



2018/03/19

# LG디스플레이(034220)

## 터널의 끝자락

### ■ 지속적인 LCD TV 패널 가격 하락으로 1Q18 영업 손실 예상

올해 1분기 동사 실적은 비수기에 따른 출하량 감소와 더불어 분기 평균 ASP 하락으로 인해 6년만의 분기 영업적자를 기록할 것으로 전망된다. 지난 해 하반기부터 본격화된 월 3~4% 수준의 LCD TV 패널 가격 하락세가 올해 들어서도 이어지고 있다. 또한 6세대 Flexible OLED 신규 라인이 가동되기 시작하면서 고정비 증가로 인해 Mobile 부문 적자가 크게 발생하고 있다는 점도 실적에 부담으로 작용하고 있다. 이를 반영한 1Q18 실적은 매출액 5.9조 원 (YoY: -16%, QoQ: -17%), 영업이익 -380억원 (YoY, QoQ: 적자전환)을 기록할 것으로 추정된다.

당사는 당초 17년 하반기부터 본격화된 LCD TV 패널 가격 하락세가 TV 세트 업체들의 수익성 개선에 긍정적 영향을 미칠 경우 제한적이었던 TV 세트 가격 Promotion 여력이 정상화될 것으로 예상했다. 이는 LCD TV 패널 세트 가격 하락을 유도할 가능성이 높기 때문에 이르면 1Q18을 기점으로 LCD TV 패널 가격 하락세가 점차 둔화될 것으로 기대했다. 실제로 올해 1분기 들어 높은 수익성을 확보한 주요 TV 세트 업체들이 제품 가격을 하향 조정하면서 LCD TV 세트 ASP YoY 증감률은 가파른 하락세를 보이고 있다. 그러나 LCD TV 세트 가격 하락과 수요 개선 움직임 간의 시차로 인해 아직까지 TV 수요가 뚜렷한 개선세를 보이지 못하고 있다는 것이 중대형 LCD 수급에 부담으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

### ■ 2Q부터 LCD TV 패널 가격 변화 나타날 가능성 높다

당사는 다음의 두 가지를 근거로 하여 2분기에 LCD TV 패널 가격 변화가 나타날 것으로 전망한다. 첫째, 올해 1분기부터 LCD TV 세트 가격이 하향 조정되고 있음에도 불구하고 LCD TV 세트 가격 하락과 수요 개선 움직임 간의 시차로 인해 아직까지 뚜렷한 개선세를 보이지 못하고 있는 TV 수요가 2분기에 점차 회복될 것으로 기대한다. 이는 중대형 LCD 수급에 긍정적으로 작용할 수 있다. 따라서 LCD TV 패널 가격 하락세도 점차 둔화될 것으로 예상한다.

둘째, 2분기에 주요 패널 업체들의 감산으로 LCD TV 패널 가격 하락세가 둔화될 가능성이 존재한다. 지난해 하반기부터 본격화된 LCD TV 패널 가격 하

디스플레이 정원석

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

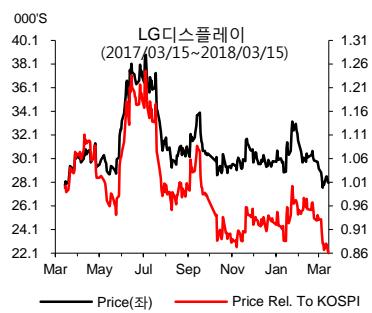
**Buy** (Maintain)

|                |         |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M)      | 38,000원 |
| 종가(2018/03/15) | 28,050원 |

#### Stock Indicator

|           |                |
|-----------|----------------|
| 자본금       | 1,789십억원       |
| 발행주식수     | 35,782만주       |
| 시가총액      | 10,037십억원      |
| 외국인지분율    | 26.9%          |
| 배당금(2016) | 500원           |
| EPS(2017) | 5,179원         |
| BPS(2017) | 40,858원        |
| ROE(2017) | 13.4%          |
| 52주 주가    | 27,650~38,900원 |
| 60일평균거래량  | 2,808,255주     |
| 60일평균거래대금 | 85.5십억원        |

#### Price Trend



락세가 2분기까지 이어질 경우 일부 제품 가격이 Cash cost 수준에 근접할 것으로 추정되기 때문이다. 과거 패널업체들은 LCD TV 패널 가격이 Cash cost 수준에 근접할 경우 제품을 판매하더라도 손실이 발생할 수 있기 때문에 가동률 조정으로 출하량을 축소하면서 패널 가격을 방어하는 움직임을 보여왔다. 중국 정부의 보조금 지원이 뒷받침되는 중국 업체들을 제외한다면 LCD TV 패널의 Cash cost 수준은 국내 업체들보다 대만 업체들이 더 불리한 상황이다. 2분기에도 LCD TV 패널 가격이 가파르게 하락할 경우 대만 업체들을 시작으로 국내 업체들까지 감산에 돌입하면서 LCD TV 패널 가격 하락세가 일제히 멈출 가능성 있다.

### ■ 3분기부터 OLED TV 사업부문 월별 흑자 전환 예상

올해 동사의 LCD TV 패널 수익성은 계속된 LCD TV 패널 가격 하락으로 빠르게 낮아지고 있는 반면 OLED TV 사업 부문은 18년에도 가파른 수요 증가세가 이어지면서 뚜렷한 손익 개선이 나타날 것으로 전망된다는 점은 긍정적인 요인이다. 16년 하반기부터 EBITDA 기준 흑자 전환을 달성한 OLED TV 패널 사업 부문은 출하량이 증가할 경우 점차 규모의 경제에 진입하면서 연간 영업손실 규모가 크게 축소될 수 있다. 이를 반영한 연간 OLED TV 패널 사업부문 실적은 매출액 2.3조원 (YoY: +54%), 영업이익 -2,150억원 (YoY: 적자 지속)을 기록하면서 손실폭이 전년 대비 약 2,100억원 가량 축소될 것으로 추정된다. 매출액 기준으로는 동사 전체 매출액과 TV 부문 매출액에서 차지하는 비중이 각각 9%, 22%까지 확대될 전망이다. 또한 이르면 3분기부터 OLED TV 패널 사업 부문의 월별 흑자 전환도 가능할 것으로 기대된다.

### ■ 매수 투자의견 유지. 목표주가는 38,000원으로 하향 조정

동사에 대한 매수 투자의견을 유지하나 목표주가는 18년 실적 추정치를 낮춤에 따라 38,000원으로 12% 가량 하향 조정한다. 목표주가는 18년 예상 BPS 40,987원에 최근 5년간 고점과 평균 P/B 배수 중간치인 0.91배를 적용하여 산출하였다. 올해 동사 실적은 지속된 LCD TV 패널 가격 하락으로 1분기 실적이 4년만에 적자를 기록할 것으로 예상되어 연간 영업이익 규모가 4,750 억원 수준에 그치면서 전년 대비 BPS 증가폭이 미미할 것으로 추정된다. 동사의 1분기 실적 부진으로 시장 Consensus가 하향 조정될 경우 단기 동사 주가에 부담으로 작용할 수 있다는 판단이다.

