

2021. 10. 28



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 홍석현

02. 6454-4880

seokhyun.hong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 25,000 원

현재주가 (10.27) 18,500 원

상승여력 35.1%

KOSPI 3,025.49pt

시가총액 66,196억원

발행주식수 35,782만주

유동주식비율 59.64%

외국인비중 15.68%

52주 최고/최저가 27,050원/14,050원

평균거래대금 564.3억원

주요주주(%)

LG전자 외 2 인 37.91

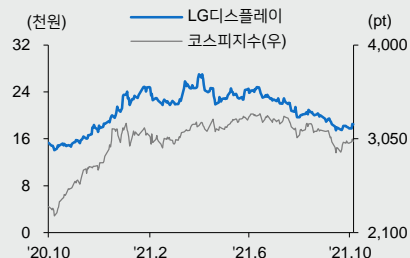
국민연금공단 6.34

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.6 -31.6 25.0

상대주가 -1.2 -27.3 -3.7

주가그래프



LG디스플레이 034220

풍파 속 안정

- ✓ 3Q21 영업이익 5,290억원은 컨센서스를 소폭 하회. 다양한 응용처 부품 부족으로 인한 출하 지연 및 LCD 패널가 하락에 기인. 일부 지연 품목은 차분기로 이연 확인
- ✓ 4Q21 영업이익은 6,190억원으로 회복 예상. TV OLED 및 POLED 제품 본격 출하
- ✓ 과거 이익 변동 요인이었던 LCD 의존도 뚜렷하게 감소되며 체질 변화 중. 현 주가는 과거 적자기간 진입 제외한 바닥 밸류에이션 지지 레벨 (0.4x 2022E P/B). WOLED 신고객 발굴 모멘텀 예상하며 투자의견 Buy, 적정주가 25,000원 제시

3Q21P: 아쉬운 실적 불구 신사업 본격화 궤도 진입에 위안

3Q21 영업이익 5,290억원은 컨센서스 6,600억원을 하회했으나, 이미 최근 시장 기대치가 빠르게 하향조정 되어왔음을 감안할 필요가 있다. 실적 부진은 1) TV LCD 판가가 3Q21 내 빠르게 하락했으며, 2) 스마트폰, TV 등 전방시장 내 부품 부족이 발목을 잡으며 상당한 규모의 물량 출하가 지연되는데 기인한다. 동사는 실적설명을 통해 1) 4Q21 10%대 중반의 QoQ 출하 회복을 예상했으며, 2) TV OLED 및 POLED의 주요 고객사향 공급이 본격화되고, 턴어라운드에 이어 내년 이익기여에 자신감을 내비쳤다. 아울러 올해 실적회복에 기반해 배당정책을 재개할 수 있음을 암시했다 (당사 DPS 예상치 500원/주, 배당성향 15% 가정). 지속되는 LCD 판가하락에도 불구하고 동사 4Q21 영업이익은 고부가가치 출하회복에 기반해 6,190억원으로 회복할 전망이다.

전통적 이익 창출 여력 감소 vs 신사업 본격화 모멘텀

코로나19 특수 수요성장기를 지나 TV 및 IT 패널 수요 성장은 확연히 둔화되고 있다. 각국 정부들의 적극적인 경제재개 노력 속 소비자들의 재택시간 감소는 대형 디스플레이에 부정적으로 작용하며 올해 중반부터 디스플레이 판가는 빠르게 하락 중이다. 하지만 부진한 업황 불구, 1) 동사 주가는 이미 이를 반영해 0.4x 2022E P/B에 거래 중이며, 이는 2018~19년 바닥 밸류에이션에 도달했고, 2) 최근 중국 10세대 팹들의 가동율 조절이 논의되기 시작하며, 3) 내년 초와 말에 동계올림픽과 월드컵의 스포츠 이벤트들에 대비해 연말 재고 확충 수요 조짐이 드러나고 있다. 특히 동사의 차별화된 WOLED 기술의 신규 고객 발굴 모멘텀을 감안 해 투자의견 Buy를 유지한다. 적정주가의 경우 25,000원으로 소폭 하향 조정한다 (2022E P/B 0.62배).

