

2018. 4. 26



## ▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6098-6688

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 주민우

02. 6098-6677

minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 34,000 원

현재주가 (4.25) 24,700 원

상승여력 37.7%

KOSPI 2,448.81pt

시가총액 88,380억원

발행주식수 35,782만주

유동주식비율 62.09%

외국인비중 26.37%

52주 최고/최저가 38,900원/24,600원

평균거래대금 586.3억원

## 주요주주(%)

LG전자 외 2인 37.91

국민연금 9.20

## 주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.9 -16.1 -20.8

상대주가 -7.1 -14.6 -29.0

## 주가그래프



## LG디스플레이 034220

## 적극적 변화에 거는 기대

- ✓ 기대치를 하회한 1Q18P 실적 발표 · 업황 개선의 불확실성과 비우호적 영업환경을 반영해 주가는 역사적 최저점에 위치 (2018E PBR 0.6 배)
- ✓ 전방산업의 구조적 성장둔화 속 1) 중국 경쟁사 신규라인들의 수출 이슈와 2) 계절적 수요 회복만으로 업황이 회복되기는 어려운 상황.
- ✓ 선제적 공급축소의 위험을 감내하는 결단력이 필요. 대형 LCD capa 의 OLED 전환은 업황의 전반적 가동률 조절을 유도하며 주가 모멘텀으로 작용할 전망

## 기대치를 하회한 1Q18 실적 · 단기 실적 개선 예상하나 폭은 제한적

1Q18P 실적은 매출 5.8 조원 (-20% QoQ), 영업손실 980 억원 (적자전환)을 기록하며 시장 기대치를 하회했다. LCD 패널가의 경우 당초 2~3 월 반등이 예상되었지만, 중국 경쟁사의 공격적 영업기조 하에 대형 TV 패널은 10% 이상 QoQ 하락하는 등 약세가 가속화됐다. 월드컵 등 수요진작 요인이 작동하지 않는 가운데, 단기간 내 반전 가능성은 제한적이다. 실적설명회에서 동사는 1) LCD TV 패널 라인의 OLED 전환 검토, 2) Capex 가이드선 하향 가능성, 3) POLED 투자 시점 조절을 언급하며 구조적 업황 둔화의 대처법을 모색했다.

## 2Q18 말 LCD 판가 반등가능. 다수의 불확실성 불구 선제적 조치 필요

장기 하락한 LCD 판가는 계절적 수요회복에 기반해 5 월경 하락폭이 둔화되며 6~7 월 반등이 가능할 전망이다. 다만 여전히 공급 측면의 불확실성이 존재함에 따라, 선두권 업체의 선제적 가동률 조정 및 산업 내 전반적인 공급축소 움직임이 생략될 경우 판가회복은 단기에 그칠 가능성이 높다. 당사는 동사의 TV OLED 전환 계획이 실행될 경우 수요 회복기 내 빠른 결단이 경쟁사들의 전반적 동조를 이끌어 낼 수 있다고 판단한다. 동사의 선제적이며 적극적 변화가 요구된다.

## 투자의견 Buy 유지하나 적정주가 하향조정

예상을 하회한 1Q18 실적을 반영해 2018 년과 2019 년 영업이익 추정치를 크게 하향 조정한다 (표 2). 하지만 역사적 최저점에 위치 (2018E PBR 0.6 배)하고 있는 현 주가는 부정적 뉴스보다는 긍정적 이슈에 더 예민하게 반응할 시점으로 판단된다. 투자의견 Buy 를 유지하며 적정주가는 2018 BVPS 에 0.86 배 적용한 34,000 원으로 13% 하향조정한다 (종전 적정 PBR 배수 0.92 배에서 판가 Downcycle 평균인 0.86 배로 변경)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	26,504.1	1,311.4	906.7	2,534	-6.2	36,209	10.6	0.7	2.7	7.0	84.8
2017	27,790.2	2,461.6	1,802.8	5,038	98.8	40,170	4.9	0.6	1.9	12.5	94.6
2018E	23,741.9	44.5	14.1	40	-99.2	39,762	624.7	0.6	2.7	0.1	119.0
2019E	24,799.4	383.5	185.5	518	1,211.1	40,283	47.6	0.6	2.5	1.3	147.2
2020E	25,104.9	1,019.7	661.1	1,848	256.4	42,079	13.4	0.6	2.0	4.5	162.7

