

LG디스플레이 (034220)

시장이 원했던 방향 전환

1Q18 Review : 영업이익 적자 전환

LG디스플레이 18년 1분기 실적은 매출액 5,7조원(YoY -20%, QoQ -20%), 영업적자 983억원(YoY 흑전, QoQ 흑전)으로 컨센서스 및 하나금융투자 추정치를 하회했다. 1) 수요 정체 속 중국 패널 업체들의 공급량 증대로 인한 패널 가격 하락이 실적 부진의 주 원인이다(17년 12월 ~ 18년 3월 간 55인치 패널 가격 -14% 하락). 2) 3개월간 계속해서 이어진 원화 강세 역시 부정적 외부 요인으로 작용했다.

OLED TV 패널로 투자 무게 중심 이동

17년 1분기 당시 실적 초호황에도 주가가 지지부진했던 것처럼 18년 1분기 실적 부진에도 주가는 P/B 0.6배 선에서 하방 경직성을 확보하고 있다. 이는 LG디스플레이의 기업 가치가 LCD에서 OLED로 전환되는 과도기에 현재의 실적보다 미래 OLED 산업에 대한 기대감을 반영하겠다는 시장의 Valuation이 반영된 주가 흐름이라고 판단된다. 특히 LCD 산업 출구전략의 핵심인 CAPEX 집행 계획의 무게 중심을 기존 중소형 OLED에서 대형 OLED로 이동시켜 나가는 청사진을 제시한 것은 향후 LG디스플레이의 Valuation Re-rating 및 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

OLED TV 패널 부문 흑자 전환 속도 가속화 기대

LG디스플레이에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 36,000원을 유지한다. 1) 중소형 OLED 투자 속도 조절 및 LCD CAPA 일부 전환 투자 통한 대형 OLED로의 투자 무게 중심 이동, 2) 하반기 중 OLED TV 패널 부문 분기 흑자전환 기대감 상승, 3) 다시 한번 확인시켜준 유상증자 가능성 'Zero' 감안하면 하반기 중 P/B 0.9배까지 타게팅 가능하다고 판단한다. 상장 이래 단 한번도 P/B 0.6배 미만으로 하락한 적 없는 주가 흐름 감안했을 때, 단기적으로도 현 주가 수준이 저가 매수 기회라고 판단된다.

Update

BUY

TP(12M): 36,000원 | CP(4월 24일): 24,750원

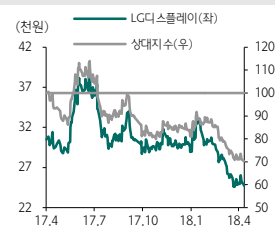
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,464.14
52주 최고/최저(원)	38,900/24,600
시가총액(십억원)	8,855.9
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	2,113
60일 평균 거래대금(십억원)	59.5
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	2.02
외국인지분율(%)	26.37
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2인	37.91
국민연금	9.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.7) (15.8) (18.0)
상대	(7.5) (14.9) (27.7)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	25,283.3	26,556.7
영업이익(십억원)	390.2	1,029.0
순이익(십억원)	268.2	718.8
EPS(원)	711	1,879
BPS(원)	40,835	42,324

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	26,504.1	27,790.2	23,555.0	25,665.6	31,874.2
영업이익	십억원	1,311.4	2,461.6	316.9	1,318.7	1,823.9
세전이익	십억원	1,316.2	2,332.6	280.3	1,268.8	1,821.9
순이익	십억원	906.7	1,802.8	196.3	862.8	1,238.9
EPS	원	2,534	5,038	548	2,411	3,462
증감률	%	(6.2)	98.8	(89.1)	340.0	43.6
PER	배	12.41	5.93	45.13	10.26	7.15
PBR	배	0.87	0.74	0.62	0.59	0.55
EV/EBITDA	배	3.18	2.38	3.03	2.38	1.66
ROE	%	7.21	13.19	1.36	5.86	7.94
BPS	원	36,209	40,170	40,219	42,130	45,092
DPS	원	500	500	500	500	500



