

2017/12/05

LG디스플레이 (034220)

Flexible OLED 투자 방향성에 큰 변함 없다

■ 19년부터 OLED 패널 공급 이원화에 대한 긍정적인 시각 유지

최근 일부 시장에 동사가 APPLE 신규 iPhone용 OLED 패널 품질 인증에 실패 했으며 지난 2분기 실적 Conference에서 발표되었던 30K/월 규모의 Flexible OLED 신규 설비 (E6 Line) 투자 계획에 차질이 발생할 수 있다는 우려가 부각되면서 주가가 하락세를 보였다. 다만 동사가 파악한 바에 따르면 일부 협의 일정이 지연되고 있는 것은 사실이나 기존 투자 계획의 방향성에는 큰 변화가 없는 것으로 보인다. 따라서 19년부터 동사가 삼성디스플레이와 함께 OLED 패널 공급 이원화 체제를 구축할 가능성은 여전히 존재한다는 기존의 긍정적인 시각을 유지한다. 현재 iPhone용 Flexible OLED 패널을 공급하는 업체는 삼성디스플레이가 유일하다. 고객사 입장에서라도 부품 독점 공급 체제에서 이원화하는 것을 선호할 수 밖에 없다. 동사의 첫 6세대 Flexible OLED 생산 설비인 E5 라인 수율은 아직 40~50% 수준에 머물고 있어 확신 하긴 이르지만 향후 안정적인 양산 기술을 확보할 수 있는 시간이 1년 가량 남아있다는 점을 감안할 때 지금의 우려는 과도하다고 판단된다.

■ LCD 업황은 바닥을 지나는 중

동사는 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. 이를 반영한 4Q17 실적은 매출액 7.0조원 (YoY: -12%, QoQ: +1%), 영업이익 3,580억원 (YoY: 60%, QoQ: -39%)을 기록할 것으로 추정된다.

반면 18년 LCD TV 수요는 과거 TV 판매량 (Sell-through) YoY 증감률과 TV 세트 ASP YoY 증감률이 역의 관계를 보였다는 점을 미루어볼 때 전년 대비 개선될 가능성이 높을 것으로 예상된다. 2H17 LCD TV 패널 가격 하락으로 TV 세트 업체들의 수익성이 개선되면서 내년에 TV 세트 ASP가 하락할 가능성이 높기 때문이다. 특히 1분기부터 스포츠 이벤트를 앞둔 TV 업체들의 재고 축적 수요가 강하게 발생하면서 LCD TV 패널 가격은 하락세가 둔화될 것으로 예상되며 2분기부터 LCD 업황이 안정 국면에 진입할 것으로 전망된다.

■ 매수 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 18년 예상 실

디스플레이 정원석

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

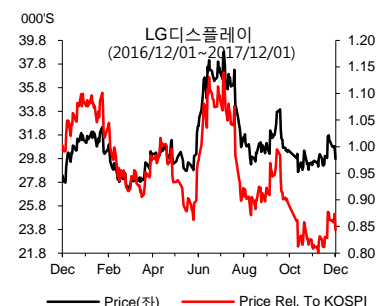
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000원
종가(2017/12/01)	29,800원

Stock Indicator

자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	10,663십억원
외국인지분율	26.3%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	5,624원
BPS(2017E)	41,302원
ROE(2017E)	14.5%
52주 주가	27,300~38,900원
60일평균거래량	3,461,177주
60일평균거래대금	106.5십억원

Price Trend



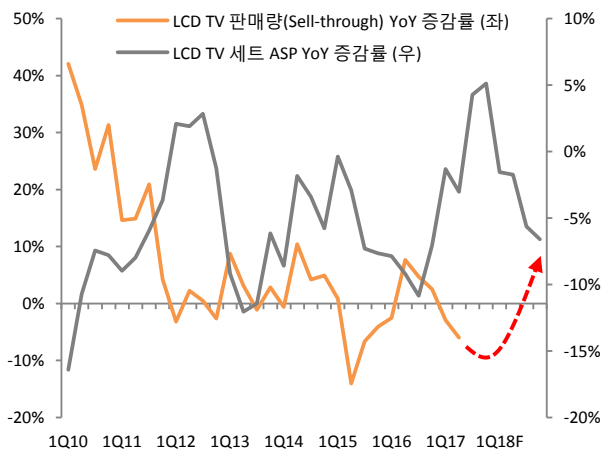
적 기준 P/B 0.7배 수준으로 과거 적자 우려가 높았던 시기의 바닥 Valuation 배수가 P/B 0.6배라는 점을 감안할 때 하방 경직성을 확보하고 있다. 18년 ① 중대형 LCD 업황 개선과 ② 하반기 OLED TV 부문 흑자전환, ③ Flexible OLED 양산 수율 개선 등이 나타날 경우 주가 Multiple re-rating에 긍정적으로 작용하면서 주가 상승을 기대할 수 있을 것으로 판단되는 바 현 시점에서 의 비중 확대를 권고한다.

