



하나금융그룹

2018년 3월 21일 | Equity Research

LG디스플레이 (034220)

꽃샘추위

65인치 패널 가격 낙폭 확대

3월 하반월 LCD TV 패널 가격이 발표됐다. 55인치 패널 가격이 -0.54% 하락하며 flat 수준이 유지된 반면(상반월 등락률 -0.54%), 65인치 패널 가격은 상반월 대비 -4.44% 하락하며 낙폭이 확대됐다(상반월 등락률 -2.48%)。3월말 말 65인치 패널 가격은 301달러로 12월말 348달러 대비 -15.61% 하락했다。전체 매출에서 65인치 이상 하이엔드 패널 비중이 높은 LG디스플레이의 타격이 불가피할 전망이다。

1Q18 Preview : 영업이익 220억원 전망

1분기 실적은 매출 6.0조원(YoY -15% , QoQ -16%), 영업이익 220억원(YoY -97% , QoQ -50%)으로 부진이 예상된다。1) TV 부문의 경우 OLED TV 패널 부문 적자 규모 축소에도 불구하고, LCD TV 패널 가격 하락이 1분기 내내 지속되며 전분기 대비 수익성이 더욱 악화된 것으로 추정되며, 2) 모바일 부문의 경우 OLED 라인 적자 규모가 전분기 대비 증가한 것으로 판단된다。다만 TV 패널 가격의 경우 1) 월드컵 개최년도 상반기 TV 수요 강세, 2) 중화권 경쟁사들의 Cash cost 수준까지 하락한 가격 수준 감안하면 하락폭은 점차 축소될 것으로 전망한다。다만 65인치 패널 생산성 측면에서 LGD 8세대 라인 보다 유리한 BOE 10.5세대 라인 가동이 본격화 되고 있기 때문에 패널 가격의 구조적인 반등은 기대하기 어려울 것으로 판단된다。

목표주가 36,000원으로 하향

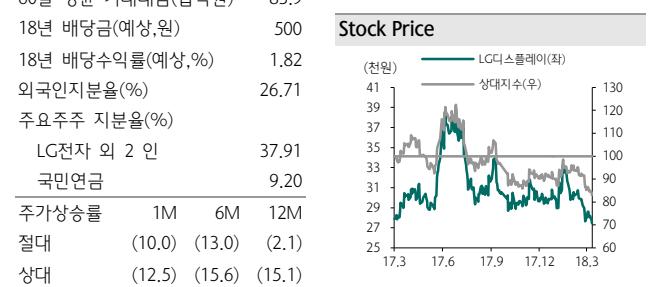
1분기 실적 시즌을 앞두고 주가는 단기 조정이 불가피할 전망이다。LCD 부문 수익성 악화로 인한 연간 실적 추정치가 감소했으며 이에 따라 목표주가는 36,000원으로 16% 하향한다。하지만 1) OLED TV 패널의 독점 공급자로서 패널 가격에 대한 협상력이 세트 업체에서 패널 업체로 이관되는 초입단계라는 점, 2) 4분기 OLED TV 패널 사업 부문의 BEP 달성을 가능성이 감안하면 주가 반등 가능성은 열려있다고 판단된다。

Update

BUY

| TP(12M): 36,000원 | CP(3월 20일): 27,450원

Key Data	Consensus Data		2018	2019
	2018	2019		
KOSPI 지수 (pt)	2,485.52			
52주 최고/최저(원)	38,900/27,450			
시가총액(십억원)	9,822.0			
시가총액비중(%)	0.82			
발행주식수(천주)	357,815.7			
60일 평균 거래량(천주)	2,761.0			
60일 평균 거래대금(십억원)	83.9			
18년 배당금(예상,원)	500			
18년 배당수익률(예상,%)	1.82			
외국인지분율(%)	26.71			
주요주주 지분율(%)				
LG전자 외 2 인	37.91			
국민연금	9.20			
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	(10.0)	(13.0)	(2.1)	
상대	(12.5)	(15.6)	(15.1)	