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

LG디스플레이 1Q18 Conference Call 요약

1. 1분기 실적 개괄

- 패널 가격 하락 및 비수기에 따른 LCD 출하량 감소, 원화강세로 적자 전환
- 중국 패널 업체 공급 증가 및 세트 업체 보수적 구매 지속
- OLED TV 출하량 및 매출액 전 분기 대비 증가
- OLED TV 비중 증가 및 수익성 개선 지속

2. OLED

- OLED TV : CAPA 상회하는 시장 수요 강세 지속, 투자 집중 계획
- POLED : 높은 투자비, 수요 불확실성감안 투자 규모 적절히 조정
- 자동차 및 폴더블 스마트폰 시장 감안 POLED 투자 유지하되 우선순위 감안

3. 출하면적 및 ASP

- 계절적 비수기 및 CAPA 감소로 출하 면적 감소
- 비수기에 진행되는 유지 보수 및 R&D 투입 확대로 CAPA QoQ 5% 감소
- 면적당 판가 높은 모바일 생산량 대폭 감소로, 면적당 ASP 큰 폭 감소

5. 재무현황

- 재고는 전분기와 유사한 수준
- 금액 기준 : OLED TV 등 고가 제품 비중 증가하면서 전분기와 비슷한 규모
- 수량 기준 : 재고 조정하면서 수량 기준 감소, 적정 수준 유지
- 재무 비율 : CAPEX 증가 속, 글로벌 금리 인상 대비 전략적 선차입 단행

6. 2분기 가이드스

- 1분기 유지 보수 및 R&D로 감소했던 CAPA, 2분기에 정상 수준 회복
- 출하 면적 : Mid-Single 증가
- Shimpents : 전 분기 대비 유사한 수준 전망
- 월드컵 앞두고 대면적 TV 수요 증가 및 CAPA 제한으로 물량 증가 한계
- ASP : LCD TV 패널 가격 하락 지속 보다는 판가의 하방 경직성 전망
- 2분기 중 가격 하락세 안정화 전망

7. 연간 전망

- 수요 : 스포츠 이벤트 앞두고 LCD 대형 패널 및 OLED 패널 수요 증가 대비
- 공급 : 중국 LCD 패널 공급 증가 우려
- POLED : 불확실한 업황
- 외부 리스크 : 원화강세 우려
- OLED로의 사업 전환 가속화

8. CAPEX

- 우선순위 고려하여 선택적 역량 집중
- 속도 및 규모 조절할 분야 심도있게 논의 중
- 올해 투자는 계획대로 진행하되 LCD 경상 투자 축소 계획
- 19~20년 OLED 투자 : 규모 및 집행속도 업황, 수익성 관점에서 조정
- 필요시 국내 LCD Fab의 OLED 전환 검토
- 고객들의 OLED 물량 수용 수준 감안해서 최적 전환 시기 검토
- 세부적 계획 수립 시 공유

Q1. OLED TV 패널 가격 인상 가능성?

- OLED TV, 프리미엄 포지션으로 안착, 공급 부족 당분간 지속 전망
- But, 고객과의 Value 측면에서 파트너십 고려한 눈높이 결정 필요

Q2. POLED 관련 부정적인 외신 보도, 기술적 문제 여부?

- 최근 고객사 관련한 언론보도는 검증되지 않은 내용
- 북미 고객사 관련 패널 공급사 제외 이야기는 사실에 기초하지 않은 기사

Q3. 유증 가능성? P10의 8.5세대 가능성?

- 유증 절대 없다
- 5~6년간 재무적 체력 강화, 차입이나 채권 통한 자금 조달 계획
- 현금흐름 및 재무상황 관리는 2020년 이후까지 고려해서 결정
- 향후 P10 관련 계획 변경시 시장 공유

Q4. 가동률 조정 계획?

- 2, 3분기 성수기 앞둔 시기에 돌입하기 때문에 이를 대비해서 운영해 나갈 것

Q5. POLED 관련 진행 상황?