<표 1> 2020 년까지 진행될 약 18 조원 규모의 LG 디스플레이 신규 투자 계획 세부 내용

지역	투자 대상	투자 금액	Capa.	가동 시점	설비 입고지
한국	대형 및 중소형 OLED Panel 생산 시설 투자	7.8 조원			
	10.5세대 WOLED 신규 설비 투자 (TFT+CF 선행)	2.8 조원	30K/월	2H19	파주 P10
	6세대 POLED 신규 설비 1차 투자	5.0 조원	30K/월	2H19	파주 E6
중국	8.5세대 WOLED 신규 설비 투자 (WOLED 증착+TFT+CF)	5.0 조원	60K/월	2H19	중국 Guangzhou
한국+중국	기타 설비 및 건설 투자 및 유지 보수 비용	5.5 조원			전체
	연간 유지 보수 비용 x 3.5년	2.5 조원			전체
	기타 생산 설비 및 건설 투자	3.0 조원			전체
	2020년까지 신규 생산 설비 예상 총 투자 규모	18.3 조원			

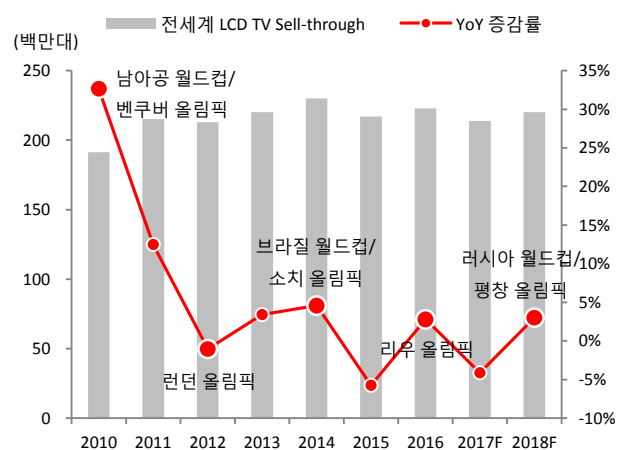
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 1> LCD TV 판매 YoY 증감률과 TV ASP YoY 증감률