투자지표	단위	2015		2016		2017		2018F		2019F	
		2015	2016	2016	2017	2017	2018F	2018F	2019F	2019F	
매출액	십억원	28,383.9	26,504.1	27,790.2	25,707.8	27,397.6					
영업이익	십억원	1,625.6	1,311.4	2,461.6	489.2	1,826.3					
세전이익	십억원	1,434.0	1,316.2	2,332.6	441.5	1,799.8					
순이익	십억원	966.6	906.7	1,802.8	295.6	1,204.9					
EPS	원	2,701	2,534	5,038	826	3,367					
증감률	%	6.9	(6.2)	98.8	(83.6)	307.6					
PER	배	9.09	12.41	5.93	33.23	8.15					
PBR	배	0.72	0.87	0.74	0.68	0.63					
EV/EBITDA	배	2.20	3.18	2.38	2.96	2.06					
ROE	%	8.18	7.21	13.19	2.05	8.03					
BPS	원	34,076	36,209	40,170	40,496	43,363					
DPS	원	500	500	500	500	500					



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추정 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
출하면적(000m ²)	10,069	10,200	10,320	11,040	10,023	10,703	11,159	11,528	41,065	41,629	43,413
QoQ, YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	7%	4%	3%	3%	1%	4%
ASP(\$)	608	574	600	589	554	523	545	579	558	593	551
growth%	-5%	-6%	4%	-2%	-6%	-6%	4%	6%	-12%	6%	-7%
원/달러평균(원)	1,153	1,131	1,127	1,096	1,078	1,075	1,075	1,075	1,159	1,127	1,076
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,978	6,016	6,538	7,175	26,503	27,791	25,708
QoQ, YoY	-11%	-6%	5%	2%	-16%	1%	9%	10%	-7%	5%	-7%
TV	3,017	3,066	2,793	2,851	2,271	2,435	2,718	3,005	10,228	11,727	10,429
모니터	1,087	1,116	1,109	1,071	919	960	999	1,062	3,973	4,383	3,940
노트북	499	475	468	632	494	478	522	554	2,109	2,075	2,049
태블릿	600	485	696	621	578	556	606	664	2,894	2,402	2,405
모바일/기타	1,859	1,486	1,907	1,952	1,716	1,587	1,693	1,890	7,298	7,204	6,885
영업이익	1,027	803	586	44	22	49	196	223	1,311	2,461	489
QoQ, YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-50%	121%	302%	14%	-19%	88%	-80%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	0%	1%	3%	3%	5%	9%	2%

자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 대형 OLED CAPA 추이 및 전망

(단위 : 천 장/월)

Fab	Generation	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
E3	half 8G	15	15	15	15	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
E4 - 1	8G	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
E4 - 2	8G	0	8	12	14	20	22	24	26	26	26	26	26	26	26	26	26
E4 - 3	8G								4	8	10	10	12	26	26	26	26
광저우	8G										16	24	40	60	60	60	60
P10	10.5G																12

자료: 하나금융투자

표 3. LG디스플레이 생산 라인별 대형 OLED TV 패널 공급 가능 대수 추이 및 전망

(단위 : 천 대)

Fab	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
E3	105	105	105	105	122	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	419	500	504	504
E4 - 1	272	272	272	272	298	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	1,088	1,220	1,229	1,229
E4 - 2		84	126	146	230	260	284	307	307	307	307	307	307	307	307	307	356	1,080	1,229	1,229
E4 - 3								47	95	118	118	142	307	307	307	307	47	473	1,229	
광저우										189	284	473	709	709	709		473	2,599		
P10																252			252	
Total	377	460	502	523	650	693	717	788	835	858	1,047	1,166	1,520	1,756	1,756	2,008	1,862	2,847	3,906	7,040