다만 2분기부터 ① LCD TV 수요 회복에 따른 중대형 LCD 수급 개선과 ② LCD TV 패널 가격이 Cash cost에 근접할 경우 주요 패널업체들의 가동률 조정 움직임이 나타날 수 있어 LCD TV 패널 가격 흐름이 급격한 변화가 나타날 가능성이 존재한다. 또한 하반기로 갈수록 OLED TV 패널 출하량이 점진적으로 증가하면서 뚜렷한 손익 개선세가 나타날 것으로 예상되며 이르면 3분기 중에 월별 흑자전환도 가능할 것으로 전망된다. 따라서 주가가 1분기를 저점으로 점진적인 상승세를 나타낼 가능성이 존재한다고 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

## 지속적인 LCD TV 패널 가격 하락으로 1Q18 적자 예상

지난해 하반기부터 시작된 LCD TV 패널 가격 하락세가 올해 들어서도 이어지고 있다. LCD TV 수요 부진에 따른 패널 공급 과잉 국면이 지속되면서 수급 개선이 나타나고 있지 않기 때문이다. 지난해 4분기에 월평균 4.1% 하락하던 LCD TV 패널 가격은 올해 1분기 들어서도 월평균 약 3% 가량 하락하고 있다. 이로 인해 동사 1Q18 실적은 매출액 5.9조원 (YoY: -16%, QoQ: -17%), 영업이익 -380억원 (YoY, QoQ: 적자전환)으로 6년만에 분기 영업적자를 기록할 것으로 전망된다. 지난해부터 6세대 Flexible OLED 신규 라인이 가동되기 시작하면서 Mobile 부문 적자가 크게 발생하고 있다는 점도 실적에 부담으로 작용하고 있다.

당사는 당초 17년 하반기부터 본격화된 LCD TV 패널 가격 하락세가 TV 세트 업체들의 수익성 개선에 긍정적 영향을 미칠 경우 제한적이었던 TV 세트 가격 Promotion 여력이 정상화될 것으로 예상했다. 이는 LCD TV 패널 세트 가격 하락을 유도할 가능성이 높기 때문에 이르면 1Q18을 기점으로 LCD TV 패널 가격 하락세가 점차 둔화될 것으로 기대했다. 과거 LCD TV 세트 가격과 LCD TV 판매량간에 역의 상관 관계를 보여왔기 때문이다.

실제로 올해 1분기 들어 높은 수익성을 확보한 주요 TV 세트 업체들이 제품 가격을 하향 조정하면서 LCD TV 세트 ASP YoY 증감률은 가파른 하락세를 보이고 있다. 그러나 LCD TV 세트 가격 하락과 수요 개선 움직임 간의 시차로 인해 아직까지 TV 수요가 뚜렷한 개선세를 보이지 못하고 있다는 것이 중대형 LCD 수급에 부담으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

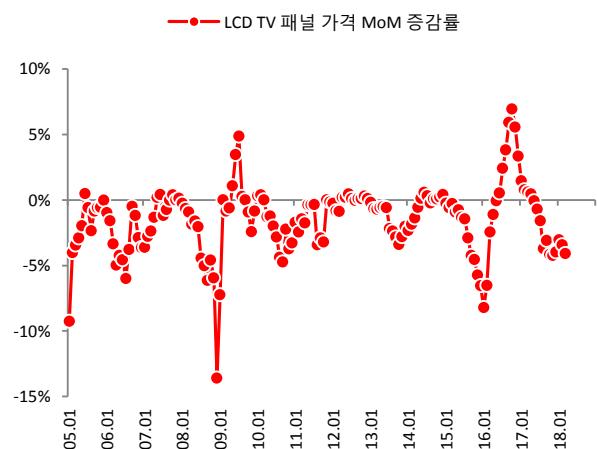
<표 1> LG 디스플레이 분기별 실적 추정치 변화

(단위: 십억원)

|               | 기준    |       |       |        | 신규    |       |       |        | 차이    |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
|               | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 2018F  | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 2018F  | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 2018F |
| 매출액           | 6,184 | 6,207 | 6,566 | 25,467 | 5,898 | 6,084 | 6,707 | 25,557 | -5%   | -2%   | 2%    | 0%    |
| 매출원가          | 5,454 | 5,306 | 5,633 | 21,839 | 5,358 | 5,396 | 5,895 | 22,552 | -2%   | 2%    | 5%    | 3%    |
| 매출총이익         | 730   | 901   | 933   | 3,628  | 540   | 688   | 812   | 3,004  | -26%  | -24%  | -13%  | -17%  |
| 판관비           | 606   | 632   | 616   | 2,520  | 578   | 620   | 629   | 2,529  | -5%   | -2%   | 2%    | 0%    |
| 영업이익          | 125   | 269   | 317   | 1,108  | -38   | 69    | 182   | 475    | 적자전환  | -75%  | -43%  | -57%  |
| 영업이익률         | 2%    | 4%    | 5%    | 4%     | -1%   | 1%    | 3%    | 2%     | -     | -     | -     | -     |
| EBITDA        | 1,038 | 1,200 | 1,287 | 4,894  | 870   | 997   | 1,155 | 4,261  | -16%  | -17%  | -10%  | -13%  |
| EBITDA Margin | 17%   | 19%   | 20%   | 19%    | 15%   | 16%   | 17%   | 17%    | -     | -     | -     | -     |
| 당기순이익         | 35    | 180   | 222   | 739    | -91   | 14    | 122   | 244    | -361% | -92%  | -45%  | -67%  |
| 당기순이익률        | 1%    | 3%    | 3%    | 3%     | -2%   | 0%    | 2%    | 1%     | -     | -     | -     | -     |

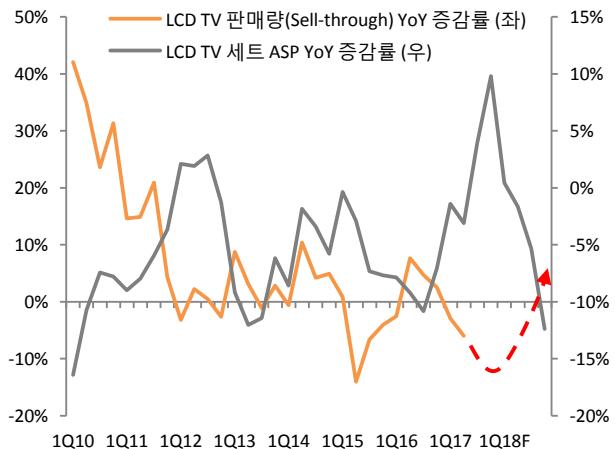
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이 및 전망



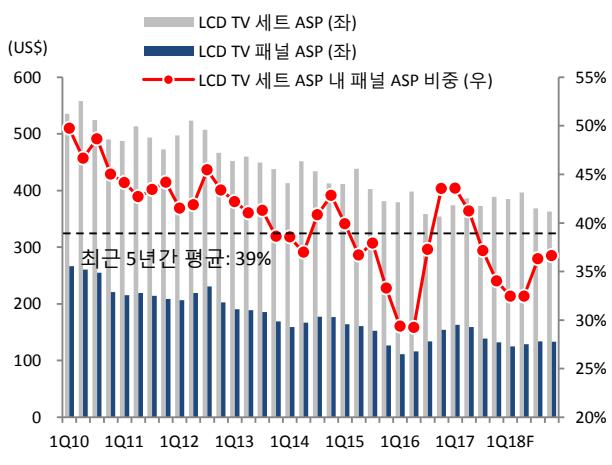
자료: IHS, 업계, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; LCD TV 세트 ASP 와 판매량 YoY 증감률 추이



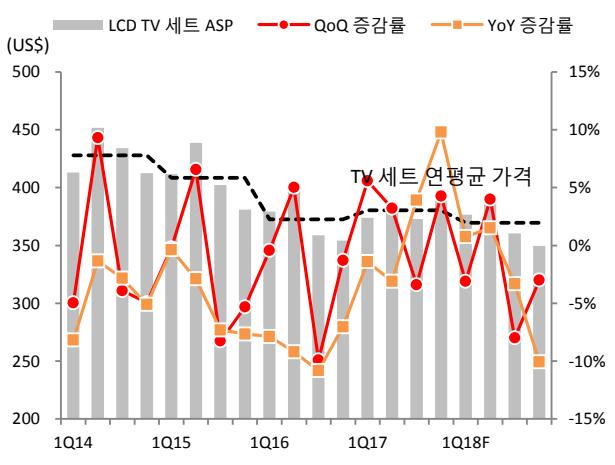
자료: IHS, 업계, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; LCD TV 세트 ASP 와 패널 ASP 비중 추이 및 전망



