

2020년 9월 21일

IBKS Company Report

# LG디스플레이 (034220)

매수(유지)

TP 22,000원

## Bottom Out

Analyst 김운호

6915-5656

unokim88@ibks.com

---

# Executive Summary

---

## LG디스플레이 : Bottom Out

### 1. 한 분기 흑자에서 끝이 아니다

- 3분기 흑자 전환
- 4분기는 소폭 적자
- 2021년 영업 흑자 전환 기대

### 2. LCD 패널, 이제는 Cash cow

- LCD TV 라인 구조조정, P7에서 최소 생산, 감가상각은 종료
- IT는 여전히 돈 버는 사업
- 2021년 영업 흑자 기대

### 3. W OLED / P OLED

- 광저우 라인 가동 효과
- 신규 라인 증설은 비용보다는 수익
- 감가상각비
- 2021년 흑자 전환

### 4. 투자전략 및 목표주가

- 투자의견 매수, 목표주가 22,000원으로 상향
- Turn around 초입 국면
- OLED에서 적자폭 크게 감소할 것

# 1

---

## 실적: 3분기 흑자 전환. 이게 끝은 아니다

- I. 3분기 흑자전환
- II. 4분기는 소폭 적자
- III. 2021년 영업 흑자 전환

# I. 3분기 영업 흑자 전환 기대

## 3분기 영업 흑자 전환

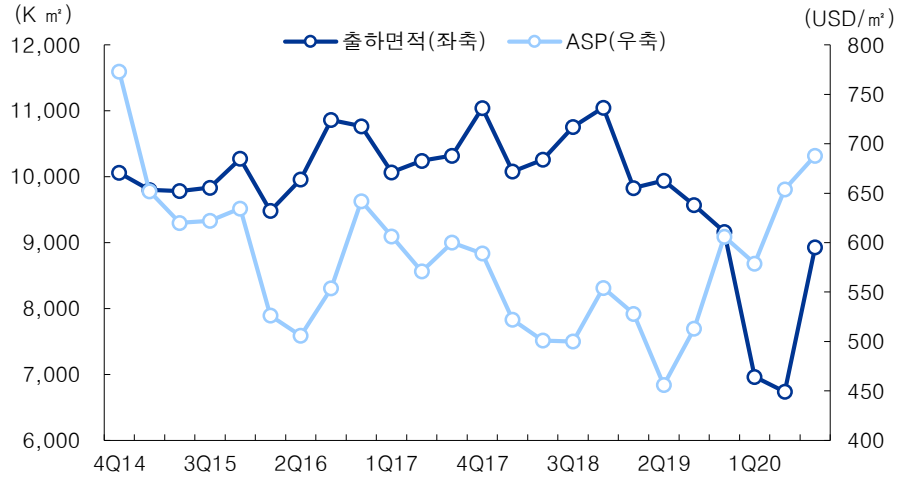
- 3분기 매출액은 2분기 대비 22.8% 증가한 6조 5,170억원으로 예상
- 제품별로는 TV가 전 분기 대비 48.8% 증가할 전망. OLED TV 출하 증가에 따른 영향으로 분석
- IT 패널 매출도 전분기 대비 10% 이상 증가할 것으로 기대
- 모바일 및 기타 매출액은 20% 증가할 것으로 예상. LCD는 부진하겠지만 P OLED 물량 증가 효과 기대
- 3분기 영업이익은 2분기 대비 흑자 전환한 350억원으로 예상
- IT 패널의 수익성은 안정적으로 유지가 되면서 P OLED 적자 규모가 크게 감소하고, W OLED 영업 적자도 2분기 대비 크게 개선할 전망

LG디스플레이 분기 및 연간 실적 수정

(단위: 십억원)	2020년 3분기 실적			2020년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	6,517	6,554	-0.6%	23,216	23,615	-1.7%
TV	1,816	2,366	-23.2%	6,626	7,762	-14.6%
Monitor	1,363	1,029	32.5%	4,600	4,054	13.5%
Notebook & Tablet PC	1,746	1,285	35.9%	5,770	5,160	11.8%
Mobile etc	1,175	1,874	-37.3%	6,220	6,638	-6.3%
영업이익	35	-26	흑자전환	-868	-795	적자확대
출하면적(km <sup>2</sup> )	8,150	8,013	1.7%	29,170	29,983	-2.7%
ASP(USD/m <sup>2</sup> )	688	708	-2.8%	661	668	-1.0%
EBITDA	1,273	1,308	-2.7%	3,518	3,773	-6.8%
EBITDA Margin (%)	19.5%	20.0%	-0.5%p	15.2%	16.0%	-0.8%p

자료: IBK투자증권

### LG디스플레이 패널 출하 면적 및 ASP 추이



자료: IBK투자증권

### LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	5,879	5,353	6,119	6,372	4,908	5,307	6,517	6,484	23,722	23,216	23,445
QoQ(%)	-15.4%	-8.9%	14.3%	4.1%	-23.0%	8.1%	22.8%	-0.5%	-	-	-
YoY(%)	3.6%	-4.6%	0.3%	-8.3%	-16.5%	-0.9%	6.5%	1.8%	-2.5%	-2.1%	1.0%
TV	2,116	2,195	1,875	1,798	1,464	1,221	1,816	2,126	7,984	6,626	7,347
QoQ(%)	-15.4%	3.7%	-14.6%	-4.1%	-18.6%	-16.6%	48.8%	17.0%	-	-	-
YoY(%)	-13.3%	-6.9%	-25.1%	-28.1%	-30.8%	-44.4%	-3.1%	18.2%	-18.6%	-17.0%	10.9%
Monitor	999	963	1,059	1,028	803	1,220	1,363	1,214	4,050	4,600	4,557
QoQ(%)	2.7%	-3.6%	9.9%	-2.9%	-21.9%	52.0%	11.7%	-10.9%	-	-	-
YoY(%)	10.0%	1.1%	-3.6%	5.6%	-19.7%	26.6%	28.7%	18.1%	3.0%	13.6%	-0.9%
Notebook & Tablet PC	1,293	1,177	1,223	1,284	945	1,539	1,746	1,540	4,977	5,770	5,898
QoQ(%)	-15.5%	-9.0%	4.0%	4.9%	-26.4%	62.9%	13.5%	-11.8%	-	-	-
YoY(%)	20.2%	10.5%	0.2%	-16.0%	-26.9%	30.8%	42.7%	20.0%	1.8%	15.9%	2.2%
Mobile etc	1,470	1,017	1,963	2,261	1,697	1,327	1,592	1,604	6,712	6,220	5,642
QoQ(%)	-24.4%	-30.8%	92.9%	15.2%	-24.9%	-21.8%	20.0%	0.7%	-	-	-
YoY(%)	17.6%	-17.5%	53.1%	16.3%	15.4%	30.4%	-18.9%	-29.1%	17.5%	-7.3%	-9.3%
출하면적(km²)	9,830	9,941	9,570	9,164	6,963	6,738	8,150	7,319	38,505	29,170	20,189
QoQ(%)	-11.0%	1.1%	-3.7%	-4.2%	-24.0%	-3.2%	21.0%	-10.2%	-	-	-
YoY(%)	-2.5%	-3.1%	-11.0%	-17.1%	-29.2%	-32.2%	-14.8%	-20.1%	-8.6%	-24.2%	-30.8%
ASP(USD/m²)	528	456	513	606	579	654	688	751	523	661	1,001
QoQ(%)	-4.7%	-13.6%	12.5%	18.1%	-4.5%	13.0%	5.2%	9.1%	-	-	-
YoY(%)	1.1%	-9.0%	2.6%	9.3%	9.6%	43.4%	34.1%	23.9%	0.9%	26.5%	51.4%
영업이익	-132	-369	-437	-422	-362	-518	35	-23	-1,360	-868	489
QoQ(%)	적자전환	적자확대	적자확대	적자축소	적자확대	적자축소	적자축소	흑자전환	-	-	-
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익률	-2.2%	-6.9%	-7.1%	-6.6%	-7.4%	-9.8%	0.5%	-0.4%	-5.7%	-3.7%	2.1%
EBITDA	679	533	537	586	631	412	1,273	1,201	2,336	3,518	5,149
QoQ(%)	-40.1%	-21.5%	0.7%	9.2%	7.5%	-34.6%	208.7%	-5.6%	-	-	-
YoY(%)	-16.3%	-21.7%	-47.4%	-48.3%	-7.2%	-22.6%	137.2%	104.9%	-36.0%	50.6%	46.4%
EBITDA Margin(%)	11.6	10.0	9.2	9.1	13.3	7.8	19.5	18.5	9.8%	15.2%	22.0%

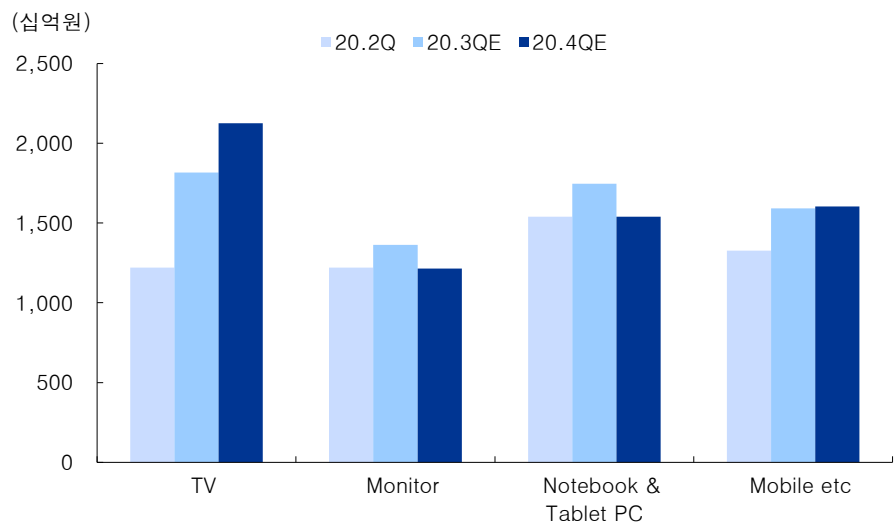
자료: IBK투자증권

## II. 4분기는 소폭 적자

4분기는 영업이익이  
3분기 대비 부진할  
전망

- 4분기 매출액은 3분기와 유사한 6조 4,840억원으로 예상
- IT 패널 물량 감소로 매출액이 3분기 대비 10% 수준으로 감소할 것으로 예상
- TV 매출액은 광저우 라인 Full 가동으로 17.0% 증가할 것으로 예상
- 모바일은 3분기와 유사한 수준일 것으로 전망. P OLED 물량 증가 및 매출이 증가하는 것에 비해 Watch 매출액이 부진하고, LCD 모바일 물량이 줄어들 것으로 예상하기 때문
- 4분기 영업이익은 소폭 적자일 것으로 예상. IT 패널 매출 감소에 따른 영향으로 분석. W OLED는 3분기 수준 유지. P OLED는 소폭 개선 가능할 것으로 전망

LG디스플레이 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



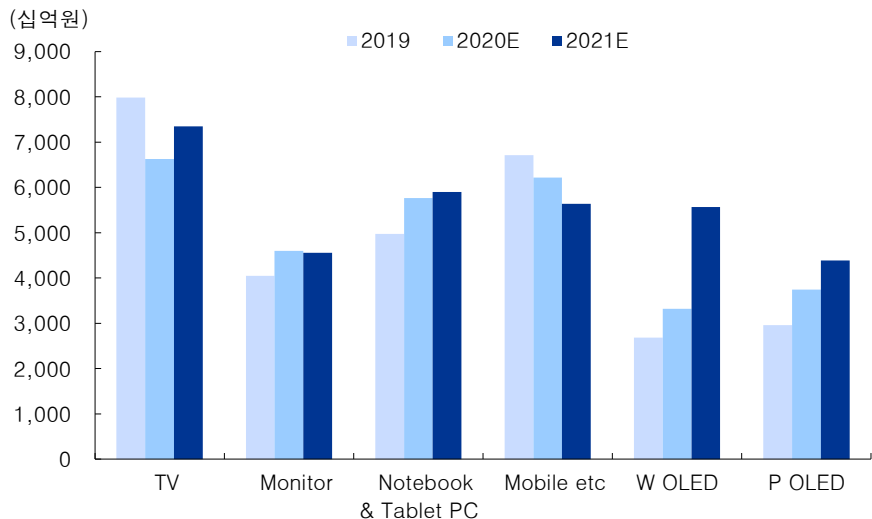
자료: LG디스플레이, IBK투자증권

### III. 2021년은 흑자 전환

2021년 매출액은  
2020년 수준으로 예상

- LG디스플레이의 2021년 매출액은 2020년과 큰 차이는 없을 전망
- TV는 OLED 물량 증가로 10.9% 증가할 전망
- IT 패널의 증가는 크지 않을 것으로 예상
- Mobile 및 기타는 9.3% 감소할 것으로 예상. 소형 LCD 매출 감소가 주요 원인이고, P OLED 매출액은 17.2% 증가 예상
- W OLED 매출액은 2020년 대비 67.5% 증가할 것으로 기대

LG디스플레이 제품별 연간 매출액 추이 및 전망



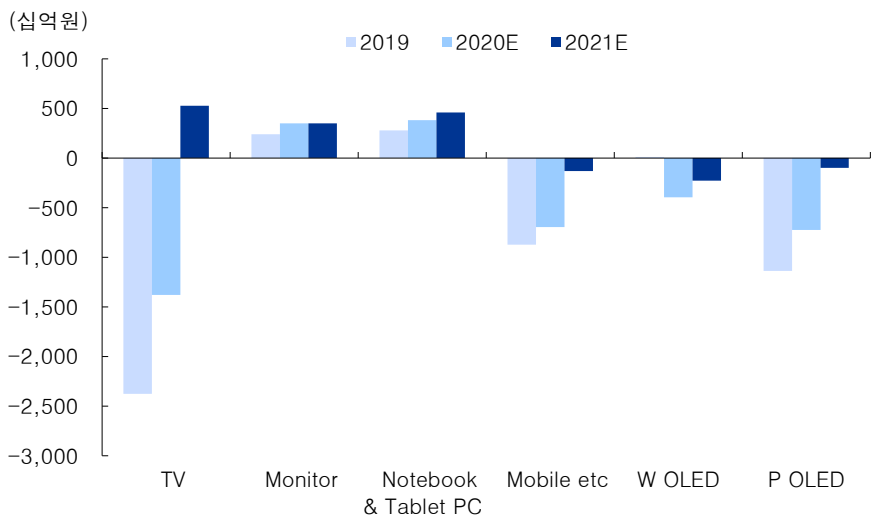
자료: LG디스플레이, IBK투자증권  
주: TV에 W OLED 포함, Mobile에 P OLED 포함

