

LG 디스플레이 (034220KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 25,000 원 (하향)

Analyst 박성준

02-6923-7333

sspark@capefn.com

Stock Data

주가(09/23)	19,400원
액면가	5,000원
시가총액	6,942십억원
코스피 시총대비	0.31%
52주 최고/최저가	27,050원/14,050원
120일 평균거래대금	61십억원
외국인지분율	16.54%
주요주주	LG전자 외 2 인 37.91%
	국민연금공단 6.34%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-1.5	-13.2	22.0
상대주가(%)	-2.7	-16.6	-9.0

소나기

3Q21F 매출액 7.73 조원(+11.0% QoQ), 영업이익 6,406 억원(-8.6% QoQ) 전망

LG디스플레이의 3Q21F 실적은 시장 전망치를 하회할 것으로 전망. LCD TV 패널 가격은 7월부터 하락 반전하기 시작. 7월 32인치 패널을 시작으로 9월에는 초대형 인치 포함 전 사이즈에서 하락이 나타남. 하락폭이 기존의 예상 대비 빠르게 진행 중. POLED 물량은 당초 예상치를 하회할 것으로 보임. 부품 수급이 원활치 않기 때문. 따라서 3분기 패널 출하량과 가격 전망치를 하향 조정함.

패널 가격 하락세 확산 우려

Set 수요의 둔화와 중화권 패널 업체의 LCD 패널 공급이 증가하고 있는 상황. 특히 32인치 등 중소형 사이즈의 중국발 공급 증가 확대로 32인치 패널의 급격한 가격 하락이 대형 사이즈의 가격에도 영향을 주고 있음. IT 패널은 아직 가격 하락이 나타나고 있지 않으나 COVID-19의 수혜를 받은 PC와 노트북의 수요 둔화가 패널 가격에 하방 압력을 가할 것으로 예상. 과거 대비 LCD TV 매출 비중이 낮아진 상황에서 POLED와 WOLED의 성과가 더욱 중요한 시점. WOLED는 전분기에 이어 200만대의 출하량을 기록할 것으로 보임. 프리미엄 제품인 WOLED TV의 수요는 LCD TV 대비 상대적으로 양호할 것으로 전망. 북미 고객사향 POLED 일부 물량은 4분기로 이연될 것으로 예상. 다만 연간 물량에는 큰 변동이 없을 것으로 전망함. 하반기 전체적으로 OLED 부문은 예상 범위내에서 움직이고 있으나 LCD의 변동성이 예상보다 더 크게 나타남. LCD TV 패널 가격의 하락은 WOLED 패널과의 가격 격차 확대를 의미. 이는 WOLED 패널 가격에도 하방 압력을 가할 여지가 있다고 판단됨.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 25,000 원으로 하향

당사는 하반기가 LCD TV 패널 가격 하락과 OLED TV 수익성 개선이라는 위기와 기회가 공존하는 구간이 될 것으로 예상했으나 현시점에서는 기회 대비 위기가 더 큰 것으로 판단. 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 25,000원으로 하향함. 다만 추가적인 OLED CAPA 투자로 OLED로의 전환 막바지에 있다고 판단하며 투자의견 Buy를 유지함.

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	23,476	24,230	29,339	29,728	31,403
영업이익	(십억원)	-1,359	-29	2,662	2,069	2,592
영업이익률	(%)	-5.8	-0.1	9.1	7.0	8.3
지배주주순이익	(십억원)	-2,830	-89	1,434	1,172	1,480
EPS	(원)	-7,908	-250	4,008	3,275	4,136
증감률	(%)	적지	적지	흑전	-18.3	26.3
PER	(배)	-2.1	-74.2	5.0	6.1	4.8
PBR	(배)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	-21.0	-0.7	12.2	8.9	10.3
EV/EBITDA	(배)	7.3	4.4	2.5	2.6	2.3
순차입금	(십억원)	10,104	9,971	8,662	7,587	7,039
부채비율	(%)	184.9	175.4	158.5	146.3	136.2
배당수익률	(%)	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6

