



하나금융그룹

2018년 4월 9일 | Equity Research

# LG디스플레이 (034220)

## P/B 0.6배에선 항상 이겼다

### 1Q18 Preview: 영업적자 -422억원

1분기 실적은 매출 6.2조원(YoY -12%, QoQ -12%), 영업적자 -422억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)을 기록할 전망이다. 1) 월별 TV 패널 가격 상승폭이 사상 최대치를 기록했던 17년 1분기와 달리 18년 1분기에는 월별 하락폭이 최근 1년내 최대로 확대되면서 수익성이 악화됐으며, 2) 17년 하반기부터 급증한 중소형 OLED 부문 적자가 확대되고 있는 것이 수익성 악화의 주 원인이다.

### 패널 가격 아무리 무너져도 P/B 0.6배는 지켰다

최근 8년간 4번있었던 LCD 패널 가격 하락 사이클에서 LG디스플레이의 P/B는 12M Trailling, 12M Fwd 모두 0.6배 선을 항상 지켜냈다. 연간 ROE -7%를 기록했던 2011년, ROE 2%에 불과했던 2012년에도 0.6배에서는 반등 후 3개월 이상 상승 Cycle을 이어갔다. 가깝게는 2015년 패널 가격 하락 Cycle에서도 0.6배선은 깨지지 않았다. 이는 Cyclical 산업인 패널 산업 특성상 패널 가격 하락 이후 가격 안정화에 대한 기대감이 반영된 Valuation이라고 판단된다. LG디스플레이의 경우 하반기 OLED TV 패널 부문 흑자전환 모멘텀까지 감안하면 지금 주가 수준에서 다운사이드 리스크는 매우 제한적이라고 판단된다.

### OLED TV 패널 가치 놓치면 LGD 주가 상승도 놓친다

LG디스플레이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 18년 예상 BPS에 Target P/B 0.9배를 적용했다. 현재 LG디스플레이의 멀티플은 LCD 비즈니스에서 OLED 비즈니스로 넘어가는 과정에서의 V자 협곡에 들어선 모습이다. OLED TV 패널 출하량의 경우 작년 대비 2배 증가한 300만대 출하가 예상되는 가운데 향후 최소 2년 이상 독점 공급이 확실시 상황에서 Valuation Re-rating 논거는 갈수록 힘을 더해 갈 것이라고 판단된다. 2분기 실적 개선 및 패널 가격 안정화, OLED TV 패널 가격 협상 호조 등 이슈에 주가는 빠르게 반응할 것으로 판단된다. 지금 주가 수준이 바닥에서 매수할 기회다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 36,000원 | CP(4월 6일): 24,600원

#### Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,429.58		
52주 최고/최저(원)	38,900/24,600		
시가총액(십억원)	8,802.3		
시가총액비중(%)	0.73		
발행주식수(천주)	357,815.7		
60일 평균 거래량(천주)	2,713.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	80.2		
18년 배당금(예상,원)	500		
18년 배당수익률(예상,%)	2.03		
외국인지분율(%)	26.90		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 2 인	37.91		
국민연금	9.20		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(13.8) (19.5) (17.4)		
상대	(14.5) (20.6) (26.9)		
BPS(원)	41,868	44,145	

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	26,504.1	27,790.2	24,815.5	26,914.8	32,144.9
영업이익	십억원	1,311.4	2,461.6	344.4	1,407.1	1,831.9
세전이익	십억원	1,316.2	2,332.6	293.5	1,346.0	1,822.1
순이익	십억원	906.7	1,802.8	196.5	901.1	1,219.8
EPS	원	2,534	5,038	549	2,518	3,409
증감률	%	(6.2)	98.8	(89.1)	358.7	35.4
PER	배	12.41	5.93	44.80	9.77	7.22
PBR	배	0.87	0.74	0.61	0.58	0.54
EV/EBITDA	배	3.18	2.38	3.01	2.33	1.64
ROE	%	7.21	13.19	1.37	6.11	7.80
BPS	원	36,209	40,170	40,219	42,237	45,146
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

