

LG디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 24,000원(하향))

사업 포트폴리오의 안정적 다변화 기대



Analyst 김영우 / hermes_cmu@sk.com.kr / 02-3773-9244

● 투자포인트

- ① 동사는 절체절명의 경영 위기에서 화웨이의 몰락으로 인한 북미 고객사의 최대 수혜에 따른 물량 확대라는 기회를 맞이하게 되었고, COVID-19에 따른 TV 시장의 초호황기를 맞아 재무적 건전성을 확보
- ② miniLED의 원가 하락세가 기대치 대비 완만하여, '22년 삼성전자 VD는 삼성디스플레이 QD OLED와 동사의 W-OLED에 대한 동시적 수요 발생
- ③ '22년 북미 고객사의 모바일 부문 수요는 더욱 증가할 것으로 기대되며, TV업체들의 W-OLED 채용이 전략적으로 확대될 가능성 상존. '22년 상반기까지 LCD 업황은 다운턴이 불가피하지만, 모바일 및 TV 시장에서의 OLED 경쟁력은 부각될 수 있을 것으로 판단

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 대형 LCD: '22년 상반기 TV 수요 하락이 우려되는 시점. 초대형은 Tight한 수급 예상되나 그 외의 패널은 공급초과 및 가격 하락 지속될 것
- ② 중소형 OLED: '22년 Apple 물량 확대로 하반기 수익성 회복 예상
- ③ IT: 공급 초과에 따른 패널가 하락 예상되나 흑자 기조 유지는 가능
- ④ VR 시장 개화시 고해상도 OLED를 공급할 수 있는 기술적 역력은 이미 확보되어 있으며, 관련된 설비투자도 크게 필요하지 않을 것으로 판단
- ⑤ '22년 동사의 TV용 OLED 패널은 10M를 넘을 가능성 높으며, 원가 측면에서도 빠르게 개선되고 있음
- ⑥ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가를 24,000원 제시하며 커버리지 재개. 동사의 목표주가는 '22년 당사 추정 BPS 39,776원에 P/B 0.6X를 적용하여 산출. 현재 주가는 LCD 산업의 다운턴이 시작된데다 배당 매력도 없어 '22년 기준 P/B 0.5X 수준까지 하락.

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	1,789 십억원	주가(21/10/18)	18,200 원		
발행주식수	35,782 만주	KOSPI	3006.68 pt		
자사주	0 만주	52주 Beta	1.03		
액면가	5,000 원	52주 최고가	27,050 원		
시가총액	6,512 십억원	52주 최저가	14,050 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	57 십억원		
LG전자(외2)	37.91%				
국민연금공단	6.34%				
외국인지분률	16.10%				
배당수익률	0.00%				

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	24,337	23,476	24,230	29,787	27,360	30,324
yoy	%	-12.4	-3.5	3.2	22.9	-8.2	10.8
영업이익	십억원	93	-1,359	-29	2,610	1,512	1,510
yoy	%	-96.2	적전	적지	흑전	-42.1	-0.1
EBITDA	십억원	3,647	2,336	4,106	7,168	6,268	6,369
세전이익	십억원	-91	-3,344	-595	2,132	1,246	1,253
순이익(지배주주)	십억원	-207	-2,830	-89	1,490	907	915
영업이익률%	%	0.4	-5.8	-0.1	8.8	5.5	5.0
EBITDA%	%	15.0	10.0	16.9	24.1	22.9	21.0
순이익률	%	-0.7	-12.2	-0.3	5.5	3.5	3.2
EPS(계속사업)	원	-579	-7,908	-250	4,165	2,534	2,558
PER	배	N/A	N/A	N/A	4.4	7.2	7.1
PBR	배	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	3.7	7.3	4.4	2.1	2.1	1.6
ROE	%	-1.5	-22.4	-0.8	12.2	6.6	6.2
순차입금	십억원	6,112	10,114	9,979	6,244	4,690	1,766
부채비율	%	122.9	184.9	175.4	166.4	156.9	157.6

LG디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 24,000원(하향))



