



Underperform(Maintain)

목표주가: 29,000원

주가(1/23): 32,550원

시가총액: 116,469억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/23)		2,536.60pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	38,900원	27,300원	
등락률	-16.32%	19.23%	
수익률	절대	상대	
	1M	8.5%	4.4%
	6M	-4.8%	-8.1%
	1Y	0.2%	-18.4%

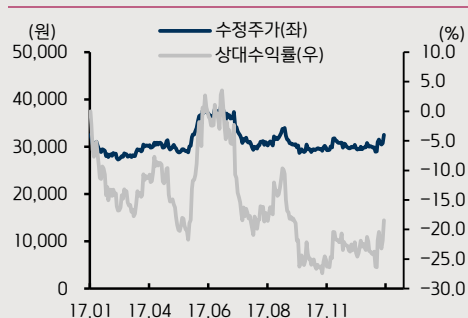
Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	3,179천주
외국인 지분율	25.92%
배당수익률(17E)	1.59%
BPS(17E)	40,775원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.91%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,504	27,790	23,392	25,661
영업이익	1,311	2,462	45	378
EBITDA	4,333	6,059	4,010	4,870
세전이익	1,316	2,333	-15	209
순이익	932	1,937	-12	165
지배주주지분순이익	907	1,806	-11	153
EPS(원)	2,534	5,048	-30	428
증감률(%)YoY	-6.2	99.2	적전	흑전
PER(배)	12.4	6.2	-1,036.6	73.5
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.1	2.5	5.0	4.8
핵심영업이익률(%)	4.9	8.9	0.2	1.5
ROE(%)	7.1	13.5	-0.1	1.1
순부채비율(%)	15.2	20.2	53.0	73.8

Price Trend



Company Update

LG디스플레이(034220)

시차(in a different time zone)



4Q17 실적 쇼크 이후, 1Q18 실적도 시장 기대치를 하회할 전망이다. 1Q18에는 출하량 감소(-9%QoQ)와 가격 하락(-8%QoQ)이 동반되며, 4Q17 발생했던 일회성 비용의 감소 효과를 상쇄시킬 것이다. 중소형 OLED의 출하 지연이 예상되고, OLED TV의 수익성 개선 폭도 제한적일 것이므로, OLED의 기대감을 낮추고 LCD 패널의 수익성 악화 가능성에 투자 포인트를 맞추는 전략이 더욱 바람직하다.

>>> 4Q17 영업이익 444억원 기록, 기대치 크게 하회

4Q17 실적은 매출액 1.1조원(+2%QoQ), 영업이익 444억원(-92%QoQ)으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 가격(ASP/m²)은 예상치에 부합했고 출하면적(m²)도 당초 기대치를 상회했음에도 불구하고, 감가상각비 증가와 OLED에 대한 비용 지출 등이 발생하며 큰 폭의 이익률 하락이 나타났다. 다만 4Q17 증가한 판매비와관리비(당사 예상 대비 +1,770억원) 중 상당 부분이 일회성 지출인 것으로 파악되기 때문에, 1Q18에는 일회성 비용 감소에 따른 수익성 개선 효과가 일정 부분 나타날 것으로 판단된다.

>>> 1Q18 영업이익 691억원(-93.3%YoY) 전망

1Q18 실적은 매출액 5.8조원(-19%QoQ), 영업이익 691억원(+55%QoQ)으로, 시장 기대치를 크게 하회할 것으로 전망된다. 출하면적(-9%QoQ)과 가격(-8%QoQ)의 동반 하락이 예상된다. 1Q18 전사 영업이익률은 '일회성 비용과 원재료비용 감소' 효과와 'LCD패널 판가 인하에 따른 수익성 악화' 영향이 상쇄되며, +1% 수준을 유지하는데 그칠 것으로 판단된다.

제품별 매출액은 TV 2.3조원(-20.2%QoQ), 모니터 0.9조원(-8.8%QoQ), 노트북/테블릿 1.1조원(-18.9%QoQ), 모바일 1.6조원(-20.8%QoQ)으로, 전부분의 실적 하락이 예상된다.

