



Underperform(Maintain)

목표주가: 26,000원(하향)

주가(4/10): 25,150원

시가총액: 89,991억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/10)	2,450.74pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,900원	24,600원
등락률	-35.35%	2.24%
수익률	절대	상대
	1M	-9.9%
	6M	-15.9%
	1Y	-16.4%
		-27.3%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,713천주
외국인 지분율	26.86%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	38,560원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.91%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	26,504	27,790	22,302	22,904
영업이익	1,311	2,462	-681	-708
EBITDA	4,333	5,676	3,524	3,934
세전이익	1,316	2,333	-597	-922
순이익	932	1,937	-477	-728
지배주주지분순이익	907	1,803	-405	-617
EPS(원)	2,534	5,038	-1,131	-1,723
증감률(%YoY)	-6.2	98.8	적자전환	적자지속
PER(배)	12.4	5.9	-26.4	-17.4
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.1	2.4	5.7	6.1
핵심영업이익률(%)	4.9	8.9	-3.1	-3.1
ROE(%)	7.1	13.6	-3.3	-5.2
순부채비율(%)	15.2	14.9	51.9	84.8

Price Trend



LG디스플레이(034220)

영업적자 전환



1Q18 영업적자 전환이 예상되며, 2Q18에는 -1,389억원으로 적자 폭이 확대될 전망이다. 중국 BOE의 10.5Gen 공장에서 양산되는 대형 TV패널의 가격 하락률이 큰 폭으로 나타나며, LG디스플레이의 수익성 급감을 이끌 것이라는 판단이다. 중소형 OLED 및 대형 OLED의 출하량 증가도 당초 예상 대비 지연될 것으로 판단되므로, LCD 가격 하락과 전사 실적 감소에 투자 포인트를 맞추는 전략을 지속 추천한다.

>>> 1Q18 영업적자 전환 예상, 당초 기대치 하회

LG디스플레이의 1Q18 실적이 매출액 5.7조원(-20%QoQ), 영업적자 167억원(적자전환)으로, 당사 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 출하면적(m²)은 당초 기대치에 부합하지만, 가격(ASP/m²)과 원/달러 환율 하락이 예상치를 상회할 것이기 때문이다. 주요 제품별 매출액도 TV 2.2조원(-20%QoQ), Monitor 0.9조원(-9%QoQ), Notebook & Tablet 1.1조원(-19%QoQ), Mobile & Others 1.5조원(-25%QoQ)으로 전 부문의 감소가 나타날 것으로 예상된다. 4Q17 발생한 일회성 비용 감소로 판매비와관리비의 감소가 예상되나, LCD패널 가격 하락(1Q18 가격 하락: TV -9%QoQ, Monitor -1%QoQ, Notebook -3%QoQ)에 따른 영업적자 전환은 불가피할 것으로 판단된다.

>>> 2Q18 영업적자 -1,389억원, 적자폭 확대 전망

2Q18는 매출액 5.2조원(-10%QoQ), 영업적자 1,389억원(적자지속)으로, 시장 기대치를 크게 하회할 전망이다. 출하면적은 수요 성수기 진입에 따라 +1%QoQ의 성장하지만, 평균판가가 중국 업체들의 공급 증가 영향으로 -9%QoQ 하락할 것으로 예상된다. 특히 중국 BOE의 10.5Gen 공장에서 양산되는 대형 TV패널의 가격 하락률이 가장 클 것으로 예상되어, LG디스플레이 TV패널의 수익성 급감이 나타날 것으로 판단된다.

제품별 매출액은 TV 2.0조원(-10%QoQ), Monitor 0.9조원(+5%QoQ), Notebook & Tablet 0.9조원(-12%QoQ), Mobile & Others 1.2조원(-18%QoQ)으로, Monitor를 제외한 전 부문의 하락이 예상된다.