자료: IHS, 하이투자증권

<그림 2> 전세계 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



자료: 업계, 하이투자증권

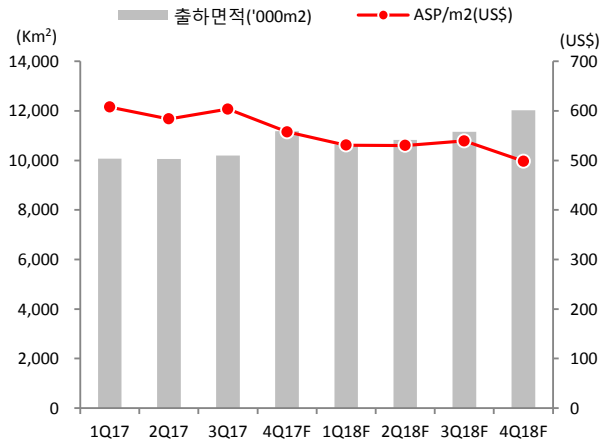
<표 2> LG 디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(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	10,055	10,202	11,176	10,639	10,827	11,150	12,023	41,070	41,503	44,638
YoY	6%	1%	-6%	4%	6%	8%	9%	8%	3%	1%	8%
QoQ	-6%	0%	1%	10%	-5%	2%	3%	8%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	608	584	604	557	531	530	539	498	557	587	524
YoY	16%	16%	9%	-13%	-13%	-9%	-11%	-11%	-12%	5%	-11%
QoQ	-5%	-4%	3%	-8%	-5%	0%	2%	-8%	-	-	-
매출액	7,062	6,629	6,973	7,021	6,324	6,370	6,673	6,712	26,504	27,685	26,079
YoY	18%	13%	4%	-12%	-10%	-4%	-4%	-4%	-7%	4%	-6%
QoQ	-11%	-6%	5%	1%	-10%	1%	5%	1%	-	-	-
매출원가	5,343	5,115	5,717	6,005	5,430	5,415	5,657	5,600	22,754	22,180	22,102
매출원가율	76%	77%	82%	86%	86%	85%	85%	83%	86%	80%	85%
매출총이익	1,719	1,514	1,257	1,016	895	955	1,016	1,112	3,750	5,505	3,978
판매비 및 관리비	692	710	671	658	620	649	627	657	2,438	2,731	2,553
판매비율	10%	11%	10%	9%	10%	10%	9%	10%	9%	10%	10%
영업이익	1,027	804	586	358	275	306	389	455	1,311	2,775	1,425
YoY	2498%	1712%	81%	-60%	-73%	-62%	-34%	27%	-19%	112%	-49%
QoQ	14%	-22%	-27%	-39%	-23%	11%	27%	17%	-	-	-
영업이익률	15%	12%	8%	5%	4%	5%	6%	7%	5%	10%	5%
EBITDA	1,743	1,583	1,420	1,235	1,146	1,194	1,314	1,396	4,333	5,964	5,034
EBITDA Margin	25%	24%	20%	18%	18%	19%	20%	21%	16%	22%	19%
당기순이익	679	737	444	238	169	200	278	343	932	2,099	990
당기순이익률	10%	11%	6%	3%	3%	3%	4%	5%	4%	8%	4%
부문별 매출 및 비중											
TV	3,040	3,056	2,811	2,869	2,665	2,769	2,909	2,938	9,300	10,312	9,291
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	461	2,399	2,024	1,809
Tablet	575	494	666	515	572	544	567	561	2,598	2,250	2,243
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%	41%	42%	43%	44%	44%	35%	37%	36%
MNT	15%	17%	16%	16%	16%	17%	16%	16%	15%	16%	16%
Notebook	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	9%	7%	7%
Tablet	8%	7%	10%	7%	9%	9%	8%	8%	10%	8%	9%
Mobile etc.	26%	22%	27%	29%	26%	24%	25%	25%	23%	22%	21%

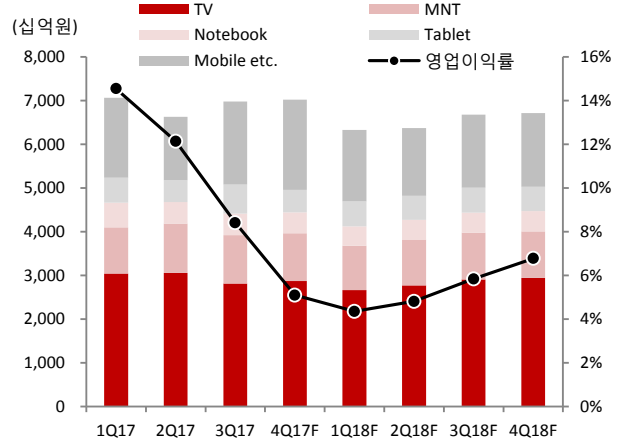
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 3> LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



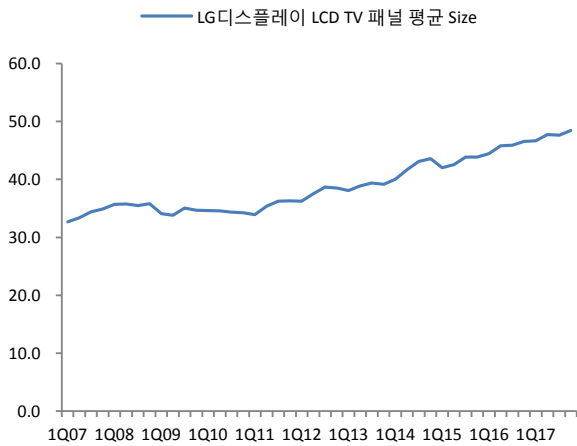
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 4> LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



