

2017년 상반기의 좋은 기억

매수
(유지)

목표가: 31,000원 ▲
상승여력: 25.0%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com

목표주가 31,000원으로 상향

목표주가 31,000원으로 상향 조정(기존 21,000원)

- 21년 예상 BPS에 Target P/B 0.9배 적용(BOE, TCL 제외 글로벌 평균 P/B)
- AUO(0.8배) 및 Innolux(0.6배) 대비 프리미엄 적용 시작 → OLED TV 점유율 확대 예상
- 2021년 영업이익 1.6조원 예상, 17년 상반기 실적 개선 + 리레이팅 구간과 유사

예상보다 계속 좋은 LCD 업황

2월 하반기 LCD 패널 가격 상승 지속, 75인치 및 IT 용 가격 상승폭 확대

- 2월 하반기 LCD 패널 가격(전반월 대비 상승률, Source: Witsview)
 - TV: 32인치 +2.9%, 55인치 +3.3%, 65인치 +2.6%, 75인치 +2.1%
 - 노트북 용 패널: +1.3%~+4.2%, 모니터 용 패널: +0.6%~+3.4%
- 상대적으로 작년 가격 상승폭이 작았던 65인치 이상 대형 TV 패널과 IT용(노트북 및 모니터) 가격 상승폭 연초부터 확대 추세 → 고수익성 제품 판가 상승
- 견조한 IT 기기 수요 지속되는 가운데, Glass 및 D-IC 등 패널 용 부품 수급마져 타이트 해지며, Shortage 상황 심화되는 상황
- 1Q21 원/달러 환율도 전분기 대비 안정화, 비수기임에도 견조한 실적 기록 예상

Again 2017 상반기

→ OLED TV 수요 호조와 점진적 투자 재개

2017년, 상반기의 좋은 기억 → 1) OLED TV 판매 호조, 2) OLED 투자

- 2017년 상반기와 마찬가지로 하이엔드 TV 시장 내 OLED TV 시장 점유율 확대 예상
- 삼성의 Neo-QLED(Mini-LED)의 출시 가격 발표 → OLED TV가 14~25% 저렴
- 55인치 4K 기준: LG OLED TV 1,299달러(BestBuy), 삼성 Neo-QLED 1,599달러
- TV는 수요의 가격 민감도가 높은 제품 → OLED TV 판매 호조 예상
- 17년과 같은 OLED에 대한 점진적 투자 재개 시작도 동사 멀티플 추가 할증 요인

Key data



현재주가(21/2/19, 원)	24,800	시가총액(십억원)	8,874
영업이익(20F, 십억원)	-29	발행주식수(백만주)	358
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	-408	유동주식비율(%)	59.4
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	24.0
P/E(20F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.18
MKT P/E(20F, x)	21.6	52주 최저가(원)	8,900
KOSPI	3,107.62	52주 최고가(원)	24,900

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.1	92.2	58.0
상대주가	17.5	46.0	12.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	27,790	24,337	23,476	24,230	28,920	25,131
영업이익 (십억원)	2,462	93	-1,359	-29	1,632	1,116
영업이익률 (%)	8.9	0.4	-5.8	-0.1	5.6	4.4
순이익 (십억원)	1,803	-207	-2,830	-89	767	447
EPS (원)	5,038	-579	-7,908	-250	2,143	1,248
ROE (%)	13.2	-1.5	-22.4	-0.8	6.5	3.6
P/E (배)	5.9	-	-	-	11.6	19.9
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG디스플레이, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. LG디스플레이 Valuation Table

비고		
2021F BPS (원)	34,281	
Target P/B (x)	0.9	BOE, TCL 제외 글로벌 패널 업체 평균 P/B 대만 업체(AUO 및 Innolux) 대비 할인 적용 시작 → 대형OLED 정상화 가시성 확보
목표주가 (원)	31,000	
현재주가 (원)	24,800	
상승여력 (%)	25%	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