(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	1,265.4	31,694	-2.3	0.6	6.9	-25.0	184.9
2020	24,230.1	-29.1	-89.3	-250	-96.8	31,863	-74.1	0.6	3.6	-0.8	175.4
2021E	29,541.1	2,372.6	1,202.8	3,361	-1,446.1	36,037	5.5	0.5	1.1	9.9	168.4
2022E	30,040.8	2,227.1	1,238.1	3,460	2.9	39,832	5.3	0.5	0.8	9.1	159.3
2023E	30,414.7	2,905.0	1,855.5	5,186	49.9	45,353	3.6	0.4	0.3	12.2	147.5

표1 LG디스플레이 3Q21P 실적 Review

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	7,223.2	6,825.1	5.8%	6,965.7	3.7%	7,733.0	-6.6%	7,173.8	0.7%
영업이익	529.0	164.4	221.9%	701.1	-24.5%	670.6	-21.1%	602.6	-12.2%
세전이익	607.7	-54.3	흑전	550.0	10.5%	547.7	11.0%	130.7	364.8%
순이익	463.1	11.1	4064.2%	423.8	9.3%	388.1	19.3%	103.3	348.3%
영업이익률(%)	7.3%	2.4%		10.1%		8.7%		8.4%	
순이익률(%)	6.4%	0.2%		6.1%		5.0%		1.4%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	8,529.4	29,541.1	30,040.8	7,478.3	28,409.3	28,588.7	14.1%	4.0%	5.1%
영업이익	619.4	2,372.6	2,227.1	583.6	2,263.0	2,392.8	6.1%	4.8%	-6.9%
세전이익	238.8	1,719.8	1,756.4	56.4	728.0	1,355.6	323.2%	136.2%	29.6%
순이익	182.0	1,202.8	1,238.1	44.6	533.5	1,000.9	308.2%	125.5%	23.7%
영업이익률	7.3%	8.0%	7.4%	7.8%	8.0%	8.4%			

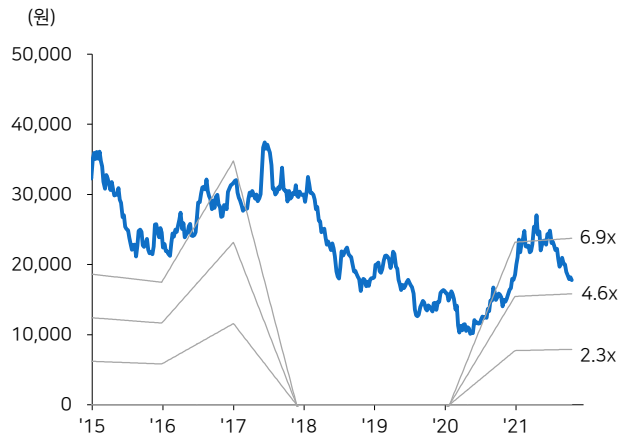
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
환율	1,193.6	1,220.8	1,178.8	1,117.6	1,114.1	1,108.0	1,157.4	1,173.0	1,177.7	1,141.4	1,153.8
매출액	4,723.8	5,306.7	6,825.1	7,496.8	6,822.7	6,965.7	7,223.2	8,529.4	24,352.4	29,541.1	30,040.8
YoY (%)	-19.6%	-0.9%	17.2%	16.7%	44.4%	31.3%	5.8%	13.8%	3.7%	21.3%	1.7%
QoQ (%)	-26.4%	12.3%	28.6%	9.8%	-9.0%	2.1%	3.7%	18.1%			
투입면적 ('000 sqm)	10,595.9	10,595.9	10,595.9	10,595.9	10,265.9	11,420.9	11,420.9	11,420.9	42,383.6	44,528.6	45,683.6
출하면적 ('000 sqm)	6,976.2	6,674.1	8,231.2	8,514.3	8,358.9	8,985.0	8,359.7	9,624.2	30,395.9	35,327.8	34,313.9
YoY (%)	-29.3%	-33.2%	-13.5%	-5.6%	19.8%	34.6%	1.6%	13.0%	-20.9%	16.2%	-2.9%
QoQ (%)	-22.7%	-4.3%	23.3%	3.4%	-1.8%	7.5%	-7.0%	15.1%			
평균단가 (달러)	567.3	651.3	703.4	787.8	732.7	699.7	746.6	755.5	677.5	733.6	759.0
YoY (%)	7.2%	41.8%	37.2%	30.1%	29.1%	7.4%	6.1%	-4.1%	28.6%	8.3%	3.5%
QoQ (%)	-6.3%	14.8%	8.0%	12.0%	-7.0%	-4.5%	6.7%	1.2%			
매출총이익	278.2	128.2	845.3	1,390.9	1,231.5	1,450.1	1,262.3	1,486.3	2,642.6	5,430.1	5,322.5
매출총이익률 (%)	5.9%	2.4%	12.5%	18.6%	17.9%	20.8%	17.5%	17.4%	10.9%	18.4%	17.7%
영업이익	-361.9	-517.0	164.4	685.5	523.0	701.1	529.0	619.4	-29.1	2,372.6	2,227.1
영업이익률 (%)	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	10.1%	7.3%	7.3%	-0.1%	8.0%	7.4%
경상이익	-294.9	-669.0	-54.3	423.1	323.3	550.0	607.7	238.8	-595.1	1,719.8	1,756.4
경상이익률 (%)	-6.2%	-12.6%	-0.8%	5.7%	4.7%	7.9%	8.4%	2.8%	-2.5%	5.8%	5.8%
당기순이익	-198.9	-503.8	11.1	621.0	265.8	423.8	463.1	182.0	-89.3	1,202.8	1,238.1
순이익률 (%)	-4.2%	-9.5%	0.2%	8.3%	3.9%	6.1%	6.4%	2.1%	-0.3%	4.5%	4.6%
EPS	-556	-1,367	85	1,588	637	1,015	1,348	362	-250	3,361	3,460

