

LG디스플레이 (034220)

18년 디스플레이 업황의 반전 예상

■ 18년은 수요가 LCD 업황을 이끄는 해

당사는 18년 중대형 LCD 업황이 17년과는 반대 흐름이 나타날 것으로 전망한다. LCD TV 판매량 (Sell-through) YoY 증감률과 LCD TV 세트 ASP YoY 증감률은 역의 관계를 나타내고 있다. 따라서 TV 세트 업체들의 수익성 개선으로 내년 TV 세트 ASP가 하락할 가능성이 높다고 볼 때 18년 LCD TV 수요는 전년 대비 개선될 가능성이 높아 중대형 LCD 면적 수요 (9%) 증가를 견인할 것으로 예상된다. 내년 중대형 LCD 공급 면적 증가율이 7.9%를 기록하며 전년 대비 상승할 것으로 추정되지만 LCD TV 수요 개선이 이를 상회할 것으로 보인다. 따라서 17년 하반기부터 본격화된 LCD TV 패널 가격 하락세는 1Q18을 바닥으로 점차 둔화되며 안정세에 접어들 것으로 전망된다.

■ 모두가 우려할 때가 바닥일 수 있다

올해 하반기 LCD TV 패널 가격 하락은 주요 TV 세트 업체들이 보수적인 패널 구매 전략을 보이고 있는 가운데 지난 중대형 LCD 업황 상승 Cycle 이후 상당히 높은 수익성을 누려온 패널 업체들이 가격보다 가동률 확보에 우선 순위를 두었기 때문인 것으로 분석된다. 당사는 TV 세트 업체들의 수익성 악화 영향으로 4분기까지 LCD TV 패널 가격 하락세가 이어질 것으로 예상하고 있다. 따라서 동사 실적은 계절적 성수기인 4분기에도 감소세가 이어질 전망이다. 지금은 LCD 업황이 바닥을 지나고 있는 과정이기 때문에 투자자들의 고민이 많을 시점이다. 그러나 중국 OLED 공장 승인 통과와 내년 1Q18을 기점으로 LCD 업황이 바닥에서 반등할 것으로 예상된다는 점 등을 고려할 때 지금이 바닥에서 주식을 살 수 있는 기회일 수 있다.

■ 매수 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 18년 예상 실적 기준 P/B 0.68배 수준으로 과거 적자 우려가 높았던 시기의 바닥 Valuation 배수가 P/B 0.6배라는 점을 감안할 때 하방 경직성을 확보하고 있다. 18년 ① 중대형 LCD 업황 개선과 ② 하반기 OLED TV 부문 흑자전환, ③ Flexible OLED 양산 수율 개선 등이 나타날 경우 주가 Multiple re-rating에 긍정적으로 작용하면서 주가 상승을 기대할 수 있을 것으로 판단되는 바 최근의 주가 조정을 저점 매수의 기회로 활용할 것을 권고한다.

디스플레이 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000원
종가(2017/11/03)	29,650원

Stock Indicator

자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	10,609십억원
외국인지분율	26.3%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	5,700원
BPS(2017E)	41,378원
ROE(2017E)	14.7%
52주 주가	26,200~38,900원
60일평균거래량	3,238,531주
60일평균거래대금	99.6십억원