표 1. LG디스플레이 PER Valuation

(단위: x)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015~2020 Avg	2021F	2022F
PER (End)	9.1	12.4	5.9	-	-	-	9.1	4.8	5.9
PER (High)	13.8	12.8	7.9	-	-	-	11.5	6.9	8.4
PER (Low)	7.6	8.2	5.4	-	-	-	7.1	4.6	5.6
PER (Avg)	10.2	10.6	6.2	-	-	-	9.0	5.7	7.0

자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

표 2. LG디스플레이 PBR Valuation

(단위: x)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015~2020 Avg	2021F	2022F
PBR (End)	0.7	0.9	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR (High)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
PBR (Low)	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
PBR (Avg)	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6

자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

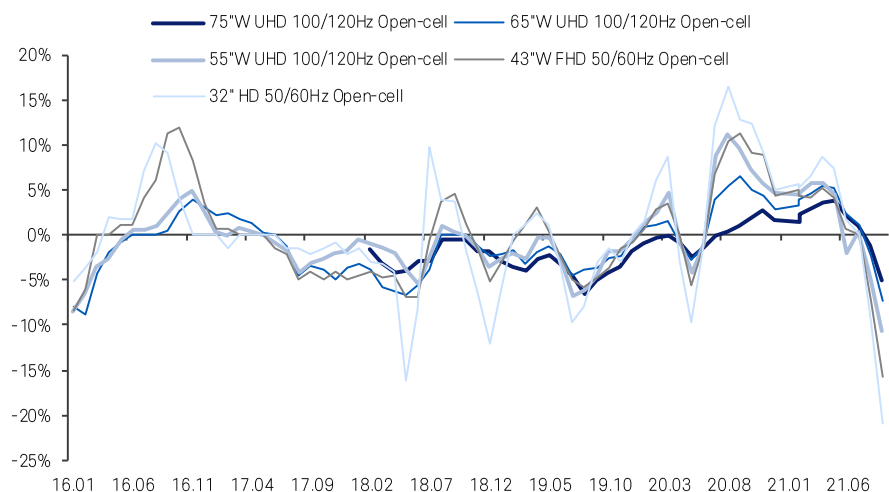
표 3. LG디스플레이 연간 추정치 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후	2021F 변경전	차이	변경후	2022F 변경전	차이
매출액	29,339.0	29,733.4	-1.3	29,728.1	30,211.8	-1.6
영업이익	2,662.0	2,809.7	-5.3	2,068.8	2,579.5	-19.8
세전이익	2,119.2	2,258.0	-6.1	1,731.7	2,196.0	-21.1
순이익	1,434.1	1,528.0	-6.1	1,171.8	1,486.0	-21.1
영업이익률	9.1	9.4		7.0	8.5	
세전이익률	7.2	7.6		5.8	7.3	
순이익률	4.9	5.1		3.9	4.9	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림 1. LCD TV 패널 가격 MoM 추이