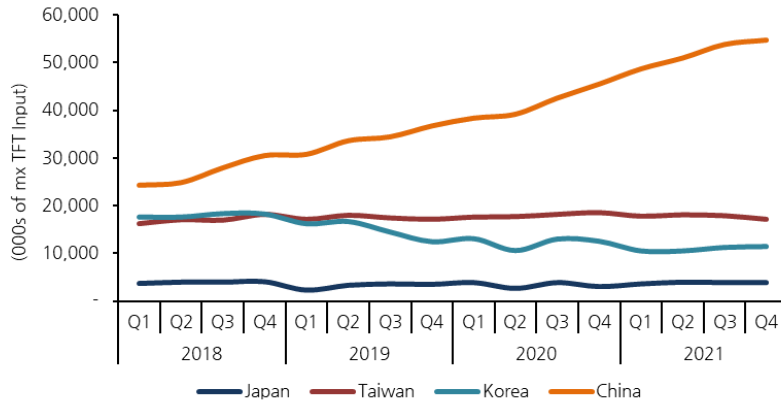
실적 추이 (단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	5,879	5,353	5,822	6,422	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	6,966	7,834	8,104	23,476	24,230	29,787
(YoY)	4%	-5%	-5%	-8%	-20%	-1%	16%	16%	46%	31%	16%	9%	-4%	3%	23%
(QoQ)	-15%	-9%	9%	10%	-26%	12%	27%	11%	-8%	1%	12%	3%			
매출원가	5,246	4,872	5,520	5,969	4,446	5,179	5,893	6,070	5,651	5,516	6,346	6,564	21,608	21,588	24,077
매출총이익	633	481	302	452	278	128	845	1,391	1,231	1,450	1,489	1,540	1,868	2,642	5,710
영업이익	-132	-369	-436	-422	-362	-517	164	685	523	701	689	697	-1,359	-30	2,610
(YoY)	34%	62%	-412%	-251%	174%	40%	-138%	-262%	-244%	-236%	320%	2%	-1566%	-98%	-8887%
(QoQ)	-147%	180%	18%	-3%	-14%	43%	-132%	317%	-24%	34%	-2%	1%			
영업이익률	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-6.6%	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	10.1%	8.8%	8.6%	-5.8%	-0.1%	8.8%
당기순이익	-63	-550	-442	-1,817	-199	-504	11	621	266	424	468	476	-2,872	-71	1,634

부문별 매출 및 비중 (단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
Mobile	1,470	1,017	1,630	2,312	1,181	1,327	1,954	2,537	2,024	1,602	2,429	2,755	6,429	6,999	8,810
NPC & TAB	1,293	1,178	1,223	1,284	1,016	1,539	1,887	1,567	1,652	1,498	1,567	1,459	4,978	6,008	6,175
Monitor	999	964	1,048	1,027	827	1,221	1,011	1,045	1,032	1,219	1,254	1,297	4,038	4,103	4,802
TV	2,116	2,195	1,863	1,798	1,701	1,221	1,887	2,164	2,161	2,647	2,585	2,593	7,972	6,972	9,987
Mobile	25%	19%	28%	36%	25%	25%	29%	34%	29%	23%	31%	34%	27%	29%	30%
NPC & TAB	22%	22%	21%	20%	22%	29%	28%	21%	24%	22%	20%	18%	21%	25%	21%
Monitor	17%	18%	18%	16%	18%	23%	15%	14%	15%	18%	16%	16%	17%	17%	16%
TV	36%	41%	32%	28%	36%	23%	28%	29%	31%	38%	33%	32%	34%	29%	34%

