



Underperform(Maintain)

목표주가: 26,000원

주가(4/25): 24,700원

시가총액: 88,380억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,448.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,900원	24,600원
등락률	-36.50%	0.41%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	-7.1%
6M	-16.1%	-14.6%
1Y	-20.8%	-29.0%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,095천주
외국인 지분율	26.36%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	37,956원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.91%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	26,504	27,790	22,358	21,933
영업이익	1,311	2,462	-1,104	-1,284
EBITDA	4,333	5,676	3,100	3,173
세전이익	1,316	2,333	-1,072	-1,532
순이익	932	1,937	-733	-766
지배주주지분순이익	907	1,803	-621	-649
EPS(원)	2,534	5,038	-1,735	-1,815
증감률(%YoY)	-6.2	98.8	적자전환	적자지속
PER(배)	12.4	5.9	-17.2	-16.5
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.1	2.4	6.5	7.5
핵심영업이익률(%)	4.9	8.9	-4.9	-5.9
ROE(%)	7.1	13.6	-5.0	-5.6
순부채비율(%)	15.2	14.9	52.8	85.9

Price Trend



Company Update

LG디스플레이(034220)

과거와 다른 LCD 업황과 중소형 패널 경쟁력



1Q18 영업적자 전환, 2Q18는 -2,431억원으로 영업적자의 폭이 확대될 전망이다. 지난 1Q18 흑자를 기록했을 것으로 추정되는 TV패널 부문도 추가적인 가격 하락에 따른 영업적자 전환이 예상된다. 과거와 달리 1)중국 업체들로 인해 LCD 산업의 공급과잉이 장기화되고 있고, 2)전략 거래선향 중소형 디스플레이의 점유율 하락도 예상되는 만큼, 과거 P/B Band 하단을 지키기에는 어려움이 클 것으로 판단한다

>>> 1Q18 영업적자 전환, 적자 폭도 당초 예상치 상회

1Q18 매출액 5.7조원(-20%QoQ), 영업적자 984억원(적자전환)으로, 당사 기대치를 하회했다. 출하면적(m^2)은 기대치에 부합했지만, 가격(ASP/ m^2) 하락의 폭이 예상치를 상회했기 때문이다. 또한 당사 예상과 같이 판매비와 관리비의 감소가 나타났음에도 불구하고, 유/무형자산의 감가상각비 증가가 전반적인 수익성 악화를 이끌었다. 주요 제품별 매출액은 TV 2.4조원(-14%QoQ), Monitor 0.9조원(-8%QoQ), Notebook & Tablet 1.1조원(-16%QoQ), Mobile 1.3조원(-37%QoQ)으로, 전 부문의 실적 하락이 기록됐다.

>>> 2Q18 영업적자 2,431억원 전망, 적자폭 확대

2Q18는 매출액 5.3조원(-7%QoQ), 영업적자 2,431억원(적자지속)으로, 영업적자의 폭이 더욱 확대될 전망이다. 출하면적(m^2)은 수요 성수기 진입에 따라 +4%QoQ의 증가하지만, 가격(ASP/ m^2)은 중국 업체들의 공격적인 공급 증가로 인해 -8%QoQ 하락할 전망이기 때문이다. 1Q18 유일하게 영업흑자를 기록했을 것으로 추정되는 TV패널 부문도 추가적인 가격 하락(2Q18 -10%QoQ)에 따른 영업적자 전환이 예상된다.

주요 제품별 매출액은 TV 2.3조원(-4%QoQ), Monitor 0.9조원(+5%QoQ), Notebook & Tablet 1.0조원(-12%QoQ), Mobile 1.0조원(-17%QoQ)으로, Monitor를 제외한 전 부문이 감소할 것이다.