### III. 2021년은 흑자 전환

#### 영업이익은 흑자전환

- 2021년 LG디스플레이 영업이익은 4,890억원으로 예상
- TV 영업이익은 370억원으로 예상. 국내 TV 라인 구조조정으로 비용 구조 개선 효과 기대
- W OLED는 1,000억원 정도 영업적자가 발생할 것으로 예상. 상반기에는 분기 1,000억원 수준의 적자를 예상하고 하반기 추가 가동으로 규모의 경제 효과를 기대할 수 있을 것으로 전망
- IT 패널의 수익성은 큰 변화가 없을 것으로 예상
- 모바일은 적자 규모가 크게 감소한 영업적자 1,310억원 수준으로 예상
- P OLED 적자 규모가 7,250억원에서 1,000억원으로 감소할 것으로 전망

LG디스플레이 제품별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, IBK투자증권  
 주: TV에 W OLED 포함, Mobile에 P OLED 포함

# 2

---

## LCD는 이제 Cash Cow

- I. LCD Fab 현황 및 전망
- II. IT 패널 현황 및 전망
- III. TV 패널 현황 및 전망

# I. LCD-FAB (LGD)

P8은 IT로 전용

P7은 80K/월 운용 계획

- 2020년 들어 LG디스플레이는 LCD 라인 구조조정 중
- P7, P8이 구조조정 대상
- 2020년 3분기 기준 P8은 TV 생산 중단, P7은 80K/월 가동 중
- P8은 IT 패널로 점차 비중을 확대할 전망
- P7은 생산이 연장될 가능성이 높아 보임
- 고객사들의 생산 요구가 지속될 것으로 전망
- 국내 IT 패널 감가상각은 P9 일부가 남아 있고 대부분 종료되어 생산이 수익성 악화에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상
- 향후 TV는 중국 광저우 라인 GP1, GP2에서 주로 생산하고 P7의 생산 연장 가능성이 높을 것으로 판단

LGD디스플레이 LCD FAB 현황 및 전망 (Sheet/분기)

City	Tech	MP			2019				2020				2021						
		Factory	Phase	main Gen	Install	Ramp	Dprctn	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Guangzhou	LGD GP1	1	a-Si	8.5	Feb-14	May-14	May-18	195	195	195	195	195	195	195	195	195	195	195	195
		2	a-Si	8.5	Sep-14	Dec-14	Dec-18	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
	LGD GP2	1	a-Si	8.5	Jan-16	May-16	May-21	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
		2	a-Si	8.5	Jan-17	May-17	May-22	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Paju	LGD P7	1	a-Si	7	Aug-05	Jan-06	Jan-10	210	210	180	180								
		2	a-Si	7	Mar-06	Aug-06	Aug-10	195	195	195	195	135	135						
		3	a-Si	7	Mar-07	Jun-07	Jun-11	285	285	285	285	285	285	285					
	LGD P8	1	a-Si	8.5	Aug-08	Mar-09	Mar-13	420	420	420	420	210	210	210	210				
		2b	a-Si	8.5	Apr-10	Aug-10	Aug-14	150	150	90	45								
		2a	a-Si	8.5	Jan-10	May-10	May-14	150	150	105	45								
	LGD P9	1	a-Si	8.5	Jul-11	May-12	May-16	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
		2	Oxide	8.5	Feb-14	Jun-14	Jun-18	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
		3	Oxide	8.5	Apr-18	Jul-18	Jul-23	45	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	
Kumi	LGD P5	2	a-Si	5	Apr-03	Jul-03	Jul-07	75	75	75	75	75	75	75	75	75	36		
		3	a-Si	5	Jul-04	Oct-04	Oct-08	150	150	150	150	150	150	150	150	150	75		
	LGD P6	E	a-Si	6	Nov-08	Jul-09	Jul-13	165	165	165	165	165	165	165	165	165	90		
	LGD AP3	1	LTPS	6	Jan-13	Jul-13	Jul-17	33	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
		2	LTPS	6	May-14	Sep-14	Sep-18	42	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33

자료: Omdia

# I. LCD-FAB(중국)

20년보다 21년이  
좀 더 많은 규모

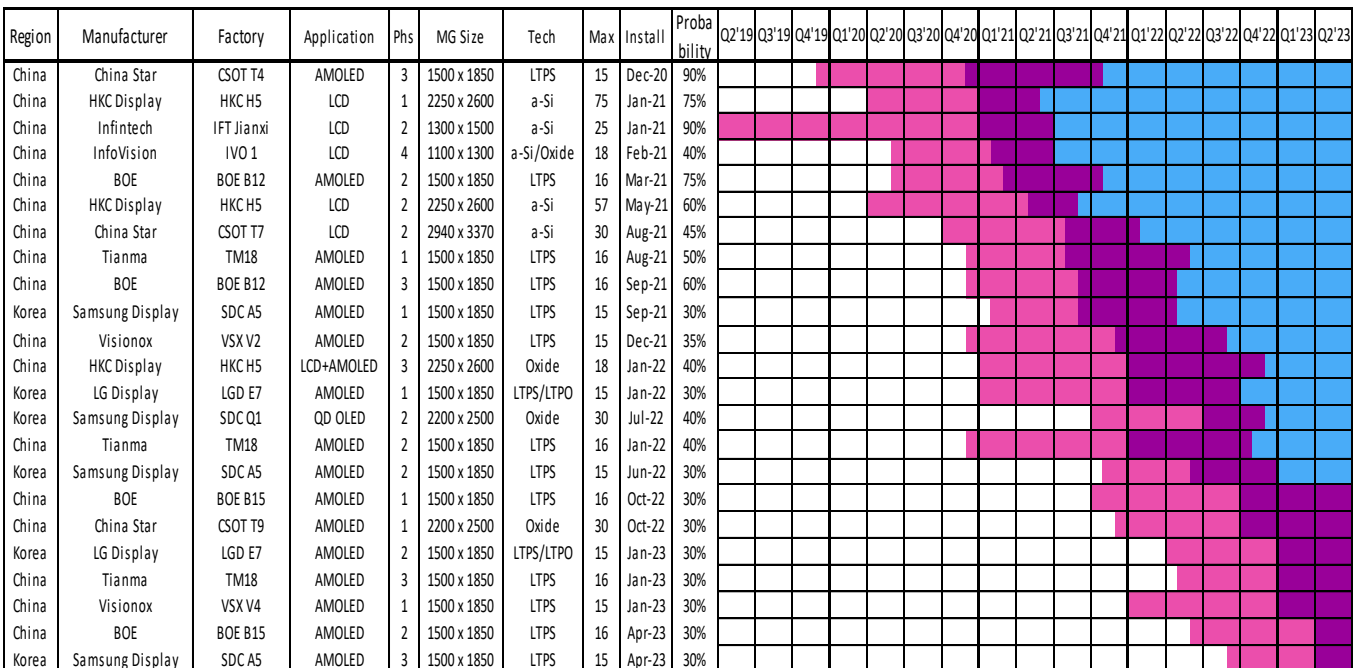
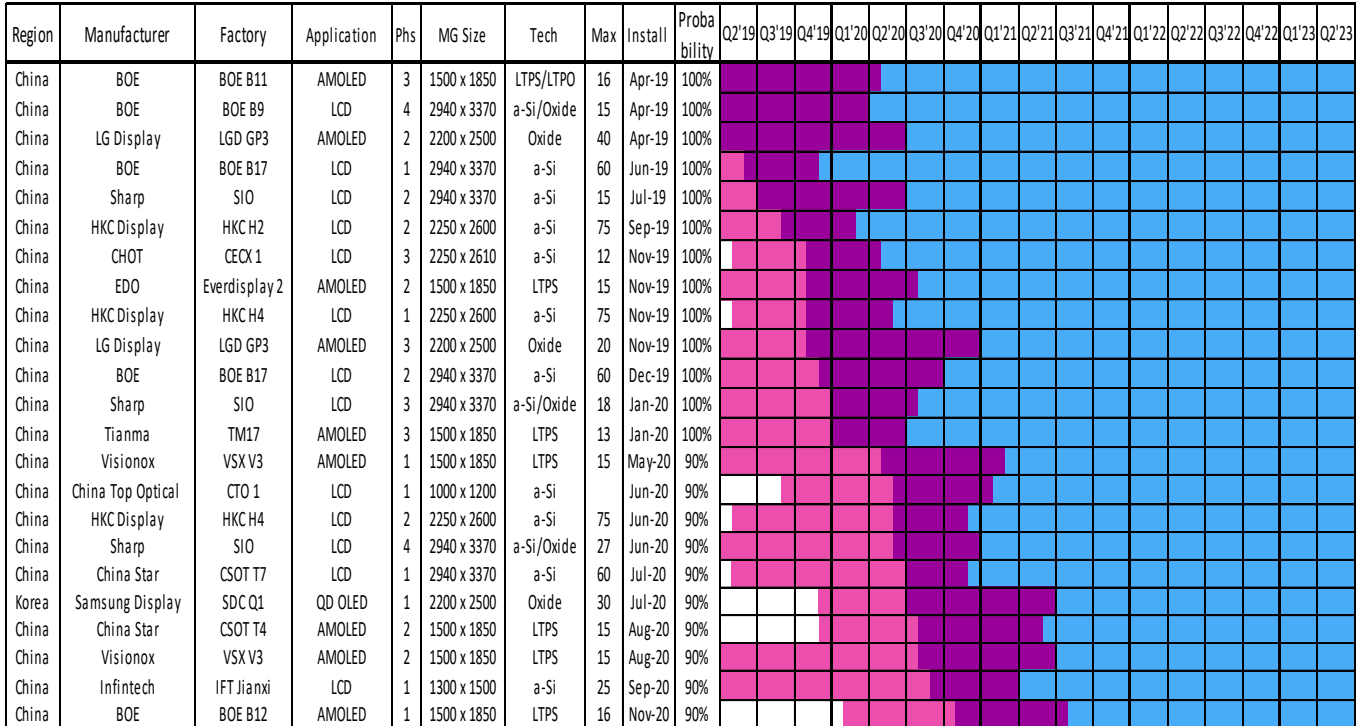
- 2021년 이후 중국 LCD 신규 라인 증설 본격화
- 2020년 Gen 8.5/10.5 FAB 증가는 292K/월, LGD의 AMOLED 60K/월을 제외하면 모두 중국 LCD
- BOE, Sharp, HKC가 물량 증가 주도
- 2021년 Gen 8.5/10.5 물량 증가는 345K/월. LGD의 AMOLED는 50K/월
- 2022년까지 중국에는 Gen 8/8.6 15개, Gen 8 OLED 1개, Gen 10.5 LCD 5개
- 한국 LCD FAB 감소를 충분히 상쇄할 규모이지만 일부 라인은 투자가 지연될 가능성도 높음

Gen 8.5 & above fabs in China(Sheet/Q)															
Manufacturer	Factory	Phase	Gen	Application	Eqpt PO	Install	MP Ramp	2020				2021			
								Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
BOE	BOE B17	1	10.5	LCD	Mar-18	Jun-19	Dec-19	36	75	135	180	180	180	180	180
		2	10.5	LCD	Oct-18	Dec-19	Oct-20				60	120	150	180	180
		4	10.5	LCD	Oct-18	Apr-19	Apr-20		15	15	15	15	30	45	45
Sharp	SIO	1	10.5	LCD	Oct-17	Feb-19	Feb-20	18	45	75	90	90	90	90	90
		2	10.5	LCD	Oct-17	Jul-19	Jul-20			30	45	45	45	45	45
		3	10.5	LCD	Jul-18	Jan-20	Aug-20			15	30	45	54	54	54
		4	10.5	LCD	Jul-18	Jun-20	Jan-21					30	60	81	81
CSOT	CSOT T6	3	10.5	LCD	Jul-20	Apr-21	Aug-21							30	60
	CSOT T7	1	10.5	LCD	May-19	Jul-20	Dec-20				30	90	135	180	180
HKC Display	HKC H4	1	8.6	LCD	May-19	Nov-19	Jun-20		30	105	165	225	225	225	225
		2	8.6	LCD	May-19	Jun-20	Dec-20				45	90	180	225	225
	HKC H5	1	8.6	LCD	Apr-20	Jan-21	Jun-21						30	90	150
		2	8.6	LCD	Apr-20	May-21	Sep-21							30	90
		3	8.6	LCD	May-19	Nov-19	May-20		18	36	36	36	36	36	36
Total								54	228	546	876	1,221	1,485	1,761	1,911

자료: Omdia

# I. LCD-FAB(중국)

TFT array fab activity Gantt chart



Order Equipment      Install Equipment      Mass Production

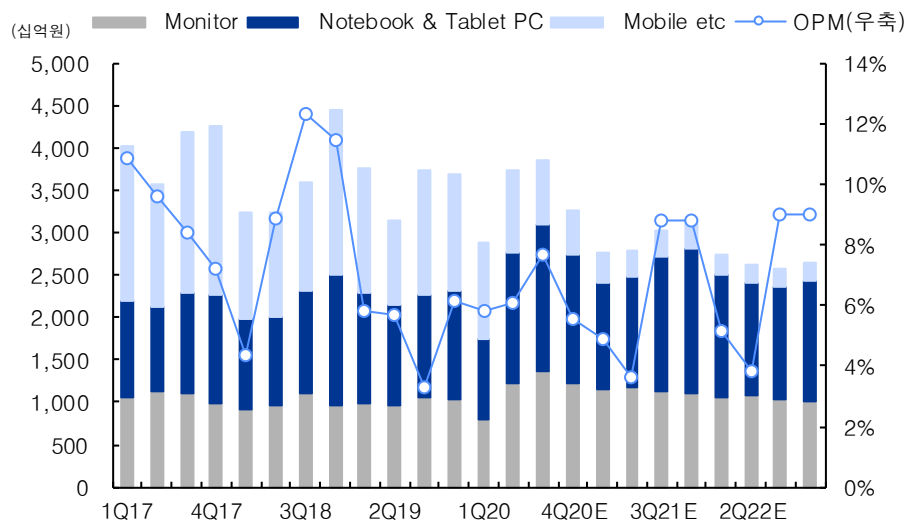
자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (LG디스플레이)