>>> 투자의견 Underperform 유지, 목표주가 26,000원 하향 조정

LG디스플레이의 주가는 일부 공장의 생산 차질과 P/B 하단에 근접하며 소폭의 반등이 나타나고 있다. 당사는 LCD 업황이 중국의 공격적인 Capa 증설로 인해 당분간 개선되기 어려우며, 패널 가격의 하락세도 지속될 것으로 예상하고 있다. 또한 중소형 OLED의 전략 거래선향 출하와 대형 OLED TV의 증설도 예상 대비 지연될 것으로 판단하고 있다. 따라서 당분간은 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	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
출하면적 ['000m ²]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,006	10,131	10,101	11,016	41,069	41,602	41,253
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	1%	0%	9%	3%	1%	-1%
ASP/m ² [USD]	608	576	600	589	534	485	516	517	559	593	513
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-9%	-9%	6%	0%	-12%	6%	-13%
COGS/m ² [USD]	460	451	492	517	478	444	484	485	448	481	473
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-7%	-7%	9%	0%	-11%	7%	-2%
Gross Profit/m ² [USD]	148	125	108	73	56	40	32	33	111	112	40
GPm/m ²	24%	22%	18%	12%	10%	8%	6%	6%	20%	19%	8%
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,719	5,155	5,444	5,984	26,504	27,790	22,302
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-10%	6%	10%	-7%	5%	-20%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	883	928	934	883	3,983	4,184	3,628
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,069	943	1,017	1,235	5,049	4,626	4,264
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,252	2,039	1,891	2,080	10,272	11,733	8,262
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,515	1,245	1,602	1,786	7,201	7,247	6,148
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,119	4,727	5,104	5,606	22,754	22,425	20,556
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	92%	94%	94%	86%	81%	92%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	600	428	340	378	3,750	5,366	1,746
판매비와관리비	692	710	670	832	616	567	561	682	2,438	2,904	2,426
영업이익	1,027	804	586	44	-17	-139	-220	-305	1,311	2,462	-681
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-138%	732%	59%	38%	-19%	88%	-128%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	0%	-3%	-4%	-5%	5%	9%	-3%
법인세차감전손익	858	832	599	44	-2	-122	-198	-275	1,316	2,333	-597
법인세비용	179	95	121	0	0	-24	-40	-55	385	396	-119
당기순이익	680	737	477	43.6	-2	-98	-159	-220	932	1,937	-477
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	0%	-2%	-3%	-4%	4%	7%	-2%
매출비중											
Monitor	15%	17%	16%	14%	15%	18%	17%	15%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	19%	18%	19%	21%	19%	17%	19%
TV	43%	46%	40%	40%	39%	40%	35%	35%	39%	42%	37%
Mobile Etc.	26%	22%	27%	28%	26%	24%	29%	30%	27%	26%	28%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,070	1,050	1,045	1,050	1,155	1,126	1,054

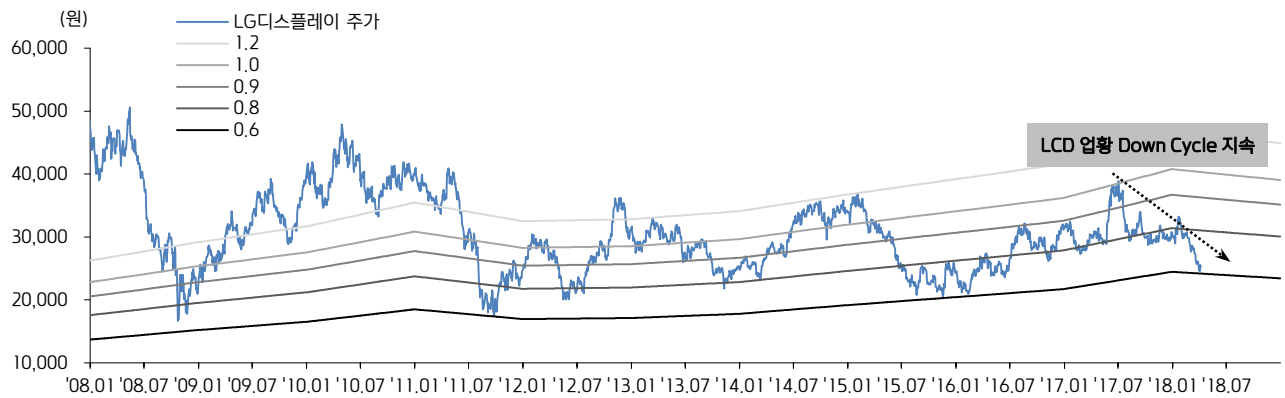
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q 18E					2018E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	5,803	5,719	-1%	6,065	-6%	23,392	22,302	-5%
Monitor	883	883	0%			3,706	3,628	-2%
Notebook & Tablet	1,069	1,069	0%			4,356	4,264	-2%
TV	2,252	2,252	0%			8,703	8,262	-5%
Mobile Etc.	1,598	1,515	-5%			6,628	6,148	-7%
영업이익	69	-17	-124%	7	-350%	45	-681	-1612%
영업이익률	1%	0%		0%		0%	-3%	
당기순이익	38	-2	-104%	2	-193%	-12	-477	
당기순이익률	1%	0%		0%		0%	-2%	