>>> 투자의견 Underperform, 목표주가 29,000원 유지

LG디스플레이의 주가는 4Q17 실적 쇼크에도 불구하고, 'LCD패널의 업황 개선 기대감'과 'OLED 부문의 경쟁력 향상 기대감' 등으로 인해 전일 +6% 급등했다. 당사는 LCD 업황이 중국의 공격적인 Capa 증설로 인해 당분간 개선되기 어려우며, 패널 가격의 하락세도 지속될 것으로 예상하고 있다. 또한 중소형 OLED의 전략 거래선향 출하도 예상 대비 지연되고, 대형 OLED TV의 수익성 개선 폭도 제한적일 것으로 판단하고 있다. 따라서 1H18에는 OLED의 실적 개선 기대감을 더욱 낮추고, LCD패널의 가격 하락과 전사 실적 감소에 투자 포인트를 맞추는 전략을 지속 추천한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
출하면적 ['000m ²]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,016	10,139	10,111	11,027	41,069	41,602	41,292
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	1%	0%	9%	3%	1%	-1%
ASP/m ² [USD]	608	576	600	589	541	495	531	537	559	593	526
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-8%	-9%	7%	1%	-12%	6%	-11%
COGS/m ² [USD]	460	451	492	517	477	439	477	479	448	481	468
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-8%	-8%	9%	0%	-11%	7%	-3%
Gross Profit/m ² [USD]	148	125	108	73	65	56	54	58	111	112	58
GPm/m ²	24%	22%	18%	12%	12%	11%	10%	11%	20%	19%	11%
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,803	5,419	5,776	6,395	26,504	27,790	23,392
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-19%	-7%	7%	11%	-7%	5%	-16%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	883	954	961	908	3,983	4,184	3,706
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,069	970	1,046	1,270	5,049	4,626	4,356
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,252	2,143	2,029	2,278	10,272	11,733	8,703
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,598	1,352	1,739	1,938	7,201	7,247	6,628
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,108	4,805	5,189	5,700	22,754	22,424	20,802
매출원가율	76%	77%	82%	88%	88%	89%	90%	89%	86%	81%	89%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	695	614	587	695	3,750	5,366	2,591
판매비와관리비	692	710	670	833	625	596	595	729	2,438	2,904	2,546
영업이익	1,027	804	586	44	69	18	-8	-34	1,311	2,462	45
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	55%	-74%	-145%	313%	-19%	88%	-98%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	1%	0%	0%	-1%	5%	9%	0%
법인세차감전손익	858	832	599	44	48	2	-22	-43	1,316	2,333	-15
법인세비용	179	95	121	0	10	0	-4	-9	385	396	-3
당기순이익	680	737	477	43.6	38	2	-18	-34	932	1,937	-12
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	1%	0%	0%	-1%	4%	7%	0%
매출비중											
Monitor	15%	17%	16%	14%	15%	18%	17%	14%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	18%	18%	18%	20%	19%	17%	19%
TV	43%	46%	40%	40%	39%	40%	35%	36%	39%	42%	37%
Mobile Etc.	26%	22%	27%	28%	28%	25%	30%	30%	27%	26%	28%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,070	1,080	1,075	1,080	1,155	1,126	1,076