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

일부 투자자들은 역사적 저점 수준인 현재의 Valuation(T12M P/B 0.7배)에서 주가 반등이 나타날 것으로 기대하고 있는 것으로 파악된다. 당사는 과거와 달리 1)중국 업체들로 인해 LCD의 공급과잉이 장기화되고 있고, 2)전략 거래선향 중소형 디스플레이의 점유율 하락도 예상되는 만큼, 과거 P/B Band 하단을 지키기에 어려움이 존재할 것으로 판단한다. 따라서 주가의 Valuation 수준 보다는 'LCD 업황의 턴어라운드 가능성'과 'Plastic OLED의 기술 경쟁력 확보', 'OLED TV의 시장 확대 여부' 등을 더욱 지켜본 후, 투자 전략을 선택하는 것이 바람직하다고 판단한다. 투자의견 Underperform을 유지한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
출하면적 ['000m ²]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,078	10,492	10,440	11,088	41,069	41,602	42,098
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	4%	0%	6%	3%	1%	1%
ASP/m ² [USD]	608	576	600	589	522	479	502	510	559	593	503
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-11%	-8%	5%	2%	-12%	6%	-15%
COGS/m ² [USD]	460	451	492	517	472	449	483	487	448	481	473
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-9%	-5%	8%	1%	-11%	7%	-2%
Gross Profit/m ² [USD]	148	125	108	73	50	31	19	23	111	112	30
GPm/m ²	24%	22%	18%	12%	10%	6%	4%	5%	20%	19%	6%
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,276	5,473	5,934	26,504	27,790	22,358
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-7%	4%	8%	-7%	5%	-20%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	891	938	935	884	3,983	4,184	3,649
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,101	970	1,035	1,260	5,049	4,626	4,366
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,421	2,319	2,153	2,285	10,272	11,733	9,177
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,263	1,049	1,350	1,505	7,201	7,247	5,167
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	4,939	5,265	5,664	22,754	22,425	21,001
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	94%	96%	95%	86%	81%	94%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	337	208	270	3,750	5,366	1,357
판매비와관리비	692	710	670	832	640	580	564	676	2,438	2,904	2,461
영업이익	1,027	804	586	44	-98	-243	-356	-407	1,311	2,462	-1,104
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-321%	147%	46%	14%	-19%	88%	-145%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-5%	-7%	-7%	5%	9%	-5%
법인세차감전순익	858	832	599	44	-96	-239	-347	-390	1,316	2,333	-1,072
법인세비용	179	95	121	0	-47	-72	-104	-117	385	396	-340
당기순이익	680	737	477	43.6	-49	-168	-243	-273	932	1,937	-733
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-3%	-4%	-5%	4%	7%	-3%
매출비중											
Monitor	15%	17%	16%	14%	16%	18%	17%	15%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	19%	18%	19%	21%	19%	17%	20%
TV	43%	46%	40%	40%	43%	44%	39%	39%	39%	42%	41%
Mobile Etc.	26%	22%	27%	28%	22%	20%	25%	25%	27%	26%	23%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,078	1,049	1,044	1,049	1,155	1,126	1,055

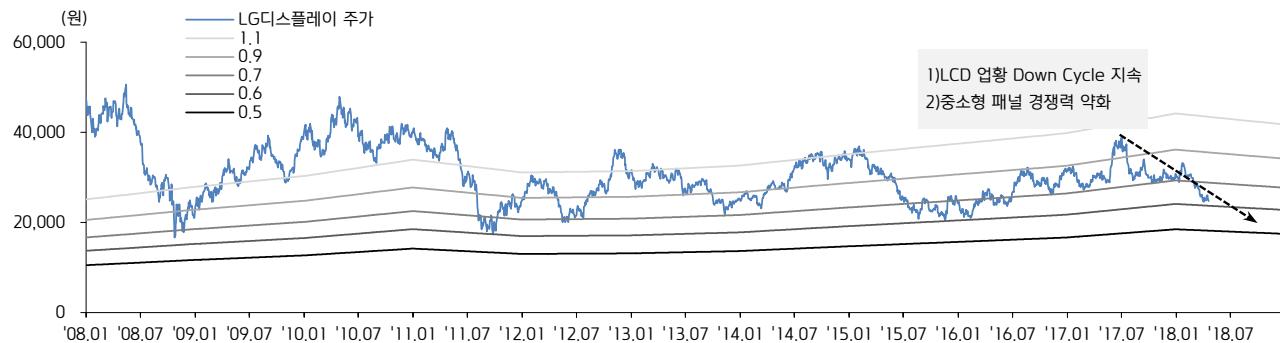
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q18P					2018E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	5,719	5,675	-1%	5,985	-5%	22,302	22,358	0%
Monitor	883	891	1%			3,628	3,649	1%
Notebook & Tablet	1,069	1,101	3%			4,264	4,366	2%
TV	2,252	2,421	7%			8,262	9,177	11%
Mobile Etc.	1,515	1,263	-17%			6,148	5,167	-16%
영업이익	-17	-98	479%	-51	95%	-681	-1,104	62%
영업이익률	0%	-2%		-1%		-3%	-5%	
당기순이익	-2	-49	2349%	-70	-30%	-477	-733	
당기순이익률	0%	-1%		-1%		-2%	-3%	