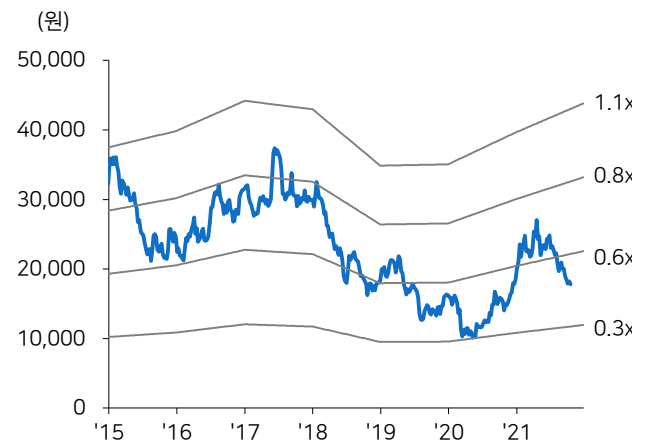
자료: 메리츠증권 리서치센터

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

자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 LG디스플레이 주가 산출 - 적정주가 25,000원

(원)	2022E
BVPS	39,832
적정배수 (배) *	0.62
적정가치	24,695
적정주가	25,000
현재 주가	18,500
상승여력 (%)	35.1%

참고: * 최근 3년 평균 밸류에이션 0.62배 적용 (vs 종전 적정주가는 0.49배 2021E P/B)

