

2022. 1. 27



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 25,000 원

현재주가 (1.26) 21,100 원

상승여력 18.5%

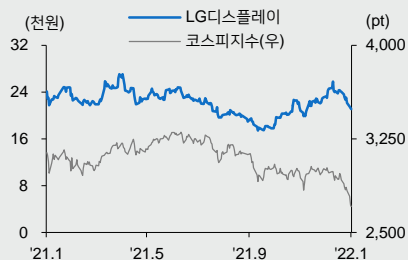
KOSPI	2,709.24pt
시가총액	75,499억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	59.82%
외국인비중	18.62%
52주 최고/최저가	27,050원/17,450원
평균거래대금	889.1억원

주요주주(%)

LG전자 외 2 인	37.91
국민연금공단	6.34

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	-6.0	-12.4
상대주가	1.3	11.9	1.5

주가그래프



LG디스플레이 034220

커머디티에서 스페셜티로

- ✓ 4Q21 영업이익 4,764억원은 일회성 비용 감안 시 시장 기대와 유사. LCD 패널가 하락 불구 TV OLED 위주 제품믹스 개선이 두드러지는 실적
- ✓ 1Q22 영업이익은 3,120억원으로 감소. 분기 실적은 TV OLED 매출 확대 및 POLED 실적개선에 기반해 하반기에 크게 회복. WOLED 신규고객 공급은 2Q22내외로 예상
- ✓ 과거 이익 변동 요인이었던 LCD 의존도 뚜렷하게 감소되며 체질 변화 중. 현 주가는 0.5x P/B vs 7.5% ROE (2022E), 9.5% (2023E). Buy, 적정주가 25,000원 유지

4Q21P: 일회성 비용에 다소 아쉬운 실적 vs 주주환원 레벨업

4Q21 영업이익 4,764억원은 일회성요인 800억원 가량을 감안 시 시장 눈높이에 부합했다. 동 분기 내 1) TV LCD 판가가 3Q21 급락 이후 지속 하락했고 2) 물류, 부품 원가 등 비용 상승 요인이 발생했으나, WOLED와 POLED 등 신사업이 적자를 탈피하고 이익 기여하며 체질 변화를 본격화했다. 한편 당사는 +20% 배당성향의 구체화된 주주환원정책을 밝혔으며, 이는 향후 이익 체력 유지에 자신감을 표한 것으로 해석된다. 당사는 3Q21부터 시작된 LCD 판가하락세는 1Q22말부터 마무리 국면에 진입한 이후 하반기 상승 전환하리라 예상한다. 이에 동사 분기 영업이익은 1Q22 3,120억원, 2Q22 2,560억원을 기록한 이후 하반기에는 3Q22 4,480억원, 4Q22 6,130억원으로 크게 개선될 전망이다.

전통적 이익 창출 요인 약화 마무리 단계 + 신사업 본격화 모멘텀

코로나19 특수 수요 성장 이후 TV 및 IT 패널 수요는 2H21부터 부진한 흐름을 보이고 있으나 이는 머지않아 마무리되리라 예상된다. 실 수요 둔화에 더해 1) 물류비 급등, 2) DDI 등 핵심부품 공급차질이 세트업체의 패널 수요를 과도하게 축소시킨 바가 크고, 이는 2Q22부터 다시 정상화 전환될 가능성이 높기 때문이다. 특히 올해 말 월드컵 등 스포츠 이벤트에 기반한 대면적 디스플레이 수요회복이 패널가 안정화에 기여하리라 예상된다. 동사의 신사업 실적 기여 본격화 요인과 WOLED 신규 고객 발굴 모멘텀 (2Q22 내외)을 감안 시 현 주가 (2022E P/B 0.5배)는 저평가 영역으로 판단된다 (vs 2022년 ROE 7.5%, 2023년 9.5%). 투자 의견 Buy와 적정주가 25,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	23,475.6	-1,359.4	-2,829.7	-7,908	1,500.6	31,694	nm	0.5	7.3	-25.0	184.9
2020	24,230.1	-29.1	-89.3	-250	-97.5	31,863	nm	0.6	4.4	-0.8	175.4
2021P	29,878.5	2,229.4	1,186.1	3,315	-1,987.8	36,795	7.4	0.7	2.8	9.7	157.0
2022E	28,341.4	1,628.5	1,028.3	2,874	-15.3	39,918	7.3	0.5	2.8	7.5	135.8
2023E	29,093.9	2,183.5	1,426.8	3,987	42.4	44,381	5.3	0.5	2.3	9.5	122.6