### 모바일 물량 감소로 외형은 축소될 전망

- IT 패널 매출은 모니터, 노트북 & 태블릿, 그리고 모바일로 구성
- 모바일은 2020년 이후 Auto로 전용할 계획, 소폭 적자 유지 중
- 20년 2분기 기준 노트북 & 태블릿 비중이 41%, 모니터 비중은 32.5%
- 생산 능력은 P8 라인이 IT 패널 전용 라인으로 확보되면서 점진적으로 증가할 것으로 전망
- 2020년 LCD IT 패널 예상 매출액은 13조 7,720억원이고, 2021년에는 11조 7,270억원으로 14.9% 감소할 전망
- 모니터와 노트북 & 태블릿 매출액은 20년과 비슷한 규모일 것으로 예상하고, 모바일은 해외 거래선의 제품 라인업 변화로 크게 감소할 것으로 예상
- IT 패널 영업이익률은 10% 수준에서 등락을 보인 반면, 모바일은 계절성에 따라 등락

LG디스플레이 IT 패널 분기별 매출액 추이 및 전망

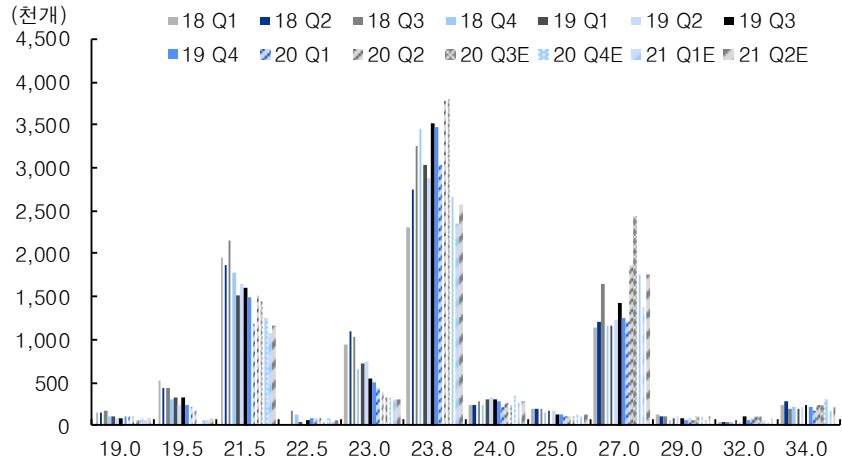


자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (LG디스플레이)

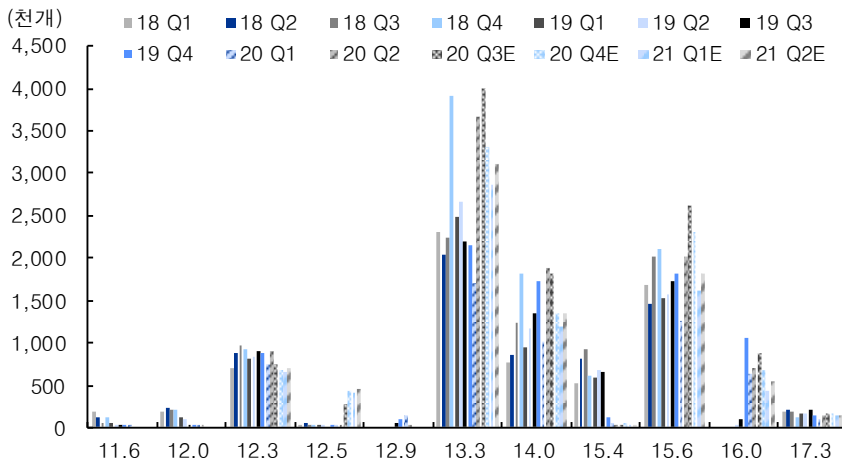
모니터는  
23.8인치가 주력

LG디스플레이 모니터 인치별 분기별 출하량



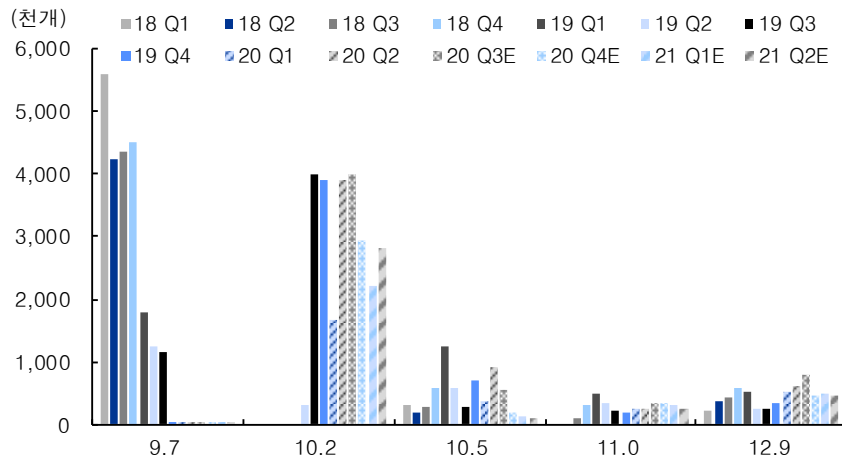
노트북은  
13.3/15.6 인치가 주력

LG디스플레이 노트북 패널 인치별 분기별 출하량



태블릿은  
10.2인치가 주력

LG디스플레이 태블릿 패널 인치별 분기별 출하량



자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (LG디스플레이)

a-Si가 주력이고  
P9에서 Oxide 물량  
일부 생산 중

- LCD 패널은 a-Si, Oxide, LTPS 등의 기술이 있음. IT 패널로는 a-Si가 주력이고, 모바일은 LTPS의 비중이 높아지고 있는 추세임
- Oxide는 주로 대형 OLED 기판에 사용됨
- LGD는 P9을 Oxide로 이용하고 있으며 IT 패널을 주로 생산하고 있음
- 패널 가격은 Oxide가 a-Si 대비 높게 형성되어 있음

LG디스플레이 패널 기술별 출하량 추이 및 전망(천대)

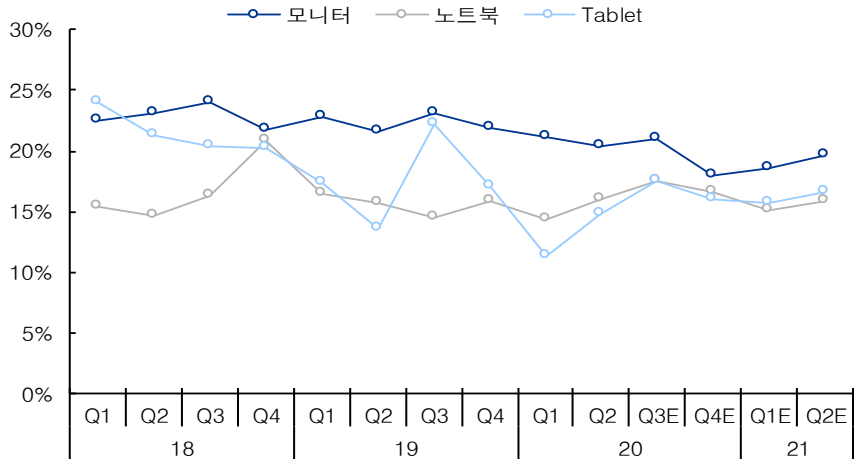
Application	기술별	2019				2020				2021	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Monitor	a-Si	7,323	7,308	7,946	7,608	6,648	8,287	8,508	6,856	5,777	6,653
	Oxide	520	460	547	360	344	491	517	413	583	675
소계		7,843	7,768	8,493	7,968	6,992	8,778	9,025	7,269	6,360	7,328
Notebook PC	a-Si	4,391	4,829	4,873	5,289	3,500	6,923	7,765	6,900	5,680	6,305
	Oxide	2,382	2,452	2,521	2,845	2,310	2,572	2,900	2,135	1,830	2,110
소계		6,773	7,281	7,394	8,134	5,810	9,495	10,665	9,035	7,510	8,415
Public Display	a-Si	586	757	735	584	484	454	512	487	307	287
소계		586	757	735	584	484	454	512	487	307	287
Tablet PC	a-Si	1,793	1,553	5,135	3,908	1,685	3,923	5,200	4,875	3,920	4,620
	Oxide	2,254	1,165	754	1,234	1,142	1,769	1,700	1,005	920	800
소계		4,047	2,718	5,889	5,142	2,827	5,692	6,900	5,880	4,840	5,420
TV	AMOLED	744	739	817	993	833	653	1,436	2,011	1,871	2,011
	a-Si	11,822	11,821	10,453	9,455	6,284	4,789	5,725	6,110	2,783	2,867
소계		12,566	12,560	11,270	10,448	7,117	5,442	7,161	8,121	4,654	4,878
Others	a-Si	2,456	2,679	2,426	688	693	549	670	570	610	570
소계		2,456	2,679	2,426	688	693	549	670	570	610	570

자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (LG디스플레이)

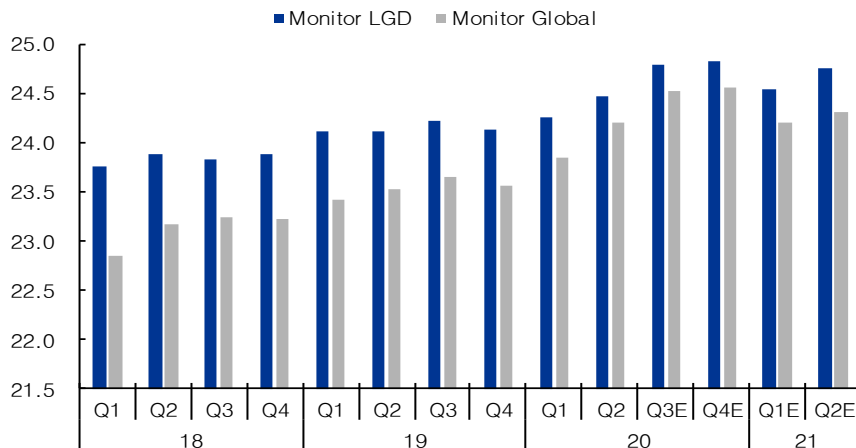
모니터에  
좀 더 경쟁 우위

LG디스플레이 IT 패널 분기별 점유율 추이 및 전망(unit 기준)



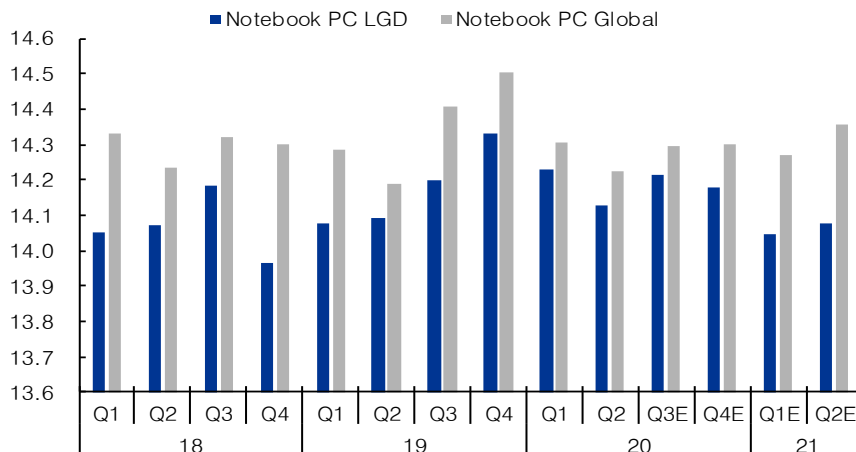
모니터는  
글로벌 평균 대비  
큰 사이즈

LG디스플레이 모니터 분기별 평균 사이즈 추이 및 전망



노트북은  
글로벌 평균 대비  
작은 사이즈

LG디스플레이 노트북 분기별 사이즈 추이 및 전망

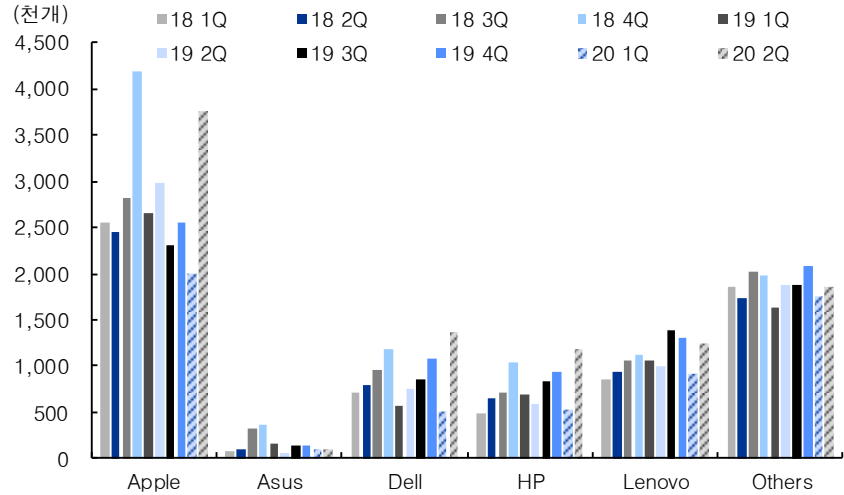


자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (LG디스플레이)

노트북의 최대 거래처는  
Apple

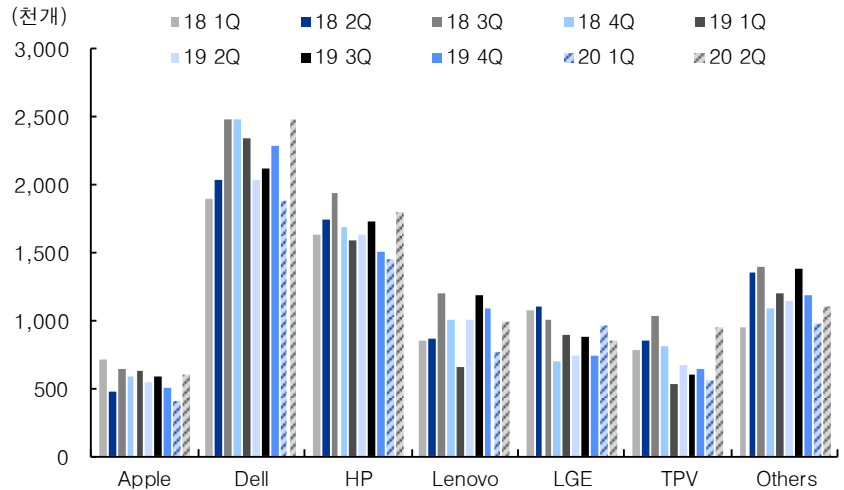
LG디스플레이 노트북 거래선별 분기별 출하 추이



자료: Omdia

모니터 최대 거래처는  
Dell

LG디스플레이 모니터 분기별 거래선별 출하 추이



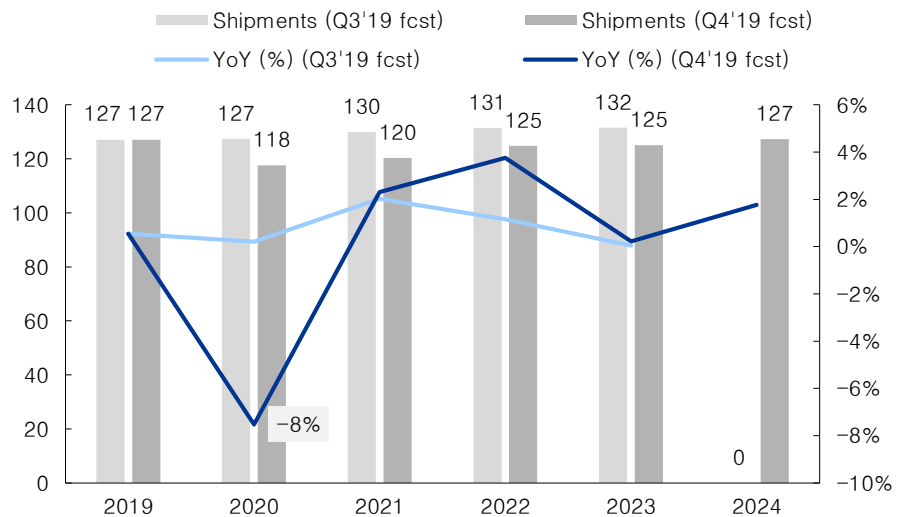
자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (Market)

