

LG디스플레이

BUY(유지)

034220 기업분석 | 디스플레이

목표주가(유지)	36,000원	현재주가(05/23)	22,700원	Up/Downside	+58.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 24

Visible OLED, Invisible LCD

● 템방 Comment

2Q18 적자폭은 예상보다 더 클 가능성 높다: 최근 LCD 패널 가격은 예상과 달리 하락폭이 둔화되거나 않고 '무섭게' 빠지면서 1Q18까지 이익을 냈던 LGD의 TV용 패널이 2Q18에 적자 전환될 가능성이 높아졌다. 4월에만 32인치는 8%, 40인치대는 5% 가량 하락했고 5월에도 이러한 추세를 보일 것이다. BOE 10.5세대 發 교란요인이 생각보다 길게 가고 있고, 하반기에는 물량이 본격 쏟아져 나올 국면이어서 LCD에 대한 exposure를 줄여나가는 전략만이 살아남는 길이다. OLED 손실이 줄더라도 LCD 손익 악화가 예상보다 커 2Q18 전사 영업적자는 예상보다 더 클 전망이다.

대형 OLED는 흑자를 향해 전진: LCD가격 전망이 예측불가 국면인데 반해, OLED는 대형이든 중소형이든 적자를 줄여나가며 자리를 잡아나가고 있다. 대형 OLED는 ASP가 오르고 물량이 증가하면서 2Q18에 적자를 크게 줄고 하반기 흑자 전환에 청신호가 켜지고 있다. 최근 수요 증가에 대응하기 위해 효율성 개선을 통해 파주 E3, E4 생산능력을 월 1만장 확대했으며, 광저우 8.5세대 라인 물량은 19년 하반기에 들어올 전망이다. 18년 대형 OLED 패널 출하량은 전년 대비 1백만대 이상 증가한 287만대가 예상되며, 3Q18에 BEP 수준에 도달할 것으로 기대된다.

LTPS LCD와 POLED의 모바일 사업은 최악에서 벗어나고 있어: 중소형 OLED는 여전히 적자폭이 큰 어려운 국면이지만 수율이 개선되고 고객 물량이 점진적으로 늘어나면서 E5 라인만 가동한다면 하반기에 손실이 크게 줄어들 전망이다. 해외 전략고객향 E6 라인의 하반기 가동이 변수가 될 수 있지만 이 라인 가동을 서두르지 않는 게 현명한 의사결정이라고 본다. LTPS LCD는 해외전략고객의 6.1인치 물량이 3Q18부터 반영되면서 가동률이 상승할 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	22,350/38,900원
매출액	26,504	27,790	23,268	23,429	26,222	KOSDAQ /KOSPI	869/2,472pt
(증가율)	-6.6	4.9	-16.3	0.7	11.9	시가총액	81,224억원
영업이익	1,311	2,462	-61	306	667	60일-평균거래량	2,140,874
(증가율)	-19.3	87.7	적전	흑전	118.4	외국인자본율	25.6%
자배주주순이익	907	1,803	-39	244	532	60일-외국인자본율변동추이	-1.9%p
EPS	2,534	5,038	-108	681	1,486	주요주주	LG전자 외 2 인 37.9%
PER (H/L)	12.8/8.2	7.9/5.4	NA	33.0	15.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.9/0.6	1.0/0.7	0.6	0.6	0.5	LGD스플레이(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	3.2/2.3	2.9/2.2	3.8	3.9	3.7	0	0
영업이익률	4.9	8.9	-0.3	1.3	2.5	1M	3M
ROE	7.2	13.2	-0.3	1.7	3.6	30	12M
						절대기준	-8.8 -24.2 -22.0
						상대기준	-8.8 -24.8 -27.0

 Action

2Q18가 어서 빨리 지나가기를: 적어도 분기 영업적자가 발생 안 해야 P/B 0.6배라는 낮은 Valuation 하에 Bottom call을 할 수 있는데 그러려면 사상 최악인 2Q18가 지나기야 할 것이다. 실적이 추가로 하향 조정될 수 있지만, 대형 OLED에서 눈에 띄는 적자 축소와 흑자 전환, POLED의 전략 재정립, 혹시라도 발생할 LCD 패널 가격 하락 둔화 등은 주가 반등의 불씨가 될 수 있다.

도표 1. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액 (십억원)	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,416	5,949	6,228	26,504	27,790	23,268	23,429
TV(LCD+OLED)	3,094	3,060	2,935	2,957	2,442	2,383	2,462	2,472	10,787	12,046	9,759	9,612
Mobile	1,458	1,036	1,471	1,609	877	702	1,063	1,337	5,356	5,575	3,979	4,005
IT+기타	2,510	2,533	2,567	2,560	2,355	2,332	2,424	2,419	10,361	10,170	9,530	9,812
Units (천 대)												
TV(LCD+OLED)	12,724	12,894	12,936	14,113	12,523	12,936	13,732	14,130	53,469	52,667	53,321	55,252
Mobile	30,950	23,320	31,990	38,089	23,462	19,583	26,068	31,348	131,630	124,349	100,460	88,346
Blended ASP (\$)												
TV	211	210	200	189	182	175	172	169	174	202	174	169
Mobile	41	39	41	38	35	34	39	41	35	40	38	44
영업이익 (십억원)	1,027	804	586	45	-98	-95	12	120	1,311	2,462	-61	305
영업이익률(%)	14.5	12.1	8.4	0.6	-1.7	-1.8	0.2	1.9	4.9	8.9	-0.3	1.3