Price Trend



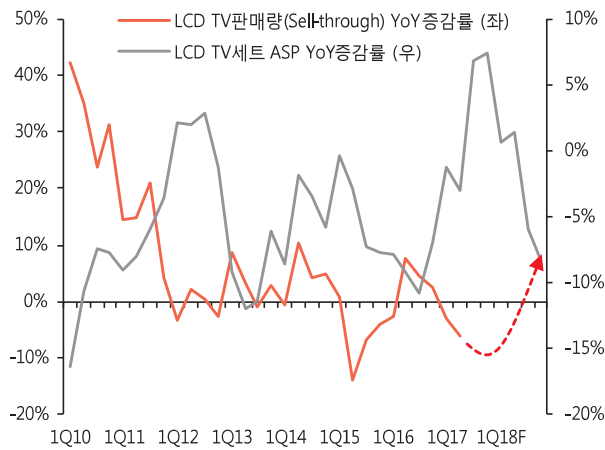
〈표1〉 LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
원/달러 평균 환율	1,154	1,129	1,132	1,127	1,120	1,110	1,110	1,120	1,161	1,136	1,115
출하면적('000m ²)	10,070	10,195	10,320	10,892	10,450	10,800	11,150	11,841	41,070	41,477	44,240
YoY	6%	2%	-5%	1%	4%	6%	8%	9%	3%	1%	7%
QoQ	-6%	1%	1%	6%	-4%	3%	3%	6%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	608	576	597	582	550	535	542	515	557	590	535
YoY	16%	14%	8%	-9%	-10%	-7%	-9%	-12%	-12%	6%	-9%
QoQ	-5%	-5%	4%	-2%	-6%	-3%	1%	-5%	-	-	-
매출액	7,062	6,629	6,973	7,147	6,435	6,413	6,711	6,827	26,504	27,811	26,386
YoY	18%	13%	4%	-10%	-9%	-3%	-4%	-4%	-7%	5%	-5%
QoQ	-11%	-6%	5%	2%	-10%	0%	5%	2%	-	-	-
매출원가	5,343	5,115	5,717	6,081	5,541	5,476	5,723	5,736	22,754	22,256	22,476
매출원가율	76%	77%	82%	85%	86%	85%	85%	84%	86%	80%	85%
매출총이익	1,719	1,514	1,257	1,066	894	937	988	1,092	3,750	5,555	3,910
판매비 및 관리비	692	710	671	670	631	653	630	669	2,438	2,742	2,583
판매비율	10%	11%	10%	9%	10%	10%	9%	10%	9%	10%	10%
영업이익	1,027	804	586	396	263	284	358	423	1,311	2,813	1,328
YoY	2498%	1712%	81%	-56%	-74%	-65%	-39%	7%	-19%	114%	-53%
QoQ	14%	-22%	-27%	-32%	-34%	8%	26%	18%	-	-	-
영업이익률	15%	12%	8%	6%	4%	4%	5%	6%	5%	10%	5%
EBITDA	1,743	1,583	1,420	1,273	1,134	1,171	1,281	1,365	4,333	6,002	4,936
EBITDA Margin	25%	24%	20%	18%	18%	18%	19%	20%	16%	22%	19%
당기순이익	679	737	442	269	163	184	254	317	932	2,127	919
당기순이익률	10%	11%	6%	4%	3%	3%	4%	5%	4%	8%	3%
부문별 매출 및 비중											
TV	3,040	3,056	2,811	2,798	2,642	2,754	2,845	2,875	9,300	10,238	9,195
MNT	1,062	1,125	1,112	1,090	1,014	1,052	1,070	1,069	4,054	4,388	4,204
Notebook	559	497	489	478	440	451	457	460	2,399	2,024	1,808
Tablet	575	494	666	711	706	602	668	740	2,598	2,447	2,717
Mobile etc.	1,826	1,456	1,895	2,069	1,633	1,554	1,671	1,684	6,222	6,196	5,376
TV	43%	46%	40%	39%	41%	43%	42%	42%	35%	37%	35%
MNT	15%	17%	16%	15%	16%	16%	16%	16%	15%	16%	16%
Notebook	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	9%	7%	7%
Tablet	8%	7%	10%	10%	11%	9%	10%	11%	10%	9%	10%
Mobile etc.	26%	22%	27%	29%	25%	24%	25%	25%	23%	22%	20%

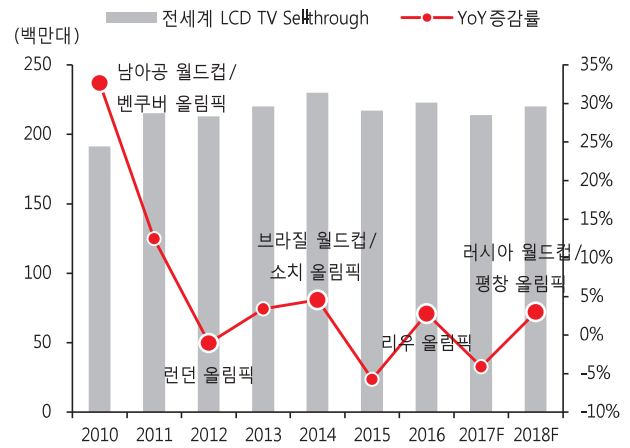
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