20년 IT 패널 수요는  
기대 이상

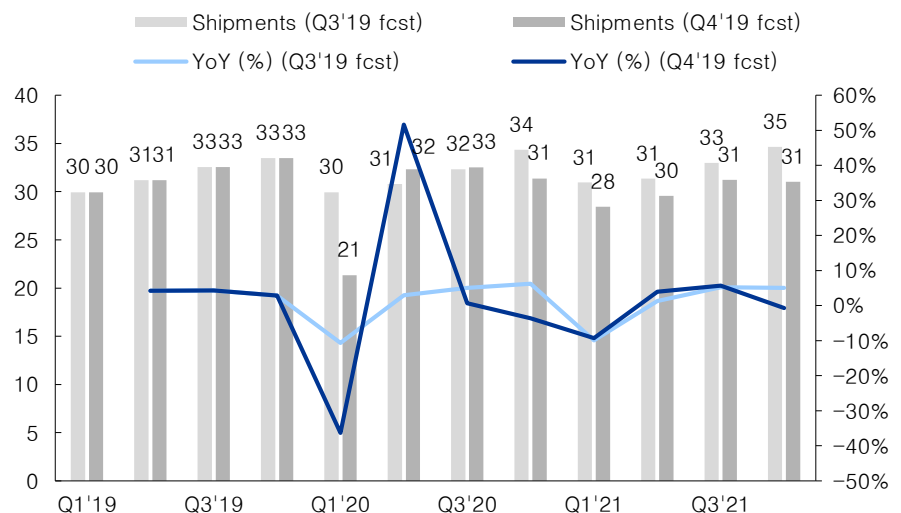
- COVID-19로 부진할 것으로 예상했던 IT 패널 수요는 예상치를 상회한 상황
- On-line 학습 및 재택 근무 확대에 따른 영향
- 2021년에는 1분기를 제외하면 분기별 YoY 성장을 기대하기 어려울 전망. 연간 전체 물량은 YoY 소폭 증가
- IT 패널의 수익성이 높아서 BOE, Innolux, China Star는 생산라인을 TV에서 IT로 일부 전용한 상황

Desktop monitor forecast (Q3'19 before COVID-19, Q4'19 is after)



자료: Omdia

Desktop monitor quarterly forecast (before COVID-19, after)



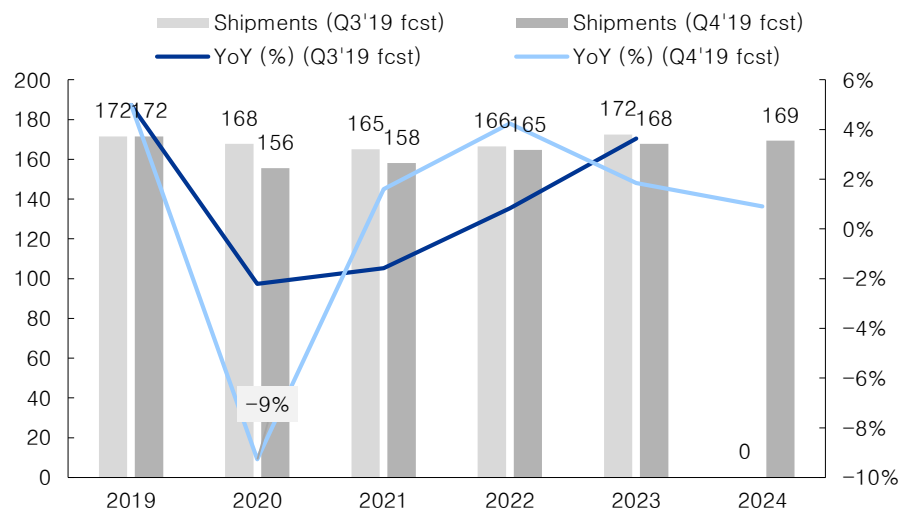
자료: Omdia

## II. LCD-IT 패널 (Market)

2021년 노트북 수요는  
2020년과 비슷한 수준

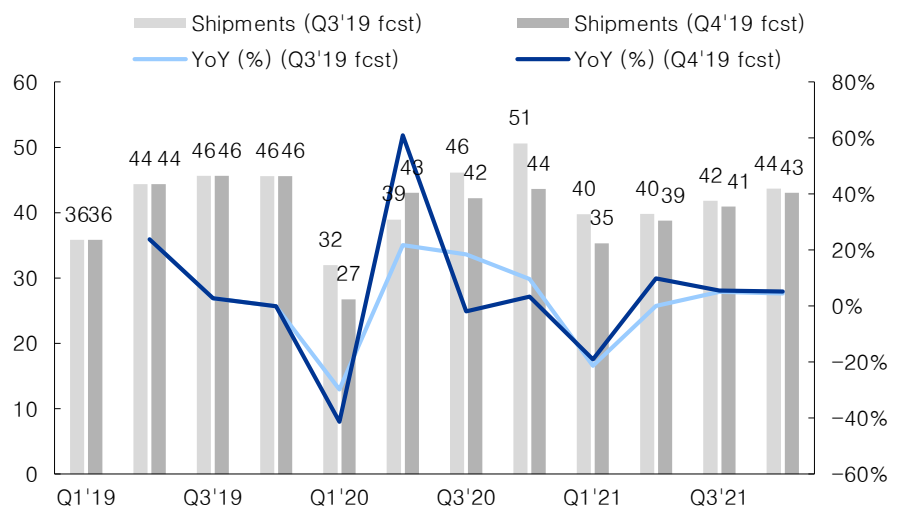
- 2021년 수요의 증가세는 크지 않을 전망
- 노트북은 2021년 수요는 2020년과 유사한 수준일 것
- 기업 수요 회복이 2021년 시장에서 변수가 될 것으로 예상

Notebook PC forecast (Q3'19 before COVID-19, Q4'19 is after)



자료: Omdia

Notebook PC quarterly forecast (19 before COVID-19, after)



자료: Omdia

### III. LCD-TV 패널(LG디스플레이)

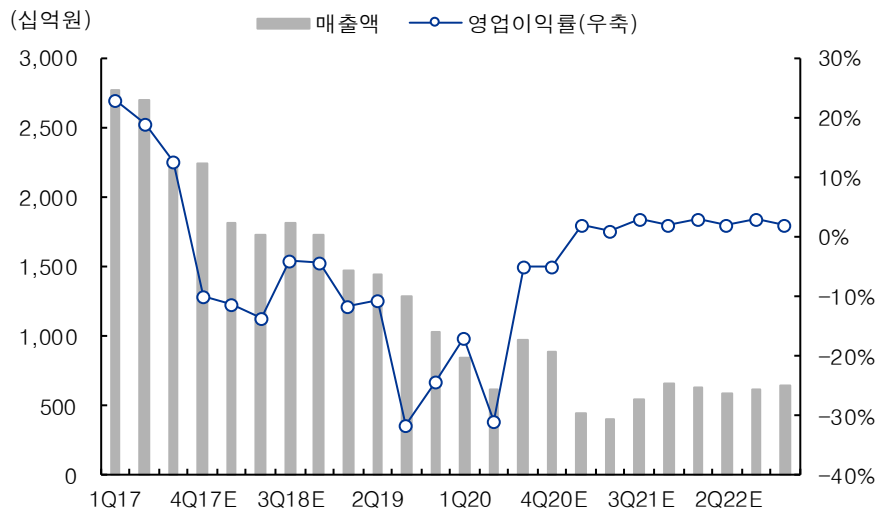
#### 라인 폐쇄로 2021년 물량은 감소할 것

- 2020년 LCD TV 매출액은 3조 3,270억원으로 예상. 전년 대비 36.4% 감소한 규모
- 2021년 LCD TV 매출액은 올해 대비 38.2% 감소한 2조 560억원으로 예상
- LGD가 보유한 TV 생산 라인은 광저우 Gen 8.5 210K/월, P7 80K/월
- P7은 당분간 유지될 가능성이 높은 것으로 판단
- 패널 가격 상승과 구조조정으로 2020년 3분기부터 수익성은 빠르게 개선될 것으로 기대

#### 라인 구조조정으로 비용 개선 효과 기대

- 국내 생산라인의 감가상각 종료로 원가 구조 개선, 중국 라인의 비용 구조 우위로 감가상각비는 남아 있으나 2021년 영업 흑자 전환 기대
- 2020년 영업적자 4,000억원대에서 2021년에는 BEP 수준으로 개선될 것으로 기대

LG디스플레이 LCD TV 패널 분기별 매출액 추이 및 전망



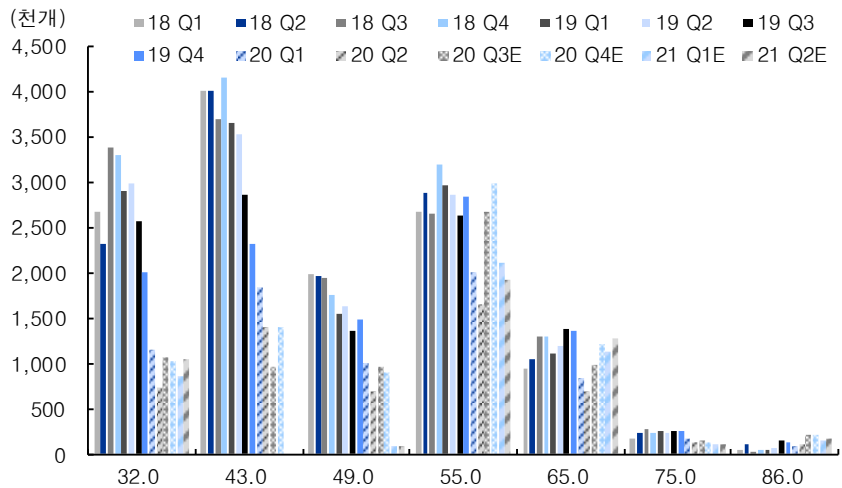
자료: Omdia

### III. LCD-TV 패널 (LG디스플레이)

- 최근 55/65인치 비중이 높아 지고 있는 추세
- 43인치 단종 예정
- 70인치 이상은 LCD 보다는 OLED에 집중. LCD 75인치는 감소 추세
- LCD TV 점유율은 점차 하락할 것으로 예상

중소형은 32/49인치  
55/65가 Main

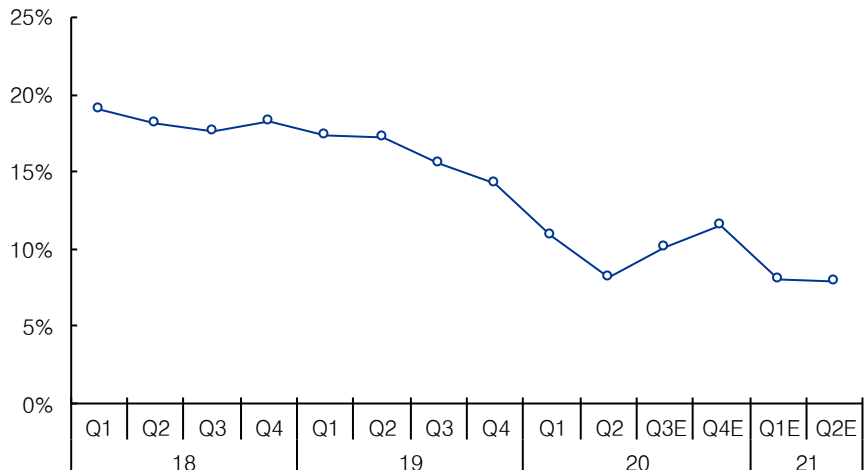
LG디스플레이 TV 인치별 분기별 출하량(단위: 천대)



자료: Omdia

시장점유율은  
10% 이하로  
하락할 것

LG디스플레이 TV 패널 분기별 점유율 추이 및 전망(unit 기준)



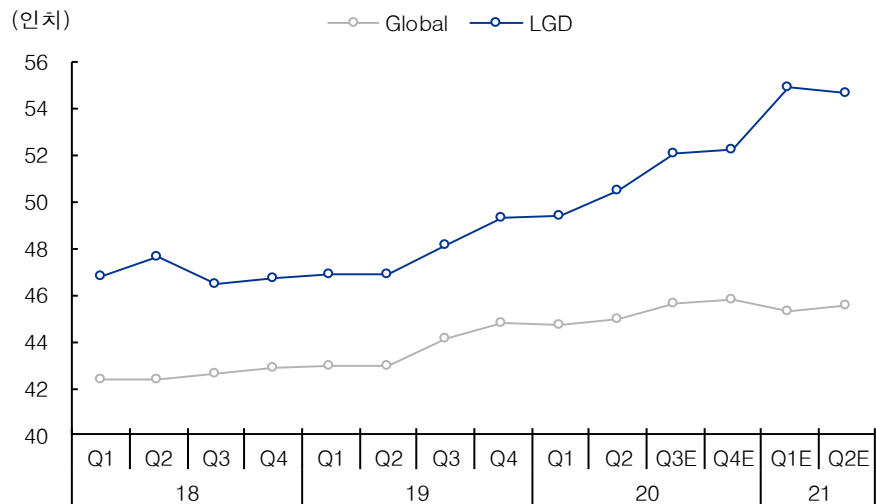
자료: Omdia

### III. LCD-TV 패널 (LG디스플레이)

- 평균 사이즈는 Global 평균 대비 높은 수준
- LCD TV 패널의 주요 거래선은 LG전자, Skyworth
- 남은 생산능력은 LG전자에 집중될 것으로 전망