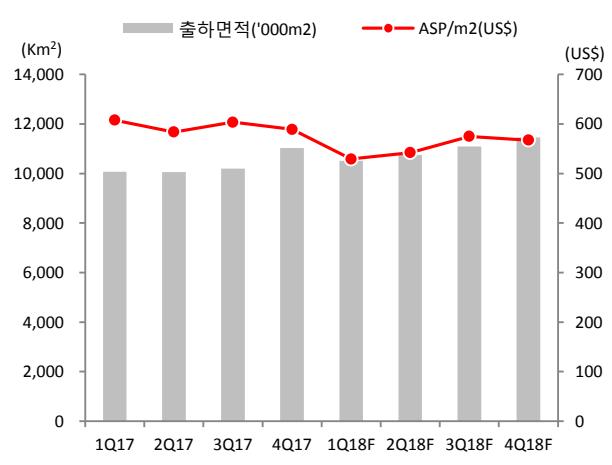
자료: IHS, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; LCD TV 세트 ASP 추이 및 전망



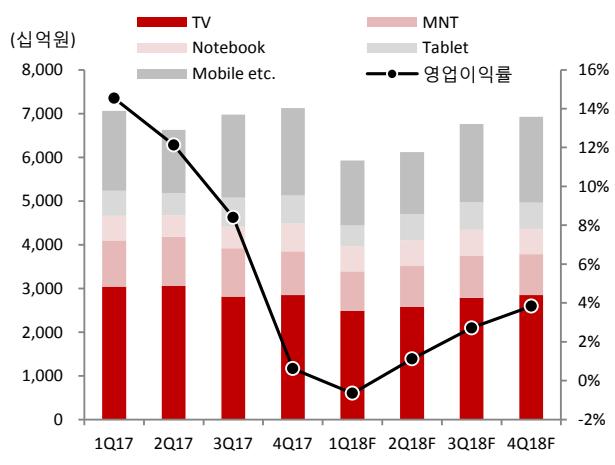
자료: IHS, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; LG 디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|                           | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18F  | 2Q18F  | 3Q18F  | 4Q18F  | 2016   | 2017   | 2018F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 원/달러 평균 환율                | 1,154  | 1,129  | 1,132  | 1,106  | 1,065  | 1,050  | 1,060  | 1,065  | 1,161  | 1,130  | 1,060  |
| 출하면적('000m <sup>2</sup> ) | 10,070 | 10,055 | 10,202 | 11,027 | 10,514 | 10,752 | 11,093 | 11,459 | 41,070 | 41,355 | 43,818 |
| YoY                       | 6%     | 1%     | -6%    | 2%     | 4%     | 7%     | 9%     | 4%     | 3%     | 1%     | 6%     |
| QoQ                       | -6%    | 0%     | 1%     | 8%     | -5%    | 2%     | 3%     | 3%     | -      | -      | -      |
| ASP/m <sup>2</sup> (US\$) | 608    | 584    | 604    | 589    | 527    | 539    | 570    | 563    | 557    | 595    | 550    |
| YoY                       | 16%    | 16%    | 9%     | -8%    | -13%   | -8%    | -6%    | -4%    | -12%   | 7%     | -7%    |
| QoQ                       | -5%    | -4%    | 3%     | -2%    | -11%   | 2%     | 6%     | -1%    | -      | -      | -      |
| 매출액                       | 7,062  | 6,629  | 6,973  | 7,126  | 5,898  | 6,084  | 6,707  | 6,867  | 26,504 | 27,790 | 25,557 |
| YoY                       | 18%    | 13%    | 4%     | -10%   | -16%   | -8%    | -4%    | -4%    | -7%    | 5%     | -8%    |
| QoQ                       | -11%   | -6%    | 5%     | 2%     | -17%   | 3%     | 10%    | 2%     | -      | -      | -      |
| 매출원가                      | 5,343  | 5,115  | 5,718  | 6,358  | 5,358  | 5,396  | 5,895  | 5,903  | 22,754 | 22,533 | 22,552 |
| 매출원가율                     | 76%    | 77%    | 82%    | 89%    | 91%    | 89%    | 88%    | 86%    | 86%    | 81%    | 88%    |
| 매출총이익                     | 1,719  | 1,514  | 1,256  | 768    | 540    | 688    | 812    | 965    | 3,750  | 5,257  | 3,004  |
| 판매비 및 관리비                 | 692    | 710    | 670    | 724    | 578    | 620    | 629    | 702    | 2,438  | 2,795  | 2,529  |
| 판관비율                      | 10%    | 11%    | 10%    | 10%    | 10%    | 10%    | 9%     | 10%    | 9%     | 10%    | 10%    |
| 영업이익                      | 1,027  | 804    | 586    | 44     | -38    | 69     | 182    | 262    | 1,311  | 2,462  | 475    |
| YoY                       | 2498%  | 1712%  | 81%    | -95%   | -104%  | -91%   | -69%   | 490%   | -19%   | 88%    | -81%   |
| QoQ                       | 14%    | -22%   | -27%   | -92%   | -186%  | -280%  | 166%   | 44%    | -      | -      | -      |
| 영업이익률                     | 15%    | 12%    | 8%     | 1%     | -1%    | 1%     | 3%     | 4%     | 5%     | 9%     | 2%     |
| EBITDA                    | 1,743  | 1,583  | 1,420  | 946    | 870    | 997    | 1,155  | 1,254  | 4,333  | 5,676  | 4,261  |
| EBITDA Margin             | 25%    | 24%    | 20%    | 13%    | 15%    | 16%    | 17%    | 18%    | 16%    | 20%    | 17%    |
| 당기순이익                     | 679    | 737    | 477    | 39     | -91    | 14     | 122    | 200    | 932    | 1,933  | 244    |
| 당기순이익률                    | 10%    | 11%    | 7%     | 1%     | -2%    | 0%     | 2%     | 3%     | 4%     | 7%     | 1%     |
| 부문별 매출 및 비중               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| TV                        | 3,040  | 3,056  | 2,811  | 2,849  | 2,458  | 2,544  | 2,734  | 2,791  | 10,228 | 11,755 | 10,527 |
| MNT                       | 1,062  | 1,125  | 1,112  | 996    | 905    | 934    | 959    | 941    | 4,054  | 4,294  | 3,739  |
| Notebook                  | 559    | 497    | 489    | 642    | 572    | 583    | 597    | 576    | 2,399  | 2,188  | 2,329  |
| Tablet                    | 575    | 494    | 666    | 637    | 478    | 602    | 628    | 598    | 2,598  | 2,373  | 2,306  |
| Mobile etc.               | 1,826  | 1,456  | 1,895  | 2,002  | 1,485  | 1,421  | 1,788  | 1,962  | 7,224  | 7,180  | 6,656  |
| TV                        | 43%    | 46%    | 40%    | 40%    | 42%    | 42%    | 41%    | 41%    | 39%    | 42%    | 41%    |
| MNT                       | 15%    | 17%    | 16%    | 14%    | 15%    | 15%    | 14%    | 14%    | 15%    | 15%    | 15%    |
| Notebook                  | 8%     | 7%     | 7%     | 9%     | 10%    | 10%    | 9%     | 8%     | 9%     | 8%     | 9%     |
| Tablet                    | 8%     | 7%     | 10%    | 9%     | 8%     | 10%    | 9%     | 9%     | 10%    | 9%     | 9%     |
| Mobile etc.               | 26%    | 22%    | 27%    | 28%    | 25%    | 23%    | 27%    | 29%    | 27%    | 26%    | 26%    |

자료: LG디스플레이, 하이투자증권

## 2분기부터 LCD TV 패널 가격 변화 나타날 것으로 예상

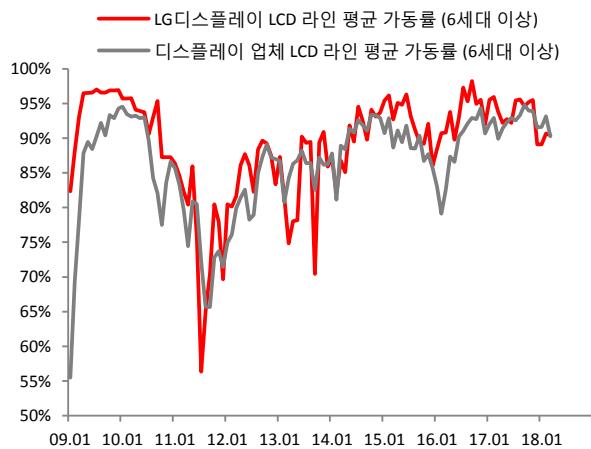
당사는 다음의 두 가지를 근거로 하여 2분기에 LCD TV 패널 가격 변화가 나타날 것으로 전망한다.