표1 LG디스플레이 1Q18P 실적 Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	5,675	7,062	-20%	7,126	-20%	6,018	-6%	5,889	-4%
영업이익	(98)	1,027	nm	45	nm	13	nm	111	nm
세전이익	(110)	858	nm	44	nm	(31)	nm	91	nm
순이익	(86)	680	nm	44	nm	(3)	nm	71	nm
영업이익률(%)	-1.7%	14.5%		0.6%		0.2%		1.9%	
순이익률(%)	-1.5%	9.6%		0.6%		0.0%		1.2%	

자료: 회사명, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E	2Q18E	2018E	2019E
매출액	5,746	23,742	24,799	6,142	25,138	26,057	-6%	-6%	-5%
영업이익	-45	45	384	255	1,078	1,628	nm	-96%	-76%
세전이익	-59	8	262	236	1,004	1,442	nm	-99%	-82%
순이익	-46	14	185	184	629	942	nm	-98%	-80%
영업이익률	-0.8%	0.2%	1.5%	4.1%	4.3%	6.2%			

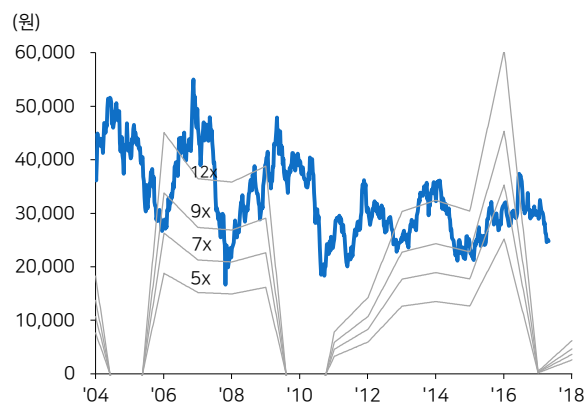
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
환율	1,153	1,129	1,132	1,105	1,072	1,070	1,070	1,070	1,130	1,070	1,070
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,746	6,116	6,205	27,790	23,742	24,799
YoY (%)	18%	13%	4%	-10%	-20%	-13%	-12%	-13%	5%	-15%	4%
QoQ (%)	-11%	-6%	5%	2%	-20%	1%	6%	1%			
투입면적 ('000 sqm)	13,819	13,719	13,420	13,080	13,065	13,643	13,948	13,990	54,037	54,646	56,059
출하면적 ('000 sqm)	10,072	10,218	10,293	11,040	10,084	10,489	10,947	10,888	41,622	42,408	43,191
YoY (%)	6%	3%	-5%	3%	0%	3%	6%	-1%	1%	2%	2%
QoQ (%)	-6%	1%	1%	7%	-9%	4%	4%	-1%			
평균단가 (달러)	608	574	600	589	522	512	522	533	593	522	537
YoY (%)	16%	14%	8%	-8%	-14%	-11%	-13%	-10%	7%	-12%	3%
QoQ (%)	-5%	-6%	4%	-2%	-11%	-2%	2%	2%			
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	470	558	724	764	5,366	2,516	2,983
매출총이익률 (%)	24%	23%	18%	12%	8%	10%	12%	12%	19%	11%	12%
영업이익	1,027	804	586	45	-98	-45	85	103	2,462	45	384
영업이익률 (%)	14.5%	12.1%	8.4%	0.6%	-1.7%	-0.8%	1.4%	1.7%	8.9%	0.2%	1.5%
경상이익	858	832	599	44	-96	-59	72	91	2,333	8	262
경상이익률 (%)	12.2%	12.5%	8.6%	0.6%	-1.7%	-1.0%	1.2%	1.5%	8.4%	0.0%	1.1%
당기순이익	680	737	477	44	-49	-46	57	72	1,803	14	185
순이익률 (%)	9.6%	11.1%	6.8%	0.6%	-0.9%	-0.8%	0.9%	1.2%	7.0%	0.1%	0.8%
EPS	1,770	1,929	1,235	103	-166	-132	156	182	5,038	40	518

