

LG디스플레이 (034220)

변화의 과도기

- 시장조사기관인 Witsview에 따르면 2Q18 LCD TV 패널 가격 평균 하락률은 약 14%를 기록하며 전분기의 -10% 대비 낙폭이 확대되는 흐름
- 올해 LCD TV 수요가 회복세를 보이고 있음에도 불구하고 LCD TV 패널 가격 하락세가 지속되고 있는 이유는 ① 시장 내에 3X"~4X" 제품군의 LCD TV 패널/세트 재고 수준이 높고, ② 올해 하반기부터 BOE의 10.5세대 라인 생산 제품 출하가 시작될 것으로 예상되는 가운데 이를 우려하는 경쟁 업체들이 고객사 선점을 위해 스스로 65" LCD TV 패널 가격을 낮추는 전략을 취하고 있기 때문으로 분석
- 이로 인해 LCD TV 패널 가격이 6월부터 Cash cost 수준을 하회하기 시작한 것으로 판단. 이를 반영한 동사 2Q18 실적은 매출액 5,800억 (YoY: -12%, QoQ: +3%), 영업이익의 -2,630억원 (YoY, QoQ: 적자전환) 기록하며 적자 지속될 전망
- 하반기에 계절적인 성수기 진입에 따른 수요 증가, 패널 업체들의 강한 LCD TV 패널 가격 방어 움직임 나타날 경우 주가의 일시적인 반등 가능성 존재하나 중국 업체들의 신규 Capa. 가동으로 중장기적인 LCD 업황 개선 여력은 높지 않다고 판단되어 보수적인 관점에서 접근 권고

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	26,504	1,311	907	2,534	12.4	3.4	36,209	0.9	7.0	84.8
2017	27,790	2,462	1,803	5,038	5.9	2.5	40,170	0.7	13.2	94.6
2018E	24,846	-777	-608	-1,699		4.6	37,482	0.5	-4.4	127.8
2019E	21,180	-171	-257	-719		4.0	35,653	0.5	-2.0	145.9
2020E	19,167	81	-72	-201		3.8	34,402	0.5	-0.6	158.3

자료 : LG디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

2018/07/06

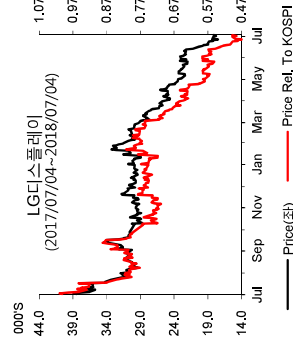
디스플레이 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

Hold(Maintain)

목표주가(12M)	20,000원
종가 (2018/07/04)	18,100원

Stock Indicator	
자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	6,476십억원
외국인지분율	24.5%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	-1,699원
BPS(2018E)	37,482원
ROE(2018E)	-4.4%
52주 주가	17,500~38,900원
60일평균거래량	2,358,045주
60일평균거래대금	52.1십억원

Price Trend



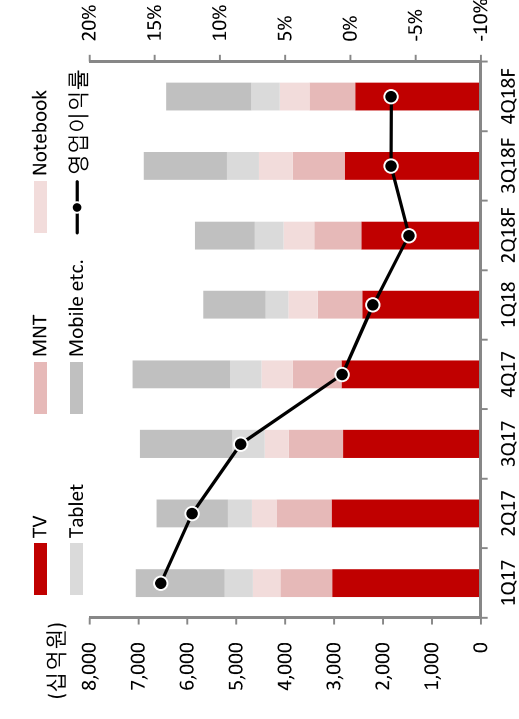
LG디스플레이 (034220)