디스플레이 산업 Key Charts

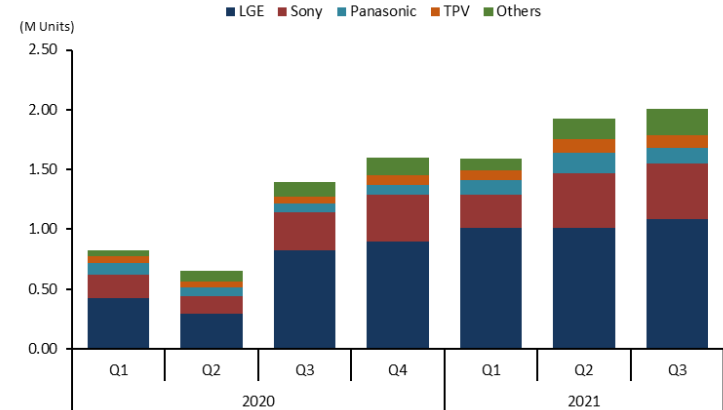


분기별 지역별 TFT Input 추이: 중국의 공급능력 확대 지속



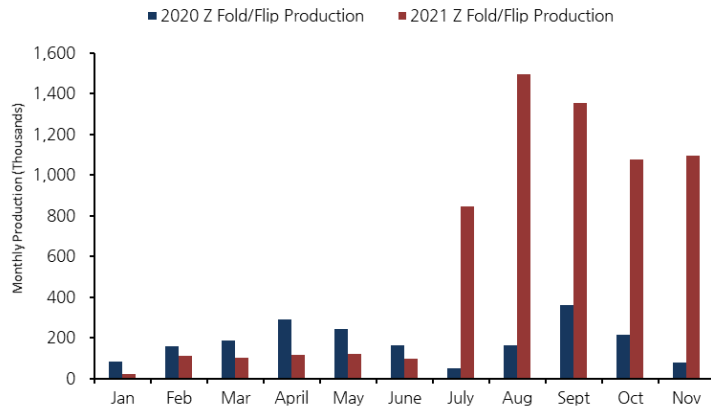
자료 : DSCC, SK증권

분기별 OLED TV 패널 출하량



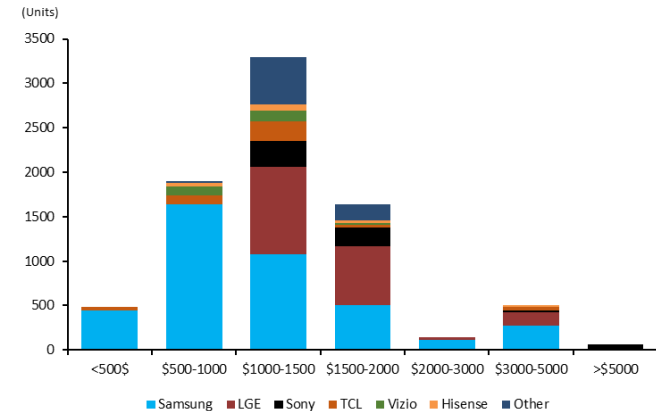
자료 : DSCC, SK증권

삼성디스플레이 폴더블 스마트폰용 패널 생산 추이 및 전망



자료 : DSCC, SK증권

'21년 상반기 주요 업체 가격대별 판매량 : VD와 LGD 협업은 LGE와 SONY에 파괴적

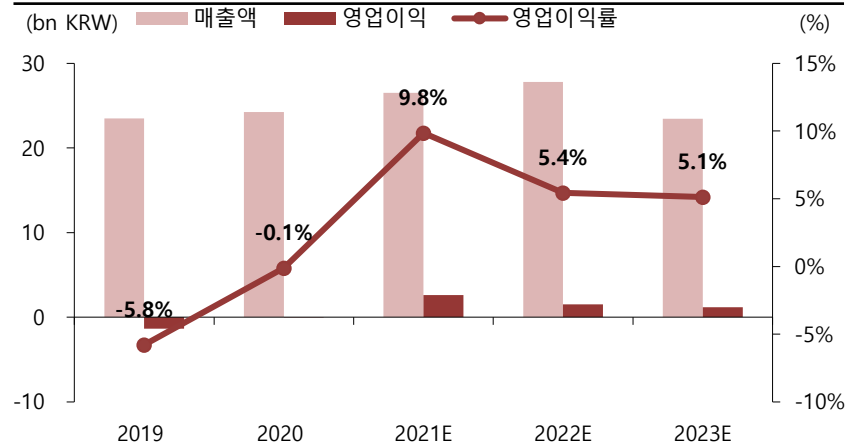


자료 : DSCC, SK증권

LG디스플레이 실적 추이 및 Band Chart

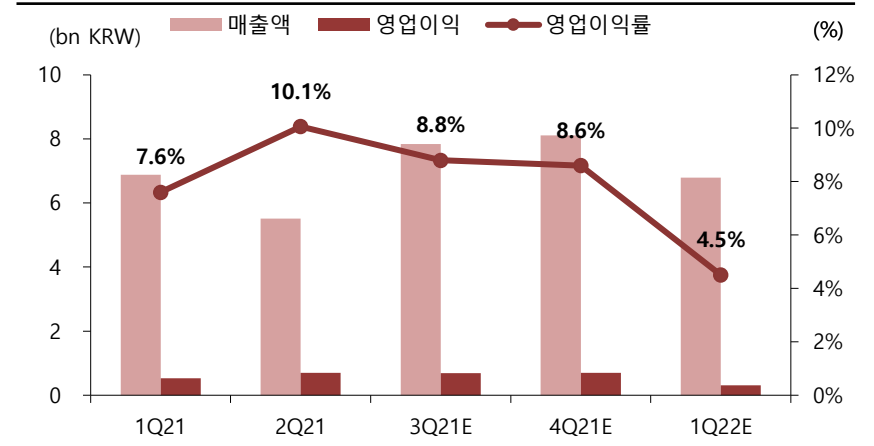


연간 실적 추이 및 전망



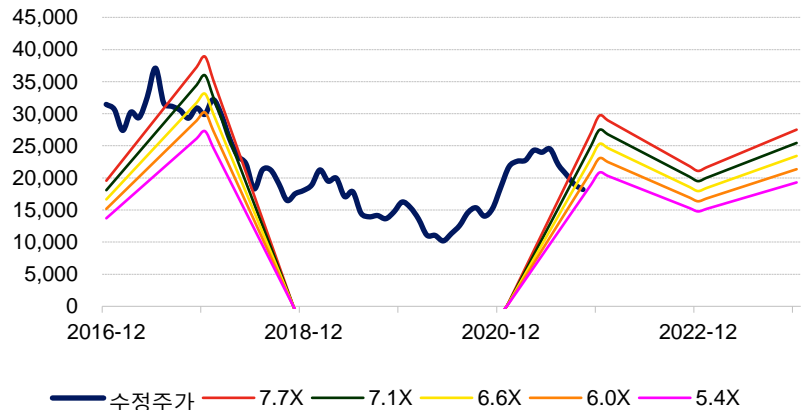
자료 : SK하이닉스, SK증권

분기별 실적 추이 및 전망



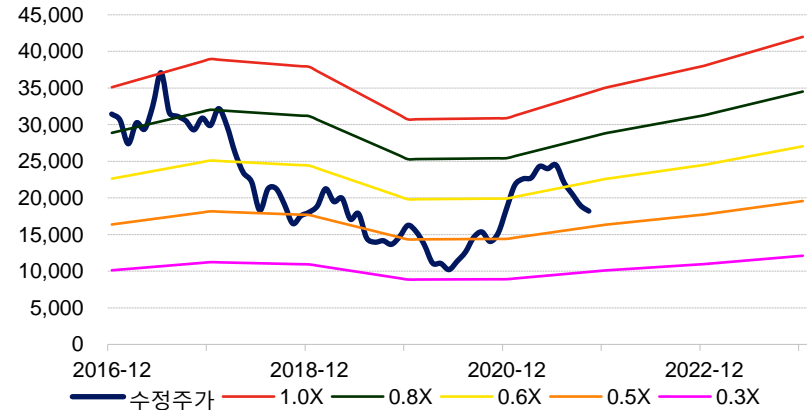
자료 : SK하이닉스, SK증권

PER Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

PBR Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

LG디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 24,000원(하향))



재무상태표						포괄손익계산서					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)						월 결산(십억원)					
유동자산	10,248	11,099	15,961	18,935	23,753	매출액	23,476	24,230	29,787	27,360	30,324
현금및현금성자산	3,336	4,218	7,784	11,375	15,442	매출원가	21,607	21,588	24,077	22,532	25,135
매출채권및기타채권	3,618	3,658	3,973	3,575	3,962	매출총이익	1,868	2,643	5,710	4,828	5,189
재고자산	2,051	2,171	2,358	2,121	2,351	매출총이익률 (%)	8.0	10.9	19.2	17.7	17.1
비유동자산	25,326	23,972	23,017	21,774	20,219	판매비와관리비	3,228	2,672	3,099	3,317	3,679
장기금융자산	195	255	199	215	231	영업이익	-1,359	-29	2,610	1,512	1,510
유형자산	22,088	20,147	19,359	17,777	15,900	영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	8.8	5.5	5.0