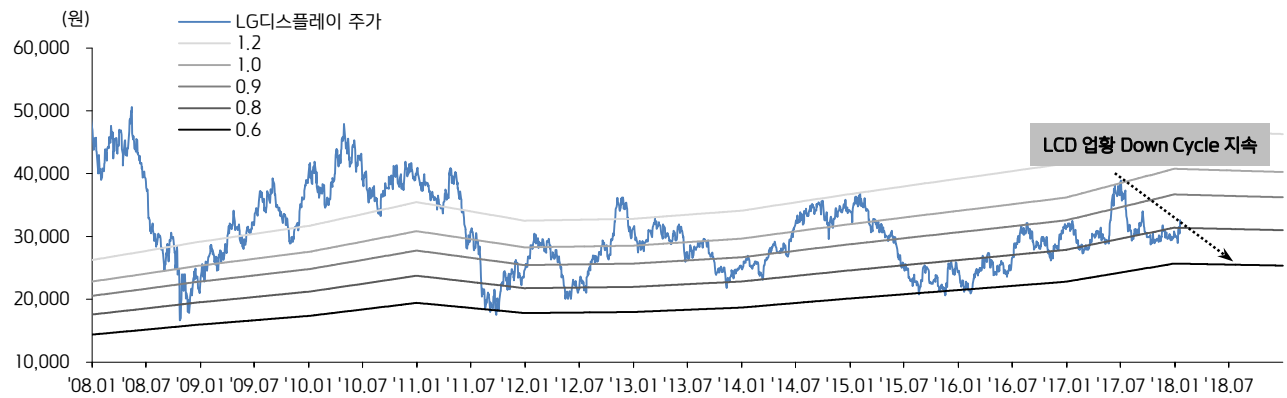
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q 17E					2017E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,902	7,126	3%	6,854	4%	27,567	27,790	1%
Monitor	942	968	3%			4,158	4,184	1%
Notebook & Tablet	1,211	1,318	9%			4,520	4,626	2%
TV	2,525	2,823	12%			11,435	11,733	3%
Mobile Etc.	2,224	2,018	-9%			7,454	7,247	-3%
영업이익	237	44	-81%	238	-81%	2,655	2,462	-7%
영업이익률	3%	1%		3%		10%	9%	
당기순이익	194	44	-78%	196	-78%	2,087	1,937	-7%
당기순이익률	3%	1%		3%		8%	7%	

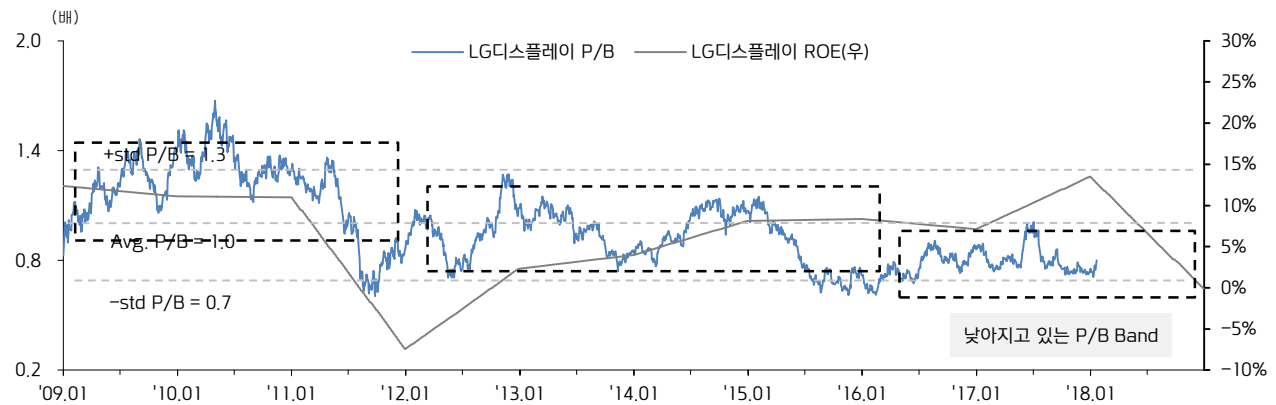
자료: Quantwise Consensus, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 ROE vs. P/B Chart: 낮아지고 있는 P/B Ratio의 상/하단 Band