자료: 하나금융투자

손익계산서

	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	28,383.9	26,504.1	27,790.2	25,707.8	27,397.6
매출원가	24,069.6	22,754.3	22,424.7	22,793.4	22,986.2
매출총이익	4,314.3	3,749.8	5,365.5	2,914.4	4,411.4
판관비	2,688.7	2,438.4	2,903.9	2,425.3	2,585.0
영업이익	1,625.6	1,311.4	2,461.6	489.2	1,826.3
금융손익	(157.4)	(126.5)	10.2	(47.7)	(26.6)
종속/관계기업손익	18.8	8.3	9.6	0.0	0.0
기타영업외손익	(52.9)	123.0	(148.7)	0.0	0.0
세전이익	1,434.0	1,316.2	2,332.6	441.5	1,799.8
법인세	410.5	384.7	395.6	92.7	378.0
계속사업이익	1,023.5	931.5	1,937.1	348.8	1,421.8
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,023.5	931.5	1,937.1	348.8	1,421.8
비지배주주지분					
순이익	56.9	24.8	134.3	53.2	216.9
지배주주순이익	966.6	906.7	1,802.8	295.6	1,204.9
지배주주지분포괄이익	940.4	942.0	1,596.4	300.6	1,225.5
NOPAT	1,160.2	928.1	2,044.2	386.4	1,442.8
EBITDA	5,001.4	4,333.0	5,676.2	5,212.8	7,250.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	(6.6)	4.9	(7.5)	6.6
NOPAT증가율	15.7	(20.0)	120.3	(81.1)	273.4
EBITDA증가율	3.1	(13.4)	31.0	(8.2)	39.1
영업이익증가율	19.8	(19.3)	87.7	(80.1)	273.3
(지배주주)순익증가율	6.9	(6.2)	98.8	(83.6)	307.6
EPS증가율	6.9	(6.2)	98.8	(83.6)	307.6
수익성(%)					
매출총이익률	15.2	14.1	19.3	11.3	16.1
EBITDA이익률	17.6	16.3	20.4	20.3	26.5
영업이익률	5.7	4.9	8.9	1.9	6.7
계속사업이익률	3.6	3.5	7.0	1.4	5.2

투자지표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,038	826	3,367
BPS	34,076	36,209	40,170	40,496	43,363
CFPS	15,049	13,282	16,265	14,568	20,262
EBITDAPS	13,978	12,110	15,863	14,568	20,262
SPS	79,325	74,072	77,666	71,847	76,569
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	9.1	12.4	5.9	33.2	8.2
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	1.6	2.4	1.8	1.9	1.4
EV/EBITDA	2.2	3.2	2.4	3.0	2.1
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.2	7.2	13.2	2.0	8.0
ROA	4.2	3.8	6.7	1.0	3.7
ROIC	8.7	6.5	12.6	2.0	7.0
부채비율	77.7	84.8	94.6	107.3	107.0
순부채비율	13.3	15.1	14.8	32.9	26.1
이자보상배율(배)	12.7	11.6	27.2	5.3	14.9