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	23,475.6	24,230.1	29,541.1	30,040.8	30,414.7
매출액증가율 (%)	-3.5	3.2	21.9	1.7	1.2
매출원가	21,607.2	21,587.6	24,110.9	24,718.3	24,378.9
매출총이익	1,868.3	2,642.6	5,430.1	5,322.5	6,035.8
판매비와관리비	3,227.7	2,671.7	3,057.6	3,095.4	3,130.8
영업이익	-1,359.4	-29.1	2,372.6	2,227.1	2,905.0
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	8.0	7.4	9.6
금융수익	-1,830.5	-214.6	-893.6	-650.4	-572.8
종속/관계기업관련손익	12.2	12.6	7.2	7.8	7.8
기타영업외손익	-1,818.3	-202.1	-652.8	-470.7	-357.1
세전계속사업이익	-3,344.2	-595.1	1,719.8	1,756.4	2,548.0
법인세비용	-472.2	-524.5	385.1	386.4	560.6
당기순이익	-2,872.1	-70.6	1,334.7	1,370.0	1,987.4
지배주주지분 손익	-2,829.7	-89.3	1,202.8	1,238.1	1,855.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,248.3	11,099.5	13,844.2	15,477.1	17,956.2
현금및현금성자산	3,336.0	4,218.1	5,365.1	7,586.1	10,281.5
매출채권	3,154.1	3,517.5	4,021.1	3,717.0	3,605.1
재고자산	2,051.2	2,170.7	2,481.4	2,293.8	2,224.7
비유동자산	25,326.3	23,972.1	24,784.1	25,369.8	25,917.0
유형자산	22,087.7	20,147.1	20,274.4	20,274.4	20,074.4
무형자산	873.5	1,020.1	794.5	557.5	335.0
투자자산	109.6	114.6	639.7	1,695.0	2,750.3
자산총계	35,574.6	35,071.5	38,628.3	40,847.0	43,873.2
유동부채	10,985.0	11,007.0	13,860.0	14,774.6	16,061.2
매입채무	2,618.3	3,779.3	4,320.3	3,993.6	3,873.4
단기차입금	696.8	394.9	946.6	956.6	966.6
유동성장기부채	1,242.9	2,705.7	3,093.1	2,859.2	2,773.1
비유동부채	12,101.3	11,327.6	10,374.7	10,320.8	10,085.0
사채	2,741.5	1,948.5	1,663.6	1,654.6	1,614.8
장기차입금	8,799.7	9,019.7	8,195.4	8,150.7	7,954.8
부채총계	23,086.3	22,334.6	24,234.7	25,095.4	26,146.3
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	112.2	112.2	112.2
이익잉여금	7,503.3	7,524.3	8,742.3	10,100.2	12,075.6
비지배주주지분	1,147.8	1,335.9	1,499.0	1,499.0	1,499.0
자본총계	12,488.3	12,736.9	14,393.7	15,751.6	17,726.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,706.6	2,287.0	6,633.6	7,719.1	7,927.6
당기순이익(손실)	-2,872.1	-70.6	1,334.7	1,370.0	1,987.4
유형자산감가상각비	3,268.8	3,727.0	4,200.0	4,100.0	4,000.0
무형자산상각비	426.3	407.8	623.2	596.7	582.2
운전자본의 증감	404.0	-1,477.1	-445.6	20.9	7.7
투자활동 현금흐름	-6,755.4	-2,319.3	-4,995.2	-5,319.2	-5,019.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,927.0	-2,603.6	-3,510.0	-4,100.0	-3,800.0
투자자산의 감소(증가)	31.7	27.0	-1,164.7	-1,047.4	-1,047.4
재무활동 현금흐름	4,987.9	931.8	-633.3	-179.0	-213.0
차입금증감	4,782.6	833.2	-732.0	-277.7	-311.7
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	971.0	882.1	1,147.0	2,221.0	2,695.4
기초현금	2,365.0	3,336.0	4,218.1	5,365.1	7,586.1
기말현금	3,336.0	4,218.1	5,365.1	7,586.1	10,281.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	65,608	67,717	82,559	83,956	85,001
EPS(지배주주)	-7,908	-250	3,361	3,460	5,186
CFPS	2,714	2,465	3,206	6,207	7,533
EBITDAPS	6,528	11,474	20,110	19,350	20,925
BPS	31,694	31,863	36,037	39,832	45,353
DPS	0	0	504	519	778
배당수익률(%)	0.0	0.0	2.7	2.8	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	-2.3	-74.1	5.5	5.3	3.6
PCR	6.8	7.5	5.8	3.0	2.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDA	2,336	4,106	7,196	6,924	7,487
EV/EBITDA	6.9	3.6	1.1	0.8	0.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-25.0	-0.8	9.9	9.1	12.2
EBITDA 이익률	-94.6	-2.8	21.3	17.5	25.8
부채비율	184.9	175.4	168.4	159.3	147.5
금융비용부담률	0.5	1.2	1.2	1.0	0.7
이자보상배율(x)	-7.9	-0.1	5.6	5.4	7.1
매출채권회전율(x)	7.8	7.3	7.8	7.8	8.3
재고자산회전율(x)	9.1	10.2	10.4	10.4	10.8

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

