



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst  
남대중 / 장우람

02 3779 8832

dynam @ebestsec.co.kr

urjang @ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

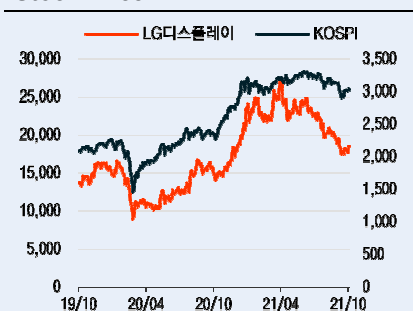
목표주가	21,000 원
현재주가	18,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

**Stock Data**

KOSPI(10/27)	3,025.49 pt
시가총액	66,196 억원
발행주식수	357,816 천주
52주 최고가 / 최저	27,050 / 14,050 원
90일 일평균거래대금	560.97 억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	35,789 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.2%
	6개월 -25.7%
	12개월 -4.8%
주주구성	LG 전자 (외 3인) 37.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.3%

**Stock Price**

# LG디스플레이 (034220)

## 당분간 실적은 기대치를 하회할 전망

### 3Q21 실적 기대치 하회

3Q21 실적은 7.2조원(+4%QoQ), 영업이익 5,290억원(-25%QoQ)으로 당사 추정치 영업이익 5,790억원을 하회했다. 모바일 OLED 판매 증가로 평균판가(ASP)가 7%QoQ 상승했으나, TV 수요 부진으로 출하면적이 6%QoQ 감소하여 3Q21 매출액 증가가 기대치를 하회했다. TV 패널가격 급락으로 영업이익률은 7%로 3%pQoQ 감소했다.

### 당분간 실적은 기대치를 하회할 전망

4Q21 실적은 7.7조원(+7%QoQ), 영업이익 4,270억원(-19%QoQ)으로 매출액은 증가하나, 영업이익은 감소할 것으로 전망한다(컨센서스 매출액 7.8조원, 영업이익 6,129억원). 매출액 증가는 PC용 LCD 패널 및 OLED 패널의 출하량 증가에 기인하며, 영업이익이 감소할 것으로 예상하는 이유는 이익의 대부분을 차지하는 LCD 부분에서 TV 패널가격 하락세가 지속되고 있고, 원가 부담은 증가하고 때문이다. 패널가격 하락 영향으로 2022년 연간 실적은 매출액 26.6조원(-7%YoY), 영업이익 7,370억원(-64%YoY)으로 전년 대비 감소할 것으로 예상한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 21,000원 유지

현 주가는 12M FWD 기준 PBR 0.5배로 과거 5개년 평균 PBR 0.6배를 하회하고 있고, OLED 부문의 비중이 확대되고 있기에 투자의견 Buy, 목표주가 21,000원을 유지한다. 다만 TV 패널가격 급락 영향으로 단기간에 이익률을 개선하기 어렵고, OLED TV 부문의 추가 고객 확보도 불확실성이 높기 때문에 당분간 보수적인 관점에서 투자전략을 수립하길 권고한다.

**Financial Data**

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	23,476	24,230	28,777	26,639	27,971
영업이익	-1,359	-29	2,181	942	1,168
세전계속사업손익	-3,344	-595	1,950	312	520
순이익	-2,872	-71	1,509	249	416
EPS (원)	-7,908	-250	3,943	696	1,163
증감률 (%)	적지	적지	흑전	-82.3	67.0
PER (x)	-2.1	-74.3	4.7	26.6	15.9
PBR (x)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.8	4.0	2.3	2.6	2.4
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	7.6	3.5	4.2
EBITDA 마진 (%)	9.9	16.9	24.3	22.1	22.2
ROE (%)	-22.4	-0.8	11.7	1.9	3.1
부채비율 (%)	184.9	175.4	161.5	163.0	162.3