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

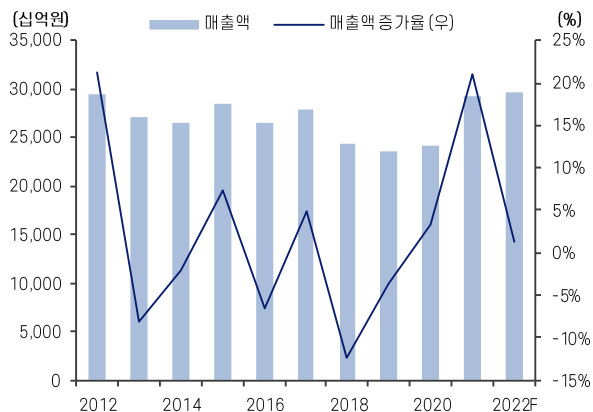
표 4. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	6,965.6	7,735.1	7,755.6	24,230	29,339	29,728
TV	1,484	1,194	1,902	2,126	2,134	2,634	2,751	2,520	6,706	10,054	10,529
Mobile & Others	1,493	1,361	1,948	2,601	1,996	1,589	1,872	2,316	7,403	7,793	7,910
IT	1,747	2,752	2,888	2,735	2,753	2,742	3,113	2,920	10,121	11,492	11,288
영업이익	-362	-517	164	685	523	701	641	797	-29	2,662	2,069
당기순이익	-199	-504	11	621	266	424	387	597	-71	1,674	1,368
매출 비중 (%)											
TV	31.4	22.5	28.2	28.5	31.0	37.8	35.6	32.5	27.7	34.3	35.4
Mobile & Others	31.6	25.6	28.9	34.9	29.0	22.8	24.2	29.9	30.6	26.6	26.6
IT	37.0	51.9	42.9	36.6	40.0	39.4	40.2	37.6	41.8	39.2	38.0
이익률 (%)											
OPM	-7.7	-9.7	2.4	9.2	7.6	10.1	8.3	10.3	-0.1	9.1	7.0
NPM	-4.2	-9.5	0.2	8.3	3.9	6.1	5.0	7.7	-0.3	5.7	4.6
YoY Growth (%)											
매출액	-19.6	-0.9	15.7	16.2	45.7	31.3	14.8	3.9	3.2	21.1	1.3
영업이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	289.8	16.3	적지	흑전	-22.3
당기순이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	3,383.2	-3.9	적지	흑전	-18.3
QoQ Growth (%)											
매출액	-26.4	12.3	27.0	10.7	-7.8	1.2	11.0	0.3			
영업이익	적지	적지	흑전	317.1	-23.7	34.0	-8.6	24.5			
당기순이익	적지	적지	흑전	5,484.3	-57.2	59.4	-8.6	54.1			
주요 가정											
출하면적 (K M2)	7,000	6,700	8,300	8,700	8,500	8,900	9,282	8,809	30,700	35,491	35,159
출하면적 QoQ	-23.9%	-4.3%	23.9%	4.8%	-2.3%	4.7%	4.3%	-5.1%	-20.1%	15.6%	-0.9%
ASP/m2 (USD)	565	649	683	767	727	698	721	779	673	731	755
ASP QoQ	-6.7%	14.8%	5.3%	12.3%	-5.3%	-4.0%	3.3%	8.0%	28.3%	8.7%	3.3%

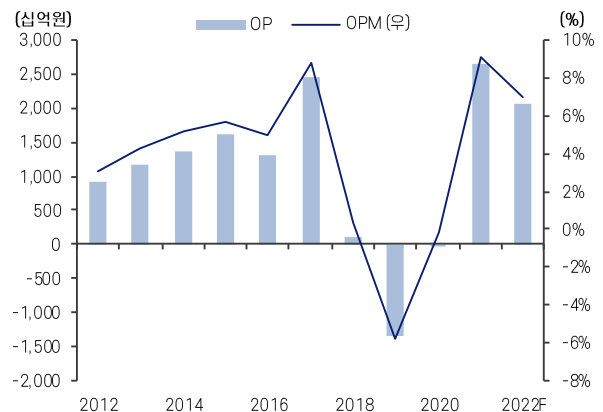
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 매출액 및 매출액 증가율 추이



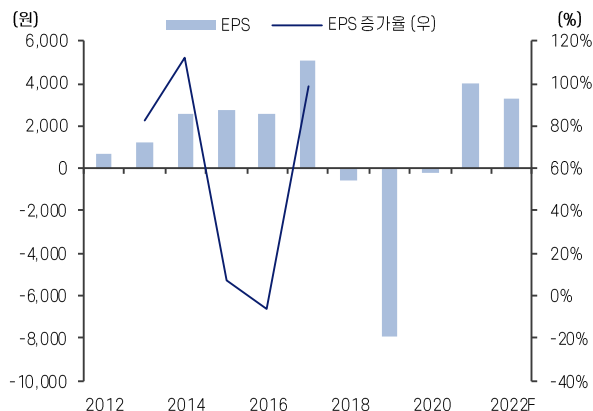
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



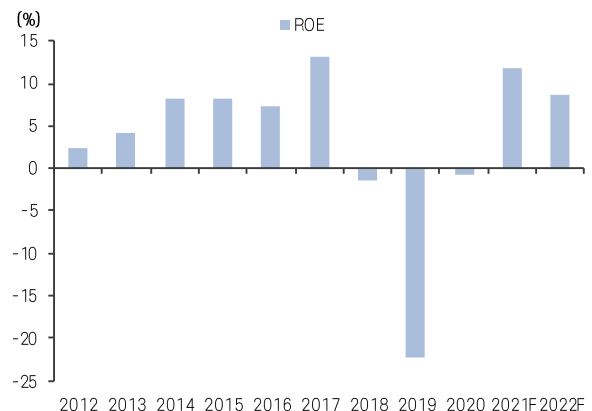
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 4. EPS 및 EPS 성장률 추이