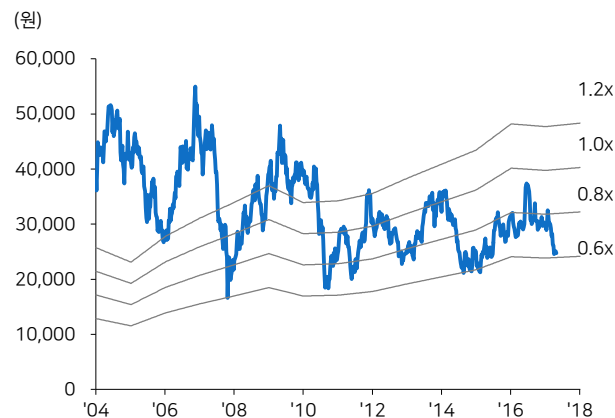
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### 투자의견 Buy 유지하며 적정주가 소폭 하향조정

당사는 TV LCD 패널가의 반등 시기를 종전 1Q18말에서 다소 지연된 2Q18 후반으로 예상하고 있으며, 이에 따라 적정주가 산출을 위한 PBR 배수 역시 과거 패널가 Downturn 시기 (13-16년) 평균인 0.86배로 변경한다 (vs 종전 적정 배수는 LCD 안정화구간 12-14년 평균인 0.92배).

적정주가의 경우 2018E BVPS에 0.86배를 적용한 34,000원으로, 기존 39,000원에서 13% 하향 조정한다.

표4 LG디스플레이 주가 산출

(원)	2018E
BVPS	39,762
적정배수 (배)	0.86
적정가치	34,257
<b>적정주가</b>	<b>34,000</b>
현재 주가	24,700
<b>상승여력 (%)</b>	<b>37.7%</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 과거 밸류에이션

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	4년 평균
주가 (원)										
High	40,950	48,100	41,450	36,950	33,150	35,950	37,200	32,400	39,600	
Low	21,250	32,600	17,300	19,600	21,800	22,850	20,500	20,800	27,050	
Average	31,546	39,526	29,760	27,297	28,126	30,347	27,503	26,823	31,064	
PER (배)										
High	13.8	14.9	nm	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	28.1
Low	7.2	10.1	nm	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	16.3
Average	10.6	12.2	nm	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	21.9
EPS (원)	2,969	3,232	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	
PBR (배)										
High	1.45	1.56	1.47	1.29	1.12	1.13	1.09	0.89	0.99	1.16
Low	0.75	1.06	0.61	0.69	0.74	0.72	0.60	0.57	0.67	0.68
Average	1.12	1.28	1.05	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.77	0.92
BVPS (원)	28,282	30,843	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	31,053
PBR/ROE (배)										
High	nm	14.9	(19.2)	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	
Low	nm	10.1	(8.0)	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	
Average	nm	12.2	(13.8)	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	
ROE(%)	11.0%	10.5%	-7.6%	2.3%	4.0%	7.9%	7.9%	7.0%	12.5%	5.5%

참고: 4년평균은 2013-2016년

자료: 메리츠증권 리서치센터

## LG 디스플레이 (034220)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504.1	27,790.2	23,741.9	24,799.4	25,104.9
매출액증가율 (%)	-6.6	4.9	-14.6	4.5	1.2
매출원가	22,754.3	22,424.6	21,225.7	21,816.2	21,450.1
매출총이익	3,749.8	5,365.6	2,516.3	2,983.2	3,654.8
판매비와관리비	2,438.4	2,903.9	2,471.8	2,599.7	2,635.1
영업이익	1,311.4	2,461.6	44.5	383.5	1,019.7
영업이익률 (%)	4.9	8.9	0.2	1.5	4.1
금융수익	123.0	-148.8	-67.8	-141.8	-168.2
종속/관계기업관련손익	8.3	9.6	31.0	20.0	20.0
기타영업외손익	131.3	-139.2	-36.8	-121.8	-148.2
세전계속사업이익	1,316.2	2,332.6	7.7	261.8	871.5
법인세비용	384.7	395.6	-25.2	57.6	191.7
당기순이익	931.5	1,937.0	32.8	204.2	679.8
지배주주지분 순이익	906.7	1,802.8	14.1	185.5	661.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,640.9	6,764.2	8,235.2	7,345.8	8,209.6
당기순이익(손실)	931.5	1,937.1	32.8	204.2	679.8
유형자산감가상각비	2,643.4	2,791.9	3,900.0	4,400.0	4,780.0
무형자산상각비	378.1	422.7	361.2	377.6	382.2
운전자본의 증감	-847.2	1,442.4	3,134.5	1,546.2	1,536.0
투자활동 현금흐름	-3,189.2	-6,481.1	-8,771.6	-8,371.6	-7,871.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,735.9	-6,592.4	-8,400.0	-8,000.0	-7,500.0
투자자산의 감소(증가)	607.9	384.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	307.9	862.2	551.2	2,018.3	984.0
차입금증감	504.0	1,042.8	731.8	2,037.9	1,022.8
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	807.0	1,043.9	14.8	992.6	1,322.0
기초현금	751.7	1,558.7	2,602.6	2,617.4	3,609.9
기말현금	1,559	2,603	2,617	3,610	4,932