LG디스플레이 평균  
사이즈 증가 속도는  
시장 평균 대비 빠른 편

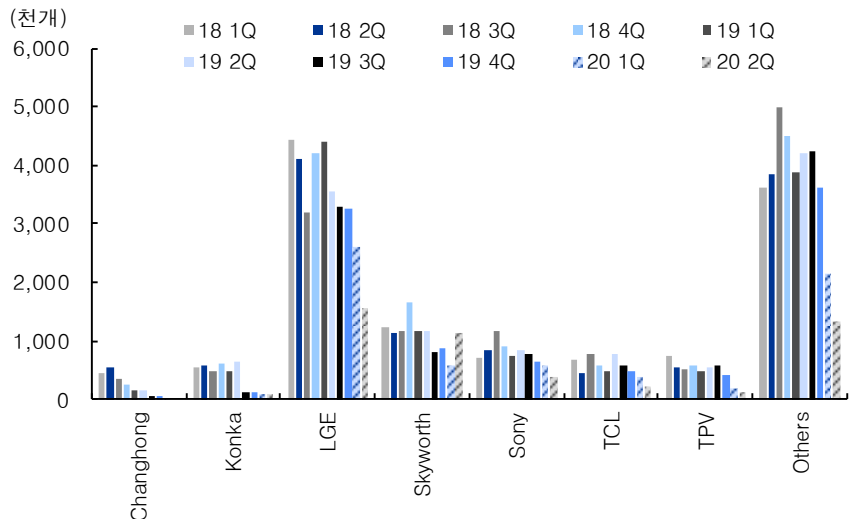
LG디스플레이 TV 패널 분기별 평균 사이즈 추이 및 전망



자료: Omdia

고객은 LG전자에  
집중할 전망

LG디스플레이 TV 패널 거래선별 분기별 출하 추이



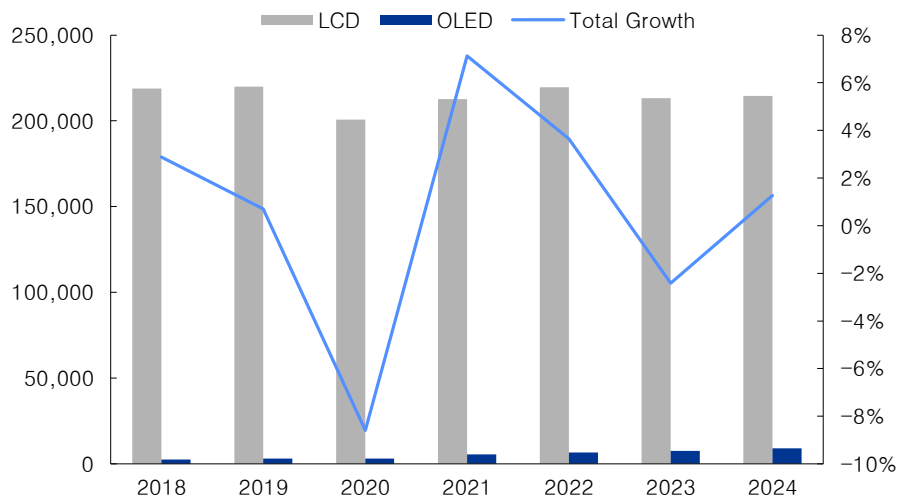
자료: Omdia

### III. LCD-TV 패널(Market)

20년 시장은 위축,  
21년에는 반등할 것으로  
기대

- 2020년 TV 시장은 2019년 대비 8.7% 감소한 2억대 수준으로 예상. 이전 전망 대비로는 개선된 수준
- 상반기에 Lockdown으로 강세를 보인 수요는 4분기에 부진할 가능성도 높음
- 높아진 패널 가격도 수요에는 부정적 변수
- 2021년은 2020년 대비 6.0% 증가한 2억 1,278만대로 예상
- 2021년 수요 개선은 이월된 스포츠 이벤트 개최 영향
- 8K, UHD 시장은 빠르게 증가할 것으로 기대
- TV 메이커들의 패널 수급도 2021년에 변수로 작용할 것

Global TV 시장 규모 전망



자료: Omdia

### III. LCD-TV 패널(Market)

지역별 차이는 있지만  
2021년 수요는 개선될  
것으로 기대

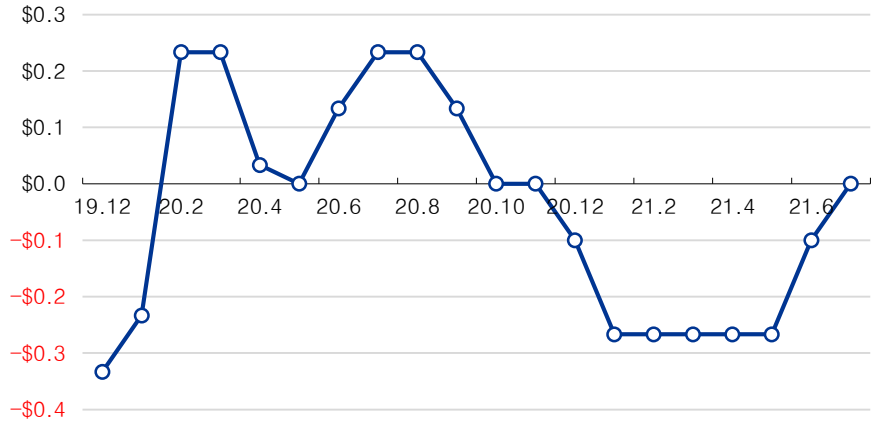
- 2020년 대부분 지역은 전년 대비 마이너스 성장 예상
- 2021년에는 대부분이 2020년 대비 물량 증가할 것으로 기대
- 북미: 2021년 수요는 2019년 수준으로 회복할 것으로 기대. 미/중 갈등으로 멕시코 수요 증가, 장기적으로는 수요 둔화
- 일본: 2020년 일본은 예외적으로 성장세. 올림픽 전 프로모션 영향, 2021년에도 성장은 가능할 전망
- 중국: 2020년 수요는 COVID-19로 3M 정도는 감소했을 것으로 추정. 내수 중심으로 경쟁 치열해질 전망
- 서유럽: Euro 20, 올림픽으로 2021년 수요는 개선될 것으로 기대
- 동유럽: 경제상황을 고려할 때 2021년 수요 개선을 기대하기 어려움
- 아시아/태평양: COVID-19가 인도시장에 미친 영향이 큼. 인도는 아/태 수요의 40%
- 남미: COVID-19 영향을 가장 많이 받은 지역. 2021년에는 회복할 것으로 기대

TV Shipment Forecast by Region (000s)

Region	Year							2019-2024 CAGR
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Japan	5,241	5,556	5,600	6,000	5,500	5,200	5,050	-1.9%
North America	43,893	42,532	38,577	42,138	42,621	41,330	40,881	-0.8%
Western Europe	29,135	30,146	27,030	30,050	31,373	28,891	29,443	-0.5%
Eastern Europe	15,483	16,537	14,711	14,858	15,477	14,327	14,609	-2.4%
China	54,533	53,108	51,000	53,668	54,800	53,600	53,300	0.1%
Asia Pacific	36,690	38,091	34,132	36,926	38,648	39,409	41,161	1.6%
Latin America	24,166	24,493	21,046	22,514	24,646	24,869	25,674	0.9%
Middle East and Africa	12,222	12,451	11,663	12,124	13,166	13,150	13,446	1.5%
<b>Grand Total</b>	<b>221,363</b>	<b>222,915</b>	<b>203,505</b>	<b>225,285</b>	<b>228,761</b>	<b>222,869</b>	<b>224,447</b>	<b>0.1%</b>

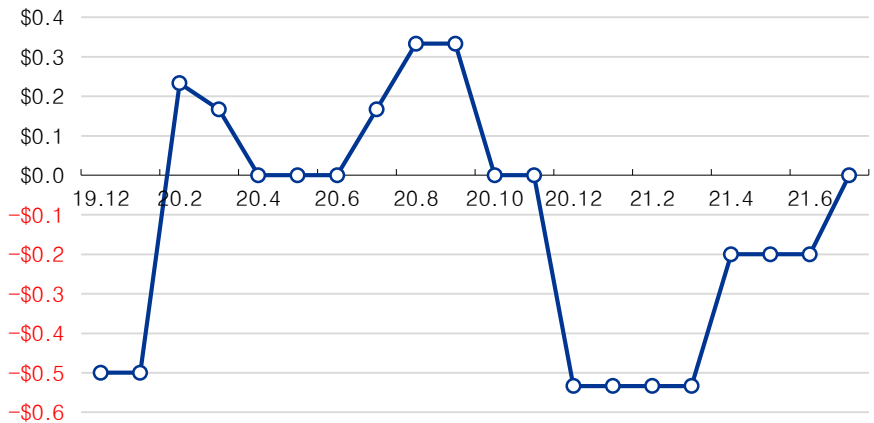
자료: Omdia

### LCD Notebook 패널 가격 변동 추이 및 전망



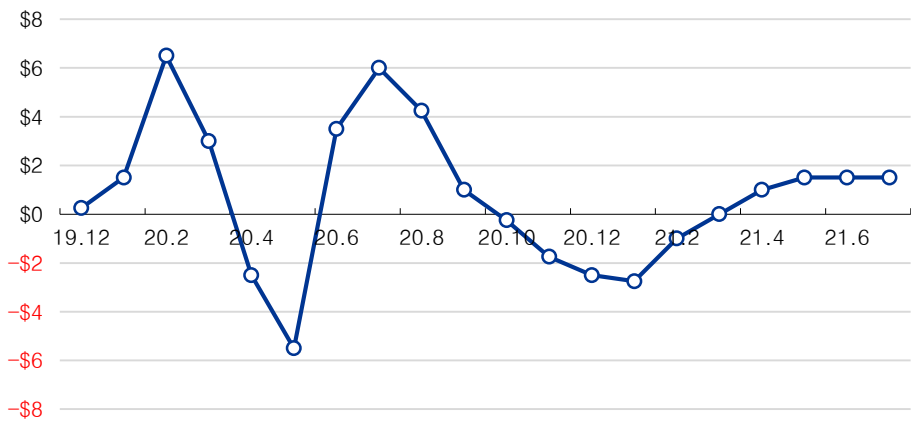
Note: Average monthly price change for 3 major notebook PC displays(13.3FHD, 14.0FHD and 15.6FHD)  
Source: Omdia

### LCD Monitor 패널 가격 변동 추이 및 전망



Note: Average monthly price change for 3 major notebook PC displays(13.3FHD, 14.0FHD and 15.6FHD)  
Source: Omdia

### LCD TV 패널 가격 변동 추이 및 전망



Note: Average monthly price change for 3 major notebook PC displays(13.3FHD, 14.0FHD and 15.6FHD)  
Source: Omdia

# 3

---

## OLED : Bottom Out

- I. W OLED, 광저우 드디어
- II. P OLED, 본격 가동

# I. W OLED (LG디스플레이)

## 3분기 말 Full 가동

- LGD 대형 OLED 라인은 E-4(파주), GP3(광저우)
- E-4는 75K/월 생산 능력. 연간 300만대
- GP3는 20년 3분기 60K/월, 21년 2분기까지 90K/월이 목표, 300만대 이상 생산 가능. 연내 90K/월 완료될 가능성
- 광저우 라인 장비 입고 1기는 2018년 9월, 2기는 2019년 4월
- 가동 목표 시기는 2019년이었으나 양산은 20년 3분기
- 생산방식은 MMG, 55/65인치가 주력이 될 것으로 예상
- 48/77 비중은 10% 수준
- MMG는 대형 2개(65인치 이상), 중형 2개(45인치 이상)

## LGD OLED FAB 현황

Factory	Phase	MG Size	OLED Gen	Backplane	Install	MP Ramp	2020				2021			
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
LGD GP3	1	2200 x 2500	8.5	Oxide	Sep-18	May-20		45.0	105.0	120.0	135.0	135.0	135.0	135.0
	2	2200 x 2500	8.5	Oxide	Apr-19	Aug-20			30.0	60.0	120.0	135.0	135.0	135.0
LGD AP2-E2	2	730 x 460	Half G4	LTPS/LTPO	Nov-10	May-11	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5			
	3	730 x 460	Half G4	LTPS/LTPO	Apr-14	Oct-14	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0			
	4	730 x 460	Half G4	LTPS/LTPO	Dec-15	Apr-16	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0			
LGD AP3-E5	1	1500 x 925	Half G6	LTPS	Jul-16	Jul-17	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
	2	1500 x 925	Half G6	LTPS	Dec-16	Sep-17	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
	3	1500 x 925	Half G6	LTPS	Apr-22	Dec-22								
LGD M1-E3	1	2200 x 1250	Half G8	Oxide	Jul-11	Oct-12	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
LGD M2-E4	1	2200 x 2500	8.5	Oxide	Feb-14	Nov-14	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0
	2	2200 x 2500	8.5	Oxide	Oct-16	Jul-17	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0
	3	2200 x 2500	8.5	Oxide	Jun-22	Feb-23								
LGD Kumi R & D	1	370 x 470	2	LTPS	May-07	Oct-07	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
LGD M2 IIP	1	2200 x 2500	8.5	Oxide	Oct-14	Dec-15	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
LGD E6	1	1500 x 925	Half G6	LTPS	Aug-17	Jun-19	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
	2	1500 x 925	Half G6	LTPS	Nov-17	Mar-20	15.0	30.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0