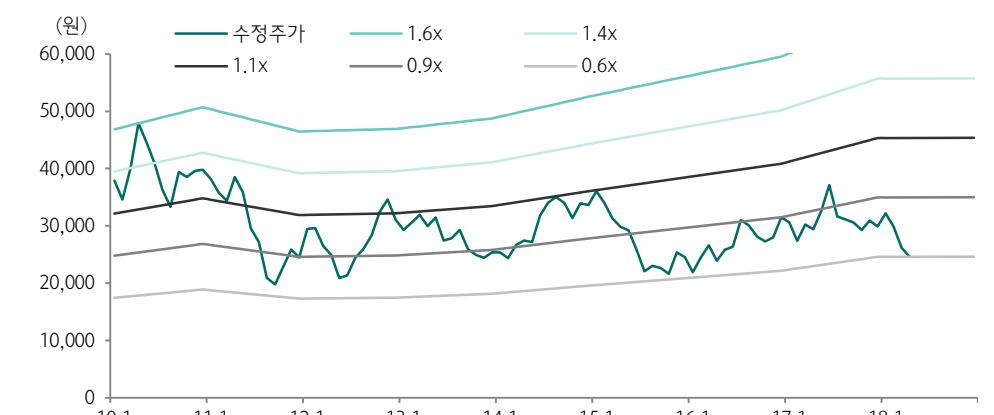
표 1. LG디스플레이 실적 추정 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
출하면적(000m <sup>2</sup> )	10,657	10,686	11,007	12,119	11,773	12,165	10,932	12,354	41,065	44,468	47,223
QoQ, YoY	-1%	0%	3%	10%	-3%	3%	-10%	13%	3%	8%	6%
TV	8,360	8,418	8,541	8,753	8,755	9,050	7,574	8,862	29,945	34,072	34,241
모니터	1,323	1,393	1,380	1,404	1,288	1,428	1,478	1,449	5,979	5,501	5,644
노트북	503	439	485	1,056	867	958	1,021	1,193	2,738	2,482	4,038
태블릿	114	107	130	705	716	565	667	643	429	1,057	2,591
모바일 및 기타	357	328	470	200	147	165	192	207	1,975	1,355	710
ASP(\$)	575	548	562	536	495	481	530	485	558	555	376
growth%	-10%	-5%	3%	-5%	-8%	-3%	10%	-9%	-12%	-1%	-32%
원/달러평균(원)	1,153	1,131	1,127	1,096	1,071	1,060	1,050	1,050	1,159	1,127	1,058
매출액(십억원)	7,062	6,629	6,973	7,123	6,242	6,199	6,084	6,290	26,503	27,788	24,816
QoQ, YoY	-11%	-6%	5%	2%	-12%	-1%	-2%	3%	-7%	5%	-11%
TV	3,018	3,065	2,793	2,851	2,661	2,679	2,268	2,517	10,228	11,726	10,125
모니터	1,087	1,117	1,109	1,072	908	967	986	993	3,973	4,385	3,855
노트북	499	435	510	632	499	532	545	589	2,109	2,076	2,164
태블릿	600	526	654	620	714	552	641	577	2,894	2,400	2,484
모바일/기타	1,858	1,486	1,907	1,949	1,459	1,469	1,644	1,616	7,298	7,201	6,188
영업이익(십억원)	1,027	803	586	46	-42	140	101	145	1,311	2,463	344
QoQ, YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-191%	-432%	-28%	44%	-19%	88%	-86%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-1%	2%	2%	2%	5%	9%	1%
순이익(십억원)	679	737	477	44	-39	101	69	104	932	1,937	234
QoQ, YoY	-18%	8%	-35%	-91%	-189%	-360%	-32%	51%	-9%	108%	-88%
순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	2%	1%	2%	4%	7%	1%