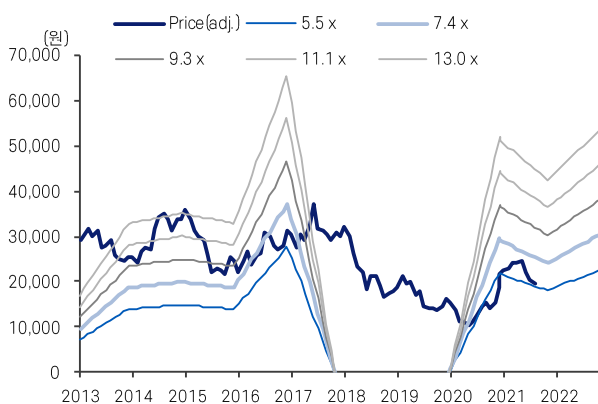
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 5. ROE 추이



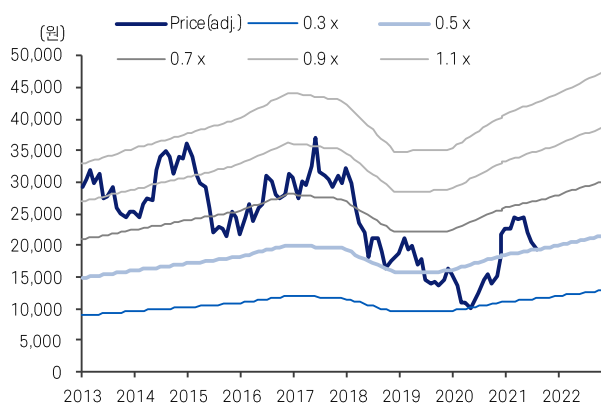
자료 : WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 6. LG디스플레이 12M FWD PER 밴드 차트



자료 : LG디스플레이, 케이프투자증권 리서치본부

그림 7. LG디스플레이 12M FWD PBR 밴드 차트



자료 : LG디스플레이, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	11,099	13,684	14,686	15,666
현금및현금성자산	4,218	4,332	5,239	5,573
매출채권 및 기타채권	3,662	4,852	4,902	5,237
재고자산	2,171	2,825	2,854	3,049
비유동자산	23,972	24,437	24,562	25,633
투자자산	166	199	201	213
유형자산	20,147	20,456	20,579	21,638
무형자산	1,020	1,238	1,238	1,238
자산총계	35,072	38,121	39,247	41,298
유동부채	11,007	13,495	13,628	14,297
매입채무 및 기타채무	7,213	8,600	8,687	9,281
단기차입금	395	917	957	997
유동성장기부채	2,706	3,456	3,456	3,456
비유동부채	11,328	9,881	9,685	9,519
사채 및 장기차입금	10,968	9,316	9,116	8,916
부채총계	22,335	23,376	23,313	23,816
지배기업소유지분	11,401	13,105	14,098	15,399
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	7,524	8,952	9,945	11,246
기타자본	-163	112	112	112
비지배지분	1,336	1,640	1,836	2,084
자본총계	12,737	14,745	15,934	17,483
총차입금	14,320	13,831	13,671	13,515
순차입금	9,971	8,662	7,587	7,039

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,287	5,728	5,690	6,222
영업에서 창출된 현금흐름	2,921	6,423	6,431	7,093
이자 수취	75	97	166	235
이자 지급	-552	-482	-544	-647
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-157	-310	-364	-459
투자활동 현금흐름	-2,319	-4,787	-4,445	-5,553
유동자산의 감소(증가)	20	-705	-9	-58
투자자산의 감소(증가)	45	-28	1	-9
유형자산 감소(증가)	-2,157	-3,804	-4,438	-5,486
무형자산 감소(증가)	-554	-218	0	0
재무활동 현금흐름	932	-969	-338	-335
사채및차입금증가(감소)	730	-489	-159	-156
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-12	0	-179	-179
외환환산으로 인한 현금변동	-17	142	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	882	114	907	334
기초현금	3,336	4,218	4,332	5,239
기말현금	4,218	4,332	5,239	5,573
FCF	-317	1,918	1,252	735