자료: OMDIA, IBK투자증권

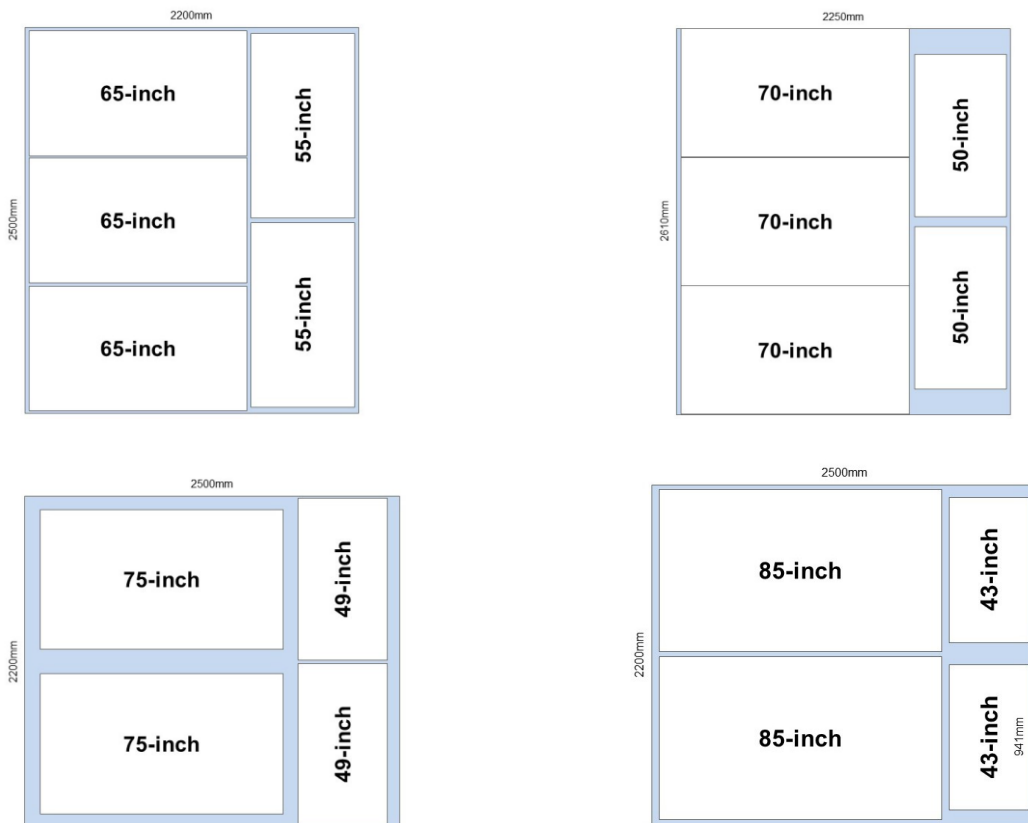
# I. W OLED (LG디스플레이)

## Gen 8.5 MMG 사이즈별 면취율

Product 1	Cutting #	Product 2	Cutting #	Glass efficiency
82-inch	2	32-inch	3	82%
82-inch	2	49-inch	2	90%
83-inch	2	48-inch	2	92%
85-inch	2	43-inch	2	90%
86-inch	2	23.6-inch	4	85%
86-inch	2	43-inch	2	92%
86-inch	2	43.8-inch (32:9)	2	85%
88-inch	2	32-inch	3	92%

Source: IHS Markit © 2020 IHS Markit

## LG Display Gen8.5 OLED MMG



Source: Omdia

© 2020 Omdia

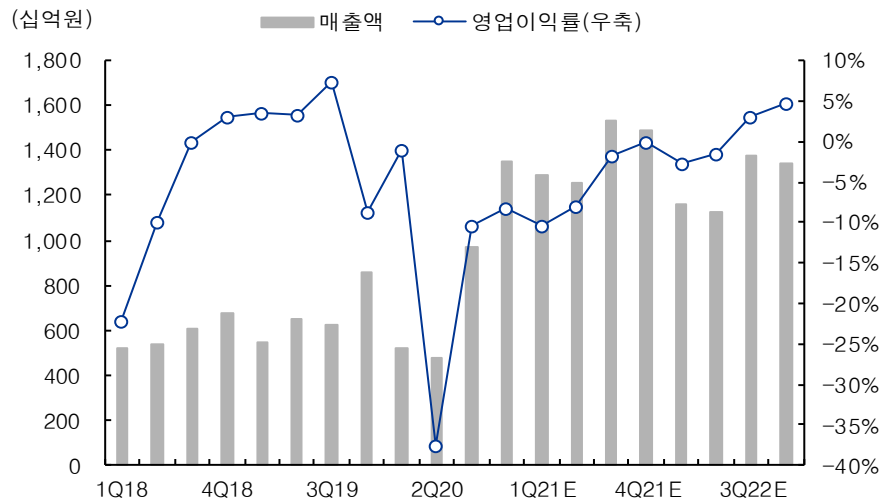
# I. W OLED (LG디스플레이)

W OLED 초기에는  
광저우 라인 비용 부담

2021년 하반기부터  
규모의 경제 기대

- 2020년 W OLED 매출액은 3조 3,220억원으로 예상, 2019년 대비 23.9% 증가할 것으로 기대
- 2021년 W OLED 매출액은 5조 5,660억원으로 예상. 2020년 대비 67.5% 증가할 전망
- 2020년 영업적자는 3,960억원으로 예상. 3분기부터 광저우 라인 감가상각비 계상에 따른 영향
- 2021년 영업적자는 3분기부터 개선될 것으로 기대, 광저우 신규 라인 가동으로 규모의 경제 확보 가능할 전망

LGD W OLED 매출액 및 영업이익 추이



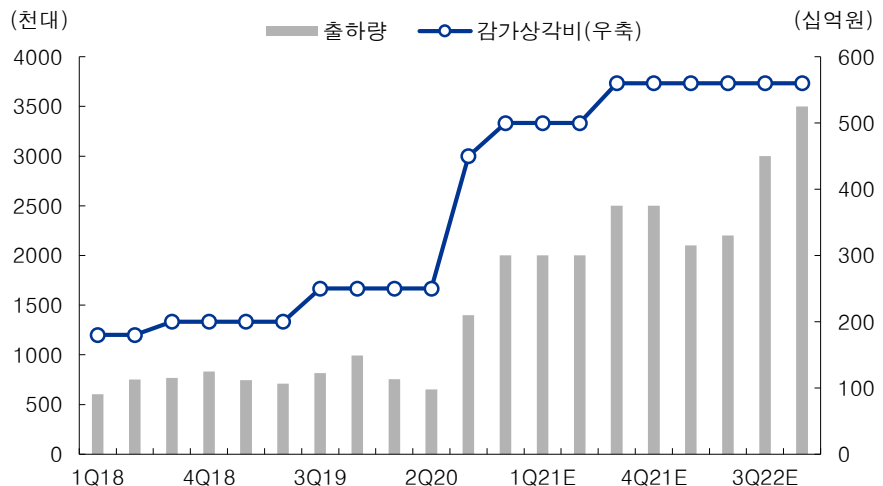
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. W OLED (LG디스플레이)

## 광저우 라인 가동으로 출하량 가파르게 증가

- 2020년 출하량은 2019년 대비 47.3% 증가한 481만대로 예상. 3분기부터 가동되는 광저우 라인 효과
- 2021년 출하량은 900만대로 2020년 대비 87.2% 증가할 전망. 광저우 추가 증설 라인 가동을 가정. 90K/월
- 2020년 2분기까지 분기 감가상각액은 약 2,500억원 수준. 3분기 광저우 라인 가동으로 분기 2,500억원 추가 예정. 다만 3분기는 100% 안되게 상각
- 2020년 3분기부터 감가상각비는 5,000억원/분기
- 2021년 3분기에 추가 30K/월에 대한 감가상각 적용 예정이나 규모는 분기 600억원 수준으로 예상

LG디스플레이 W OLED 출하량 및 감가상각비 추이 및 전망



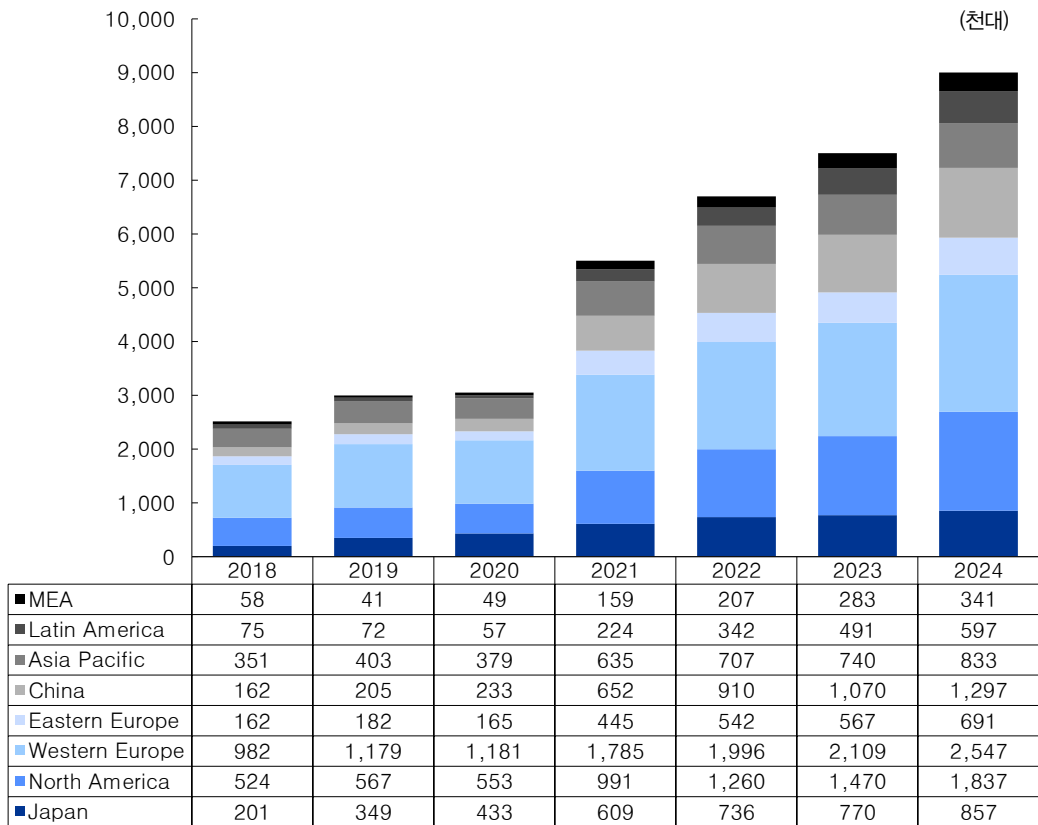
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. W OLED (Market)

## 서유럽이 최대 시장

- 2020년 OLED TV 시장은 상반기 부진으로 300만대에 그칠 것으로 OMDIA는 예상
- LG디스플레이의 광저우 라인 가동 Ramp up 속도가 빠르게 진행되고 있어서 연간 패널 출하 규모가 480만대에 이를 것
- 이를 고려하면 300만대는 다소 보수적인 것으로 판단함
- OMDIA는 2021년 OLED TV 시장 규모를 550만대로 전망하고 있으나 광저우 2기 라인이 가동을 고려하면 이보다 많을 것으로 예상
- 서유럽이 연간 100만대 이상 팔리는 최대 규모, 다음은 북미

## OLED TV 지역별 출하 전망



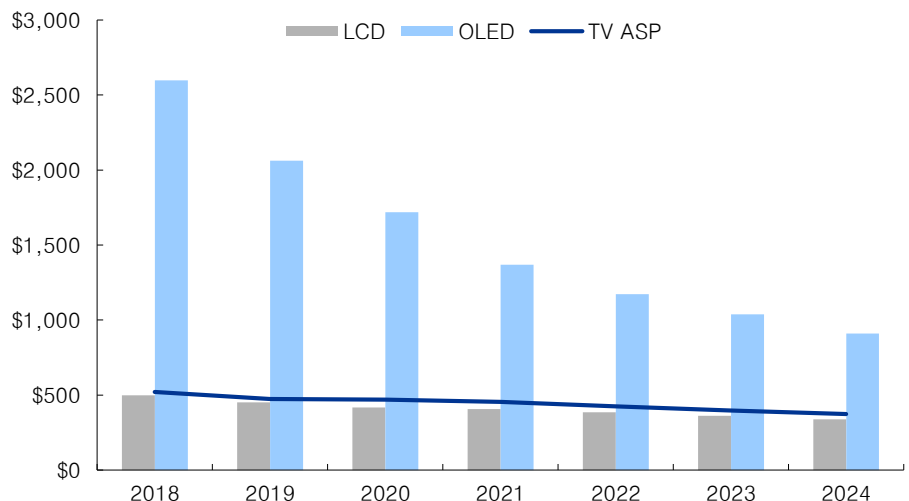
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. W OLED (Market)

## OLED의 경쟁력 제고 필요성

- OLED TV가 프리미엄 TV 시장에서 자리 매김을 하기 위해서 가격 경쟁력 확보가 중요한 변수
- 55인치 기준 소매가 \$999는 경쟁력을 유지하기 위한 조건
- 2021년에는 LCD TV 진영에서 Mini LED 광원을 장착한 모델이 대거 출시될 전망. Local Dimming의 강점이 다소 상쇄될 전망
- 48인치 수요가 출시 이후 기대 이상이지만 77인치와 MMG 방식으로 생산 중이라 무작정 생산량을 늘리는 데에는 한계가 있을 전망
- 향후 48인치 수요가 급증할 경우 48인치 전용 생산 라인 확보도 고려할 필요가 있음
- 65/75인치 경쟁력을 높이기 위해서 Gen 10.5에 대한 투자는 필요할 것

TV 기술별 평균 판매 가격 추이 및 전망



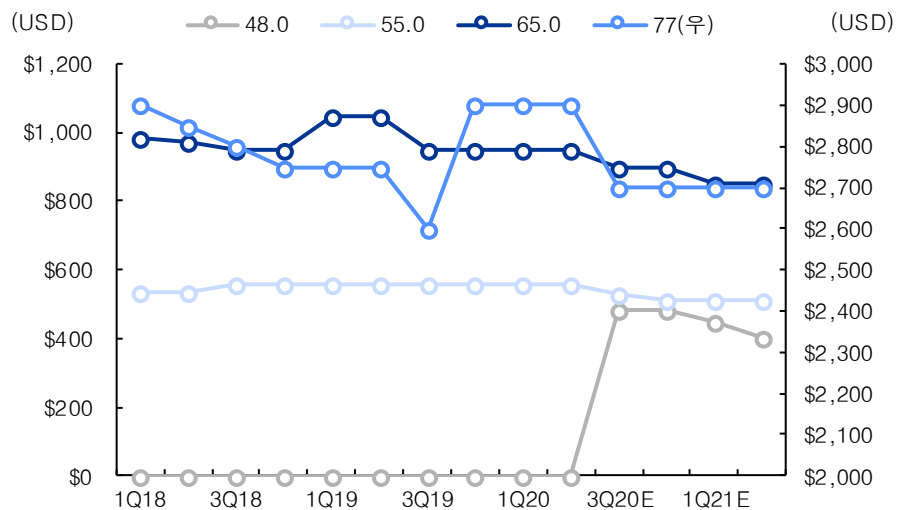
자료: OMDIA, IBK투자증권

# I. W OLED (Market)

패널 가격은  
20년 3분기부터  
하락세

- OLED 패널 가격은 아직 LCD 패널에 비해서 높은 수준
- 공격적인 마케팅을 위해서 추가 인하에 대한 필요성이 높아지는 시점
- 48인치는 \$480에서 시작
- 77인치는 \$2,900에서 \$2,700으로 하락할 것으로 기대
- 65인치는 \$950에서 20년 말 \$900, 21년에는 \$850으로 하락할 전망
- 55인치는 \$555에서 20년 말에는 \$510까지 하락할 것으로 예상