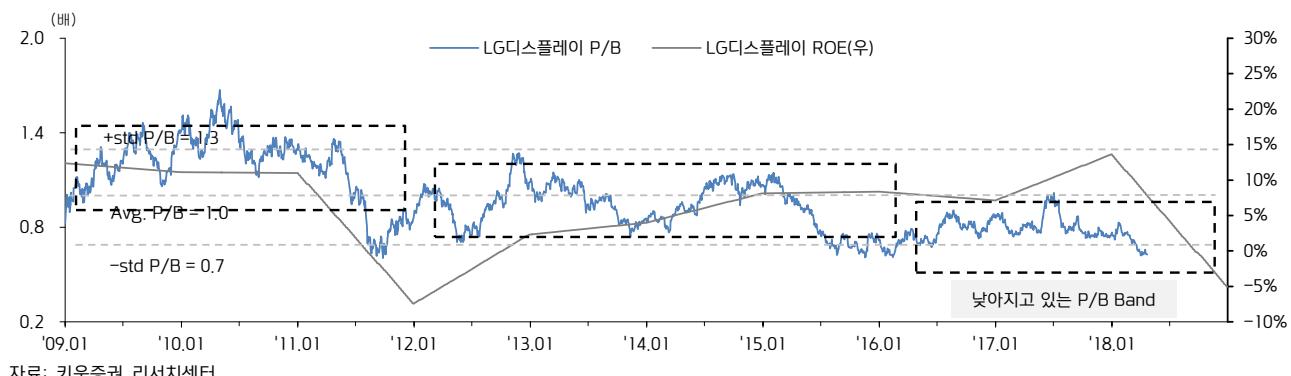
자료: Quantiwise Consensus, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	22,358	21,933	22,569
매출원가	22,754	22,425	21,001	20,717	18,852
매출총이익	3,750	5,366	1,357	1,216	3,717
판매비및일반관리비	2,438	2,904	2,461	2,500	2,573
영업이익(보고)	1,311	2,462	-1,104	-1,284	1,144
영업이익(핵심)	1,311	2,462	-1,104	-1,284	1,144
영업외손익	5	-129	32	-247	-222
이자수익	42	60	60	33	33
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,625	1,180	890	925	925
이자비용	113	91	270	423	410
외환손실	1,553	1,316	1,129	1,114	1,114
관계기업지분법손익	8	-33	-26	-27	0
투자및기타자산처분손익	7	81	13	14	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	1	1	0
기타	-10	-9	492	344	344
법인세차감전이익	1,316	2,333	-1,072	-1,532	922
법인세비용	385	396	-340	-765	460
유효법인세율 (%)	29%	17%	32%	50%	50%
당기순이익	932	1,937	-733	-766	461
지배주주지분순이익(억원)	907	1,803	-621	-649	429
EBITDA	4,333	5,676	3,100	3,173	5,753
현금순이익(Cash Earnings)	3,953	5,152	3,472	3,691	5,070
수정당기순이익	928	1,871	-742	-774	461
증감율(% YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-19.5	-1.9	2.9
영업이익(보고)	-19.3	87.7	적전	적자지속	흑전
영업이익(핵심)	-19.3	87.7	적전	적자지속	흑전
EBITDA	-13.4	31.0	-45.4	2.4	81.3
지배주주지분 당기순이익	-6.2	98.8	적전	적자지속	흑전
EPS	-6.2	98.8	적전	적자지속	흑전
수정순이익	-8.5	101.7	적전	적자지속	흑전

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	3,654	3,272	4,992
당기순이익	932	1,937	-733	-766	461
감가상각비	2,643	2,792	3,807	4,184	4,321
무형자산상각비	378	423	397	273	288
외환손익	-73	136	239	189	189
자산처분손익	-7	-81	-13	-14	0
지분법손익	-8	33	26	27	0
영업활동자산부채 증감	-847	1,442	239	-358	0
기타	623	83	-309	-263	-268
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-8,014	-7,268	-4,740
투자자산의 처분	610	383	-2	-10	-9
유형자산의 처분	278	160	70	74	78
유형자산의 취득	-3,736	-6,592	-8,017	-7,130	-4,537
무형자산의 처분	-405	-453	-270	-230	-250
기타	64	21	205	29	-23
재무활동현금흐름	308	862	3,176	2,908	-542
단기차입금의 증가	-1,413	-651	150	300	-55
장기차입금의 증가	1,917	1,693	3,234	2,798	-302
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	-17	-2	-29	-11	-6
현금및현금성자산의순증가	807	1,044	-1,184	-1,087	-290
기초현금및현금성자산	752	1,559	2,603	1,419	332
기말현금및현금성자산	1,559	2,603	1,419	332	42
Gross Cash Flow	4,488	5,322	3,415	3,630	4,992
Op Free Cash Flow	-1,038	-344	-4,598	-3,903	395