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,230	29,339	29,728	31,403
증가율(%)	3.2	21.1	1.3	5.6
매출원가	21,588	23,688	24,181	24,545
매출총이익	2,643	5,651	5,547	6,858
매출총이익률(%)	10.9	19.3	18.7	21.8
판매비와 관리비	2,672	2,989	3,478	4,266
영업이익	-29	2,662	2,069	2,592
영업이익률(%)	-0.1	9.1	7.0	8.3
EBITDA	4,106	6,981	6,383	7,019
EBITDA M%	16.9	23.8	21.5	22.4
영업외손익	-202	7	3	3
지분법관련손익	13	5	3	3
금융손익	-364	-549	-340	-408
기타영업외손익	-215	2	0	0
세전이익	-595	2,119	1,732	2,187
법인세비용	-524	445	364	459
당기순이익	-71	1,674	1,368	1,728
지배주주순이익	-89	1,434	1,172	1,480
지배주주순이익률(%)	-0.4	4.9	3.9	4.7
비지배주주순이익	19	240	196	248
기타포괄이익	158	334	0	0
총포괄이익	88	2,008	1,368	1,728
EPS 증가율(%, 지배)	적지	흑전	-18.3	26.3
이자손익	-301	-355	-378	-412
총외화관련손익	100	-115	38	4

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	357,816	357,816	357,816	357,816
시가총액(십억원)	6,637	6,942	6,942	6,942
주가(원)	18,550	19,400	19,400	19,400
EPS(원)	-250	4,008	3,275	4,136
BPS(원)	31,863	36,625	39,399	43,035
DPS(원)	0	500	500	500
PER(X)	-74.2	4.8	5.9	4.7
PBR(X)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(X)	4.4	2.5	2.6	2.3
ROE(%)	-0.7	12.2	8.9	10.3
ROA(%)	-0.3	4.6	3.5	4.3
ROIC(%)	-0.0	10.1	7.6	9.3
배당수익률(%)	0.0	2.6	2.6	2.6
부채비율(%)	175.4	158.5	146.3	136.2
순차입금/자기자본(%)	78.3	58.7	47.6	40.3
유동비율(%)	100.8	101.4	107.8	109.6
이자보상배율(X)	-0.1	5.8	3.8	4.0
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권 회전율	0.0	6.9	6.1	6.2
재고자산 회전율	11.5	11.7	10.5	10.6
매입채무 회전율	0.0	3.0	2.8	2.7

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

LG디스플레이(034220) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-09-30	2019-10-23	2020-02-12	2020-04-24	2020-07-02	2020-07-23	
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	
목표주가	15,000원	15,000원	17,500원	13,000원	15,000원	15,000원	
제시일자	2020-09-15	2020-10-22	2021-01-12	2021-01-27	2021-04-13	2021-04-28	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	20,000원	20,000원	23,000원	27,000원	30,000원	32,000원	
제시일자	2021-07-28	2021-09-23					
투자의견	BUY	BUY					
목표주가	32,000원	25,000원					

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-09-30	HOLD	15,000원	-0.42	10.67
2020-02-12	HOLD	17,500원	-29.58	-9.14
2020-04-24	HOLD	13,000원	-13.92	-1.92
2020-07-02	BUY	15,000원	-9.82	11.67
2020-09-15	BUY	20,000원	-19.18	0.00
2021-01-12	BUY	23,000원	-4.17	4.78
2021-01-27	BUY	27,000원	-14.11	-4.26
2021-04-13	BUY	30,000원	-14.73	-9.83
2021-04-28	BUY	32,000원	-29.55	-21.09
2021-09-23	BUY	25,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(94.2%)·중립(5.1%)·매도(0.7%)	
			* 기준일 2021.06.30까지

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 9월 23일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 9월 23일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.