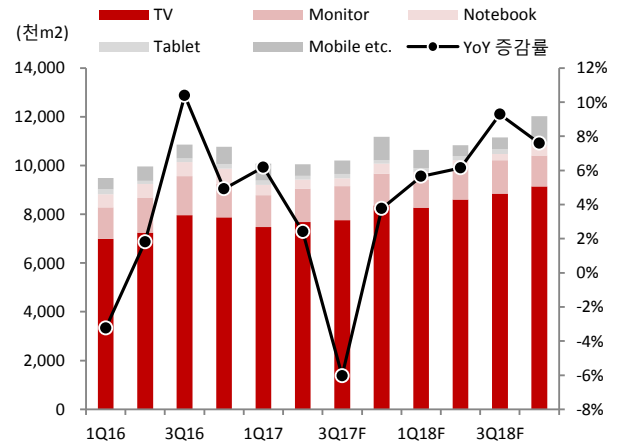
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 5> LG 디스플레이 LCD TV 패널 평균 Size 추이 및 전망



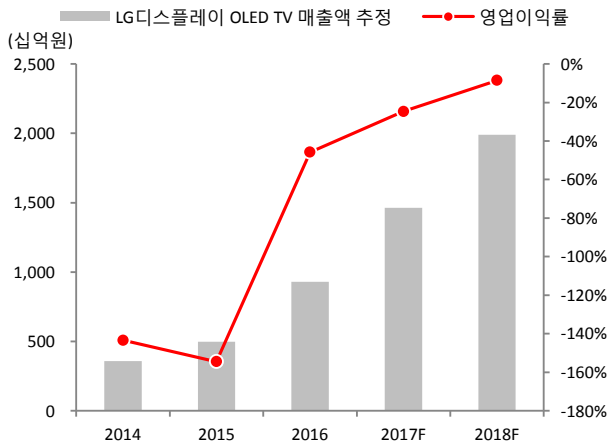
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 6> LG 디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



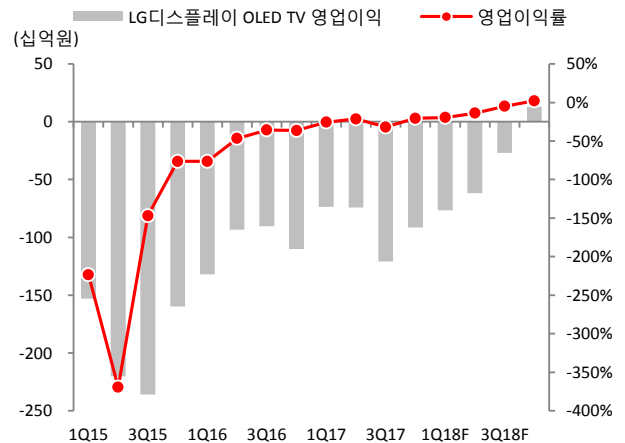
자료: 하이투자증권

<그림 7> LG 디스플레이 OLED TV 부문 실적 추정치



자료: 하이투자증권

<그림 8> LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기 영업이익 추정



자료: 하이투자증권

<표 3> LG 디스플레이 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	47	61	53	62	78	88	89	173	282
55" FHD	4	3	5	5	3	1	1	0	19	16	4
55" UHD	15	20	25	37	32	37	41	47	44	97	158
65" UHD	10	15	16	18	18	23	36	40	25	59	118
77" UHD	0	0	1	1	0	1	1	1	1	2	2
OLED TV 패널 ASP (US\$)	867	819	723	655	624	608	604	569	905	744	598
55" FHD	603	543	478	451	426	402	379	358	695	509	414
55" UHD	667	600	534	506	479	454	430	408	727	557	439
65" UHD	1,218	1,127	1,014	943	879	833	784	740	1,334	1,056	793
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	381	447	393	447	560	590	929	1,463	1,990
YoY 증감률	66%	74%	50%	48%	37%	28%	47%	32%	87%	58%	36%
QoQ 증감률	-5%	21%	9%	17%	-12%	14%	25%	5%	-	-	-
매출원가 (십억원)	361	423	502	538	470	508	587	577	1,354	1,824	2,142
매출원가율	126%	121%	132%	120%	120%	114%	105%	98%	146%	125%	108%
매출총이익 (십억원)	-74	-74	-121	-92	-77	-62	-27	13	-426	-360	-153
매출총이익률	-26%	-21%	-32%	-20%	-20%	-14%	-5%	2%	-46%	-25%	-8%
Cash Cost (십억원)	249	311	343	401	353	391	470	460	910	1,304	1,674
제조 비용	247	309	340	397	350	388	466	457	901	1,292	1,661
광고선전비	3	3	3	4	3	3	4	4	10	12	13
제조 Cash Cost/Unit (만원)	86	82	73	66	66	62	59	52	102	75	59
감가상각비 (십억원)	112	112	159	138	117	117	117	117	444	520	468
감가상각비/Unit (만원)	39	30	34	23	22	19	15	13	50	30	17
영업이익 (십억원)	-74	-74	-121	-92	-77	-62	-27	13	-426	-360	-153
영업이익률	-26%	-21%	-32%	-20%	-20%	-14%	-5%	2%	-46%	-25%	-8%
EBITDA (십억원)	38	37	38	46	40	55	90	130	18	160	315
EBITDA margin	13%	11%	10%	10%	10%	12%	16%	22%	2%	11%	16%