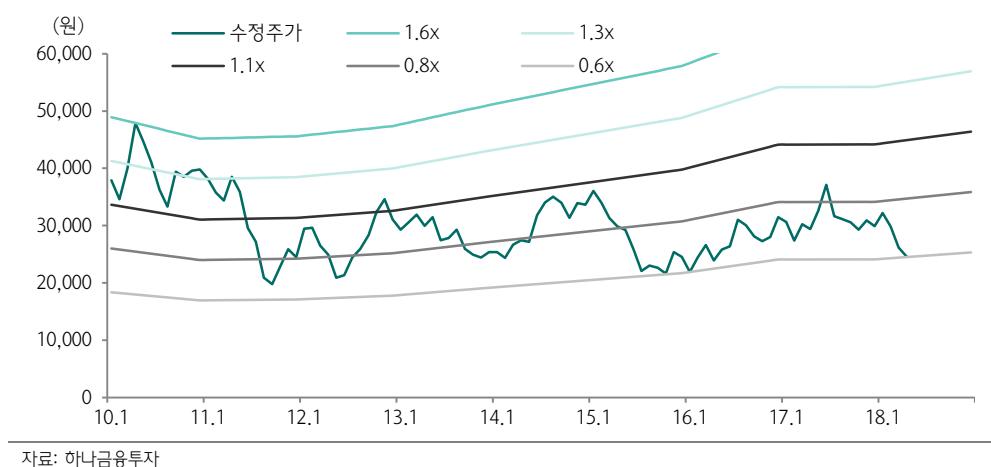
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Trailling PBR 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Fwd PBR 추이



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	709	473	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

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504.1	27,790.2	24,815.5	26,914.8	32,144.9
매출원가	22,754.3	22,424.7	22,130.0	22,968.2	27,280.0
매출총이익	3,749.8	5,365.5	2,685.5	3,946.6	4,864.9
판관비	2,438.4	2,903.9	2,341.1	2,539.5	3,032.9
영업이익	1,311.4	2,461.6	344.4	1,407.1	1,831.9
금융손익	(126.5)	10.2	(50.9)	(61.2)	(9.9)
종속/관계기업손익	8.3	9.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	123.0	(148.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,316.2	2,332.6	293.5	1,346.0	1,822.1
법인세	384.7	395.6	61.6	282.7	382.6
계속사업이익	931.5	1,937.1	231.8	1,063.3	1,439.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	931.5	1,937.1	231.8	1,063.3	1,439.4
비지배주주지분					
순이익	24.8	134.3	35.4	162.2	219.6
지배주주순이익	906.7	1,802.8	196.5	901.1	1,219.8
지배주주지분포괄이익	942.0	1,596.4	199.8	916.5	1,240.6
NOPAT	928.1	2,044.2	272.1	1,111.6	1,447.2
EBITDA	4,333.0	5,676.2	5,068.0	6,830.9	7,184.4
성장성(%)					
매출액증가율	(6.6)	4.9	(10.7)	8.5	19.4
NOPAT증가율	(20.0)	120.3	(86.7)	308.5	30.2
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(10.7)	34.8	5.2
영업이익증가율	(19.3)	87.7	(86.0)	308.6	30.2
(지배주주)순익증가율	(6.2)	98.8	(89.1)	358.6	35.4
EPS증가율	(6.2)	98.8	(89.1)	358.7	35.4
수익성(%)					
매출총이익률	14.1	19.3	10.8	14.7	15.1
EBITDA이익률	16.3	20.4	20.4	25.4	22.4
영업이익률	4.9	8.9	1.4	5.2	5.7
계속사업이익률	3.5	7.0	0.9	4.0	4.5

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,534	5,038	549	2,518	3,409
BPS	36,209	40,170	40,219	42,237	45,146
CFPS	13,282	16,265	14,164	19,090	20,079
EBITDAPS	12,110	15,863	14,164	19,090	20,079
SPS	74,072	77,666	69,353	75,220	89,836
DPS	500	500	500	500	500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.4	5.9	44.8	9.8	7.2
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCFR	2.4	1.8	1.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.0	2.3	1.6
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.2	13.2	1.4	6.1	7.8
ROA	3.8	6.7	0.7	2.8	3.6
ROIC	6.5	12.6	1.4	5.1	6.9
부채비율	84.8	94.6	101.3	110.7	105.6
순부채비율	15.1	14.8	38.8	39.9	11.8
이자보상배율(배)	11.6	27.2	3.7	11.4	14.7