주: IFRS 연결 기준

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 및 추정치 변동 내역

		3Q21P			4Q21E			2021E			2022E		
		기준	변경	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이
원/달러 평균환율		1,155	1,153	0%	1,190	1,190	0%	1,142	1,142	0%	1,208	1,208	0%
출하면적(000㎡/Q)		8,963	8,359	-7%	8,840	8,433	-5%	35,202	34,191	-3%	36,678	34,807	-5%
	QoQ/YoY	1%	-6%	-7%	-1%	1%	2%	15%	11%	-3%	4%	2%	-2%
ASP (USD)		710	750	6%	729	768	5%	719	739	3%	601	634	5%
	QoQ/YoY	1%	7%	6%	3%	2%	0%	5%	8%	3%	-16%	-14%	2%
매출액 (십억원)		7,354	7,223	-2%	7,667	7,706	1%	28,871	28,778	0%	26,637	26,639	0%
매출비중	TV	35%	32%	-3%	29%	25%	-4%	33%	31%	-2%	29%	25%	-3%
(Application)	IT	41%	45%	4%	38%	41%	3%	40%	42%	2%	40%	43%	3%
	Mobile	24%	23%	-1%	33%	34%	1%	27%	27%	0%	31%	32%	1%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
매출비중	LCD	58%	58%	0%	48%	52%	4%	58%	59%	1%	43%	48%	5%
(Tech.)	OLED	42%	42%	0%	52%	48%	-4%	42%	41%	-1%	57%	52%	-5%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익	LCD	599	552	-8%	393	346	-12%	2,373	2,286	-4%	703	462	-34%
(십억원)	OLED	-20	-23	17%	59	81	37%	-116	-104	11%	361	479	33%
	합계	579	529	-9%	452	427	-5%	2,256	2,181	-3%	1,063	942	-11%
영업이익률	LCD	14%	13%	-1%	11%	9%	-2%	14%	14%	-1%	6%	4%	-3%
	OLED	-1%	-1%	0%	1%	2%	1%	-1%	-1%	0%	2%	3%	1%
	합계	8%	7%	-1%	6%	6%	0%	8%	8%	0%	4%	4%	0%
영업이익	LCD	103%	104%	1%	87%	81%	-6%	105%	105%	0%	66%	49%	-17%
기여도	OLED	-3%	-4%	-1%	13%	19%	6%	-5%	-5%	0%	34%	51%	17%

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

		1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
원/달러 평균환율		1,111	1,113	1,153	1,190	1,202	1,214	1,214	1,202	1,191	1,142	1,208
출하면적(000㎡/Q)		8,500	8,900	8,359	8,433	8,241	8,398	8,917	9,251	30,700	34,191	34,807
	QoQ/YoY	-2%	5%	-6%	1%	-2%	2%	6%	4%	-20%	11%	2%
ASP (USD)		736	703	750	768	657	593	630	654	687	739	634
	QoQ/YoY	-7%	-4%	7%	2%	-14%	-10%	6%	4%	31%	8%	-14%
매출액 (십억원)		6,883	6,966	7,223	7,706	6,505	6,042	6,818	7,273	24,232	28,778	26,639
매출비중	TV	32%	38%	32%	25%	26%	27%	25%	24%	28%	31%	25%
(Application)	IT	40%	39%	45%	41%	43%	45%	44%	39%	43%	42%	43%
	Mobile	28%	23%	23%	34%	30%	27%	32%	37%	30%	27%	32%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출비중	LCD	63%	62%	58%	52%	49%	50%	48%	45%	70%	59%	48%
(Tech.)	OLED	37%	38%	42%	48%	51%	50%	52%	55%	30%	41%	52%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익	LCD	643	744	552	346	128	121	150	63	917	2,286	462
(십억원)	OLED	-120	-42	-23	81	44	39	136	261	-946	-104	479
	합계	524	701	529	427	172	160	286	323	-29	2,181	942
영업이익률	LCD	15%	17%	13%	9%	4%	4%	5%	2%	5%	14%	4%
	OLED	-5%	-2%	-1%	2%	1%	1%	4%	6%	-13%	-1%	3%
	합계	8%	10%	7%	6%	3%	3%	4%	4%	0%	8%	4%
영업이익	LCD	123%	106%	104%	81%	74%	76%	53%	19%	3136%	105%	49%
기여도	OLED	-23%	-6%	-4%	19%	26%	24%	47%	81%	-3036%	-5%	51%

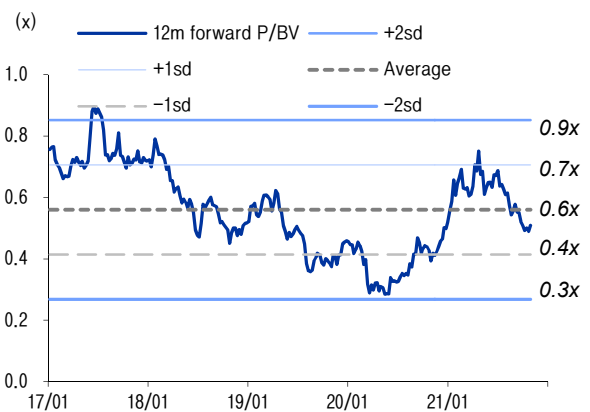
자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 3Q21 실적발표 Q&A 요약

### Q1. POLED 수익성 전망은?

과주, 구미 2개 라인 존재. 1개 라인은 BEP를 넘었고, 1개 라인이 로딩 이슈로 3Q21 적자 발생. 과거 조 단위 적자가 났었지만 현재는 2개 라인 합쳐서 BEP 넘어서는 기반 마련. 2022년 이익에 기여할 수 있는 구조를 갖췄다 판단.