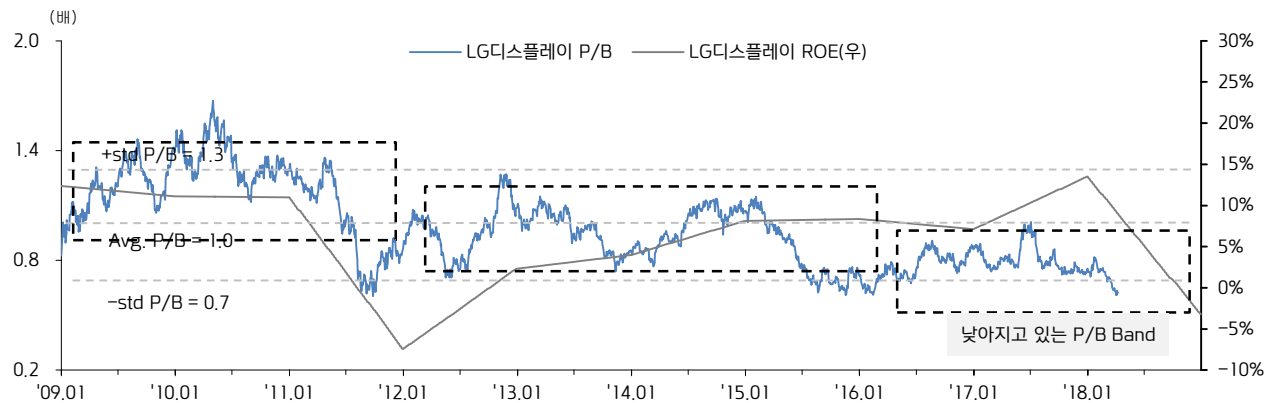
자료: Quantwise Consensus, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 ROE vs. P/B Chart: 과거 P/B의 하단을 지킬 수 있을까



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 6개월 목표주가 26,000원 제시

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	26,504	27,790	22,302	22,904	24,164	24,913
Growth	-6.6%	4.9%	-19.7%	2.7%	5.5%	3.1%
EPS [원]	2,534	5,038	-1,131	-1,723	1,742	2,252
Growth	-6.2%	98.8%	적자전환	적자지속	흑자전환	29.3%
BPS [원]	36,209	40,170	38,560	36,355	37,612	38,754
Growth	6.3%	10.9%	-4.0%	-5.7%	3.5%	3.0%
ROCE(Return On Common Equity)	7.1%	13.6%	-3.3%	-5.2%	4.9%	5.8%
COE(Cost of Equity)	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-0.2%	6.3%	-10.6%	-12.5%	-2.4%	-1.5%
PV of Residual Earnings			-3,684	-4,029	-729	-404
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.3%					
Continuing Value	-9,695					
Beginning Common Shareholders' Equity	40,170					
PV of RE for the Forecasting Period	-8,846					
PV of Continuing Value	-6,818					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	26,294					