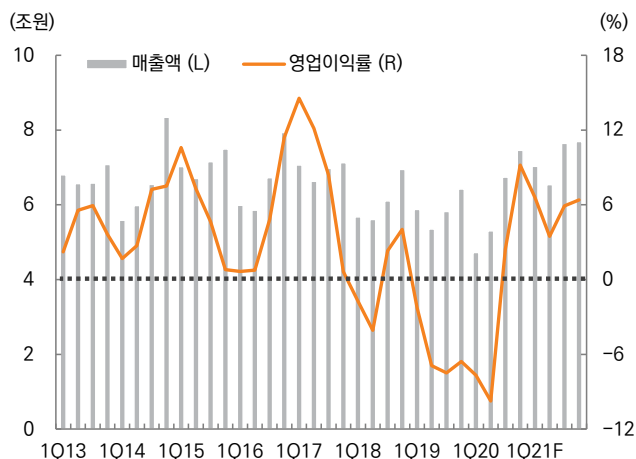
표 2. LG디스플레이 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(원, 십억원, %)

구분	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
출하 면적 (Km2)	8,789	8,262	8,679	8,353	7,196	6,562	7,092	7,446	30,693	34,083	28,296
평균 가격 (USD/m2)	728	720	801	837	750	751	845	877	679	772	806
매출액	7,034	6,544	7,649	7,693	5,936	5,418	6,594	7,183	24,231	28,920	25,131
노트북	1,847	1,772	1,789	1,614	1,457	1,398	1,497	1,619	5,668	7,022	5,971
모니터	1,313	1,193	1,204	1,087	929	892	955	1,033	4,472	4,797	3,809
TV	2,330	2,258	2,279	2,122	1,714	1,558	1,668	1,804	6,735	8,990	6,743
중소형	1,544	1,320	2,377	2,870	1,837	1,570	2,473	2,727	7,356	8,111	8,607
매출원가	5,906	5,698	6,473	6,473	5,234	4,743	5,576	6,083	21,588	24,551	21,637
판관비	666	619	724	728	562	513	624	680	2,673	2,736	2,378
영업이익	462	226	452	492	141	162	393	421	-29	1,632	1,116
영업이익률	6.6	3.5	5.9	6.4	2.4	3.0	6.0	5.9	-0.1	5.6	4.4
증가율 (QoQ/YoY)											
출하 면적 증가율	1.1	-6.0	5.0	-3.8	-13.9	-8.8	8.1	5.0	-20.0	11.0	-17.0
평균 가격 증가율	-7.9	-1.0	11.3	4.5	-10.4	0.1	12.6	3.8	29.2	13.6	4.4
매출액 증가율	-5.7	-7.0	16.9	0.6	-22.8	-8.7	21.7	8.9	3.2	19.4	-13.1
노트북	17.0	-4.0	0.9	-9.7	-9.8	-4.1	7.1	8.1	13.1	23.9	-15.0
모니터	11.7	-9.1	0.9	-9.8	-14.5	-4.0	7.1	8.2	9.4	7.3	-20.6
TV	7.5	-3.1	0.9	-6.9	-19.3	-9.1	7.1	8.2	-15.1	33.5	-25.0
중소형	-39.2	-14.5	80.0	20.8	-36.0	-14.5	57.5	10.3	14.1	10.3	6.1
매출원가	-2.7	-3.5	13.6	0.0	-19.1	-9.4	17.6	9.1	-0.1	13.7	-11.9
판관비	-5.7	-7.0	16.9	0.6	-22.8	-8.7	21.7	8.9	-17.2	2.4	-13.1
영업이익	-32.6	-51.0	99.7	8.8	-71.4	15.1	143.3	6.9	-97.8	흑전	-31.6
영업이익률	-2.6	-3.1	2.5	0.5	-4.0	0.6	3.0	-0.1	5.7	5.8	-1.2