W OLED 패널 사이즈별 가격 추이



자료: OMDIA, IBK투자증권

## II. P OLED (LG디스플레이)

### E6 30K/월 Full 가동

- LG디스플레이의 P OLED 라인은 E2, E5, E6 3개
- E2는 Gen 4.5이어서 생산성이 낮아 E5로 통합될 전망
- E5는 자동차, 소형 IT 제품을 생산 중, 생산능력은 15K/월
- E6는 주로 스마트폰용 패널 생산. 생산능력은 30K/월. 8월부터 15K/월 추가 가동
- 2019년 말 Apple에 처음 공급, 2020년에는 공급 물량이 20M는 상회할 것으로 기대. 신제품 점유율은 20% 수준일 것으로 예상
- 추가 증설 가능성은 낮을 것으로 예상

LG디스플레이 P OLED FAB 현황

Factory	Phase OLED Gen Substrate Install MP Ramp					2019				2020				2021			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
LGD AP2-E2	2	Half G4	Flexible	Nov-10	May-11	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5				
	3	Half G4	Flexible	Apr-14	Oct-14	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0				
	4	Half G4	Flexible	Dec-15	Apr-16	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0				
LGD AP3-E5	1	Half G6	Flexible	Jul-16	Jul-17	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
	2	Half G6	Flexible	Dec-16	Sep-17	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
LGD Kumi R&D	1	2	Rigid	May-07	Oct-07	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	
LGD E6	1	Half G6	Flexible	Aug-17	Jun-19		15.0	39.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
	2	Half G6	Flexible	Nov-17	Mar-20					15.0	30.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0

자료: OMDIA, BK투자증권

## II. P OLED (LG디스플레이)

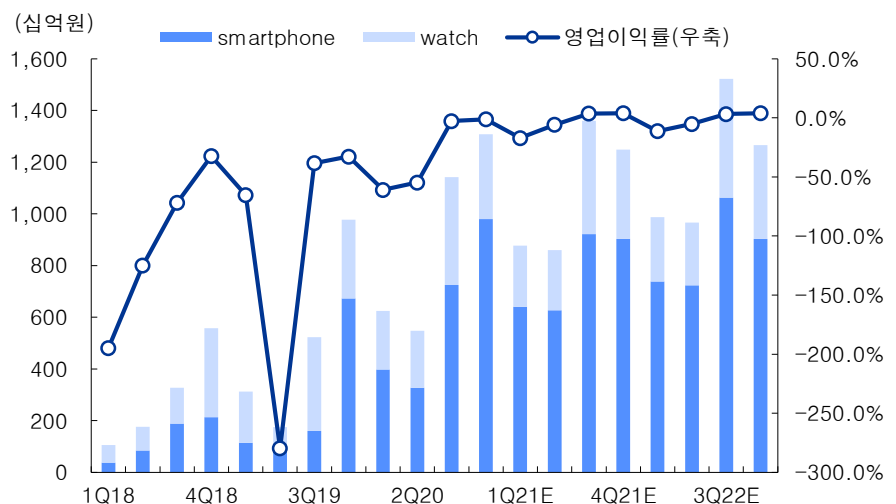
### 2020년 하반기부터 Apple 진입 효과 기대

- 2020년 P OLED 매출액은 3조 6,230억원으로 예상. 2019년 대비 82.3% 증가한 수준
- 스마트폰 매출액 증가에 따른 영향. 2020년 하반기 Apple향 물량 공급 개시

### 2021년 공급 규모 확대 기대

- 2021년 P OLED 매출액은 4조 3,450억원으로 예상. 2020년 대비 19.9% 증가할 전망. Apple 공급 물량이 20년 대비 증가한 40M에 이를 것으로 기대. 공급 모델이 1개에서 2개까지 확대될 것으로 기대. POE 시장 진입 기대
- 2020년 영업적자는 7,250억원으로 예상. 2019년 1조 2140억원에 비해서 크게 개선될 전망
- 2021년 영업적자는 1,000억원으로 개선될 것으로 기대. E6 라인 은 BEP 이상의 수익성을 확보할 것으로 예상하나, E5는 가동률이 낮아서 연간 적자 상황이 지속될 것으로 예상함

LGD P OLED 매출액 및 영업이익 추이



자료: OMDIA, BK투자증권

## II. P OLED (LG디스플레이)

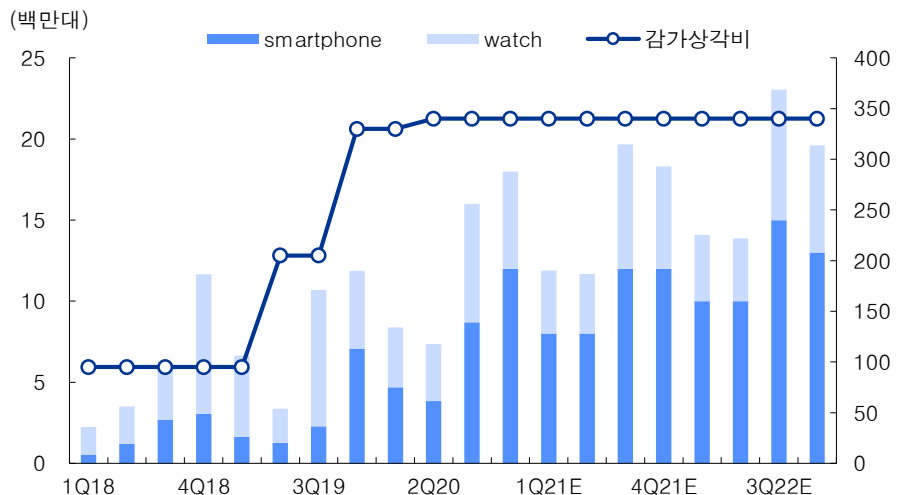
E6 본격 가동으로  
생산 능력 확대

계절성 심화

감가상각비 부담은  
낮아짐

- 2020년 Watch 출하량은 2,050만대로 예상. 2019년과 큰 차이가 없을 전망
- 2021년 Watch 출하량은 2,150만대로 소폭 증가할 것으로 예상
- 2020년 스마트폰 출하량은 2,920만대로 2019년 대비 2배 이상 증가할 것으로 예상. Apple 물량이 지난 해 대비 4배 이상 증가할 것으로 기대
- E6 생산능력은 수율 80%를 가정하면 월 480만대 생산 가능. 분기 최대 1,440만대. 모델이 1개 더 추가되면 Full 가동 상황까지 개선 될 것으로 기대
- E6 추가 라인(15K/월)은 2020년 8월부터 가동. 이에 따른 감가상각비 증가는 크지 않을 전망. 2019년 말 집행한 자산손상평가로 장부 가치가 낮아졌기 때문
- 2020년 감가상각비는 1조 3,500억원으로 지난 해 대비 크게 증가. E6 가동에 따른 영향. 당분간 이 규모에서 유지될 것으로 예상

LG디스플레이 P OLED 출하량 및 감가상각비 추이 및 전망



자료: OMDIA, IBK투자증권

# 4

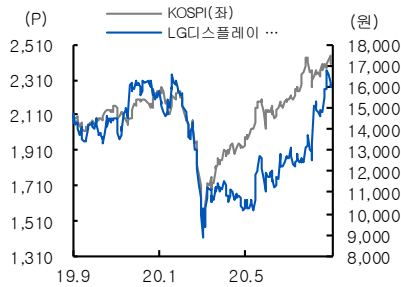
---

## 투자전략: Bottom Fishing

# LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	22,000원		
현재가 (9/18)	16,150원		
KOSPI (9/18)	2,412.40pt		
시가총액	5,779십억원		
발행주식수	357,816천주		
액면가	5,000원		
52주 최고가	16,750원		
최저가	8,900원		
60일 평균거래대금	47십억원		
외국인 지분율	22.3%		
배당수익률 (2020F)	0.0%		
주주구성			
LG전자 외 2인	37.91%		
국민연금공단	5.08%		
주가상승률			
	1M	6M	12M
상대기준	18%	5%	-6%
절대기준	18%	50%	10%



## 편하게 매수할 시점

- 3분기 매출액은 2분기 대비 22.8% 증가한 6조 5,170억원으로 예상, 제품별로는 TV가 전 분기 대비 48.8% 증가할 전망. OLED TV 출하 증가에 따른 영향으로 분석, IT 패널 매출도 전 분기 대비 10% 이상 증가할 것으로 기대, 모바일 및 기타 매출액은 20% 증가할 것으로 예상. 3분기 영업이익은 2분기 대비 흑자 전환한 350억원으로 예상, IT 패널의 수익성은 안정적으로 유지가 되면서 P OLED 적자 규모가 크게 감소하고, W OLED 영업 적자도 2분기 대비 크게 개선할 전망
- LG디스플레이의 2021년 매출액은 2020년과 큰 차이는 없을 전망, TV는 OLED 물량 증가로 10.9% 증가, IT 패널은 큰 차이가 없고, Mobile 및 기타는 9.3% 감소할 것으로 예상. 영업이익은 4,890억원으로 예상. TV 영업이익은 370억원으로 예상. 국내 TV 라인 구조조정으로 비용 구조 개선 효과 기대. IT 패널의 수익성은 큰 변화가 없을 것으로 예상, 모바일은 적자 규모가 크게 감소한 영업적자 1,310억원 수준으로 예상
- 투자의견 매수 유지, 목표주가는 22,000원으로 상향 조정. 3분기 이후 실적 개선 모멘텀을 고려할 때 최근 주가는 이를 반영하지 않고 있고, 2021년 실적 개선 규모를 고려할 때 저평가된 것으로 판단함. 목표주가는 이전 18,000원에서 22,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 2020년 예상 BPS 29,798원에 PBR 0.7배 적용

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,033	23,445	23,457
영업이익	93	-1,359	-867	489	752
세전이익	-91	-3,344	-1,252	230	414
지배주주순이익	-207	-2,830	-880	162	302
EPS(원)	-579	-7,908	-2,461	453	843
증가율(%)	-111.5	1,265.4	-68.9	-118.4	86.0
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-3.8	2.1	3.2
순이익률(%)	-0.7	-12.2	-3.9	0.7	1.3
ROE(%)	-1.5	-22.4	-8.0	1.5	2.7
PER	-31.2	-2.1	-6.5	35.5	19.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	7.3	5.5	3.5	2.9

자료: Company data, IBK투자증권

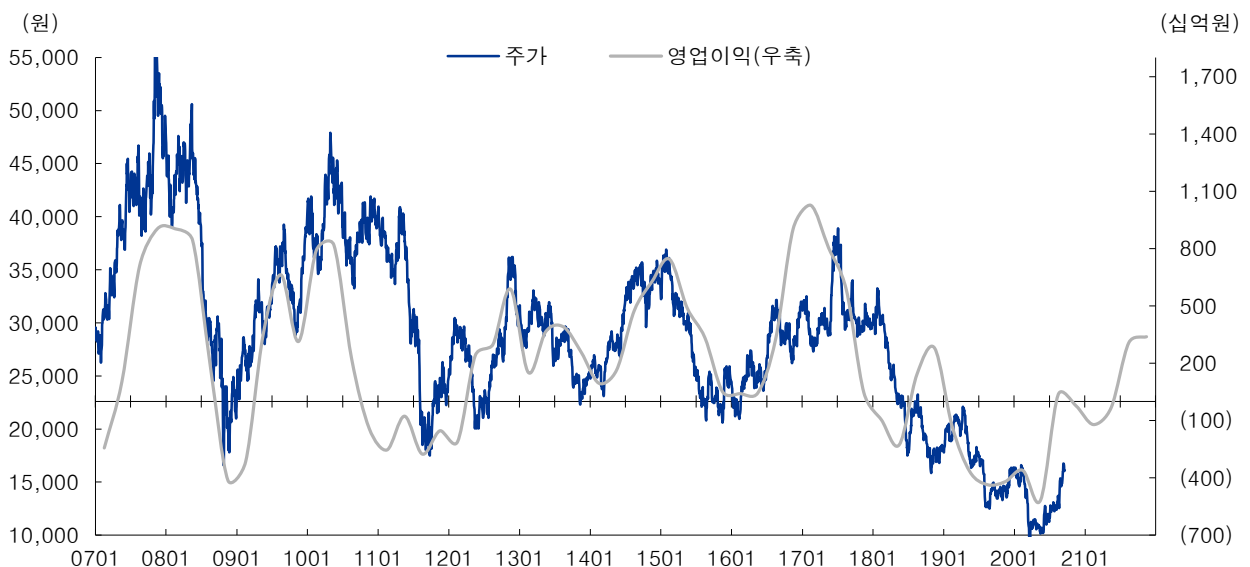
# LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

## 투자 매력이 높은 시점

LG디스플레이에 대한 투자의견은 매수를 유지

- 1) 현재 주가는 최근 들어 상승했으나 역사적 저점 수준에서 크게 벗어나지 못한 국면에 있고
- 2) LCD TV, OLED 사업부의 수익성 개선으로 3분기 영업 흑자가 기대되고
- 3) P AMOLED 신규 라인의 양산으로 출하 규모가 안정적으로 증가 하면서 영업적자 규모가 크게 감소할 것으로 예상하고, 2021년에는 보다 많은 물량 확보로 2020년 대비 이익이 개선될 것으로 기대되고
- 4) 대형 OLED 신규 라인 가동으로 외형 성장의 발판이 마련되었고, 초기 비용구조 악화는 2021년 상반기까지는 지속되겠지만 추가 라인이 가동되는 2021년 하반기에는 영업이익 개선이 가능할 것으로 예상하기 때문