주: Equity Beta는 5년 월간 베타, Risk Free Rate은 10년물 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 5조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	22,302	22,904	24,164
매출원가	22,754	22,425	20,556	21,001	20,371
매출총이익	3,750	5,366	1,746	1,903	3,793
판매비및일반관리비	2,438	2,904	2,426	2,611	2,755
영업이익(보고)	1,311	2,462	-681	-708	1,038
영업이익(핵심)	1,311	2,462	-681	-708	1,038
영업외손익	5	-129	84	-214	-189
이자수익	42	60	60	33	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,625	1,180	888	923	923
이자비용	113	91	270	427	414
외환손실	1,553	1,316	1,126	1,112	1,112
관계기업지분법손익	8	-33	-26	-27	0
투자및기타자산처분손익	7	81	13	14	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	1	1	0
기타	-10	-9	543	380	380
법인세차감전이익	1,316	2,333	-597	-922	849
법인세비용	385	396	-119	-195	179
유효법인세율 (%)	29%	17%	20%	21%	21%
당기순이익	932	1,937	-477	-728	670
지배주주지분순이익(억원)	907	1,803	-405	-617	623
EBITDA	4,333	5,676	3,524	3,934	5,780
현금순이익(Cash Earnings)	3,953	5,152	3,727	3,914	5,411
수정당기순이익	928	1,871	-489	-739	670
증감율(% YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-19.7	2.7	5.5
영업이익(보고)	-19.3	87.7	적전	적지지속	흑전
영업이익(핵심)	-19.3	87.7	적전	적지지속	흑전
EBITDA	-13.4	31.0	-37.9	11.6	46.9
지배주주지분 당기순이익	-6.2	98.8	적전	적지지속	흑전
EPS	-6.2	98.8	적전	적지지속	흑전
수정순이익	-8.5	101.7	적전	적지지속	흑전

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	3,906	3,533	5,353
당기순이익	932	1,937	-477	-728	670
감가상각비	2,643	2,792	3,807	4,369	4,453
무형자산상각비	378	423	397	273	288
외환손익	-73	136	238	189	189
자산처분손익	-7	-81	-13	-14	0
지분법손익	-8	33	26	27	0
영업활동자산부채 증감	-847	1,442	236	-320	21
기타	623	83	-308	-263	-268
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-8,912	-7,306	-4,763
투자자산의 처분	610	383	-2	-12	-10
유형자산의 처분	278	160	70	74	78
유형자산의 취득	-3,736	-6,592	-8,917	-7,130	-4,537
무형자산의 처분	-405	-453	-270	-230	-250
기타	64	21	207	-8	-45
재무활동현금흐름	308	862	3,179	3,013	-538
단기차입금의 증가	-1,413	-651	150	300	-55
장기차입금의 증가	1,917	1,693	3,237	2,901	-299
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	-17	-2	-29	-9	-5
현금및현금성자산의순증가	807	1,044	-1,827	-759	52
기초현금및현금성자산	752	1,559	2,603	776	16
기말현금및현금성자산	1,559	2,603	776	16	68
Gross Cash Flow	4,488	5,322	3,670	3,854	5,332
Op Free Cash Flow	-1,038	-344	-5,291	-3,597	795