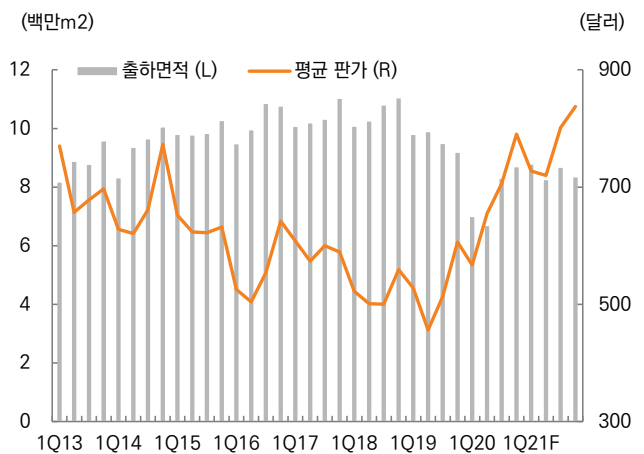
자료: LG디스플레이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. LG디스플레이 분기 매출액 및 영업이익률 추이



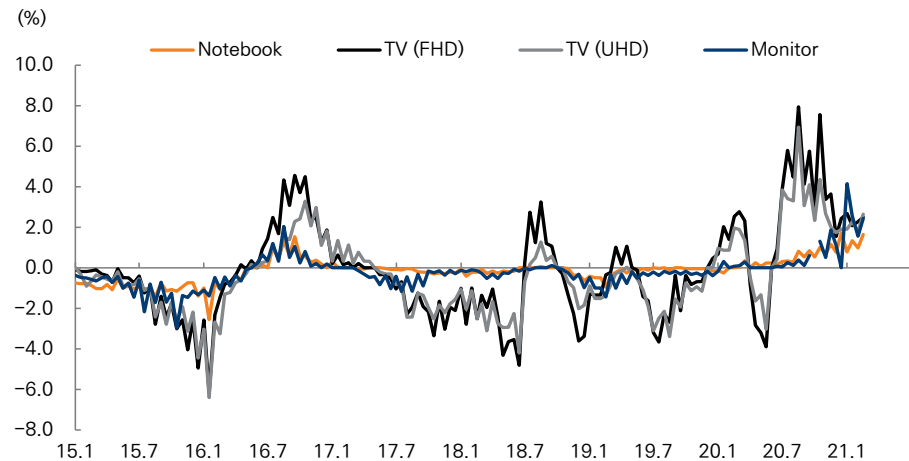
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. LG디스플레이 분기 패널 출하면적 및 평균판가



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. LCD 패널 가격 변동률 추이 → 연초부터 고수익성 제품들의 판가 상승폭 확대



자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 삼성 Mini-LED TV와 OLED TV 가격 비교 → 가격 민감도가 높은 TV 제품 특성 상 OLED TV 판매 호조일 것으로 예상 (달러, %)

	삼성 Neo-QLED(Mini-LED, 4K)		LG OLED TV(4K)		VIZIO OLED(4K)	가격 차이(% , 최저가 기준)	
모델명	QN85	QN90	OLED BXPJA	OLED CXPJA	OLED-H1	삼성 vs. LG	삼성 vs. VIZIO
55인치	1,599	1,799	1,299	1,399	1,199	-19	-25
65인치	2,199	2,599	1,899	1,999	1,799	-14	-18