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,384	26,504	27,790	23,392	25,661
매출원가	24,070	22,754	22,424	20,802	22,358
매출총이익	4,314	3,750	5,366	2,591	3,303
판매비및일반관리비	2,689	2,438	2,904	2,546	2,925
영업이익(보고)	1,626	1,311	2,462	45	378
영업이익(핵심)	1,626	1,311	2,462	45	378
영업외손익	-192	5	-129	-60	-169
이자수익	57	42	42	42	49
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,299	1,625	1,144	812	849
이자비용	128	115	194	311	439
외환손실	1,333	1,553	1,181	738	762
관계기업지분법손익	15	8	-34	-27	-28
투자및기타자산처분손익	14	7	6	5	5
금융상품평가및기타금융이익	0	0	18	16	18
기타	-115	-10	69	141	140
법인세차감전이익	1,434	1,316	2,333	-15	209
법인세비용	411	385	396	-3	44
유효법인세율 (%)	29%	29%	17%	20%	21%
당기순이익	1,023	932	1,937	-12	165
지배주주지분순이익(억원)	967	907	1,806	-11	153
EBITDA	5,001	4,333	6,059	4,010	4,870
현금순이익(Cash Earnings)	4,399	3,953	5,534	3,953	4,658
수정당기순이익	1,013	926	1,917	-29	147
증감율(% YoY)					
매출액	7.3	-6.6	4.9	-15.8	9.7
영업이익(보고)	19.8	-19.3	87.7	-98.2	734.7
영업이익(핵심)	19.8	-19.3	87.7	-98.2	734.7
EBITDA	3.1	-13.4	39.8	-33.8	21.4
지배주주지분 당기순이익	6.9	-6.2	99.2	적전	흑전
EPS	6.9	-6.2	99.2	적전	흑전
수정순이익	10.5	-8.6	106.9	적전	흑전

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,727	3,641	5,828	4,171	4,324
당기순이익	1,023	932	1,937	-12	165
감가상각비	2,969	2,643	3,212	3,607	4,235
무형자산상각비	406	378	385	358	257
외환손익	34	-73	37	-74	-87
자산처분손익	-14	-7	-6	-5	-5
지분법손익	-15	-8	34	27	28
영업활동자산부채 증감	-2,166	-847	327	259	-289
기타	488	623	-97	10	19
투자활동현금흐름	-2,732	-3,189	-6,768	-8,988	-7,379
투자자산의 처분	-280	610	13	-5	-22
유형자산의 처분	447	278	60	64	68
유형자산의 취득	-2,365	-3,736	-6,531	-8,917	-7,130
무형자산의 처분	-294	-405	-330	-270	-230
기타	-241	64	20	140	-64
재무활동현금흐름	-174	308	2,347	3,103	2,099
단기차입금의 증가	-968	-1,413	780	150	300
장기차입금의 증가	876	1,917	1,623	3,038	1,886
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	97	-17	123	94	92
현금및현금성자산의순증가	-138	807	1,408	-1,715	-956
기초현금및현금성자산	890	752	1,559	2,966	1,251
기말현금및현금성자산	752	1,559	2,966	1,251	295
Gross Cash Flow	4,893	4,488	5,502	3,912	4,613
Op Free Cash Flow	-289	-1,038	-893	-4,927	-2,859

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,532	10,484	11,660	9,604	9,095
현금및현금성자산	752	1,559	2,966	1,251	295
유동금융자산	1,776	1,171	1,148	1,159	1,179
매출채권및유동채권	4,652	5,466	5,196	5,032	5,292
재고자산	2,352	2,288	2,350	2,161	2,328
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,046	14,400	17,679	22,592	25,507
장기매출채권및기타비유동채권	322	390	442	302	305
투자자산	408	217	194	160	134
유형자산	10,546	12,031	15,350	20,660	23,555
무형자산	839	895	840	753	726
기타비유동자산	931	867	854	718	788
자산총계	22,577	24,884	29,339	32,196	34,602
유동부채	6,607	7,058	8,006	8,020	8,393
매입채무및기타유동채무	4,989	6,077	6,229	6,058	6,167
단기차입금	0	113	893	1,043	1,343
유동성장기차입금	1,416	555	555	642	580
기타유동부채	202	313	328	276	303
비유동부채	3,265	4,364	6,113	9,146	11,192
장기매입채무및비유동채무	57	69	73	61	67
사채및장기차입금	2,808	4,111	5,734	8,684	10,632
기타비유동부채	400	184	307	401	493
부채총계	9,872	11,422	14,119	17,166	19,586
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,159	9,004	10,638	10,456	10,437
기타자본	-6	-88	-88	-88	-88
지배주주지분자본총계	12,193	12,956	14,590	14,408	14,389
비지배주주지분자본총계	512	506	631	622	627
자본총계	12,705	13,462	15,221	15,030	15,016
순차입금	1,697	2,049	3,068	7,959	11,081
총차입금	4,224	4,779	7,182	10,370	12,556