<표1> LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

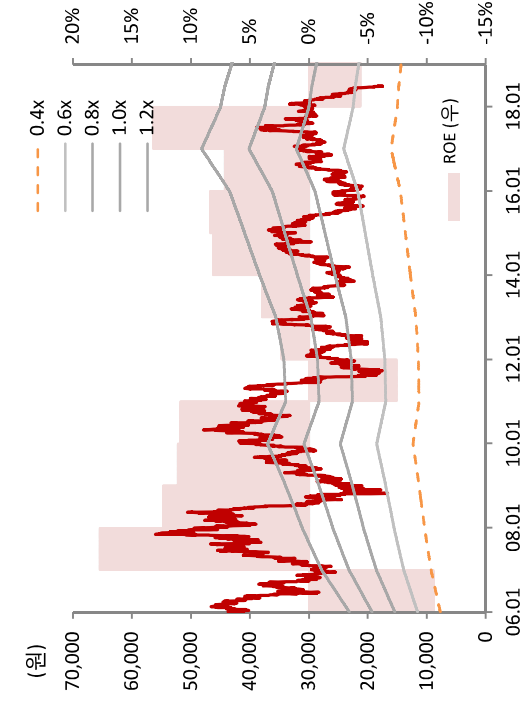
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	(단위: 십억원)
원/달러 평균 환율	1,154	1,129	1,132	1,106	1,072	1,079	1,170	1,065	1,161	1,130	1,096	
출하면적('000m ²)	10,070	10,055	10,199	11,028	10,080	10,517	10,848	11,201	41,070	41,352	42,646	
YoY	6%	1%	-6%	2%	0%	5%	6%	2%	3%	1%	3%	
QoQ	-6%	0%	1%	8%	-9%	4%	3%	3%	-	-	-	
ASP/m ² (US\$)	608	584	603	589	522	515	543	539	557	594	531	
YoY	16%	16%	9%	-8%	-14%	-12%	-10%	-8%	-12%	7%	-11%	
QoQ	-5%	-4%	3%	-2%	-11%	-1%	5%	-1%	-	-	-	
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,844	6,896	6,431	26,504	27,790	24,846	
YoY	18%	13%	4%	-10%	-20%	-12%	-1%	-10%	-7%	5%	-11%	
QoQ	-11%	-6%	5%	2%	-20%	3%	18%	-7%	-	-	-	
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	5,482	6,432	5,985	22,425	23,032	23,032	
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	94%	93%	93%	85%	83%	93%	
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	362	464	446	4,079	4,759	1,815	
판매비 및 관리비	692	710	670	832	640	625	680	647	2,438	2,904	2,592	
판매비용율	10%	11%	10%	12%	11%	11%	10%	10%	9%	10%	10%	
영업이익	1,027	804	586	44	-98	-263	-215	-201	1,641	1,855	-777	
YoY	2498%	1712%	81%	-95%	-110%	-133%	-137%	-552%	1%	13%	-142%	
QoQ	14%	-22%	-27%	-92%	-321%	167%	-18%	-7%	-	-	-	
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	-3%	-3%	6%	7%	-3%	
EBITDA	1,743	1,583	1,420	930	812	733	853	869	4,663	5,069	3,248	
EBITDA Margin	25%	24%	20%	13%	14%	13%	12%	14%	18%	18%	13%	
당기순이익	679	737	477	44	-49	-219	-181	-189	932	1,937	-639	
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-4%	-3%	-3%	4%	7%	-3%	
부문별 매출 및 비중												
TV	43%	46%	40%	40%	43%	42%	40%	40%	39%	42%	41%	
MNT	15%	17%	16%	14%	16%	16%	15%	15%	15%	15%	16%	
Notebook	8%	7%	7%	9%	11%	11%	10%	9%	9%	8%	10%	
Tablet	8%	7%	9%	9%	8%	10%	9%	9%	10%	9%	9%	
Mobile etc.	26%	22%	27%	28%	22%	21%	25%	27%	27%	26%	24%	

자료: 하이투자증권

<그림1> LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망



<그림2> LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

LG디스플레이 (034220)