자료: LG 디스플레이, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	5,829	5,744	6,683
현금및현금성자산	1,559	2,603	240	116	385
매출채권및기타채권	5,102	4,490	3,621	3,646	4,081
재고자산	2,288	2,350	1,968	1,981	2,217
비유동자산	14,400	18,686	23,217	26,026	26,439
유형자산	12,031	16,202	21,138	24,150	24,664
무형자산	895	913	508	305	204
투자자산	245	182	182	182	182
자산총계	24,884	29,160	29,046	31,770	33,123
유동부채	7,058	8,979	8,907	9,368	10,146
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,855	7,316	8,094
단기법인채무및기타채무	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	1,453	1,453	1,453
비유동부채	4,364	5,199	5,199	7,199	7,199
사채및장기차입금	4,111	4,150	4,150	6,150	6,150
부채총계	11,422	14,178	14,106	16,567	17,346
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	9,004	10,622	10,583	10,827	11,358
비자매주자지분	506	608	605	624	667
자본총계	13,462	14,982	14,940	15,203	15,777

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	5,368	4,621	4,397
당기순이익	932	1,937	-42	263	574
현금유동이 없는 비용 및 수익	3,821	3,883	3,798	3,988	3,832
유형 및 무형자산상각비	3,022	3,215	3,769	3,831	3,587
영업관련자산부채변동	-847	1,442	1,604	423	107
매출채권및기타채권의감소	-554	485	869	-25	-435
재고자산의감소	106	-56	382	-14	-236
매입채권및기타채무의증가	-48	221	-63	461	778
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-7,454	-6,629	-3,996
CAPEX	-3,736	-6,592	-8,300	-6,640	-4,000
투자자산의순증	193	72	7	7	0
재무활동현금흐름	308	862	-277	1,885	-133
사채 및 차입금의 증가	555	824	0	2,000	0
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	0	0
기타현금흐름	47	-102	0	0	0
현금의증가	807	1,044	-2,363	-123	268
기초현금	752	1,559	2,603	240	116
기말현금	1,559	2,603	240	116	385

자료: LG 디스플레이, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	23,268	23,429	26,222
매출원가	22,754	22,425	20,785	20,563	22,688
매출총이익	3,750	5,366	2,483	2,867	3,534
판관비	2,438	2,904	2,544	2,561	2,866
영업이익	1,311	2,462	-61	306	667
EBITDA	4,333	5,676	3,708	4,136	4,254
영업외손익	4	-129	10	11	24
금융순익	-127	10	-45	-111	-128
투자수익	8	10	7	7	0
기타영업외손익	123	-149	48	115	152
세전이익	1,316	2,333	-50	317	691
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	932	1,937	-42	263	574
자비주주지분순이익	907	1,803	-39	244	532
비자비주주지분순이익	25	134	-3	19	42
총포괄이익	953	1,700	-42	263	574
증감률(%YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-16.3	0.7	11.9
영업이익	-19.3	87.7	적전	흑전	118.4
EPS	-6.2	98.8	적전	흑전	118.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-108	681	1,486
BPS	36,209	40,170	40,062	40,743	42,230
DPS	500	500	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	12.4	5.9	NA	33.0	15.1
P/B	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.8	3.9	3.7
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	-0.3	1.3	2.5
EBITDA마진	16.3	20.4	15.9	17.7	16.2
순이익률	3.5	7.0	-0.2	1.1	2.2
ROE	7.2	13.2	-0.3	1.7	3.6
ROA	3.9	7.2	-0.1	0.9	1.8
ROIC	6.6	12.9	-0.3	1.2	2.4
안정성 및 기타					
부채비율(%)	84.8	94.6	94.4	109.0	109.9
이자보상배율(배)	11.6	27.2	-0.6	2.7	5.0
배당성향(배)	19.2	9.2	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 기관투자가 등 3년에 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

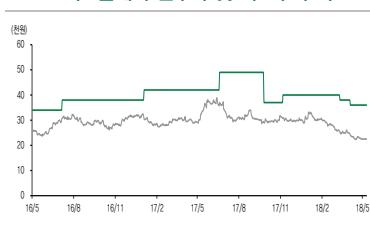
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG디스플레이 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				최고/최저	
16/03/22	Buy	34,000	-23.5	-10.4	18/04/26	Buy	36,000	-
16/07/28	Buy	38,000	-21.7	-14.5				
17/01/25	Buy	42,000	-25.8	-7.4				
17/07/11	Buy	49,000	-35.3	-23.8				
17/10/17	Buy	37,000	-19.3	-14.1				
17/11/28	Buy	40,000	-25.9	-16.9				
18/04/03	Buy	38,000	-34.0	-31.4				

주: *표는 담당자 변경