-9.82	4.69
	2020-09-24	BUY(Maintain)	20,000원	6 개월	-22.13	-17.75
	2020-10-23	BUY(Maintain)	20,000 원	6 개월	-24.02	-17.75
	2020-11-20	BUY(Maintain)	20,000 원	6 개월	-22.72	-10.25
	2020-12-16	BUY(Maintain)	23,000 원	6 개월	-13.71	4.78
	2021-01-28	BUY(Maintain)	28,000원	6 개월	-16.05	-11.07
	2021-02-22	BUY(Maintain)	30,000 원	6 개월	-21.28	-9.83
	2021-04-29	BUY(Maintain)	33,000원	6 개월	-28.91	-23.48
	2021-06-04	BUY(Maintain)	33,000 원	6 개월	-28.77	-23.48
	2021-07-29	BUY(Maintain)	33,000원	6 개월	-28.99	-23.48
	2021-08-03	BUY(Maintain)	33,000 원	6 개월	-31.13	-23.48
	2021-09-09	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월	-29.40	-27.32
	2021-09-30	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월	-32.88	-27.32
	2021-10-28	BUY(Maintain)	24,000원	6 개월	-13.88	-5.42
	2021-11-23	BUY(Maintain)	28,000 원	6 개월	-18.97	-7.86
	2022-01-27	Outperform (Downgrade)	25,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**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 (종립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%