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,048	-30	428
BPS	34,076	36,209	40,775	40,266	40,214
주당EBITDA	13,978	12,110	16,932	11,208	13,611
CFPS	12,295	11,048	15,466	11,049	13,017
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	9.1	12.4	6.2	-1,036.6	73.5
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.2	3.1	2.5	5.0	4.8
PCFR	2.0	2.8	2.0	2.8	2.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	4.9	8.9	0.2	1.5
영업이익률(핵심)	5.7	4.9	8.9	0.2	1.5
EBITDA margin	17.6	16.3	21.8	17.1	19.0
순이익률	3.6	3.5	7.0	-0.1	0.6
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.1	13.5	-0.1	1.1
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.7	12.8	0.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	77.7	84.8	92.8	114.2	130.4
순차입금비율	13.4	15.2	20.2	53.0	73.8
이자보상배율(배)	12.7	11.5	12.7	0.1	0.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.5	5.2	5.2	4.6	5.0
재고자산회전율	11.1	11.4	12.0	10.4	11.4
매입채무회전율	5.1	4.8	4.5	3.8	4.2

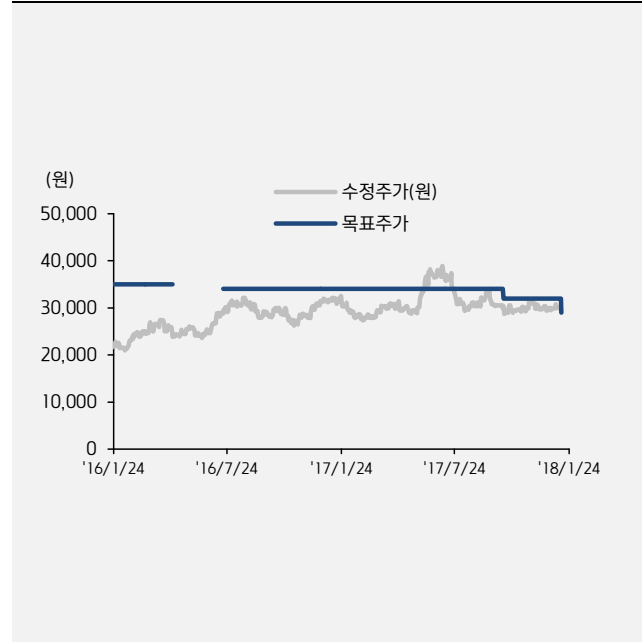
Compliance Notice

- 당사는 1월 23일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2016-01-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-31.25	-21.71
	2016-04-11	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-30.28	-21.71
	2016-04-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-28.19	-13.00
	2016-07-28	Outperform(Reinitiate)	34,000원	6개월	-12.13	-5.44
담당자변경	2016-10-13	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.39	-5.44
	2016-10-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.62	-5.44
	2016-11-15	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.02	-5.44
	2017-01-11	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.49	-4.41
	2017-01-25	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.38	-8.68
	2017-04-18	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.00	-7.65
	2017-04-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.95	4.12
	2017-06-08	Marketperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-7.62	14.41
	2017-07-26	Underperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-8.68	0.00
	2017-10-12	Underperform (Maintain)	32,000원	6개월	-6.60	-0.63
	2018-01-15	Underperform (Maintain)	29,000원	6개월	6.11	12.24
	2018-01-24	Underperform (Maintain)	29,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%