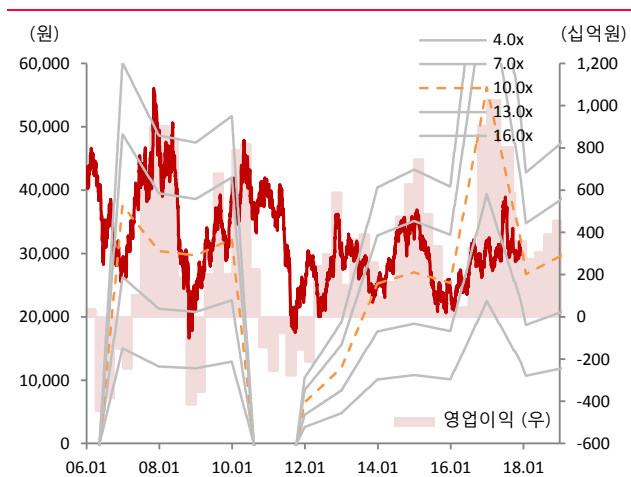
자료: IHS, 하이투자증권

<표 4> LG 디스플레이 목표주가 산출

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	
EPS (원)	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,624	2,674	
BPS (원)	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	41,302	43,445	
고점 P/E (배)	-8.12	55.54	27.75	14.19	13.66	12.69	6.78		최근 5년간 평균: 15.0
평균 P/E (배)	-13.81	41.88	23.62	12.01	10.18	10.60	5.44		최근 5년간 평균: 12.4
저점 P/E (배)	-19.00	30.76	18.73	9.14	7.63	8.27	4.85		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%	14.5%	6.3%	
Target P/B (배)							0.99	0.99	최근 5년간 고점-평균 P/B 배수 중간치 적용
적용 BPS (원) = 18년							41,302	43,445	
적정주가 (원)							40,889	43,011	
목표주가 (원)								43,000	
전일 증가 (원)								30,650	18년 실적 기준 P/B 0.68배
상승 여력								40%	