자료: 각 사, BestBuy, 미래에셋대우 리서치센터

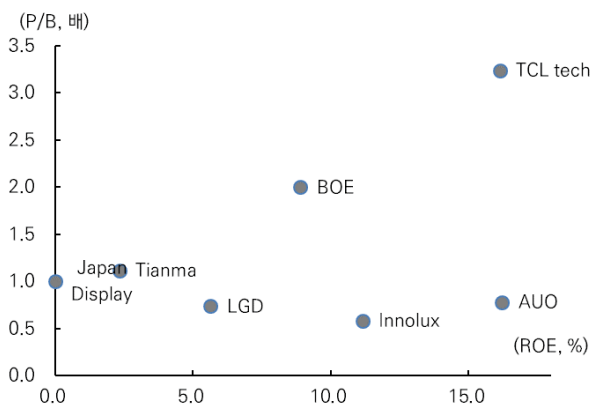
표 4. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
LG디스플레이	8,874	27,304	27,764	1,175	1,325	672	700	5.6	5.5	14.3	13.1	0.7	0.7	3.7	3.8
BOE	36,887	30,201	32,090	2,548	3,216	1,862	2,290	8.9	10.0	21.2	16.8	2.0	1.9	8.9	8.0
TCL	22,789	17,019	19,993	1,812	2,069	1,347	1,582	16.1	16.4	17.3	14.7	3.2	2.8	13.8	12.0
AUO	6,500	12,711	13,279	1,484	1,484	1,258	1,221	16.2	13.7	5.1	5.4	0.8	0.7	3.0	3.1
Innolux	5,943	12,712	12,862	1,557	1,573	1,333	1,196	11.2	10.9	4.4	5.0	0.6	0.5	2.0	2.1
Tianma	6,781	6,437	8,421	387	501	302	412	2.3	4.1	21.3	15.3	1.1	1.0	9.6	8.7
Japan Display	425	3,660	3,504	-257	-108	-238	-126	-	-	-	-	1.0	1.1	-	59.5

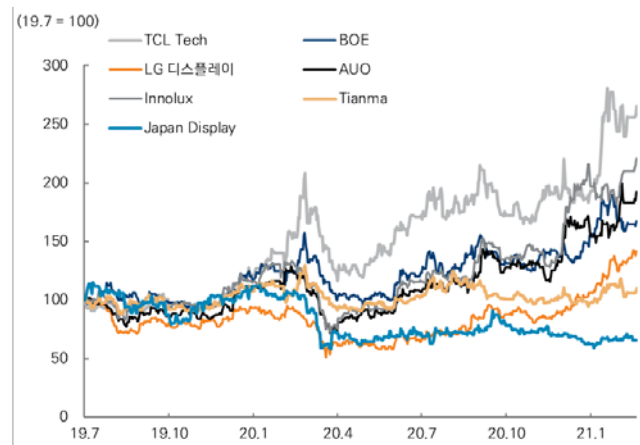
자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

그림 4. 글로벌 패널 업체 PB-ROE (21F)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 글로벌 패널 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	23,476	24,230	28,920	25,131
매출원가	21,607	21,587	24,551	21,637
매출총이익	1,869	2,643	4,369	3,494
판매비와관리비	3,228	2,672	2,736	2,378
조정영업이익	-1,359	-29	1,632	1,116
영업이익	-1,359	-29	1,632	1,116
비영업손익	-1,985	-566	-585	-506
금융손익	-119	-295	-341	-317
관계기업등 투자손익	12	16	16	16
세전계속사업손익	-3,344	-595	1,047	610
계속사업법인세비용	-472	-524	209	122
계속사업이익	-2,872	-71	838	488
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-2,872	-71	838	488
지배주주	-2,830	-89	767	447
비지배주주	-42	19	71	41
총포괄이익	-2,668	222	838	488
지배주주	-2,637	235	870	507
비지배주주	-31	-13	-33	-19
EBITDA	2,336	4,106	5,988	5,472
FCF	-4,220	725	2,243	735
EBITDA 마진율 (%)	10.0	16.9	20.7	21.8
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	5.6	4.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-12.1	-0.4	2.7	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	10,248	11,348	13,810	14,063
현금 및 현금성자산	3,336	3,942	6,174	6,933
매출채권 및 기타채권	3,618	3,957	4,080	3,810
재고자산	2,051	2,171	2,239	2,090
기타유동자산	1,243	1,278	1,317	1,230
비유동자산	25,326	23,782	22,433	22,062
관계기업투자등	110	127	131	123
유형자산	22,088	20,341	18,985	18,629
무형자산	873	794	794	794
자산총계	35,575	35,130	36,243	36,125
유동부채	10,985	10,825	11,083	10,516
매입채무 및 기타채무	7,015	6,698	6,906	6,448
단기금융부채	1,977	2,574	2,575	2,572
기타유동부채	1,993	1,553	1,602	1,496
비유동부채	12,101	11,510	11,528	11,489
장기금융부채	11,613	10,942	10,942	10,942
기타비유동부채	488	568	586	547
부채총계	23,086	22,335	22,610	22,004
지배주주지분	11,340	11,499	12,266	12,713
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	7,503	7,410	8,177	8,624
비지배주주지분	1,148	1,296	1,367	1,408
자본총계	12,488	12,795	13,633	14,121