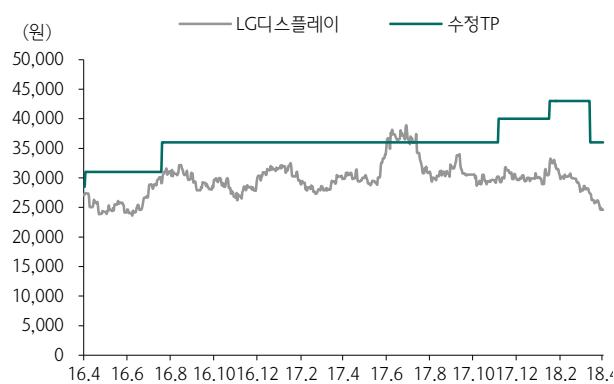
자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	10,484.2	10,473.7	7,265.8	8,772.2	13,469.6
금융자산	2,750.5	3,387.9	1,783.2	2,269.5	6,586.4
현금성자산	1,558.7	2,602.6	1,090.0	1,447.2	5,716.0
매출채권 등	5,101.6	4,489.9	3,143.0	3,728.2	3,946.5
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,074.4	2,460.7	2,604.8
기타유동자산	344.3	245.8	265.2	313.8	331.9
<b>비유동자산</b>	14,400.2	18,686.0	22,955.1	24,665.9	21,711.3
투자자산	244.7	182.4	185.1	219.6	232.5
금융자산	72.0	59.8	52.8	62.7	66.3
유형자산	12,031.4	16,202.0	20,784.5	22,653.5	19,803.5
무형자산	894.9	912.8	596.7	404.0	286.5
기타비유동자산	1,229.2	1,388.8	1,388.8	1,388.8	1,388.8
<b>자산총계</b>	24,884.3	29,159.7	30,220.9	33,438.1	35,180.9
<b>유동부채</b>	7,058.2	8,978.7	8,133.8	9,317.8	9,759.5
금융부채	667.9	1,452.9	1,452.9	1,452.9	1,452.9
매입채무 등	6,006.7	6,918.4	6,107.0	7,244.1	7,668.3
기타유동부채	383.6	607.4	573.9	620.8	638.3
<b>비유동부채</b>	4,363.7	5,199.5	7,076.4	8,248.9	8,313.2
금융부채	4,111.3	4,150.2	6,150.2	7,150.2	7,150.2
기타비유동부채	252.4	1,049.3	926.2	1,098.7	1,163.0
<b>부채총계</b>	11,421.9	14,178.2	15,210.2	17,566.7	18,072.7
<b>지배주주지분</b>	12,956.0	14,373.5	14,391.0	15,113.2	16,154.1
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	(88.5)	(288.3)	(288.3)	(288.3)	(288.3)
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,639.1	11,361.3	12,402.2
<b>비지배주주지분</b>	506.4	608.0	619.7	758.2	954.1
<b>자본총계</b>	13,462.4	14,981.5	15,010.7	15,871.4	17,108.2
순금융부채	2,028.8	2,215.2	5,819.9	6,333.6	2,016.7
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,640.9	6,764.2	5,590.8	6,823.4	6,917.4
당기순이익	931.5	1,937.1	231.8	1,063.3	1,439.4
조정	3,556.6	3,384.7	4,723.7	5,423.7	5,352.5
감가상각비	3,021.6	3,214.6	4,723.6	5,423.7	5,352.5
외환거래손익	(88.6)	(12.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.3)	(9.6)	0.0	0.0	0.0
기타	631.9	192.3	0.1	0.0	0.0
영업활동	(847.2)	1,442.4	635.3	336.4	125.5
변동					
<b>투자활동 현금흐름</b>	(3,189.2)	(6,481.1)	(8,924.4)	(7,287.3)	(2,469.7)
투자자산감소(증가)	193.0	71.9	(2.8)	(34.5)	(12.9)
유형자산감소(증가)	(3,457.9)	(6,432.2)	(8,990.0)	(7,100.0)	(2,385.0)
기타	75.7	(120.8)	68.4	(152.8)	(71.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	307.9	862.2	1,821.1	821.1	(178.9)
금융부채증가(감소)	554.9	823.9	2,000.0	1,000.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.1)	217.2	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)
<b>현금의 증감</b>	807.0	1,043.9	(1,512.5)	357.2	4,268.7
Unlevered CFO	4,752.6	5,819.7	5,068.0	6,830.9	7,184.4
Free Cash Flow	(95.0)	171.8	(3,399.2)	(276.6)	4,532.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%
16.3.23	BUY	28,500	-7.64%	-3.86%

## 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	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 6일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(0)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 04월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 04월 09일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.