표1 LG디스플레이 4Q21P 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	8,806.5	7,461.2	18.0%	7,223.2	21.9%	8,331.0	5.7%	8,529.4	3.2%
영업이익	476.4	685.5	-30.5%	528.9	-9.9%	638.5	-25.4%	619.4	-23.1%
세전이익	236.2	423.1	-44.2%	608.1	-61.2%	430.6	-45.1%	238.8	-1.1%
순이익	174.7	568.4	-69.3%	419.5	-58.4%	357.8	-51.2%	129.4	35.0%
영업이익률(%)	5.4%	9.2%		7.3%		7.7%		7.3%	
순이익률(%)	2.0%	7.6%		5.8%		4.3%		1.5%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	1Q22E	2022E	1Q22E	2022E	1Q22E	2022E
매출액	6,647.0	28,341.4	7,361.6	30,040.8	-9.7%	-5.7%
영업이익	311.6	1,628.5	498.0	2,227.1	-37.4%	-26.9%
세전이익	227.5	1,448.4	424.4	1,756.4	-46.4%	-17.5%
순이익	152.2	1,028.3	293.2	1,238.1	-48.1%	-16.9%
영업이익률	4.7%	5.7%	6.8%	7.4%		

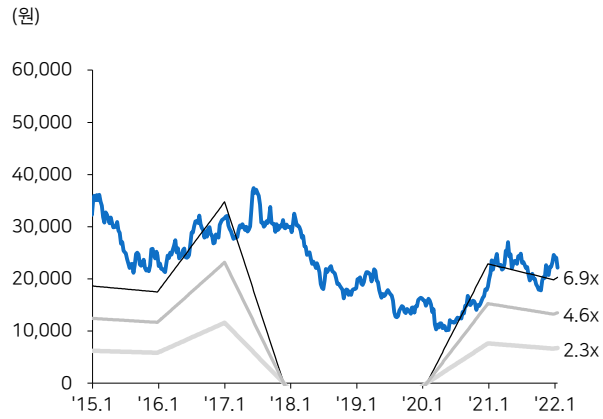
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
환율	1,114.1	1,108.0	1,157.4	1,183.2	1,165.0	1,170.0	1,150.0	1,130.0	1,177.7	1,140.6	1,153.8
매출액	6,882.2	6,965.7	7,223.2	8,807.3	6,647.0	6,857.2	7,295.2	7,542.0	24,352.4	29,878.5	28,341.4
YoY (%)	45.7%	31.3%	5.8%	17.5%	-3.4%	-1.6%	1.0%	-14.4%	3.7%	22.7%	-5.1%
QoQ (%)	-8.2%	1.2%	3.7%	21.9%	-24.5%	3.2%	6.4%	3.4%			
투입면적 ('000 sqm)	10,265.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	42,383.6	44,528.6	45,683.6
출하면적 ('000 sqm)	8,358.9	8,985.0	8,359.7	9,336.7	8,622.2	8,277.4	8,698.4	8,716.0	30,395.9	35,040.3	34,313.9
YoY (%)	19.8%	34.6%	1.6%	9.7%	3.2%	-7.9%	4.1%	-6.6%	-20.9%	15.3%	-2.1%
QoQ (%)	-1.8%	7.5%	-7.0%	11.7%	-7.7%	-4.0%	5.1%	0.2%			
평균단가 (달러)	739.0	699.7	746.6	797.3	661.7	708.1	729.3	765.8	677.5	745.6	716.2
YoY (%)	30.3%	7.4%	6.1%	1.2%	-10.5%	1.2%	-2.3%	-4.0%	28.6%	10.1%	-3.9%
QoQ (%)	-6.2%	-5.3%	6.7%	6.8%	-17.0%	7.0%	3.0%	5.0%			
매출총이익	1,231.5	1,450.1	1,308.0	1,315.7	998.9	965.6	1,196.2	1,376.0	2,642.6	5,305.3	4,536.7
매출총이익률 (%)	17.9%	20.8%	18.1%	14.9%	15.0%	14.1%	16.4%	18.2%	10.9%	17.8%	16.0%
영업이익	523.0	701.1	528.9	476.4	311.6	255.7	448.3	612.9	-29.1	2,229.4	1,628.5
영업이익률 (%)	7.6%	10.1%	7.3%	5.4%	4.7%	3.7%	6.1%	8.1%	-0.1%	7.5%	5.7%
경상이익	323.3	550.0	608.1	236.7	227.5	139.7	712.8	368.4	-595.1	1,718.1	1,448.4
경상이익률 (%)	4.7%	7.9%	8.4%	2.7%	3.4%	2.0%	9.8%	4.9%	-2.5%	5.8%	5.1%
당기순이익	265.8	423.8	463.5	180.4	177.4	109.0	556.0	287.3	-89.3	1,186.1	1,028.3
순이익률 (%)	3.9%	6.1%	6.4%	2.0%	2.7%	1.6%	7.6%	3.8%	-0.3%	4.5%	4.0%
EPS	637	1,015	1,172	490	425	261	1,406	781	-250	3,315	2,874