자료: 하나금융투자

대차대조표

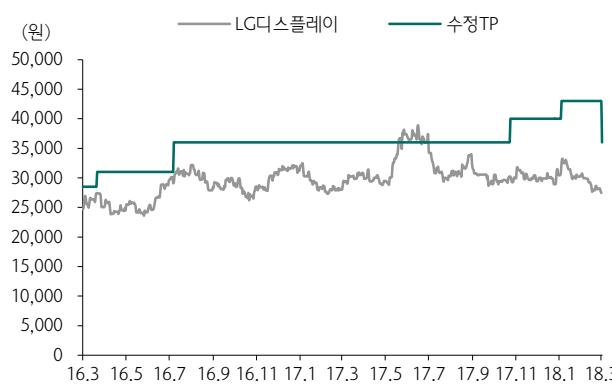
	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	9,531.6	10,484.2	10,473.7	8,400.5	10,289.1
금융자산	2,528.9	2,750.5	3,387.9	2,626.0	4,340.0
현금성자산	751.7	1,558.7	2,602.6	1,835.2	3,525.3
매출채권 등	4,203.7	5,101.6	4,489.9	3,143.0	3,238.1
재고자산	2,351.7	2,287.8	2,350.1	2,366.4	2,438.0
기타유동자산	447.3	344.3	245.8	265.1	273.0
비유동자산	13,045.5	14,400.2	18,686.0	22,962.6	23,544.7
투자자산	429.4	244.7	182.4	192.6	198.4
금융자산	44.6	72.0	59.8	60.3	62.1
유형자산	10,546.0	12,031.4	16,202.0	20,784.5	21,553.5
무형자산	838.7	894.9	912.8	596.7	404.0
기타비유동자산	1,231.4	1,229.2	1,388.8	1,388.8	1,388.8
자산총계	22,577.2	24,884.3	29,159.7	31,363.1	33,833.8
유동부채	6,606.7	7,058.2	8,978.7	9,028.6	9,248.2
금융부채	1,416.1	667.9	1,452.9	1,452.9	1,452.9
매입채무 등	4,928.0	6,006.7	6,918.4	6,966.4	7,177.3
기타유동부채	262.6	383.6	607.4	609.3	618.0
비유동부채	3,265.5	4,363.7	5,199.5	7,206.8	8,238.8
금융부채	2,808.2	4,111.3	4,150.2	6,150.2	7,150.2
기타비유동부채	457.3	252.4	1,049.3	1,056.6	1,088.6
부채총계	9,872.2	11,421.9	14,178.2	16,235.4	17,487.0
지배주주지분	12,193.0	12,956.0	14,373.5	14,490.2	15,516.2
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(5.8)	(88.5)	(288.3)	(288.3)	(288.3)
이익잉여금	8,158.5	9,004.3	10,621.6	10,738.2	11,764.2
비지배주주지분	512.0	506.4	608.0	637.5	830.7
자본총계	12,705.0	13,462.4	14,981.5	15,127.7	16,346.9
순금융부채	1,695.4	2,028.8	2,215.2	4,977.1	4,263.2

현금흐름표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	2,726.6	3,640.9	6,764.2	6,441.0	6,922.4
당기순이익	1,023.5	931.5	1,937.1	348.8	1,421.8
조정	3,869.3	3,556.6	3,384.7	4,723.6	5,423.7
감가상각비	3,375.9	3,021.6	3,214.6	4,723.6	5,423.7
외환거래손익	7.0	(88.6)	(12.6)	0.0	0.0
지분법손익	(18.8)	(8.3)	(9.6)	0.0	0.0
기타	505.2	631.9	192.3	0.0	0.0
영업활동	(2,166.2)	(847.2)	1,442.4	1,368.6	76.9
투자활동 현금흐름	(2,731.9)	(3,189.2)	(6,481.1)	(9,029.4)	(6,053.5)
투자자산감소(증가)	31.2	193.0	71.9	(10.2)	(5.8)
유형자산감소(증가)	(1,917.7)	(3,457.9)	(6,432.2)	(8,990.0)	(6,000.0)
기타	(845.4)	75.7	(120.8)	(29.2)	(47.7)
재무활동 현금흐름	(174.5)	307.9	862.2	1,821.1	821.1
금융부채증가(감소)	(23.1)	554.9	823.9	2,000.0	1,000.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.5	(68.1)	217.2	(0.0)	0.0
배당지급	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)
현금의 증감	(138.2)	807.0	1,043.9	(767.3)	1,690.0
Unlevered CFO	5,384.9	4,752.6	5,819.7	5,212.8	7,250.0
Free Cash Flow	361.6	(95.0)	171.8	(2,549.0)	922.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	폴리울(%)	
			평균	최고/최저
18.3.22	BUY	36,000		
18.1.24	BUY	43,000	-30.24%	-22.67%
17.11.14	BUY	40,000	-24.58%	-20.50%
17.11.13	Analyst Change	40,000		-
17.7.28	1년 경과		-15.01%	-5.56%
16.7.27	BUY	36,000	-14.85%	8.06%
16.4.10	BUY	31,000	-16.62%	-2.90%
16.3.21	BUY	28,500	-7.92%	-3.86%
16.1.20	BUY	27,000	-14.62%	-7.41%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수) 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립) 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(매도) 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
- Underweight(비중축소)업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 3월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.