## LG디스플레이 분기별 영업이익 및 주가 추이



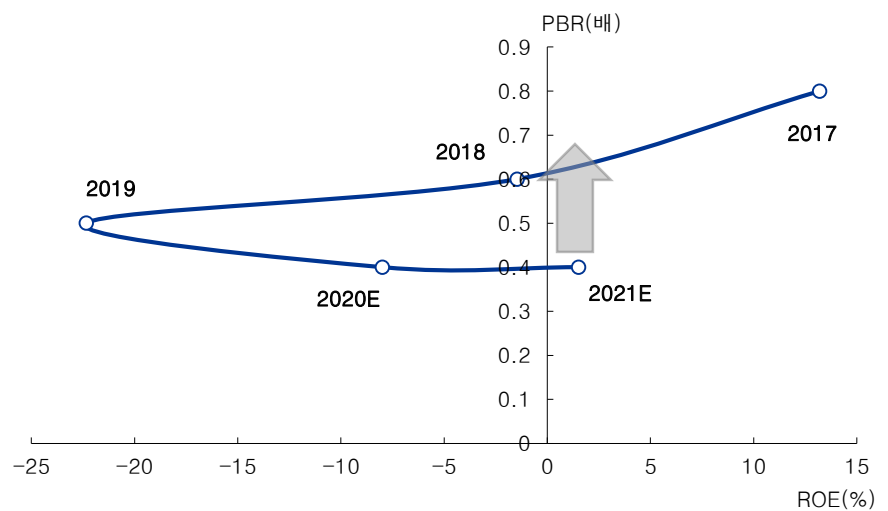
자료: IBK투자증권

# LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

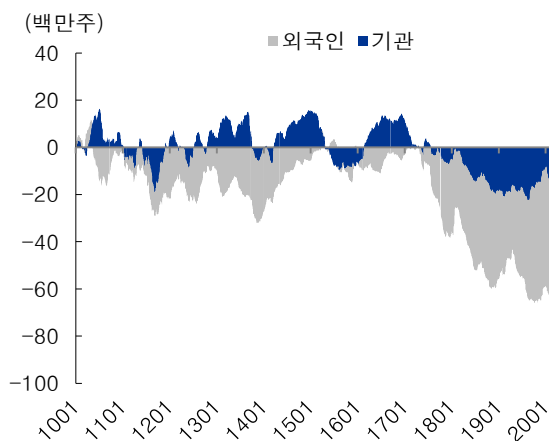
## 목표주가 22,000원으로 상향

- LG디스플레이 목표주가는 이전 18,000원에서 22,000원으로 상향 조정
- 2020년 BPS 29,798원에 PBR 0.7배를 적용한 수준
- ROE를 고려하면 PBR 0.7배를 설명하기는 어려우나 3년 만에 영업적자를 벗어나는 모멘텀을 반영
- PBR 밴드에서는 2018년에는 0.9배에서 0.4배, 2019년에는 0.4배에서 0.7배 사이에서 주가는 이동

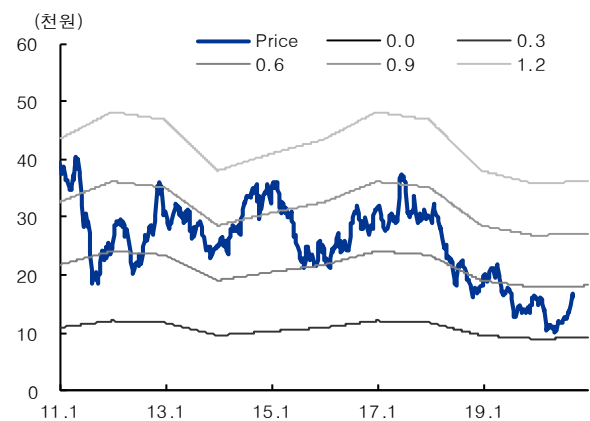
### LG디스플레이 ROE PBR 추이



### 투자자별 순매수 추이



### Forward PBR band



# LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

글로벌 디스플레이 Peer Valuation Table

	LG디스플레이	BOE	TCL	AUO	Innolux	Tianma	Japan Display
국가	한국	중국	중국	대만	대만	중국	일본
현재가(자국통화)	16,150	5	6	12	10	15	60
시가총액(백만USD)	4,975	26,425	1,805	3,944	3,361	5,558	484
매출액 (백만USD)	2018 22,126 2019 20,151 2020Y 19,865 2021Y 20,783	14,692 16,804 20,283 24,817	5,816 5,998 6,402 7,213	10,210 8,701 8,700 9,384	9,272 8,156 8,836 9,583	4,374 4,385 4,633 5,538	6,476 5,743 4,843 3,689
영업이익 (백만USD)	2018 84 2019 -1,167 2020Y -717 2021Y 351	1,048 363 744 1,758	110 159 119 145	221 -663 -311 26	160 -645 -420 -6	243 271 228 273	-557 -246 -357 -139
순이익 (백만USD)	2018 -139 2019 -996 2020Y -718 2021Y 141	518 230 620 1,251	116 160 145 177	297 -584 -293 48	128 -593 -402 -3	123 138 198 220	-1,344 -556 -1,045 -132
PER (배)	2018 N/A 2019 N/A 2020Y N/A 2021Y 37.06	19.94 54.53 43.33 21.85	6.38 3.66 12.23 10.05	11.60 N/A N/A 81.51	44.18 N/A N/A 141.55	21.33 40.23 23.19 20.83	N/A N/A N/A N/A
ROE (%)	2018 -1.50 2019 -22.40 2020Y -7.38 2021Y 1.08	4.01 1.64 4.32 7.31	10.36 11.68 9.13 10.53	4.35 -9.51 -4.82 0.52	1.48 -7.52 -5.29 -0.34	3.70 3.62 4.77 3.67	-68.60 -45.68 -58.52 N/A
EPS (USD)	2018 -0.39 2019 -2.78 2020Y -1.96 2021Y 0.37	0.01 0.01 0.02 0.04	0.05 0.07 0.06 0.07	0.03 -0.06 -0.04 0.01	0.01 -0.06 -0.04 0.00	0.06 0.07 0.10 0.11	-2.23 -0.67 -0.51 N/A
PBR (배)	2018 0.46 2019 0.51 2020Y 0.54 2021Y 0.54	0.81 1.00 1.85 1.73	0.71 0.75 1.10 1.02	0.58 0.54 0.68 0.67	0.38 0.34 0.45 0.45	0.77 1.25 1.12 1.04	1.44 N/A 0.47 1.37
EPS Growth (%)	2018 -108.59 2019 618.48 2020Y -29.56 2021Y -118.82	-54.55 -58.53 191.51 94.44	-0.93 34.34 -13.07 21.31	-68.45 -297.46 -40.84 -113.89	-94.09 -568.40 -35.13 -105.13	-31.70 10.20 43.88 11.34	-596.41 -70.04 -23.65 N/A
OPM (%)	2018 0.38 2019 -5.79 2020Y -3.61 2021Y 1.69	7.13 2.16 3.67 7.08	1.89 2.65 1.85 2.01	2.17 -7.61 -3.58 0.28	1.73 -7.91 -4.76 -0.06	5.55 6.19 4.92 4.94	-8.61 -4.28 -7.37 -3.77
EV/EBITDA (배)	2018 3.70 2019 7.33 2020Y 4.85 2021Y 3.19	8.36 13.17 11.12 8.01	1.28 1.73 9.05 7.86	3.68 9.57 6.35 4.33	1.54 4.38 3.78 2.06	8.00 11.27 12.18 11.60	7.63 10.73 N/A N/A

자료: 블룸버그, IBK투자증권

# LG디스플레이 (034220/매수/TP 22,000원)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,337	23,476	23,033	23,445	23,457
증가율(%)	-12.4	-3.5	-1.9	1.8	0.1
매출원가	21,251	21,607	20,806	19,564	19,065
매출총이익	3,085	1,868	2,226	3,881	4,392
매출총이익률 (%)	12.7	8.0	9.7	16.6	18.7
판매비	2,992	3,228	3,093	3,391	3,639
판매비율(%)	12.3	13.8	13.4	14.5	15.5
영업이익	93	-1,359	-867	489	752
증가율(%)	-96.2	-1,563.4	-36.2	-156.4	53.8
영업이익률(%)	0.4	-5.8	-3.8	2.1	3.2
순금융손익	-73	-167	-165	-319	-298
이자손익	-11	-119	-236	-261	-245
기타	-62	-48	71	-58	-53
기타영업외손익	-112	-1,830	-226	60	-40
중속/관계기업손익	1	12	6	0	0
세전이익	-91	-3,344	-1,252	230	414
법인세	88	-472	-348	61	98
법인세율	-96.7	14.1	27.8	26.5	23.7
계속사업이익	-179	-2,872	-904	170	316
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-179	-2,872	-904	170	316
증가율(%)	-109.3	1,500.6	-68.5	-118.8	86.3
당기순이익률 (%)	-0.7	-12.2	-3.9	0.7	1.3
지배주주당기순이익	-207	-2,830	-880	162	302
기타포괄이익	-15	204	230	0	0
총포괄이익	-195	-2,668	-673	170	316
EBITDA	3,647	2,336	3,518	5,149	5,565
증가율(%)	-35.7	-36.0	50.6	46.4	8.1
EBITDA마진율(%)	15.0	10.0	15.3	22.0	23.7

## 투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-579	-7,908	-2,461	453	843
BPS	39,068	31,694	29,798	30,251	31,094
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-31.2	-2.1	-6.5	35.5	19.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	7.3	5.5	3.5	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-12.4	-3.5	-1.9	1.8	0.1
EPS증가율	-111.5	1,265.4	-68.9	-118.4	86.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.5	-22.4	-8.0	1.5	2.7
ROA	-0.6	-8.4	-2.4	0.4	0.7
ROIC	-1.0	-14.0	-4.3	0.8	1.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	122.9	184.9	237.7	270.5	282.5
순차입금 비율(%)	41.1	81.0	102.3	90.6	74.3
이자보상배율(배)	1.2	-7.9	-2.7	1.1	1.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	7.8	7.2	7.2	7.3
재고자산회전율	9.7	9.9	9.9	9.0	9.2
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800	10,248	15,214	20,746	24,674
현금및현금성자산	2,365	3,336	7,865	13,260	17,237
유가증권	78	79	80	83	86
매출채권	2,829	3,154	3,242	3,252	3,155
재고자산	2,691	2,051	2,594	2,602	2,524
비유동자산	24,376	25,326	24,977	23,967	22,702
유형자산	21,600	22,088	20,904	19,824	18,614
무형자산	988	873	856	916	954
투자자산	258	221	256	256	252
자산총계	33,176	35,575	40,191	44,713	47,376
유동부채	9,954	10,985	11,455	11,906	12,260
매입채무및기타채무	3,087	2,618	3,242	3,252	3,155
단기차입금	0	697	1,251	1,302	1,355
유동성장기부채	1,554	1,243	2,274	2,474	2,674
비유동부채	8,335	12,101	16,836	20,737	22,730
사채	1,773	2,742	4,415	8,215	10,015
장기차입금	5,232	8,800	12,129	12,229	12,429
부채총계	18,289	23,086	28,291	32,644	34,990
지배주주지분	13,979	11,340	10,662	10,824	11,126
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-301	-203	2	2	2
이익잉여금	10,240	7,503	6,620	6,782	7,084
비지배주주지분	907	1,148	1,238	1,245	1,260
자본총계	14,886	12,488	11,900	12,070	12,386
비이자부채	9730	9554	8167	8369	8463
총차입금	8,559	13,532	20,124	24,275	26,527
순차입금	6,115	10,117	12,179	10,931	9,204

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484	2,707	1,981	4,819	5,297
당기순이익	-179	-2,872	-904	170	316
비현금성 비용 및 수익	4,232	5,797	4,823	4,919	5,151
유형자산상각비	3,124	3,269	4,143	4,255	4,378
무형자산상각비	431	426	241	405	435
운전자본변동	1,058	404	-1,399	-8	75
매출채권등의 감소	1,305	-1,007	-654	-10	97
재고자산의 감소	-450	632	-546	-8	78
매입채무등의 증가	267	-395	674	10	-97
기타 영업현금흐름	-627	-622	-539	-262	-245
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-3,959	-3,768	-3,674
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,942	-6,927	-3,229	-3,200	-3,200
유형자산의 감소	142	335	275	25	32
무형자산의 감소(증가)	-480	-539	-466	-465	-472
투자자산의 감소(증가)	633	10	-15	0	4
기타	-28	366	-524	-128	-38
재무활동 현금흐름	2,953	4,988	6,447	4,344	2,354
차입금의 증가(감소)	3,883	4,341	4,294	100	200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-930	647	2153	4244	2154
기타 및 조정	0	31	60	0	0
현금의 증가	-238	971	4,529	5,395	3,977
기초현금	2,603	2,365	3,336	7,865	13,260
기말현금	2,365	3,336	7,865	13,260	17,237

# Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

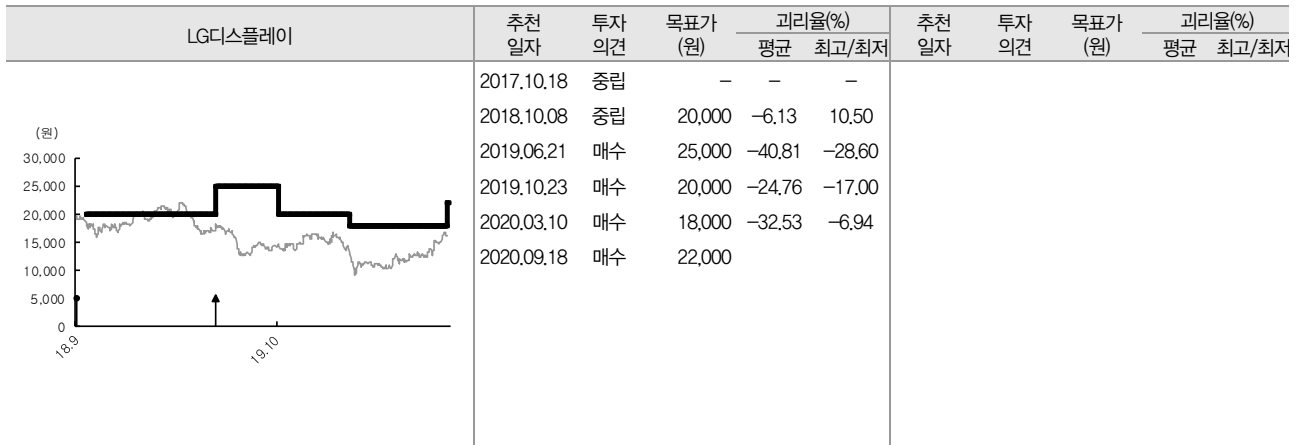
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



## “고객으로부터 신뢰받고 시장으로부터 존중받는 자본시장의 리더”



IBK기업은행 금융그룹

**IBK투자증권**

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 강남	02) 2057-9300
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
대구센터(IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
IBK WM센터 일산	031) 904-3450	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 광주	062) 382-6611	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
부산서면센터	051) 805-2900	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 부산	051) 741-8810	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020