- 막대한 투자 금액 및 전방 시장 변동성 감안, 보수적 투자 계획
- 구미 E5 Fab 수율 상당 부분 개선

Q6. AUTO OLED 향 제품 실적 기여 시점

- POLED 비즈니스는 폴더블 스마트폰 및 자동차 기대한 시장
- Auto향 POLED 채용 위해 적극적 노력 경주 중
- 고객들 관심 매우 높은 상황
- 자동차는 기존 제품과 달리 실제 제품 적용까지 상당 기간 소요
- 1차 고객들로부터의 반응 및 협업 상당히 순조롭게 진행 중
- 향후 자율 주행자동차 시대 관련 전장 디스플레이 시장 가파른 성장 기대

Q7. 2분기 수익성 전망?

- 2분기 실적 현 시점에서 전망 어려움
- 2분기 중 LCD 패널 가격 안정화 기대

Q8. LCD CAPA의 일부 OLED 전환 시기 및 규모?

- 시장 상황에 발맞춰 선행적으로 움직일 계획

Q9. 18년 설비투자 9조원 계획 유지?

- 투자 금액 가이드선 제시 어려움
- 기존 18년 가이드선은 9조원
- LCD 관련 정상 투자 및 기타 투자금액 축소 계획
- 이를 감안하면 연간 투자 금액은 9조원 보다 당연히 줄어든 것
- 감소 금액이 그리 크지는 않을 전망

Q10. OLED TV 패널 출하량 추이 및 하반기 이익 기여 시기 전망?

- 시장 성장성 매우 크지만 수량 기준 전체 TV 시장 내 한자리수 초반 비중
- 규모의 경제 확보하기 까지 시간 소요 불가피
- 다만, 금액기준으로 보면 훨씬 긍정적
- 17년 TV 총 매출 대비 OLED TV 매출 비중 10% 중반
- 18년에는 TV 총 매출 대비 OLED TV 매출액 비중 20% 중반 전망
- 고객사 15개까지 증가 전망
- OLED TV 부문의 18년 하반기 흑자전환 및 19년 연간 흑자전환 기조 유지

Q11(소액주주). 삼성전자 향 LCD 패널 공급 확대 및 OLED 패널 공급 가능성?

- 특정 고객사 관련 언급 불가능
- 삼성전자와 LCD 비즈니스 시작
- 좋은 고객이므로 우리 입장에서는 신규 아이템 확대 희망
- OLED 패널은 현재까지 CAPA 제한적이므로 모든 고객 수요 대응 어려움
- 향후 신규 고객사 확대 위해 적극적 대응할 계획

Q12(소액주주). OLED TV 세트 업체 실적 호황 불구, LGD 적자 이유?

- 세트 업체와 패널 업체의 상황 상이
- 패널 업체는 초기 투자 이후 5년간 상당 수준의 감가상각비 부담
- 이처럼 투자비가 큰 업체는 EBITDA를 통해 기업 평가 보조 지표 활용
- 17년, 연간 EBITDA 흑자 달성
- 여전히 수량 기준으로는 규모의 경제 달성하기 어려운 수준