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	7,944	7,166	7,576
현금및현금성자산	1,559	2,603	776	16	69
유동금융자산	1,171	775	783	796	804
매출채권및유동채권	5,466	4,744	4,324	4,275	4,510
재고자산	2,288	2,350	2,060	2,077	2,192
기타유동비금융자산	0	2	2	2	2
비유동자산	14,400	18,686	23,292	25,987	26,118
장기매출채권및기타비유동채권	390	423	273	257	296
투자자산	217	162	131	102	104
유형자산	12,031	16,202	21,311	24,073	24,156
무형자산	895	913	786	743	705
기타비유동자산	867	985	791	812	857
자산총계	24,884	29,160	31,236	33,154	33,694
유동부채	7,058	8,979	8,969	8,835	9,055
매입채무및기타유동채무	6,077	7,125	6,757	6,361	6,711
단기차입금	113	0	150	450	395
유동성장기차입금	555	1,453	1,740	1,693	1,600
기타유동부채	313	401	322	330	349
비유동부채	4,364	5,199	7,942	10,900	10,730
장기매입채무및비유동채무	69	901	723	743	783
사채및장기차입금	4,111	4,150	7,100	10,048	9,842
기타비유동부채	184	148	119	110	105
부채총계	11,422	14,178	16,911	19,735	19,784
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	9,004	10,622	10,045	9,256	9,706
기타자본	-88	-288	-288	-288	-288
지배주주지분자본총계	12,956	14,373	13,797	13,008	13,458
비지배주주지분자본총계	506	608	528	410	451
자본총계	13,462	14,982	14,325	13,419	13,909
순차입금	2,049	2,226	7,432	11,379	10,964
총차입금	4,779	5,603	8,990	12,191	11,837

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-1,131	-1,723	1,742
BPS	36,209	40,170	38,560	36,355	37,612
주당EBITDA	12,110	15,863	9,848	10,995	16,153
CFPS	11,048	14,397	10,415	10,940	15,122
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	12.4	5.9	-26.4	-17.4	17.2
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.1	2.4	5.7	6.1	3.9
PCFR	2.8	2.1	2.9	2.7	2.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	8.9	-3.1	-3.1	4.3
영업이익률(핵심)	4.9	8.9	-3.1	-3.1	4.3
EBITDA margin	16.3	20.4	15.8	17.2	23.9
순이익률	3.5	7.0	-2.1	-3.2	2.8
자기자본이익률(ROE)	7.1	13.6	-3.3	-5.2	4.9
투자자본이익률(ROIC)	6.7	13.4	-2.9	-2.5	3.4
안정성(%)					
부채비율	84.8	94.6	118.1	147.1	142.2
순차입금비율	15.2	14.9	51.9	84.8	78.8
이자보상배율(배)	11.6	27.2	적전	적지지속	2.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.4	4.9	5.3	5.5
재고자산회전율	11.4	12.0	10.1	11.1	11.3
매입채무회전율	4.8	4.2	3.2	3.5	3.7

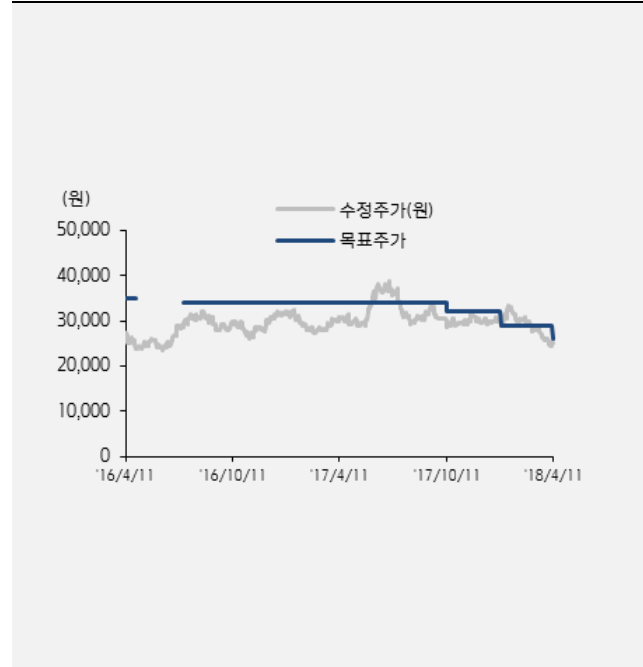
Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 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	목표 주가	목표 가격 대상 시점	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
담당자변경	2016-07-28	Outperform(Reinitiate)	34,000원	6개월	-12.13	-5.44
	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	0.11	14.66
	2018-04-11	Underperform (Maintain)	26,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%