첫째, 올해 1분기부터 LCD TV 세트 가격이 하향 조정되고 있음에도 불구하고 LCD TV 세트 가격 하락과 수요 개선 움직임 간의 시차로 인해 아직까지 뚜렷한 개선세를 보이지 못하고 있는 TV 수요가 2분기에 점차 회복될 것으로 기대한다. 이는 중대형 LCD 수급에 긍정적으로 작용할 수 있다. 따라서 LCD TV 패널 가격 하락세도 점차 둔화될 것으로 예상한다.

둘째, 2분기에 주요 패널 업체들의 감산으로 LCD TV 패널 가격 하락세가 둔화될 가능성이 존재한다. 지난해 하반기부터 본격화된 LCD TV 패널 가격 하락세가 2분기까지 이어질 경우 일부 제품 가격이 Cash cost 수준에 근접할 것으로 추정되기 때문이다. 과거 패널 업체들은 LCD TV 패널 가격이 Cash cost 수준에 근접할 경우 제품을 판매 하더라도 손실이 발생할 수 있기 때문에 가동률 조정으로 출하량을 축소하면서 패널 가격을 방어하는 움직임을 보여왔다. 중국 정부의 보조금 지원이 뒷받침되는 중국 업체들을 제외한다면 LCD TV 패널의 Cash cost 수준은 국내 업체들보다 대만 업체들이 더 불리한 상황이다. 2분기에도 LCD TV 패널 가격이 가파르게 하락할 경우 대만 업체들을 시작으로 국내 업체들까지 감산에 돌입하면서 LCD TV 패널 가격 하락세가 일제히 멈출 가능성이 있다.

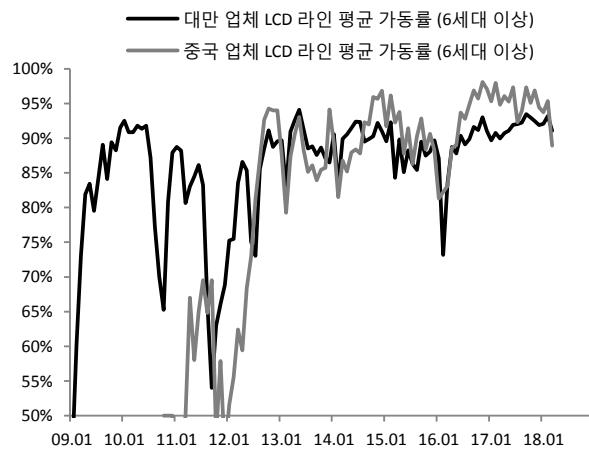
2분기를 기점으로 LCD TV 패널 가격 하락세가 둔화되어 점진적으로 안정세를 나타낼 경우 동사 실적은 1분기를 바닥으로 점진적인 개선세를 나타낼 전망이다. 1분기 영업이익은 적자가 불가피하겠지만 2분기부터 다시 흑자 기조를 이어갈 가능성이 높다는 판단이다. 이를 반영한 18년 연간 매출액과 영업이익은 각각 26조원 (YoY: -8%), 4,750 억원 (YoY: -81%)를 기록할 것으로 추정된다.

<그림 7> LG 디스플레이 LCD 라인 평균 가동률 월별 추이



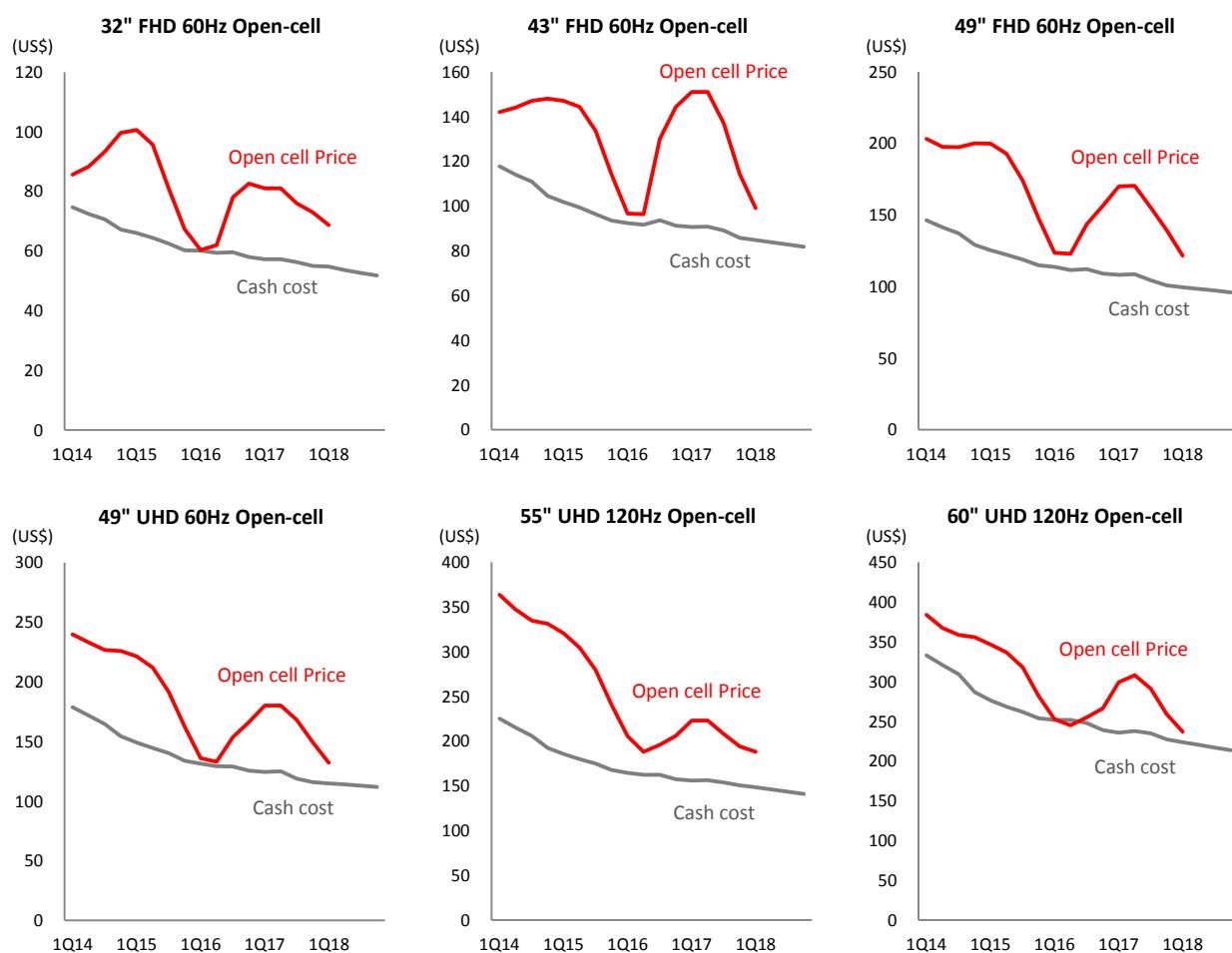
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 8> 대만, 중국 업체 LCD 라인 평균 가동률 월별 추이