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 과거 밸류에이션

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021P
주가 (원)											
High	41,450	36,950	33,150	35,950	37,200	32,400	39,600	33,700	22,200	20,750	27,600
Low	17,300	19,600	21,800	22,850	20,500	20,800	27,050	15,600	12,450	8,850	17,450
Average	29,760	27,297	28,126	30,347	27,503	26,866	31,090	22,686	16,952	13,769	22,139
PER (배)											
High	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	nm	nm	nm	8.3
Low	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	nm	nm	nm	5.3
Average	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	nm	nm	nm	6.7
EPS (원)	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	-579	-7,908	-250	3,315
PBR (배)											
High	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.8
Low	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3	0.5
Average	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6
BVPS (원)	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	39,068	31,694	31,863	36,795
PBR/ROE (배)											
High	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	-58.2	-2.8	-83.1	7.8
Low	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	-26.9	-1.6	-35.4	4.9
Average	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-39.2	-2.1	-55.1	6.2
ROE(%)	-7.6%	2.3%	4.0%	7.9%	7.9%	7.0%	12.5%	-1.5%	-25.0%	-0.8%	9.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 주가 산출 - 적정주가 25,000원

(원)	2022E
BVPS	39,918
적정배수 (배) *	0.62
적정가치	24,749
적정주가	25,000
현재 주가	21,100
상승여력 (%)	18.5%