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	8,603	7,212	7,106
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,419	332	42
유동금융자산	1,171	775	783	796	804
매출채권및유동채권	5,466	4,744	4,335	4,094	4,212
재고자산	2,288	2,350	2,065	1,989	2,047
기타유동비금융자산	0	2	2	2	2
비유동자산	14,400	18,686	22,394	25,225	25,456
장기매출채권및기타비유동채권	390	423	274	246	276
투자자산	217	162	131	101	102
유형자산	12,031	16,202	20,411	23,357	23,573
무형자산	895	913	786	743	705
기타비유동자산	867	985	793	778	800
자산총계	24,884	29,160	30,998	32,437	32,562
유동부채	7,058	8,979	8,984	8,628	8,708
매입채무및기타유동채무	6,077	7,125	6,774	6,092	6,268
단기차입금	113	0	150	450	395
유동성장기차입금	555	1,453	1,737	1,770	1,719
기타유동부채	313	401	323	316	326
비유동부채	4,364	5,199	7,944	10,684	10,448
장기매입채무및비유동채무	69	901	725	711	732
사채및장기차입금	4,111	4,150	7,100	9,865	9,615
기타비유동부채	184	148	119	108	102
부채총계	11,422	14,178	16,928	19,312	19,155
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	9,829	9,007	9,262
기타자본	-88	-288	-288	-288	-288
지배주주지분자본총계	12,956	14,373	13,581	12,759	13,014
비지배주주지분자본총계	506	608	489	366	393
자본총계	13,462	14,982	14,070	13,125	13,407
순차입금	2,049	2,226	6,786	10,958	10,883
총차입금	4,779	5,603	8,987	12,085	11,728

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-1,735	-1,815	1,200
BPS	36,209	40,170	37,956	35,658	36,371
주당EBITDA	12,110	15,863	8,664	8,869	16,078
CFPS	11,048	14,397	9,703	10,316	14,170
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	12.4	5.9	-17.2	-16.5	24.9
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.1	2.4	6.3	7.4	3.9
PCFR	2.8	2.1	3.1	2.9	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	8.9	-4.9	-5.9	5.1
영업이익률(핵심)	4.9	8.9	-4.9	-5.9	5.1
EBITDA margin	16.3	20.4	13.9	14.5	25.5
순이익률	3.5	7.0	-3.3	-3.5	2.0
자기자본이익률(ROE)	7.1	13.6	-5.0	-5.6	3.5
투하자본이익률(ROIC)	6.7	13.4	-4.2	-3.0	2.5
안정성(%)					
부채비율	84.8	94.6	120.3	147.1	142.9
순차입금비율	15.2	14.9	48.2	83.5	81.2
이자보상배율(배)	11.6	27.2	N/A	N/A	2.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.4	4.9	5.2	5.4
재고자산회전율	11.4	12.0	10.1	10.8	11.2
매입채무회전율	4.8	4.2	3.2	3.4	3.7

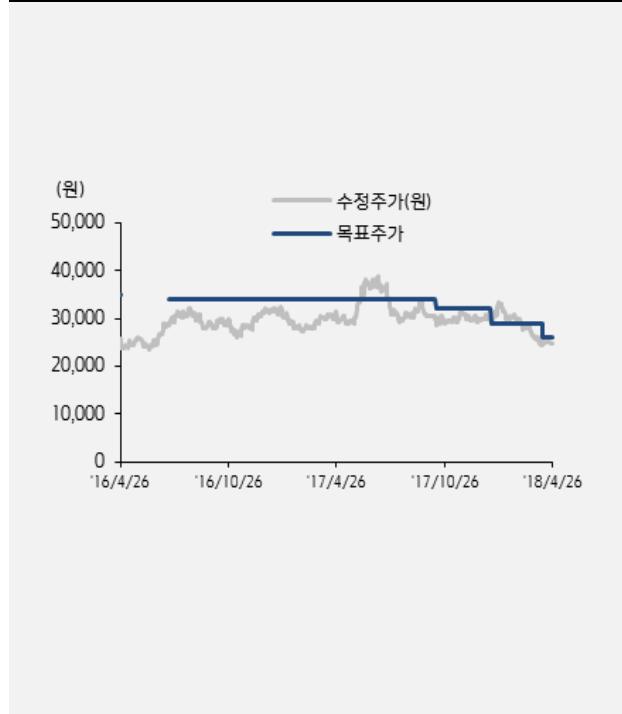
Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	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
담당자변경	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	-3.44	0.19
	2018-04-26	Underperform (Maintain)	26,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 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%