표 1. LG디스플레이 실적 추정 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
출하면적(000㎡)	10,069	10,200	10,320	11,040	10,080	12,227	11,201	12,625	41,065	41,629	46,133
QoQ, YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	21%	-8%	13%	3%	1%	11%
TV	7,537	7,636	7,575	7,919	8,218	8,795	7,564	8,939	29,945	30,667	33,516
모니터	1,423	1,502	1,531	1,343	1,140	2,656	2,749	2,695	5,979	5,798	9,239
노트북	599	599	605	958	298	335	360	425	2,738	2,762	1,418
태블릿	77	63	121	622	210	168	197	173	429	882	748
모바일/기타	432	401	487	199	214	274	331	393	1,975	1,519	1,211
ASP(\$)	608	574	600	589	526	456	500	459	558	593	366
growth%	-5%	-6%	4%	-2%	-11%	-13%	10%	-8%	-12%	6%	-38%
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	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,914	5,882	6,083	26,503	27,791	23,555
QoQ, YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	4%	-1%	3%	-7%	5%	-15%
TV	3,017	3,066	2,793	2,851	2,440	2,485	2,143	2,386	10,228	11,727	9,455
모니터	1,087	1,116	1,109	1,071	908	967	986	993	3,973	4,383	3,855
노트북	499	475	468	632	488	532	545	589	2,109	2,075	2,153
태블릿	600	485	696	621	591	552	641	577	2,894	2,402	2,361
모바일/기타	1,859	1,486	1,907	1,952	1,249	1,377	1,566	1,539	7,298	7,204	5,731
영업이익	1,027	803	586	46	-98	75	131	209	1,311	2,461	317
QoQ, YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-312%	-176%	75%	60%	-19%	88%	-87%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	1%	2%	3%	5%	9%	1%
순이익	679	737	477	44	-49	50	94	156	955	1,760	251
QoQ, YoY	-18%	9%	-35%	-91%	-212%	-202%	88%	66%	-7%	84%	-87%
순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	1%	2%	3%	4%	6%	1%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