자료: IHS, 하이투자증권

&lt;그림 9&gt; 주요 LCD TV 패널 제품별 ASP 와 Cash cost 분기별 추이



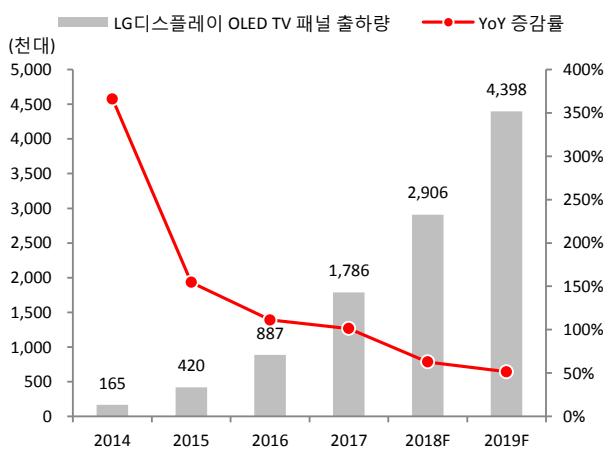
자료: IHS, 하이투자증권

## 3분기부터 OLED TV 패널 부문 월별 흑자 전환 예상

올해 동사의 LCD TV 패널 수익성은 계속된 LCD TV 패널 가격 하락으로 빠르게 낮아지고 있는 반면 OLED TV 사업 부문은 18년에도 가파른 수요 증가세가 이어지면서 뚜렷한 손익 개선이 나타날 것으로 전망된다는 점은 긍정적인 요인이다. 최근 OLED TV 패널 사업 부문은 LG전자, SONY, 중국 업체 등을 약 15개의 고객사를 확보하면서 18년 연간 출하량이 전년의 178만대에서 약 63% 증가한 290만대를 기록할 것으로 예상된다.

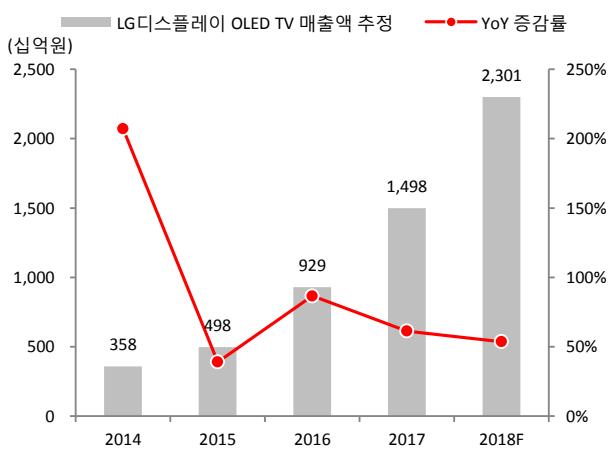
16년 하반기부터 EBITDA 기준 흑자 전환을 달성한 OLED TV 패널 사업 부문은 출하량이 증가할 경우 점차 규모의 경제에 진입하면서 연간 영업손실 규모가 크게 축소될 수 있다. 이를 반영한 연간 OLED TV 패널 사업부문 실적은 매출액 2.3조원 (YoY: +54%), 영업이익 -2,150억원 (YoY: 적자지속)을 기록하면서 손실폭이 전년 대비 약 2,100억원 가량 축소될 것으로 추정된다. 매출액 기준으로는 동사 전체 매출액과 TV 부문 매출액에서 차지하는 비중이 각각 9%, 22%까지 확대될 전망이다. 또한 이르면 3분기부터 OLED TV 패널 사업 부문의 월별 흑자 전환도 가능할 것으로 기대된다.

<그림 10> LG 디스플레이 OLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



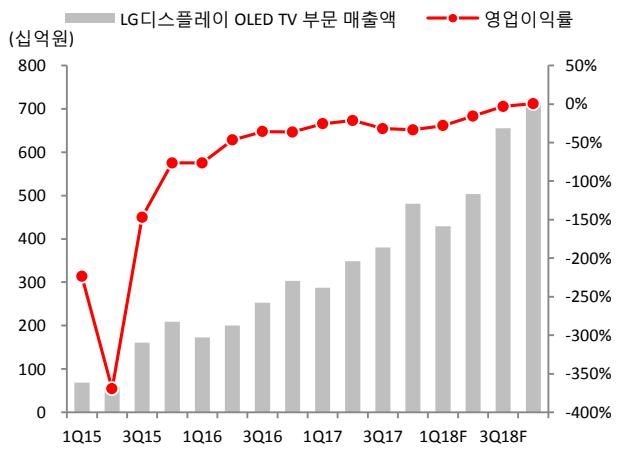
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 11> LG 디스플레이 OLED TV 부문 연간 실적 추정치