〈그림1〉 LCD TV 판매 YoY 증감률과 TV ASP YoY 증감률



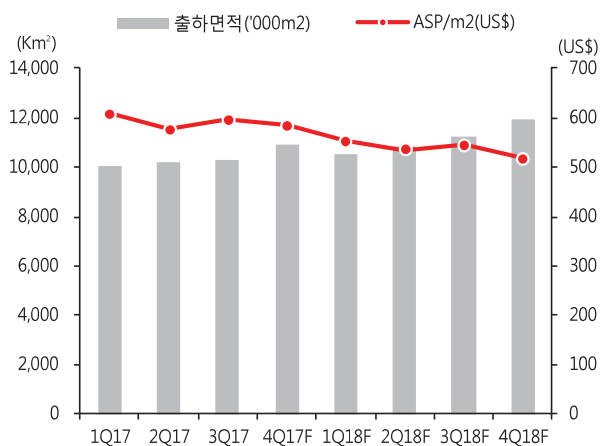
자료: IHS, 하이투자증권

〈그림2〉 전세계 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



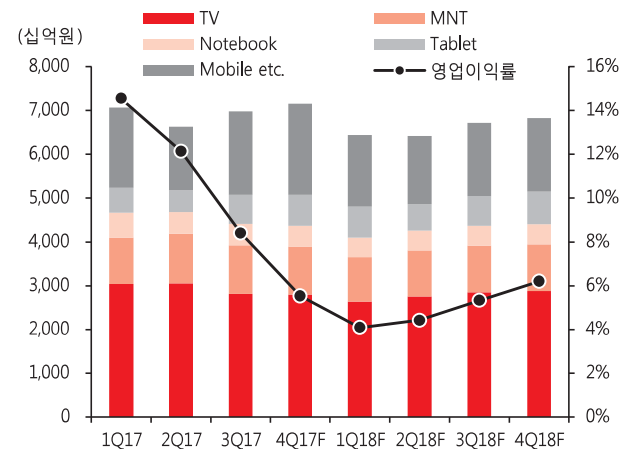
자료: 업계, 하이투자증권

〈그림3〉 LG디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



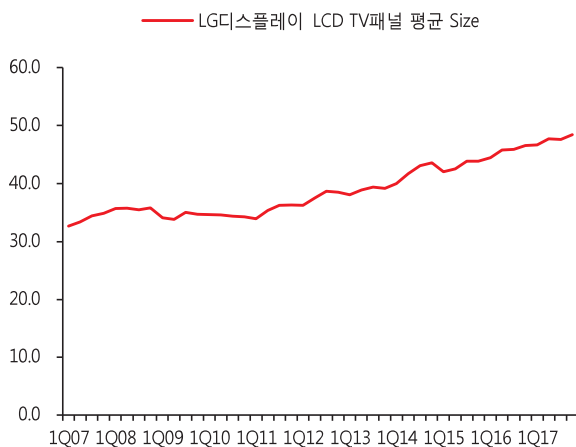
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

〈그림4〉 LG디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



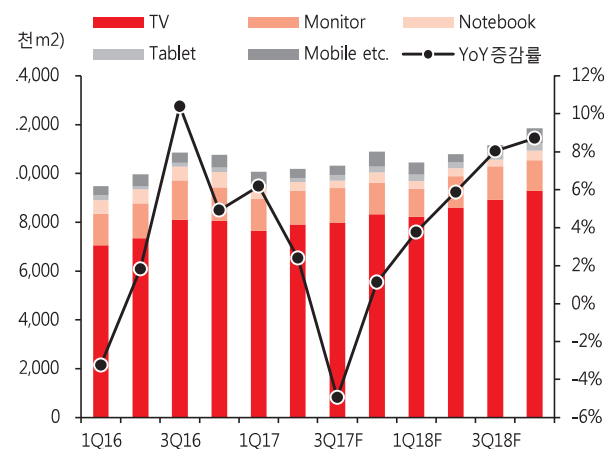
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