무형자산	873	1,020	684	554	533	비영업손익	-1,985	-566	-479	-265	-257
자산총계	35,575	35,072	38,979	40,709	43,972	순금융비용	119	301	350	302	291
유동부채	10,985	11,007	12,785	12,878	14,826	외환관련손익	-80	100	-1,731	-1,731	-1,731
단기금융부채	1,977	3,195	4,301	5,244	6,365	관계기업투자등 관련손익	12	-60	9	9	9
매입채무 및 기타채무	7,015	6,561	7,126	6,412	7,106	세전계속사업이익	-3,344	-595	2,132	1,246	1,253
단기충당부채	190	197	214	193	214	세전계속사업이익률 (%)	-14.3	-2.5	7.2	4.6	4.1
비유동부채	12,101	11,328	11,561	11,986	12,078	계속사업법인세	-472	-524	498	295	293
장기금융부채	11,613	11,125	10,564	11,777	11,833	계속사업이익	-2,872	-71	1,633	952	960
장기매입채무 및 기타채무	0	0	744	15	15	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	67	90	97	88	104	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	23,086	22,335	24,346	24,863	26,904	당기순이익	-2,872	-71	1,633	952	960
지배주주지분	11,340	11,401	13,109	14,232	15,365	순이익률 (%)	-12.2	-0.3	5.5	3.5	3.2
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789	지배주주	-2,830	-89	1,490	907	915
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251	지배주주귀속 순이익률(%)	-12.05	-0.37	5	3.31	3.02
기타자본구성요소	0	0	0	0	0	비지배주주	-42	19	143	45	45
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	-2,668	88	1,895	1,214	1,222
이익잉여금	7,503	7,524	9,009	9,915	10,831	지배주주	-2,637	60	1,707	1,124	1,132
비지배주주지분	1,148	1,336	1,524	1,614	1,704	비지배주주	-31	28	188	90	90
자본총계	12,488	12,737	14,632	15,846	17,068	EBITDA	2,336	4,106	7,168	6,268	6,369
부채와자본총계	35,575	35,072	38,979	40,709	43,972						