### Q2. LCD 유연한 가동 언급. 가동률 하락 정도와 방식은?

8세대 면적기준 Capa는 2018년 말부터 2021년 말까지 25%감소(TV: -40%, IT +30%). TV 라인은 광저우와 P7 라인 존재. 광저우 라인은 경쟁력과 수익성 충분하다 판단. P7 라인은 80인치 이상 커머셜 제품을 중점으로 시장에 탄력적 대응.

### Q. WOLED 삼성전자 또는 추가 고객 확보 가능성은? WOLED 2022년 Capa 1000만대 예상. 2022년 이익률은?

고객사에 대한 부분 언급 어려움. WOLED 1,000만대 출하 가정 시 이익률은 mid-single% 예상.

### Q. LCD 패널가격 하락 중 흑자 유지 중. LCD 패널 이익 BEP 달성하기 위한 패널가격의 하한은?

LCD TV 커머셜 비중이 높으며 시장 가격과 일부 괴리 존재. 커머리티 부분은 감가상각비 부담이 낮음. 경쟁사 대비 5-10% 우위로 판단.

### Q. 2022년 Capex 증가 원인은?

중소형 OLED 15K 투자에 따른 영향

### Q. 현재 스마트폰, 노트북 출하량 감소 우려 존재. IT 패널가격 전망은?

IT 패널 가격은 4Q21까지 견조하며 1Q22부터 상승폭 둔화 시작될 것으로 예상. 기업향 수요가 이어질 것이기 때문. 커머리티 제품 중 모니터 패널가격은 1Q22, 노트북 패널은 2Q22부터 가격 조정 나타날 것.

**Q. OLED 이익 개선 요인은? LCD 감가상각 종료에 따라 이익에 추가로 기여할 부분이 남았는지?**

수율 개선, 판매량 증가에 따른 레버리지 효과. WOLED 파주공장 감가상각 대부분 완료. LCD 주요 감가상각 완료.

**Q. 4Q21 출하면적 15% 증가 전망에 대한 근거는?**

3Q21 이연 물량 포함. IT 패널 출하 면적 증가가 가장 크게 기여. OLED TV도 2H21 물량 집중 및 광저우 30K 생산 분 반영될 것. LCD TV를 제외한 어플리케이션 출하 상승 전망

## LG디스플레이 (034220)

## 재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	10,248	11,099	13,051	14,292	15,640
현금 및 현금성자산	3,336	4,218	4,518	5,646	6,977
매출채권 및 기타채권	3,618	3,658	4,262	4,224	4,214
재고자산	2,051	2,171	2,731	2,820	2,783
기타유동자산	1,243	1,053	1,539	1,602	1,667
비유동자산	25,326	23,972	24,355	23,992	23,623
관계기업투자등	110	115	114	119	124
유형자산	22,088	20,147	20,385	19,888	19,427
무형자산	873	1,020	1,190	1,210	1,186
<b>자산총계</b>	<b>35,575</b>	<b>35,072</b>	<b>37,405</b>	<b>38,284</b>	<b>39,263</b>
유동부채	10,985	11,007	12,603	13,214	13,759
매입채무 및 기타채무	7,015	6,561	7,019	6,846	6,756
단기금융부채	1,977	3,195	4,383	5,119	5,703
기타유동부채	1,993	1,251	1,201	1,249	1,300
비유동부채	12,101	11,328	10,498	10,515	10,534
장기금융부채	11,613	11,125	10,057	10,057	10,057
기타비유동부채	488	203	441	459	478
<b>부채총계</b>	<b>23,086</b>	<b>22,335</b>	<b>23,100</b>	<b>23,730</b>	<b>24,293</b>
지배주주지분	11,340	11,401	12,806	13,055	13,471
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	7,503	7,524	8,929	9,178	9,594
비지배주주지분(연결)	1,148	1,336	1,499	1,499	1,499
<b>자본총계</b>	<b>12,488</b>	<b>12,737</b>	<b>14,305</b>	<b>14,554</b>	<b>14,970</b>