〈그림5〉 LG디스플레이 LCD TV 패널 평균 Size 추이 및 전망



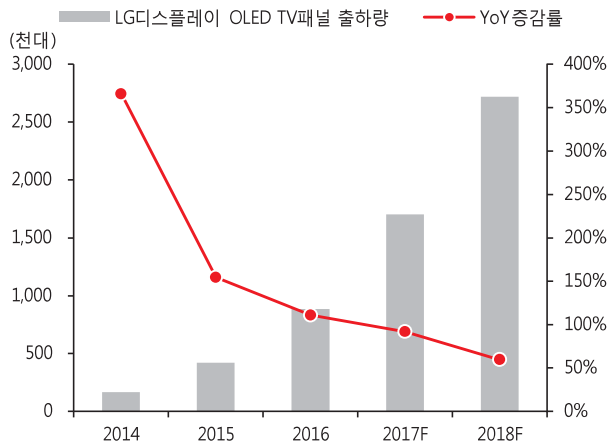
자료: IHS, 하이투자증권

〈그림6〉 LG디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



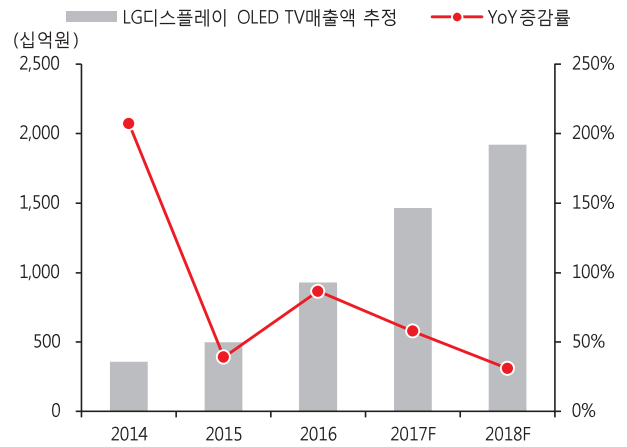
자료: 하이투자증권

〈그림7〉 LG디스플레이 OLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



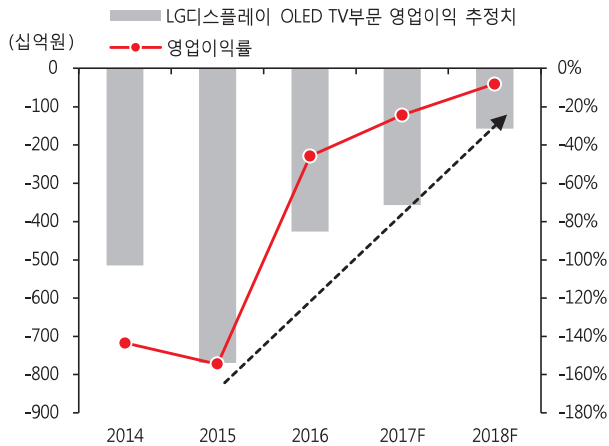
자료: IHS, 하이투자증권

〈그림8〉 LG디스플레이 OLED TV 부문 매출액 추이 및 전망



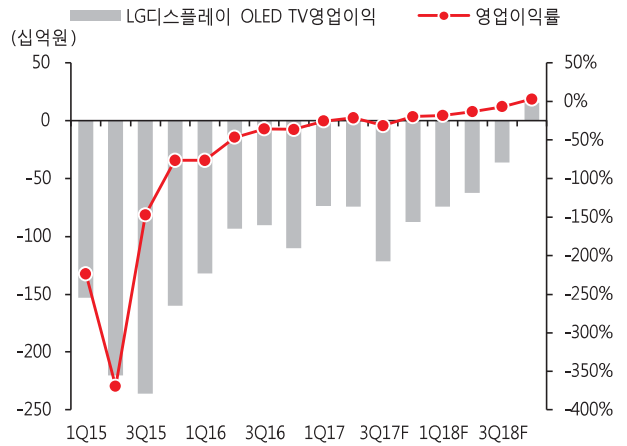
자료: 하이투자증권

〈그림9〉 LG디스플레이 OLED TV 부문 연간 영업이익 추정



자료: 하이투자증권

〈그림10〉 LG디스플레이 OLED TV 부문 분기 영업이익 추정



자료: 하이투자증권

〈표2〉 LG디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
OLED TV 패널 출하량 (만대)	29	38	46	58	53	64	74	81	89	170	272
55" FHD	4	3	3	2	2	1	0	0	19	11	3
55" UHD	15	20	25	33	30	37	42	46	44	93	155
65" UHD	10	15	18	22	21	26	31	34	25	65	112
77" UHD	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	2
OLED TV 패널 ASP (US\$)	867	819	734	685	647	618	590	558	905	759	598
55" FHD	603	543	478	451	426	402	379	358	695	530	416
55" UHD	667	600	534	506	479	454	430	408	727	560	439
65" UHD	1,218	1,127	1,014	943	879	833	784	740	1,334	1,047	800
77" UHD	2,870	2,727	2,454	2,270	2,071	1,903	1,743	1,598	2,727	2,454	2,270
OLED TV 부문 매출액 (십억원)	287	349	386	444	408	465	512	534	929	1,466	1,920
YoY 증감률	66%	74%	53%	47%	42%	33%	33%	20%	87%	58%	31%
QoQ 증감률	-5%	21%	11%	15%	-8%	14%	10%	4%	-	-	-
매출원가 (십억원)	361	423	508	532	482	528	548	518	1,354	1,823	2,077
매출원가율	126%	121%	131%	120%	118%	113%	107%	97%	146%	124%	108%
매출총이익 (십억원)	-74	-74	-121	-87	-74	-62	-36	15	-426	-357	-157
매출총이익률	-26%	-21%	-31%	-20%	-18%	-13%	-7%	3%	-46%	-24%	-8%