LG디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 24,000원(하향))



현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,069	2,757	6,368	5,646	6,193
당기순이익(손실)	-2,872	-71	1,633	952	960
비현금성항목등	5,797	4,469	5,792	5,316	5,409
유형자산감가상각비	3,269	3,727	3,883	4,219	4,431
무형자산상각비	426	408	675	538	428
기타	2,045	353	-1,076	-1,758	-1,755
운전자본감소(증가)	397	-1,484	-480	-118	117
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,007	-936	-280	398	-387
재고자산감소(증가)	632	-129	-168	236	-230
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,641	234	214	-715	695
기타	-869	-653	-246	-38	39
법인세납부	-253	-157	-577	-504	-293
투자활동현금흐름	-6,702	-2,237	-3,283	-2,986	-2,735
금융자산감소(증가)	11	17	-730	-136	-50
유형자산감소(증가)	-6,592	-2,157	-2,271	-2,637	-2,554
무형자산감소(증가)	-539	-336	-408	-408	-408
기타	418	239	126	194	278
재무활동현금흐름	4,571	380	339	931	609
단기금융부채증가(감소)	-882	-1,546	-1,330	943	1,122
장기금융부채증가(감소)	5,600	2,317	1,395	1,213	56
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-12	0	0	0
기타	-140	-379	274	-1,225	-568
현금의 증가(감소)	971	882	3,566	3,590	4,068
기초현금	2,365	3,336	4,218	7,784	11,375
기말현금	3,336	4,218	7,784	11,375	15,442
FCF	-5,141	342	3,982	2,751	3,172

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

주요투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-3.5	3.2	22.9	-8.2	10.8
영업이익	적전	적지	흑전	-42.1	-0.1
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-41.5	0.5
EBITDA	-36.0	75.8	74.6	-12.6	1.6
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	-39.2	0.9
수익성 (%)					
ROE	-22.4	-0.8	12.2	6.6	6.2
ROA	-8.4	-0.2	4.4	2.4	2.3
EBITDA마진	10.0	16.9	24.1	22.9	21.0
안정성 (%)					
유동비율	93.3	100.8	124.8	147.0	160.2
부채비율	184.9	175.4	166.4	156.9	157.6
순차입금/자기자본	81.0	78.4	42.7	29.6	10.3
EBITDA/이자비용(배)	13.5	11.1	16.2	12.6	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-7,908	-250	4,165	2,534	2,558
BPS	31,694	31,863	36,635	39,776	42,940
CFPS	2,418	11,306	16,902	15,827	16,137
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	6.5	10.7	10.6
PER(최저)	N/A	N/A	4.2	6.9	6.8
PBR(최고)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	6.7	1.6	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(최고)	8.2	4.4	2.5	2.6	2.1
EV/EBITDA(최저)	6.7	3.5	2.1	2.0	1.5

LG디스플레이(034220/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.20	매수	24,000원	6개월		
2021.01.28	매수	28,500원	6개월	-20.95%	-5.09%
2021.01.11	매수	24,000원	6개월	-12.55%	0.42%
2020.12.30	매수	24,000원	6개월	-19.55%	-16.67%
2020.11.24	매수	19,000원	6개월	-16.32%	-2.11%
2020.10.12	매수	19,000원	6개월	-20.14%	-13.42%
2020.09.06	매수	18,000원	6개월	-12.12%	-6.94%
2020.06.16	매수	15,000원	6개월	-14.41%	2.33%
2020.03.17	매수	16,500원	6개월	-19.56%	0.61%
2019.11.19	중립	16,500원	6개월	-8.65%	0.61%