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484.2	10,473.7	9,572.8	10,701.4	12,085.9
현금및현금성자산	1,558.7	2,602.6	2,617.4	3,609.9	4,932.0
매출채권	4,958.0	4,325.2	3,766.2	3,849.3	3,887.4
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,046.4	2,091.5	2,112.2
비유동자산	14,400.2	18,686.0	22,919.3	26,439.4	29,059.9
유형자산	12,031.4	16,202.0	20,702.0	24,302.0	27,022.0
무형자산	894.9	912.8	801.6	674.0	541.8
투자자산	180.7	127.6	158.6	178.6	198.6
자산총계	24,884.4	29,159.7	32,492.0	37,140.8	41,145.7
유동부채	7,058.2	8,978.7	11,559.9	14,020.5	16,381.9
매입채무	2,877.3	2,875.1	2,503.5	2,558.8	2,584.1
단기차입금	113.2	0.0	10.0	20.0	30.0
유동성장기부채	554.7	1,452.9	1,265.1	1,293.0	1,305.8
비유동부채	4,363.7	5,199.5	6,096.7	8,098.5	9,099.4
사채	1,511.1	1,506.0	2,473.2	3,473.2	4,473.2
장기차입금	2,599.8	2,644.2	2,586.6	3,586.6	3,586.6
부채총계	11,421.9	14,178.2	17,656.6	22,119.1	25,481.3
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
기타포괄이익누계액	-88.5	-288.3	-288.3	-288.3	-288.3
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,475.5	10,661.8	11,304.5
비지배주주지분	506.4	608.0	608.0	608.0	608.0
자본총계	13,462	14,982	14,835	15,022	15,664

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	74,072	77,666	66,352	69,308	70,162
EPS(지배주주)	2,534	5,038	40	518	1,848
CFPS	2,255	2,917	41	2,774	3,695
EBITDAPS	12,109	15,863	12,033	14,424	17,277
BPS	36,209	40,170	39,762	40,283	42,079
DPS	500	500	50	104	370
배당수익률(%)	2.0	2.0	0.2	0.4	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	4.9	624.7	47.6	13.4
PCR	11.9	N/A	597.8	8.9	6.7
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.7	0.61	0.62	0.6	0.6
EBITDA	4,333	5,676	4,306	5,161	6,182
EV/EBITDA	2.7	1.9	2.7	2.5	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	12.5	0.1	1.3	4.5
EBITDA 이익률	19.4	36.0	0.3	3.9	11.7
부채비율	84.8	94.6	119.0	147.2	162.7
금융비용부담률	0.3	0.1	0.1	0.4	0.5
이자보상배율(x)	11.6	27.2	0.6	3.7	7.9
매출채권회전율(x)	5.9	6.0	5.9	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	9.8	9.7	9.7	10.5	10.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김선우,주민주)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.23	산업분석	Hold	26,000	박유락	6.0	23.7	
				담당자 변경			
2016.09.19	산업분석	Buy	38,000	김선우	-23.6	-21.2	
2016.10.27	기업브리프	Buy	38,000	김선우	-25.3	-21.2	
2016.11.25	산업분석	Buy	38,000	김선우	-22.4	-14.5	
2017.01.25	기업브리프	Buy	41,000	김선우	-28.6	-23.4	
2017.04.27	기업브리프	Buy	43,000	김선우	-29.8	-21.0	
2017.06.07	산업분석	Buy	43,000	김선우	-21.0	-9.5	
2017.07.26	기업브리프	Buy	41,000	김선우	-24.7	-21.0	
2017.09.08	산업분석	Buy	41,000	김선우	-24.8	-17.1	
2017.10.26	기업브리프	Buy	36,000	김선우	-16.5	-11.7	
2017.12.04	산업분석	Buy	36,000	김선우	-16.7	-11.7	
2018.01.15	산업분석	Buy	36,000	김선우	-16.4	-9.6	
2018.01.24	기업브리프	Buy	39,000	김선우	-27.7	-14.7	
2018.04.26	기업브리프	Buy	34,000	김선우	-	-	