Cash Cost (십억원)	249	311	349	415	365	411	431	401	910	1,324	1,609
제조 비용	247	309	346	412	362	408	428	398	901	1,313	1,596
광고선전비	3	3	3	4	3	3	4	4	10	12	13
제조 Cash Cost/Unit (만원)	86	82	74	72	68	64	58	49	102	77	59
감가상각비 (십억원)	112	112	159	117	117	117	117	117	444	499	468
감가상각비/Unit (만원)	39	30	34	20	22	18	16	14	50	29	17
영업이익 (십억원)	-74	-74	-121	-87	-74	-62	-36	15	-426	-357	-157
영업이익률	-26%	-21%	-31%	-20%	-18%	-13%	-7%	3%	-46%	-24%	-8%
EBITDA (십억원)	38	37	38	29	43	55	81	132	18	142	311
EBITDA margin	13%	11%	10%	7%	10%	12%	16%	25%	2%	10%	16%

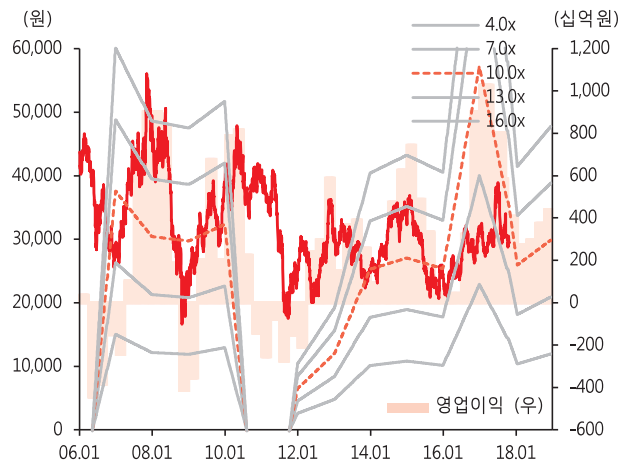
자료: IHS, 하이투자증권

〈표3〉 LG디스플레이 목표주가 산출

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	
EPS (원)	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,700	2,480	
BPS (원)	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	41,378	43,328	
고점 P/E (배)	-8.12	55.54	27.75	14.19	13.66	12.69	6.69		최근 5년간 평균: 15.0
평균 P/E (배)	-13.81	41.88	23.62	12.01	10.18	10.60	5.37		최근 5년간 평균: 12.4
저점 P/E (배)	-19.00	30.76	18.73	9.14	7.63	8.27	4.79		최근 5년간 평균: 9.7
고점 P/B (배)	1.45	1.27	1.11	1.12	1.08	0.89	0.92		최근 5년간 평균: 1.03
평균 P/B (배)	1.05	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.74		최근 5년간 평균: 0.84
저점 P/B (배)	0.62	0.70	0.75	0.72	0.60	0.58	0.66		최근 5년간 평균: 0.66
ROE	-7.3%	2.3%	4.1%	8.2%	8.2%	7.2%	14.7%	5.9%	
Target P/B (배)							0.99	0.99	"최근 5년간 고점-평균 P/B 배수 중간치 적용"
적용 BPS (원) = 18년							41,378	43,328	
적정주가 (원)							40,964	42,895	
목표주가 (원)								43,000	
전일 증가 (원)								29,650	18년 실적 기준 P/B 0.68배
상승 여력								45%	