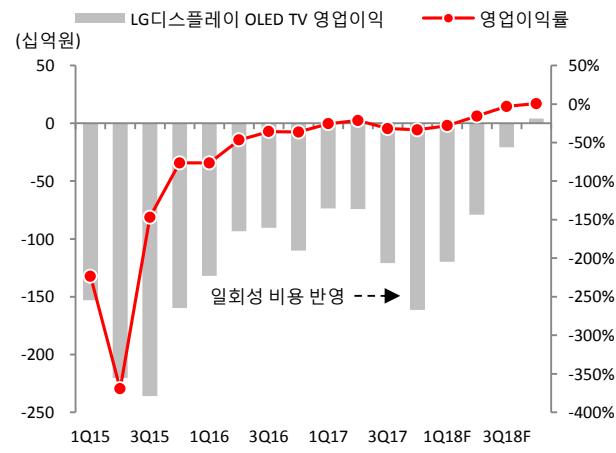
자료: 하이투자증권

&lt;그림 12&gt; LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추정치



자료: 하이투자증권

&lt;그림 13&gt; LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기 영업이익 추정



자료: 하이투자증권

&lt;표 3&gt; LG 디스플레이 OLED TV 패널 부문 분기별 실적 추이 및 전망

|                        | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016  | 2017  | 2018F |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| OLED TV 패널 출하량 (만대)    | 29    | 38    | 47    | 66    | 55    | 64    | 81    | 91    | 89    | 179   | 291   |
| 55" FHD                | 4     | 3     | 5     | 6     | 3     | 1     | 1     | 0     | 19    | 17    | 4     |
| 55" UHD                | 15    | 20    | 25    | 40    | 34    | 39    | 42    | 49    | 44    | 99    | 164   |
| 65" UHD                | 10    | 15    | 16    | 20    | 19    | 24    | 37    | 41    | 25    | 61    | 121   |
| 77" UHD                | 0     | 0     | 1     | 1     | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     | 2     | 2     |
| OLED TV 패널 ASP (US\$)  | 867   | 819   | 723   | 663   | 662   | 665   | 687   | 667   | 905   | 744   | 671   |
| 55" FHD                | 603   | 543   | 478   | 451   | 438   | 424   | 412   | 399   | 695   | 507   | 431   |
| 55" UHD                | 667   | 600   | 534   | 506   | 494   | 479   | 465   | 452   | 727   | 556   | 470   |
| 65" UHD                | 1,218 | 1,127 | 1,014 | 992   | 965   | 946   | 923   | 903   | 1,334 | 1,067 | 927   |
| 77" UHD                | 2,870 | 2,727 | 2,454 | 2,270 | 2,131 | 1,986 | 1,857 | 1,734 | 2,727 | 2,454 | 2,270 |
| OLED TV 부문 매출액 (십억원)   | 287   | 349   | 381   | 481   | 429   | 503   | 656   | 713   | 929   | 1,498 | 2,301 |
| YoY 증감률                | 66%   | 74%   | 50%   | 59%   | 50%   | 44%   | 72%   | 48%   | 87%   | 61%   | 54%   |
| QoQ 증감률                | -5%   | 21%   | 9%    | 27%   | -11%  | 17%   | 30%   | 9%    | -     | -     | -     |
| 매출원가 (십억원)             | 361   | 423   | 502   | 643   | 549   | 582   | 676   | 709   | 1,354 | 1,928 | 2,516 |
| 매출원가율                  | 126%  | 121%  | 132%  | 134%  | 128%  | 116%  | 103%  | 99%   | 146%  | 129%  | 109%  |
| 매출총이익 (십억원)            | -74   | -74   | -121  | -162  | -120  | -79   | -21   | 4     | -426  | -430  | -215  |
| 매출총이익률                 | -26%  | -21%  | -32%  | -34%  | -28%  | -16%  | -3%   | 1%    | -46%  | -29%  | -9%   |
| Cash Cost (십억원)        | 249   | 311   | 343   | 505   | 432   | 465   | 559   | 592   | 910   | 1,408 | 2,048 |
| 제조 비용                  | 247   | 309   | 340   | 502   | 429   | 462   | 556   | 588   | 901   | 1,397 | 2,035 |
| 광고선전비                  | 3     | 3     | 3     | 4     | 3     | 3     | 4     | 4     | 10    | 12    | 13    |
| 제조 Cash Cost/Unit (만원) | 86    | 82    | 73    | 76    | 78    | 72    | 69    | 65    | 102   | 78    | 70    |
| 감가상각비 (십억원)            | 112   | 112   | 159   | 138   | 117   | 117   | 117   | 117   | 444   | 520   | 468   |
| 감가상각비/Unit (만원)        | 39    | 30    | 34    | 21    | 21    | 18    | 14    | 13    | 50    | 29    | 16    |
| 영업이익 (십억원)             | -74   | -74   | -121  | -162  | -120  | -79   | -21   | 4     | -426  | -430  | -215  |
| 영업이익률                  | -26%  | -21%  | -32%  | -34%  | -28%  | -16%  | -3%   | 1%    | -46%  | -29%  | -9%   |
| EBITDA (십억원)           | 38    | 37    | 38    | -24   | -3    | 38    | 96    | 121   | 18    | 90    | 253   |
| EBITDA margin          | 13%   | 11%   | 10%   | -5%   | -1%   | 8%    | 15%   | 17%   | 2%    | 6%    | 11%   |

자료: 하이투자증권

## 매수 투자의견 유지하나 목표주가는 38,000원 하향 조정

동사에 대한 매수 투자의견을 유지하나 목표주가는 18년 실적 추정치를 낮춤에 따라 38,000원으로 12% 가량 하향 조정한다. 목표주가는 18년 예상 BPS 40,987원에 최근 5년간 고점과 평균 P/B 배수 중간치인 0.91배를 적용하여 산출하였다. 올해 동사 실적은 지속된 LCD TV 패널 가격 하락으로 1분기 실적이 4년만에 적자를 기록할 것으로 예상되어 연간 영업이익 규모가 4,750억원 수준에 그치면서 전년 대비 BPS 증가폭이 미미할 것으로 추정된다. 동사의 1분기 실적 부진으로 시장 Consensus가 하향 조정될 경우 단기 동사 주가에 부담으로 작용할 수 있다는 판단이다.

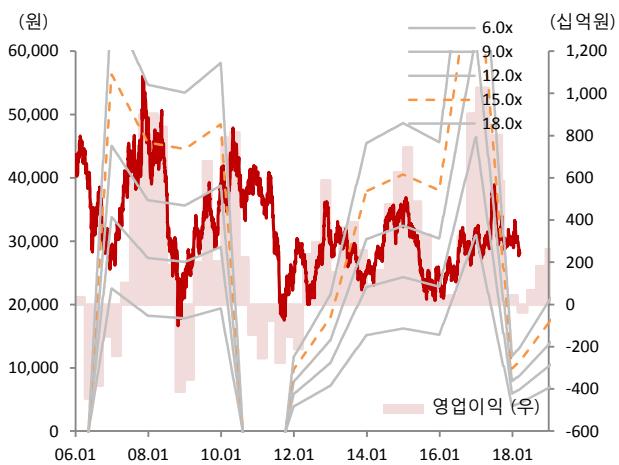
다만 2분기부터 ① LCD TV 수요 회복에 따른 중대형 LCD 수급 개선과 ② LCD TV 패널 가격이 Cash cost에 근접할 경우 주요 패널 업체들의 가동률 조정 움직임이 나타날 수 있어 LCD TV 패널 가격 흐름이 급격한 변화가 나타날 가능성이 존재한다. 또한 하반기로 갈수록 OLED TV 패널 출하량이 점진적으로 증가하면서 뚜렷한 손익 개선세가 나타날 것으로 예상되며 이르면 3분기 중에 월별 흑자전환도 가능할 것으로 전망된다. 따라서 주가가 1분기를 저점으로 점진적인 상승세를 나타낼 가능성성이 존재한다고 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

<표 4> LG 디스플레이 목표주가 산출

|                  | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018F  |                            |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------------------|
| EPS (원)          | -2,155 | 652    | 1,191  | 2,527  | 2,701  | 2,534  | 5,179  | 661    |                            |
| BPS (원)          | 28,271 | 28,534 | 29,655 | 31,948 | 34,076 | 36,209 | 40,858 | 40,988 |                            |
| 고점 P/E (배)       | -8.1   | 55.5   | 27.8   | 14.2   | 13.7   | 12.7   | 7.5    | 15.2   | 최근 5년간 평균: 15.2            |
| 평균 P/E (배)       | -13.8  | 41.9   | 23.6   | 12.0   | 10.2   | 10.6   | 6.0    | 12.5   | 최근 5년간 평균: 12.5            |
| 저점 P/E (배)       | -19.0  | 30.8   | 18.7   | 9.1    | 7.6    | 8.3    | 5.3    | 9.8    | 최근 5년간 평균: 9.8             |
| 고점 P/B (배)       | 1.45   | 1.27   | 1.11   | 1.12   | 1.08   | 0.89   | 0.95   | 0.81   | 최근 5년간 평균: 1.00            |
| 평균 P/B (배)       | 1.05   | 0.96   | 0.95   | 0.95   | 0.81   | 0.74   | 0.76   | 0.74   | 최근 5년간 평균: 0.82            |
| 저점 P/B (배)       | 0.62   | 0.70   | 0.75   | 0.72   | 0.60   | 0.58   | 0.67   | 0.67   | 최근 5년간 평균: 0.67            |
| ROE              | -7.3%  | 2.3%   | 4.1%   | 8.2%   | 8.2%   | 7.2%   | 13.4%  | 1.6%   |                            |
| Target P/B (배)   |        |        |        |        |        |        |        | 0.91   |                            |
| 적용 BPS (원) = 18년 |        |        |        |        |        |        |        | 40,988 | 최근 5년간 고점-평균 P/B 배수 중간치 적용 |
| 적정주가 (원)         |        |        |        |        |        |        |        | 37,285 |                            |
| 목표주가 (원)         |        |        |        |        |        |        |        | 38,000 |                            |
| 전일 종가 (원)        |        |        |        |        |        |        |        | 28,200 | 18년 실적 기준 P/B 0.69배        |
| 상승 여력            |        |        |        |        |        |        |        |        | 35%                        |