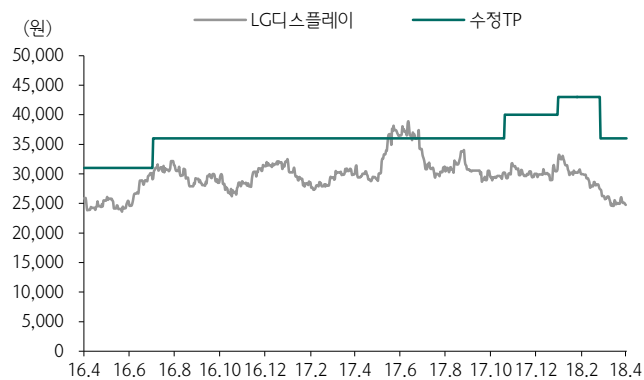
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504.1	27,790.2	23,555.0	25,665.6	31,874.2
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,015.9	21,925.3	27,042.9
매출총이익	3,749.8	5,365.5	2,539.1	3,740.3	4,831.3
판매비	2,438.4	2,903.9	2,222.2	2,421.6	3,007.3
영업이익	1,311.4	2,461.6	316.9	1,318.7	1,823.9
금융손익	(126.5)	10.2	(46.2)	(49.9)	(2.1)
중속/관계기업손익	8.3	9.6	9.6	0.0	0.0
기타영업외손익	123.0	(148.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	1,316.2	2,332.6	280.3	1,268.8	1,821.9
법인세	384.7	395.6	28.4	253.8	364.4
계속사업이익	931.5	1,937.1	251.8	1,015.1	1,457.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	931.5	1,937.1	251.8	1,015.1	1,457.5
비지배주주지분 순이익	24.8	134.3	55.6	152.3	218.6
지배주주순이익	906.7	1,802.8	196.3	862.8	1,238.9
지배주주지분포괄이익	942.0	1,596.4	217.1	874.9	1,256.2
NOPAT	928.1	2,044.2	284.7	1,055.0	1,459.1
EBITDA	4,333.0	5,676.2	4,840.5	6,542.4	6,976.4
성장성(%)					
매출액증가율	(6.6)	4.9	(15.2)	9.0	24.2
NOPAT증가율	(20.0)	120.3	(86.1)	270.6	38.3
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(14.7)	35.2	6.6
영업이익증가율	(19.3)	87.7	(87.1)	316.1	38.3
(지배주주)순이익증가율	(6.2)	98.8	(89.1)	339.5	43.6
EPS증가율	(6.2)	98.8	(89.1)	340.0	43.6
수익성(%)					
매출총이익률	14.1	19.3	10.8	14.6	15.2
EBITDA이익률	16.3	20.4	20.5	25.5	21.9
영업이익률	4.9	8.9	1.3	5.1	5.7
계속사업이익률	3.5	7.0	1.1	4.0	4.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	548	2,411	3,462
BPS	36,209	40,170	40,219	42,130	45,092
CFPS	13,282	16,265	13,555	18,284	19,497
EBITDAPS	12,110	15,863	13,528	18,284	19,497
SPS	74,072	77,666	65,830	71,729	89,080
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.4	5.9	45.1	10.3	7.1
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	2.4	1.8	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.0	2.4	1.7
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.2	13.2	1.4	5.9	7.9
ROA	3.8	6.7	0.7	2.7	3.6
ROIC	6.5	12.6	1.5	5.0	7.1
부채비율	84.8	94.6	99.6	109.2	105.4
순부채비율	15.1	14.8	34.4	37.6	10.5
이자보상배율(배)	11.6	27.2	3.4	10.7	14.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,484.2	10,473.7	7,848.0	9,083.6	13,802.9
금융자산	2,750.5	3,387.9	2,433.6	2,644.7	6,814.5
현금성자산	1,558.7	2,602.6	1,763.2	1,847.3	5,949.0
매출채권 등	5,101.6	4,489.9	3,143.0	3,738.1	4,057.3
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,006.2	2,386.2	2,589.9
기타유동자산	344.3	245.8	265.2	314.6	341.2
비유동자산	14,400.2	18,686.0	22,153.4	24,064.4	21,315.6
투자자산	244.7	182.4	183.4	218.1	236.8
금융자산	72.0	59.8	51.1	60.8	66.0
유형자산	12,031.4	16,202.0	19,984.5	22,053.5	19,403.5
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
자산총계	24,884.3	29,159.7	30,001.4	33,148.0	35,118.5
유동부채	7,058.2	8,978.7	7,924.7	9,089.3	9,713.9
금융부채	667.9	1,452.9	1,452.9	1,452.9	1,452.9
매입채무 등	6,006.7	6,918.4	5,906.2	7,024.6	7,624.5
기타유동부채	383.6	607.4	565.6	611.8	636.5
비유동부채	4,363.7	5,199.5	7,046.0	8,215.6	8,306.6
금융부채	4,111.3	4,150.2	6,150.2	7,150.2	7,150.2
기타비유동부채	252.4	1,049.3	895.8	1,065.4	1,156.4
부채총계	11,421.9	14,178.2	14,970.7	17,304.9	18,020.4
지배주주지분	12,956.0	14,373.5	14,390.8	15,074.8	16,134.7
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	10,638.9	11,322.8	12,382.8
비지배주주지분	506.4	608.0	639.9	768.4	963.3
자본총계	13,462.4	14,981.5	15,030.7	15,843.2	17,098.0
순금융부채	2,028.8	2,215.2	5,169.5	5,958.4	1,788.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,640.9	6,764.2	5,239.4	6,548.4	6,776.0
당기순이익	931.5	1,937.1	251.8	1,015.1	1,457.5
조정	3,556.6	3,384.7	4,523.6	5,223.7	5,152.4
감가상각비	3,021.6	3,214.6	4,523.6	5,223.7	5,152.5
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	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 현금흐름	(847.2)	1,442.4	464.0	309.6	166.1
투자활동 현금흐름	(3,189.2)	(6,481.1)	(7,899.9)	(7,285.4)	(2,495.4)
투자자산감소(증가)	193.0	71.9	(1.0)	(34.7)	(18.6)
유형자산감소(증가)	(3,457.9)	(6,432.2)	(7,990.0)	(7,100.0)	(2,385.0)
기타	75.7	(120.8)	91.1	(150.7)	(91.8)
재무활동 현금흐름	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)
현금의 증감	807.0	1,043.9	(839.3)	84.1	4,101.7
Unlevered CFO	4,752.6	5,819.7	4,850.1	6,542.4	6,976.4
Free Cash Flow	(95.0)	171.8	(2,750.6)	(551.6)	4,391.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%
16.4.27	BUY	31,000	-16.70%	-2.90%
16.3.23	BUY	28,500	-8.14%	-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	91.9%	7.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 04월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.