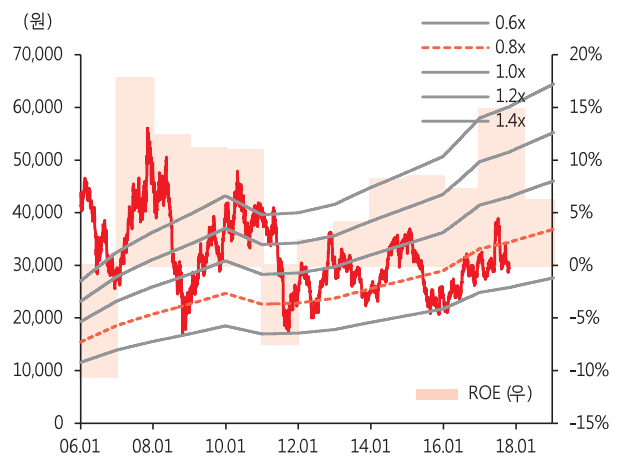
자료: 하이투자증권

〈그림11〉 LG디스플레이 12개월 Forward P/E Chart



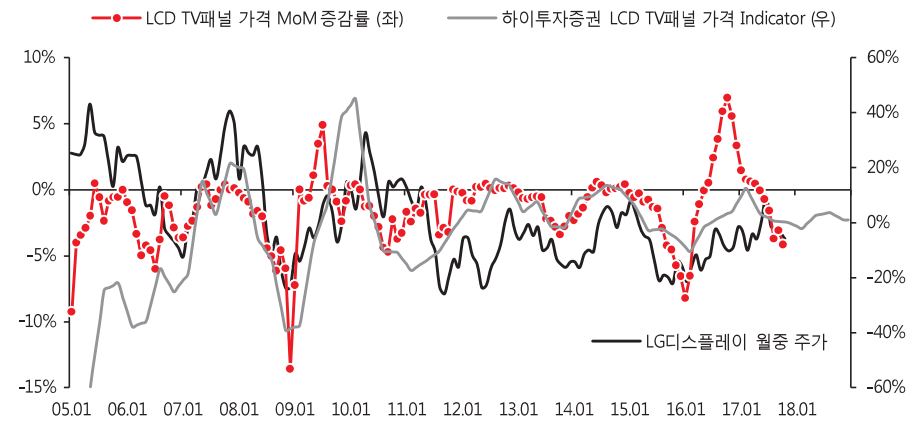
자료: 하이투자증권

〈그림12〉 LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



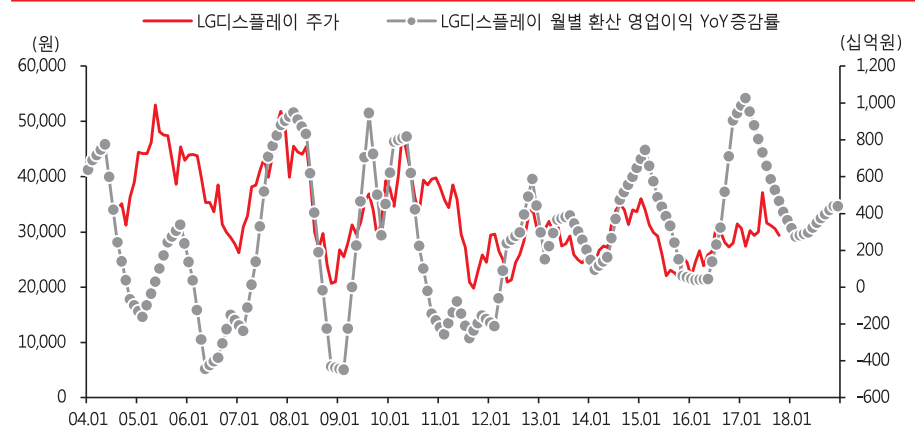
자료: 하이투자증권

〈그림13〉 LG디스플레이 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률



자료: Witsview, 하이투자증권

〈그림14〉 LG디스플레이 주가와 월별 환산 영업이익 YoY 증감률



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,484	9,924	8,973	9,135	매출액	26,504	27,811	26,386	25,361
현금 및 현금성자산	1,559	1,779	1,045	1,702	증가율(%)	-6.6	4.9	-5.1	-3.9
단기금융자산	1,192	1,204	1,143	1,178	매출원가	22,754	22,256	22,476	21,304
매출채권	5,102	4,262	4,219	3,773	매출총이익	3,750	5,555	3,910	4,057
재고자산	2,288	2,352	2,255	2,156	판매비와관리비	2,325	2,623	2,470	2,383
비유동자산	14,400	18,391	22,834	24,572	연구개발비	113	119	113	109
유형자산	12,031	16,073	20,557	22,300	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	895	818	794	786	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	24,884	28,315	31,807	33,707	영업이익	1,311	2,813	1,328	1,565
유동부채	7,058	8,141	10,434	10,946	증가율(%)	-19.3	114.5	-52.8	17.9
매입채무	6,007	6,150	5,912	5,925	영업이익률(%)	4.9	10.1	5.0	6.2
단기차입금	113	113	113	113	이자수익	42	56	37	52
유동성장기부채	555	1,555	4,055	4,555	이자비용	115	153	213	231
비유동부채	4,364	4,859	5,362	5,861	지분법이익(손실)	8	14	14	14
사채	1,511	1,511	1,511	1,511	기타영업외손익	123	332	228	282
장기차입금	2,600	3,100	3,600	4,100	세전계속사업이익	1,316	2,876	1,269	1,525
부채총계	11,422	13,000	15,795	16,807	법인세비용	385	749	351	409
지배주주지분	12,956	14,806	15,503	16,392	세전계속이익률(%)	5.0	10.3	4.8	6.0
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	당기순이익	932	2,127	919	1,116
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	순이익률(%)	3.5	7.6	3.5	4.4
이익잉여금	9,004	10,865	11,574	12,473	지배주주귀속 순이익	907	2,040	888	1,078