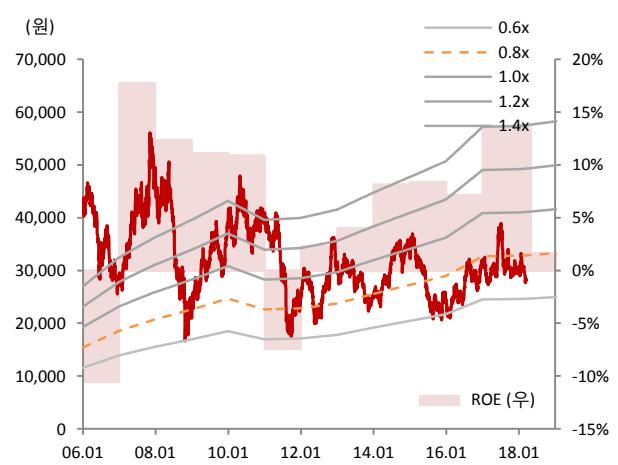
자료: 하이투자증권

&lt;그림 14&gt; LG 디스플레이 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

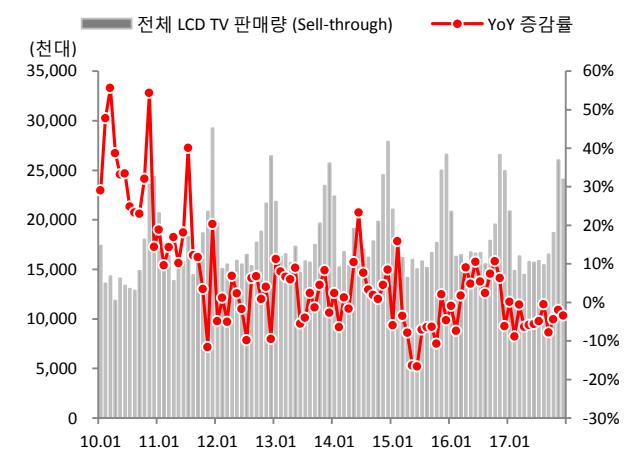
&lt;그림 15&gt; LG 디스플레이 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

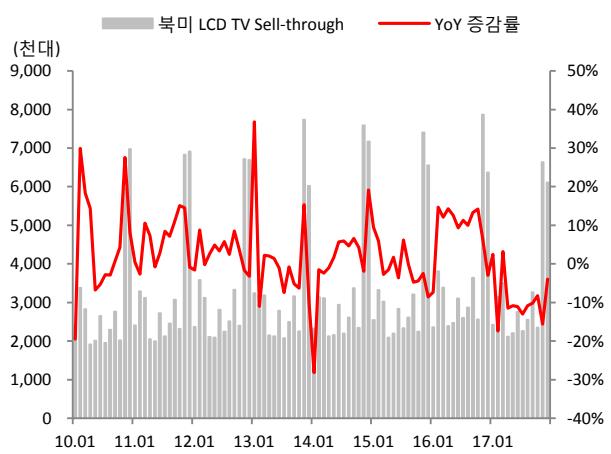
## Appendix.