## 현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,707</b>	<b>2,287</b>	<b>4,183</b>	<b>4,993</b>	<b>5,438</b>
당기순이익(손실)	-2,872	-71	1,509	249	416
비현금수익비용가감	5,797	4,469	5,320	4,951	5,046
유형자산감가상각비	3,269	3,727	4,531	4,497	4,551
무형자산상각비	426	408	268	445	485
기타현금수익비용	61	3	521	10	11
영업활동 자산부채변동	404	-1,477	-581	-208	-25
매출채권 감소(증가)	-1,007	-936	-569	38	11
재고자산 감소(증가)	632	-128	-179	-89	37
매입채무 증가(감소)	-395	1,387	-13	-173	-90
기타자산, 부채변동	1,174	-1,800	180	17	18
<b>투자활동 현금</b>	<b>-6,755</b>	<b>-2,319</b>	<b>-5,111</b>	<b>-4,601</b>	<b>-4,691</b>
유형자산처분(취득)	-6,592	-2,157	-3,945	-4,000	-4,089
무형자산 감소(증가)	-539	-336	-507	-465	-460
투자자산 감소(증가)	18	17	-21	-27	-29
기타투자활동	357	157	-639	-108	-113
<b>재무활동 현금</b>	<b>4,988</b>	<b>932</b>	<b>255</b>	<b>736</b>	<b>584</b>
차입금의 증가(감소)	4,718	771	-360	736	584
자본의 증가(감소)	-7	-12	0	0	0
배당금의 지급	7	12	0	0	0
기타재무활동	276	173	615	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>971</b>	<b>882</b>	<b>300</b>	<b>1,128</b>	<b>1,331</b>
기초현금	2,365	3,336	4,218	4,518	5,646
기말현금	3,336	4,218	4,518	5,646	6,977

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>23,476</b>	<b>24,230</b>	<b>28,777</b>	<b>26,639</b>	<b>27,971</b>
매출원가	21,607	21,588	23,589	23,033	24,054
<b>매출총이익</b>	<b>1,868</b>	<b>2,643</b>	<b>5,188</b>	<b>3,606</b>	<b>3,917</b>
판매비 및 관리비	3,228	2,672	3,007	2,664	2,749
<b>영업이익</b>	<b>-1,359</b>	<b>-29</b>	<b>2,181</b>	<b>942</b>	<b>1,168</b>
(EBITDA)	2,336	4,106	6,980	5,883	6,203
금융손익	-199	-201	54	-360	-374
이자비용	173	370	438	453	471
관계기업등 투자손익	12	-60	7	8	8
기타영업외손익	-1,798	-305	-292	-279	-281
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-3,344</b>	<b>-595</b>	<b>1,950</b>	<b>312</b>	<b>520</b>
계속사업법인세비용	-472	-524	440	62	104
계속사업이익	-2,872	-71	1,509	249	416
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-2,872</b>	<b>-71</b>	<b>1,509</b>	<b>249</b>	<b>416</b>
지배주주	-2,830	-89	1,411	249	416
<b>총포괄이익</b>	<b>-2,774</b>	<b>-31</b>	<b>1,509</b>	<b>249</b>	<b>416</b>
매출총이익률 (%)	8.0	10.9	18.0	13.5	14.0
영업이익률 (%)	-5.8	-0.1	7.6	3.5	4.2
EBITDA마진률 (%)	9.9	16.9	24.3	22.1	22.2
당기순이익률 (%)	-12.2	-0.3	5.2	0.9	1.5
ROA (%)	-8.2	-0.3	3.9	0.7	1.1
ROE (%)	-22.4	-0.8	11.7	1.9	3.1
ROIC (%)	-4.5	-0.1	7.3	3.2	4.1

## 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-2.1	-74.3	4.7	26.6	15.9
P/B	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	4.0	2.3	2.6	2.4
P/CF	2.0	1.5	1.0	1.3	1.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.5	3.2	18.8	-7.4	5.0
영업이익	적전	적지	흑전	-56.8	24.0
세전이익	적지	적지	흑전	-84.0	67.0
당기순이익	적지	적지	흑전	-83.5	67.0
EPS	적지	적지	흑전	-82.3	67.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	184.9	175.4	161.5	163.0	162.3
유동비율	93.3	100.8	103.6	108.2	113.7
순차입금/자기자본(x)	81.0	78.4	64.1	60.1	53.2
영업이익/금융비용(x)	-7.9	-0.1	5.0	2.1	2.5
총차입금 (십억원)	13,590	14,320	14,439	15,175	15,759
순차입금 (십억원)	10,114	9,979	9,166	8,744	7,966
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-7,908	-250	3,943	696	1,163
BPS	31,694	31,863	35,789	36,485	37,649
CFPS	8,173	12,291	19,086	14,534	15,266
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

LG디스플레이 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
30,000			2021.08.30	변경	남대총			
25,000			2021.08.30	Buy	24,000	-12.7	-17.3	
20,000			2021.10.06	Buy	21,000			
15,000								
10,000								
5,000								
0								
19/10								
20/04								
20/10								
21/04								

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대총)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)