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	22	-11	-11	-11
비지배주주지분	506	509	508	508	총포괄이익	953	2,116	908	1,105
자본총계	13,462	15,315	16,011	16,900	지배주주귀속총포괄이익	928	2,029	877	1,067

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,641	5,835	5,084	6,595	주당지표(원)				
당기순이익	932	2,127	919	1,116	EPS	2,534	5,700	2,480	3,012
유형자산감가상각비	2,643	2,769	3,225	4,368	BPS	36,209	41,378	43,328	45,810
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	9,922	13,438	11,494	15,219
지분법관련손실(이익)	8	14	14	14	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-3,189	-7,359	-8,174	-6,675	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,458	-6,810	-7,710	-6,110	PER	12.4	5.2	12.0	9.8
무형자산의 처분(취득)	-405	-360	-375	-375	PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	222	232	-794	692	PCR	3.2	2.2	2.6	1.9
재무활동 현금흐름	308	1,304	2,804	804	EV/EBITDA	3.4	2.5	3.9	3.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	7.2	14.7	5.9	6.8
자본의증감	1,098	496	502	499	EBITDA이익률	14.9	20.1	17.3	23.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	84.8	84.9	98.7	99.4
현금및현금성자산의증감	807	220	-734	658	순부채비율	15.1	21.5	44.3	43.8
기초현금및현금성자산	752	1,559	1,779	1,045	매출채권회전율(x)	5.7	5.9	6.2	6.3
기말현금및현금성자산	1,559	1,779	1,045	1,702	재고자산회전율(x)	11.4	12.0	11.5	11.5

자료: LG디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG디스플레이)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-01-27	Buy	27,000	6개월	-11.4%	-0.2%
2016-04-04	Buy	31,000	6개월	-18.4%	-10.3%
2016-07-08	Buy	35,000	6개월	-16.8%	-14.0%
2016-07-27	Buy	40,000	6개월	-25.6%	-18.8%
2017-02-13	Buy	36,000	6개월	-18.6%	-11.0%
2017-05-31	Buy	38,000	6개월	-3.6%	2.4%
2017-07-10	Buy	46,000	1년	-30.4%	-18.8%
2017-10-10	Buy	43,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-