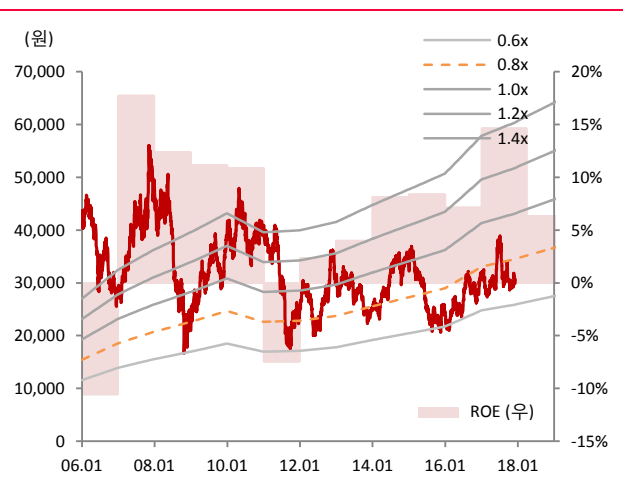
자료: 하이투자증권

<그림 9> LG 디스플레이 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 10> LG 디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	10,484	9,884	8,982	9,126
현금 및 현금성자산	1,559	1,768	1,129	1,775
단기금융자산	1,192	1,204	1,143	1,178
매출채권	5,102	4,243	4,170	3,720
재고자산	2,288	2,342	2,229	2,126
비유동자산	14,400	18,391	22,834	24,572
유형자산	12,031	16,073	20,557	22,300
무형자산	895	818	794	786
자산총계	24,884	28,275	31,816	33,697
유동부채	7,058	8,128	10,401	10,909
매입채무	6,007	6,137	5,880	5,888
단기차입금	113	113	113	113
유동성장기부채	555	1,555	4,055	4,555
비유동부채	4,364	4,859	5,362	5,861
사채	1,511	1,511	1,511	1,511
장기차입금	2,600	3,100	3,600	4,100
부채총계	11,422	12,987	15,763	16,770
지배주주지분	12,956	14,778	15,545	16,419
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	9,004	10,838	11,615	12,500
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	506	509	508	508
자본총계	13,462	15,288	16,053	16,927

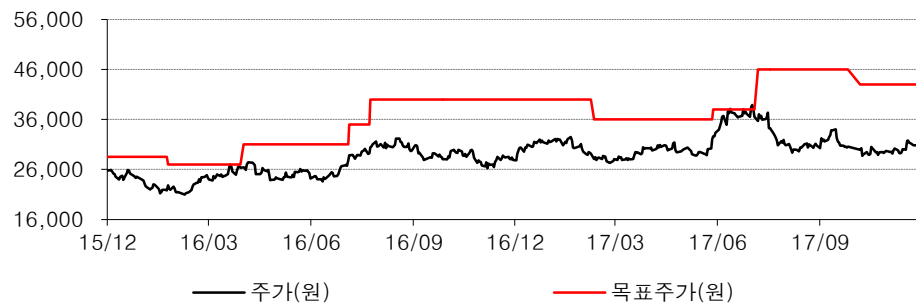
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,504	27,685	26,079	25,010
증가율(%)	-6.6	4.5	-5.8	-4.1
매출원가	22,754	22,180	22,102	21,009
매출총이익	3,750	5,505	3,978	4,001
판매비와관리비	2,325	2,612	2,441	2,350
연구개발비	113	118	112	107
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,311	2,775	1,425	1,544
증가율(%)	-19.3	111.6	-48.6	8.3
영업이익률(%)	4.9	10.0	5.5	6.2
이자수익	42	56	39	53
이자비용	115	153	213	231
지분법이익(손실)	8	14	14	14
기타영업외손익	123	332	228	282
세전계속사업이익	1,316	2,837	1,368	1,504
법인세비용	385	739	378	404
세전계속이익률(%)	5.0	10.2	5.2	6.0
당기순이익	932	2,099	990	1,101
순이익률(%)	3.5	7.6	3.8	4.4
지배주주귀속 순이익	907	2,012	957	1,063
기타포괄이익	22	-11	-11	-11
총포괄이익	953	2,088	979	1,090
지배주주귀속총포괄이익	928	2,002	946	1,053

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,641	5,815	5,168	6,583
당기순이익	932	2,099	990	1,101
유형자산감가상각비	2,643	2,769	3,225	4,368
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	8	14	14	14
투자활동 현금흐름	-3,189	-7,359	-8,174	-6,675
유형자산의 처분(취득)	-3,458	-6,810	-7,710	-6,110
무형자산의 처분(취득)	-405	-360	-375	-375
금융상품의 증감	222	222	-699	680
재무활동 현금흐름	308	1,304	2,804	804
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	1,098	496	502	499
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	807	210	-639	646
기초현금및현금성자산	752	1,559	1,768	1,129
기말현금및현금성자산	1,559	1,768	1,129	1,775

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	2,534	5,624	2,674	2,972
BPS	36,209	41,302	43,445	45,887
CFPS	9,922	13,362	11,687	15,179
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	12.4	5.3	11.1	10.0
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR	3.2	2.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	3.4	2.5	3.8	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.2	14.5	6.3	6.7
EBITDA 이익률	14.9	20.0	17.8	23.6
부채비율	84.8	85.0	98.2	99.1
순부채비율	15.1	21.6	43.6	43.3
매출채권회전율(x)	5.7	5.9	6.2	6.3
재고자산회전율(x)	11.4	12.0	11.4	11.5

자료 : LG 디스플레이, 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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 간섭 없이 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

- Buy(매 수): 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 %	-