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,707	3,193	5,243	4,735
당기순이익	-2,872	-71	838	488
비현금수익비용가감	5,797	4,360	4,907	4,795
유형자산감가상각비	3,269	4,135	4,356	4,356
무형자산상각비	426	0	0	0
기타	2,102	225	551	439
영업활동으로인한자산및부채의변동	404	-684	49	-108
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,007	-1,071	-109	240
재고자산 감소(증가)	632	-121	-67	148
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,641	766	117	-258
법인세납부	-253	56	-209	-122
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,755	-2,390	-3,008	-3,982
유형자산처분(취득)	-6,592	-2,157	-3,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-539	-292	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	32	-36	-8	18
기타투자활동	344	95	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4,988	-265	1	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	5,005	-74	1	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	0	0	0
기타재무활동	-10	-191	0	0
현금의 증가	971	606	2,232	759
기초현금	2,365	3,336	3,942	6,174
기말현금	3,336	3,942	6,174	6,933

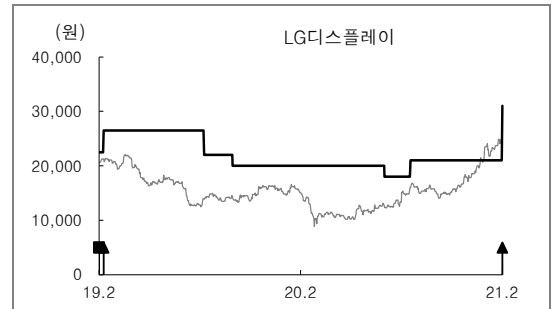
자료: LG디스플레이, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	-	11.6	19.9
P/CF (x)	2.0	1.5	1.5	1.7
P/B (x)	0.5	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	7.3	4.2	2.9	3.1
EPS (원)	-7,908	-250	2,143	1,248
CFPS (원)	8,173	11,986	16,055	14,763
BPS (원)	31,694	32,137	34,281	35,529
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-3.5	3.2	19.4	-13.1
EBITDA증가율 (%)	-35.9	75.8	45.8	-8.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-31.6
EPS증가율 (%)	-	-	-	-41.8
매출채권 회전율 (회)	7.8	7.3	8.1	7.2
재고자산 회전율 (회)	9.9	11.5	13.1	11.6
매입채무 회전율 (회)	7.6	6.7	6.4	5.7
ROA (%)	-8.4	-0.2	2.3	1.3
ROE (%)	-22.4	-0.8	6.5	3.6
ROIC (%)	-5.5	-1.9	6.6	4.7
부채비율 (%)	184.9	174.6	165.8	155.8
유동비율 (%)	93.3	104.8	124.6	133.7
순차입금/자기자본 (%)	81.0	73.5	52.6	45.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-7.9	-0.1	3.9	2.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG디스플레이 (034220)				
2021.02.22	매수	31,000	-	-
2020.09.09	매수	21,000	-15.03	18.57
2020.07.24	매수	18,000	-24.00	-11.39
2019.10.23	매수	20,000	-34.09	-17.00
2019.09.01	매수	22,000	-35.50	-32.05
2019.03.03	매수	26,500	-33.37	-16.60
2019.01.30	Trading Buy	22,500	-17.85	-5.56



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

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 LG디스플레이(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.