&lt;그림 14&gt; 전세계 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



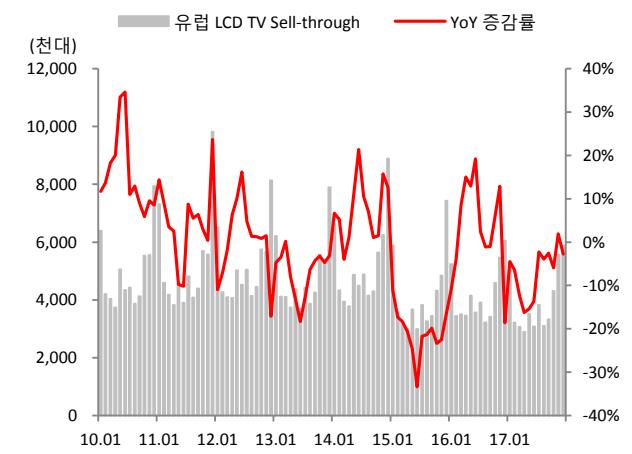
자료: 업계, 하이투자증권

&lt;그림 15&gt; 북미 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



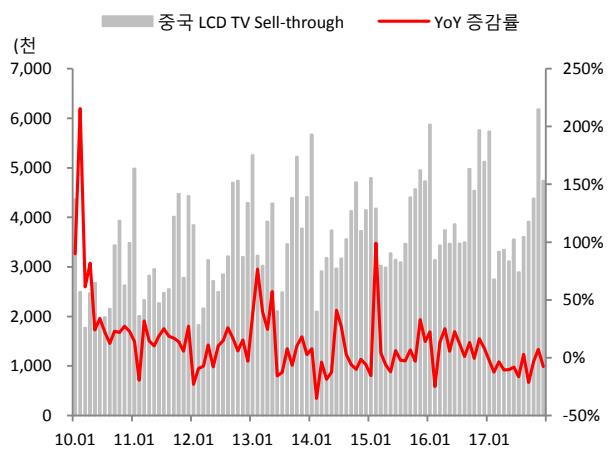
자료: 업계, 하이투자증권

&lt;그림 14&gt; 유럽 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



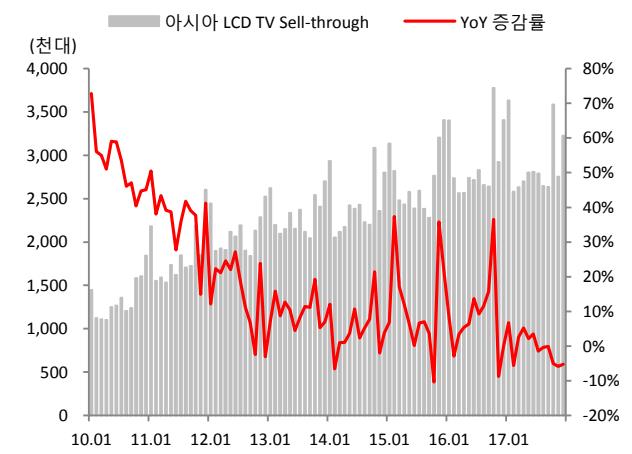
자료: 업계, 하이투자증권

&lt;그림 15&gt; 중국 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



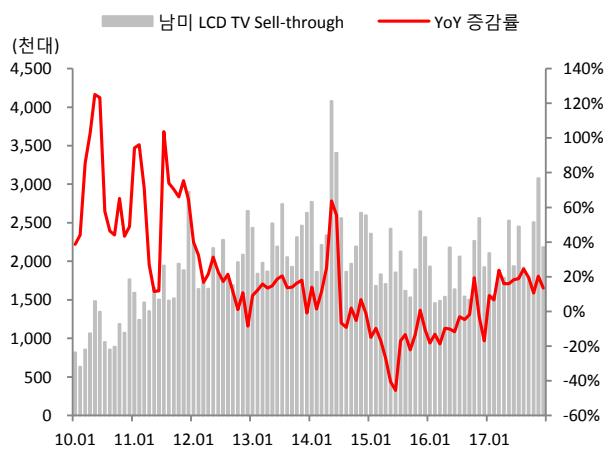
자료: 업계, 하이투자증권

&lt;그림 14&gt; 아시아 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



자료: 업계, 하이투자증권

&lt;그림 15&gt; 남미 LCD TV 판매량 (Sell-through) 추이 및 전망



자료: 업계, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

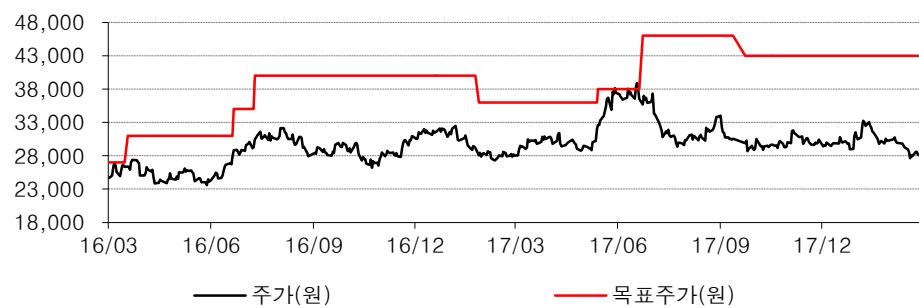
| 재무상태표      |        | (단위:십억원) |        |        |       | 포괄손익계산서     |        | (단위:십억원%) |        |        |       |
|------------|--------|----------|--------|--------|-------|-------------|--------|-----------|--------|--------|-------|
|            |        | 2016     | 2017   | 2018E  | 2019E |             |        | 2016      | 2017   | 2018E  | 2019E |
| 유동자산       | 10,484 | 10,761   | 8,750  | 7,948  |       | 매출액         | 26,504 | 27,790    | 25,557 | 23,462 |       |
| 현금 및 현금성자산 | 1,559  | 2,620    | 1,080  | 1,102  |       | 증가율(%)      | -6.6   | 4.9       | -8.0   | -8.2   |       |
| 단기금융자산     | 1,192  | 1,204    | 1,143  | 1,109  |       | 매출원가        | 22,754 | 22,533    | 22,552 | 20,391 |       |
| 매출채권       | 5,102  | 4,259    | 4,087  | 3,490  |       | 매출총이익       | 3,750  | 5,257     | 3,004  | 3,071  |       |
| 재고자산       | 2,288  | 2,351    | 2,129  | 1,920  |       | 판매비와관리비     | 2,325  | 2,676     | 2,420  | 2,241  |       |
| 비유동자산      | 14,400 | 18,366   | 22,631 | 24,560 |       | 연구개발비       | 113    | 119       | 109    | 100    |       |
| 유형자산       | 12,031 | 16,033   | 20,351 | 22,299 |       | 기타영업수익      | -      | -         | -      | -      |       |
| 무형자산       | 895    | 833      | 799    | 775    |       | 기타영업비용      | -      | -         | -      | -      |       |
| 자산총계       | 24,884 | 29,127   | 31,382 | 32,507 |       | 영업이익        | 1,311  | 2,462     | 475    | 730    |       |
| 유동부채       | 7,058  | 7,639    | 8,346  | 8,748  |       | 증가율(%)      | -19.3  | 87.7      | -80.7  | 53.7   |       |
| 매입채무       | 6,007  | 6,148    | 5,825  | 5,726  |       | 영업이익률(%)    | 4.9    | 8.9       | 1.9    | 3.1    |       |
| 단기차입금      | 113    | 113      | 113    | 113    |       | 이자수익        | 42     | 72        | 38     | 40     |       |
| 유동성장기부채    | 555    | 1,055    | 2,055  | 2,555  |       | 이자비용        | 115    | 177       | 225    | 242    |       |
| 비유동부채      | 4,364  | 6,359    | 7,862  | 8,361  |       | 지분법이익(손실)   | 8      | 14        | 14     | 14     |       |
| 사채         | 1,511  | 2,511    | 3,511  | 4,011  |       | 기타영업외손익     | 123    | 29        | 75     | 60     |       |
| 장기차입금      | 2,600  | 3,600    | 4,100  | 4,100  |       | 세전계속사업이익    | 1,316  | 2,328     | 318    | 536    |       |
| 부채총계       | 11,422 | 13,998   | 16,208 | 17,108 |       | 법인세비용       | 385    | 395       | 74     | 107    |       |
| 지배주주지분     | 12,956 | 14,620   | 14,666 | 14,891 |       | 세전계속이익률(%)  | 5.0    | 8.4       | 1.2    | 2.3    |       |
| 자본금        | 1,789  | 1,789    | 1,789  | 1,789  |       | 당기순이익       | 932    | 1,933     | 245    | 429    |       |
| 자본잉여금      | 2,251  | 2,251    | 2,251  | 2,251  |       | 순이익률(%)     | 3.5    | 7.0       | 1.0    | 1.8    |       |
| 이익잉여금      | 9,004  | 10,679   | 10,736 | 10,972 |       | 지배주주귀속 순이익  | 907    | 1,853     | 236    | 414    |       |
| 기타자본항목     | -      | -        | -      | -      |       | 기타포괄이익      | 22     | -11       | -11    | -11    |       |
| 비지배주주지분    | 506    | 509      | 508    | 508    |       | 총포괄이익       | 953    | 1,922     | 234    | 418    |       |
| 자본총계       | 13,462 | 15,129   | 15,174 | 15,399 |       | 지배주주귀속총포괄이익 | 928    | 1,843     | 226    | 404    |       |

| 현금흐름표        |        | (단위:십억원) |        |        |       |
|--------------|--------|----------|--------|--------|-------|
|              |        | 2016     | 2017   | 2018E  | 2019E |
| 영업활동 현금흐름    | 3,641  | 5,667    | 4,750  | 5,628  |       |
| 당기순이익        | 932    | 1,933    | 245    | 429    |       |
| 유형자산감가상각비    | 2,643  | 2,809    | 3,392  | 3,961  |       |
| 무형자산상각비      | -      | -        | -      | -      |       |
| 지분법관련손실(이익)  | 8      | 14       | 14     | 14     |       |
| 투자활동 현금흐름    | -3,189 | -7,359   | -8,174 | -6,406 |       |
| 유형자산의 처분(취득) | -3,458 | -6,810   | -7,710 | -5,910 |       |
| 무형자산의 처분(취득) | -405   | -360     | -375   | -375   |       |
| 금융상품의 증감     | 222    | 1,073    | -1,600 | -13    |       |
| 재무활동 현금흐름    | 308    | 2,304    | 2,304  | 804    |       |
| 단기금융부채의증감    | -      | -        | -      | -      |       |
| 장기금융부채의증감    | 0      | -        | -      | -      |       |
| 자본의증감        | 1,098  | 1,996    | 1,502  | 499    |       |
| 배당금지급        | -      | -        | -      | -      |       |
| 현금및현금성자산의증감  | 807    | 1,061    | -1,540 | 22     |       |
| 기초현금및현금성자산   | 752    | 1,559    | 2,620  | 1,080  |       |
| 기말현금및현금성자산   | 1,559  | 2,620    | 1,080  | 1,102  |       |

| 주요투자지표                 |  | (단위:원) |        |        |        |
|------------------------|--|--------|--------|--------|--------|
|                        |  | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  |
| 주당지표(원)                |  |        |        |        |        |
| EPS                    |  | 2,534  | 5,179  | 661    | 1,158  |
| BPS                    |  | 36,209 | 40,858 | 40,988 | 41,615 |
| CFPS                   |  | 9,922  | 13,029 | 10,141 | 12,228 |
| DPS                    |  | 500    | 500    | 500    | 500    |
| Valuation(배)           |  |        |        |        |        |
| PER                    |  | 12.4   | 5.4    | 42.5   | 24.2   |
| PBR                    |  | 0.9    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| PCR                    |  | 3.2    | 2.2    | 2.8    | 2.3    |
| EV/EBITDA              |  | 3.4    | 2.6    | 4.5    | 4.0    |
| Key Financial Ratio(%) |  |        |        |        |        |
| ROE                    |  | 7.2    | 13.4   | 1.6    | 2.8    |
| EBITDA 이익률             |  | 14.9   | 19.0   | 15.1   | 20.0   |
| 부채비율                   |  | 84.8   | 92.5   | 106.8  | 111.1  |
| 순부채비율                  |  | 15.1   | 22.8   | 49.8   | 55.6   |
| 매출채권회전율(x)             |  | 5.7    | 5.9    | 6.1    | 6.2    |
| 재고자산회전율(x)             |  | 11.4   | 12.0   | 11.4   | 11.6   |

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG디스플레이)



| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가<br>대상시점 | 고리율    |            |
|------------|------|---------|--------------|--------|------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 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           | -30.1% | -22.7%     |
| 2018-03-19 | Buy  | 38,000  | 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-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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 정원석](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

| 구분         | 매수     | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.1 % | 6.9 %  | -  |