참고: * 최근 3년 평균 밸류에이션 0.62배 적용

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	23,475.6	24,230.1	29,878.5	28,341.4	29,093.9
매출액증가율 (%)	-3.5	3.2	23.3	-5.1	2.7
매출원가	21,607.2	21,587.6	24,573.2	23,804.7	23,932.2
매출총이익	1,868.3	2,642.6	5,305.3	4,536.7	5,161.8
판매비와관리비	3,227.7	2,671.7	3,075.9	2,908.3	2,978.3
영업이익	-1,359.4	-29.1	2,229.4	1,628.5	2,183.5
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	7.5	5.7	7.5
금융수익	-166.5	-363.9	-572.1	-246.1	-205.9
종속/관계기업관련손익	12.2	12.6	6.6	6.6	6.6
기타영업외손익	-1,830.5	-214.6	-511.3	-180.1	-120.7
세전계속사업이익	-3,344.2	-595.1	1,152.6	1,208.9	1,863.5
법인세비용	-472.2	-524.5	258.0	502.2	944.6
당기순이익	-2,872.1	-70.6	1,333.5	1,129.7	1,609.0
지배주주지분 손익	-2,829.7	-89.3	1,186.1	1,028.3	1,426.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,706.6	2,287.0	6,023.7	5,705.9	5,768.9
당기순이익(손실)	-2,872.1	-70.6	1,333.5	1,129.7	1,609.0
유형자산감가상각비	3,268.8	3,727.0	4,368.4	4,100.0	4,000.0
무형자산상각비	426.3	407.8	133.0	113.9	110.5
운전자본의 증감	404.0	-1,477.1	-80.0	41.0	7.4
투자활동 현금흐름	-6,755.4	-2,319.3	-4,411.3	-4,694.7	-4,394.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927.0	-2,603.6	-3,281.9	-4,100.0	-3,800.0
투자자산의 감소(증가)	71.3	45.1	41.7	-11.4	-11.4
재무활동 현금흐름	4,987.9	931.8	-2,034.6	-468.4	-176.2
차입금증감	5,005.5	729.9	-1,313.2	-573.1	-272.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	971.0	882.1	-149.1	542.8	1,198.0
기초현금	2,365.0	3,336.0	4,218.1	4,069.0	4,611.7
기말현금	3,336.0	4,218.1	4,069.0	4,611.7	5,809.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	10,248.3	11,099.5	12,830.3	12,340.7	13,398.8
현금및현금성자산	3,336.0	4,218.1	4,069.0	4,611.7	5,809.7
매출채권	3,154.1	3,517.5	4,152.1	3,555.6	3,448.6
재고자산	2,051.2	2,170.7	2,562.3	2,194.2	2,128.1
비유동자산	25,326.3	23,972.1	25,636.2	23,876.5	18,616.6
유형자산	22,087.7	20,147.1	20,269.0	16,169.0	12,169.0
무형자산	873.5	1,020.1	1,580.0	1,466.1	1,355.6
투자자산	199.0	166.5	185.1	176.4	180.7
자산총계	35,574.6	35,071.5	37,979.8	37,484.2	32,015.4
유동부채	10,985.0	11,007.0	13,868.1	12,509.7	12,453.9
매입채무	2,618.3	3,779.3	4,461.1	3,820.2	3,705.2
단기차입금	696.8	394.9	992.6	1,002.6	1,012.6
유동성장기부채	1,242.9	2,705.7	3,193.9	2,735.0	2,652.7
비유동부채	12,101.3	11,327.6	9,331.8	9,181.1	8,994.2
사채	2,741.5	1,948.5	1,046.1	1,031.6	1,006.8
장기차입금	8,799.7	9,019.7	7,501.1	7,397.4	7,219.6
부채총계	23,086.3	22,334.6	23,199.8	21,586.6	21,448.1
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
기타포괄이익누계액	-203.0	-163.5	-163.5	-163.5	-163.5
이익잉여금	7,503.3	7,524.3	8,695.0	9,812.6	11,409.5
비지배주주지분	1,147.8	1,335.9	1,614.2	1,614.2	1,614.2
자본총계	12,488.3	12,736.9	14,779.9	15,897.6	17,494.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	65,608	67,717	83,502	79,207	81,310
EPS(지배주주)	-7,908	-250	3,315	2,874	3,987
CFPS	8,173	12,291	18,830	17,603	17,873
EBITDAPS	6,528	11,474	18,811	16,328	17,590
BPS	31,694	31,863	36,795	39,918	44,381
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.1	-74.3	7.4	7.3	5.3
PCR	2.0	1.5	1.3	1.2	1.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
EBITDA	2,335.7	4,105.7	6,730.8	5,842.4	6,293.9
EV/EBITDA	7.3	4.4	2.8	2.8	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-25.0	-0.8	9.7	7.5	9.5
EBITDA 이익률	9.9	16.9	22.5	20.6	21.6
부채비율	184.9	175.4	157.0	135.8	122.6
금융비용부담률	0.7	1.5	3.1	1.6	1.5
이자보상배율(x)	-7.9	-0.1	2.4	3.7	5.0
매출채권회전율(x)	7.8	7.3	7.8	7.4	8.3
재고자산회전율(x)	9.9	11.5	12.6	11.9	13.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.11.19	산업분석	Buy	18,000	김선우	-22.2	-7.8	
2020.04.24	기업브리프	Buy	15,500	김선우	-31.7	-28.4	
2020.06.02	산업분석	Buy	14,000	김선우	-13.7	-6.4	
2020.07.24	기업브리프	Buy	15,000	김선우	-2.0	11.7	
2020.11.12	산업분석	Buy	17,000	김선우	26.1	59.1	
2021.06.01	산업분석	Buy	29,000	김선우	-26.2	-14.3	
2021.10.28	기업브리프	Buy	25,000	김선우	-	-	