LG디스플레이 향후 투자 계획상 약 22조원 규모의 자금 필요할 것으로 전망

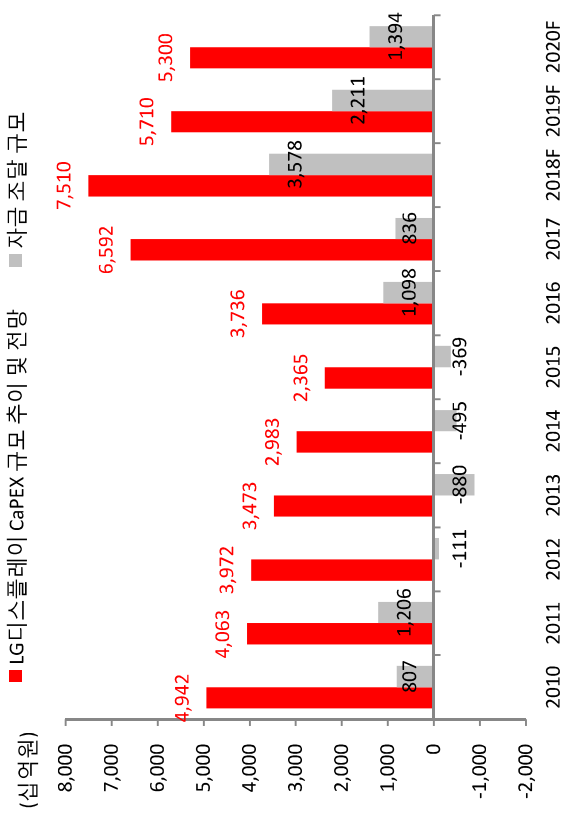
- LG디스플레이의 향후 4년간의 투자 계획을 살펴보면 약 21.8조원 규모 (유지 보수 포함)의 자금이 투입되어야 할 것으로 추정되어 자금 조달이 필요한 상황
- 올해만 보더라도 EBITDA (영업이익+감가상각비)가 3.2조원으로 추정되는 반면 CAPEX (고정자산투자)는 7.5조원 (17년 투자액 이연 포함) 규모로 예상되어 영업활동을 통한 현금 창출 능력 부재 → 다만 향후 CAPEX 투자 규모는 18년을 고점으로 감소 예상
- 18년 이후 LG디스플레이 연간 EBITDA는 매년 영업 적자를 기록한다고 가정하더라도 연간 3~4조원 (감가상각비 약 4조원) 가량이 발생하면서 향후 4년간 총 16.5조원을 기록할 것으로 추정되어 실질적으로는 약 5조원 규모의 자금 조달 필요할 것으로 예상
- 또한 Flexible OLED 설비 투자의 경우 과거 선금 형태의 협력 관계를 활용하고, 중국 광저우 WOLED 신규 공장의 경우 지방 정부와의 JV (LG디스플레이 70% : 광저우 지방 정부 30%)와 중국 은행에서의 저금리 차입 활용한다면 자금 조달 부담을 완화시킬 가능성 존재

<표2> LG디스플레이 OLED 신규 투자 계획

		2018	2019	2020	2021	합계	(단위: 십억원)
4년간 EBITDA: 16.5조원		5,000 →	5,000 →	900 →	900 →	2,300	
WOLED	광저우	5,000	→	→	→	→	자체 충원 광저우 JV(30%) + 중국 은행 차입
	국내 전환	500	900	900	→	2,300	
	10.5G (파주)	→	→	2,500	→	2,500	
Flexible OLED	파주	1,800	→	1,800	→	3,600	과거 선금금 형태에 비해 협력
	신규 투자 합계(투자 집행 기준)	3,900	3,850	3,050	2,600	13,400	
기타 보완 투자		1,000	1,000	1,000	1,000	4,000	자체 충원
유지 보수 및 기타		1,000	1,000	1,200	1,200	4,400	
총 합계		5,900	5,850	5,250	4,800	21,800	

자료: 하이투자증권
18년 이후 투자
약 1.5조원 추정

<그림3> LG디스플레이의 연간 CAPEX 규모 추이 및 전망



LG디스플레이 (034220)

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서				(단위:십억원 %)	
	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
유동자산	10,474	9,352	8,509	7,835	매출액	27,790	24,846	21,180	19,167	
현금 및 현금성자산	2,603	2,234	2,534	2,435	증가율(%)	4.9	-10.6	-14.8	-9.5	
단기금융자산	785	746	724	702	매출원가	22,425	23,032	19,140	17,105	
매출채권	4,490	4,069	3,273	2,898	매출이익	5,366	1,815	2,040	2,062	
재고자산	2,350	2,070	1,733	1,543	판매비와관리비	2,783	2,483	2,119	1,897	
비유동자산	18,686	22,467	24,292	25,455	연구개발비	121	108	92	84	
유형자산	16,202	20,127	21,991	23,168	기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	913	829	783	764	기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	29,160	31,818	32,801	33,290	영업이익	2,462	-777	-171	81	
유동부채	8,979	9,072	8,473	8,019	증가율(%)	87.7	-131.6	-78.0	-147.6	
매입채무	6,918	7,424	6,769	6,343	영업이익률(%)	8.9	-3.1	-0.8	0.4	
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	60	49	56	53	
유동성장기부채	1,453	1,153	1,153	1,153	이자비용	91	176	188	217	
비유동부채	5,199	8,777	10,988	12,383	지분법이익(손실)	10	10	10	10	
사채	1,506	3,506	4,506	5,506	기타영업외손익	-149	-30	-131	-120	
장기차입금	2,644	4,644	5,644	6,144	세전계속사업이익	2,333	-806	-345	-96	
부채총계	14,178	17,850	19,461	20,402	법인세비용	396	-168	-72	-20	
지배주주지분	14,373	13,412	12,757	12,310	세전계속이익률(%)	8.4	-3.2	-1.6	-0.5	
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	당기순이익	1,937	-639	-273	-76	
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	순이익률(%)	7.0	-2.6	-1.3	-0.4	
이익잉여금	10,622	9,835	9,399	9,148	지배주주귀속 순이익	1,803	-608	-257	-72	
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-237	-175	-218	-197	
비지배주주지분	608	557	583	579	총포괄이익	1,700	-814	-492	-273	
자본총계	14,982	13,969	13,340	12,888	지배주주귀속 총포괄이익	1,582	-774	-463	-258	

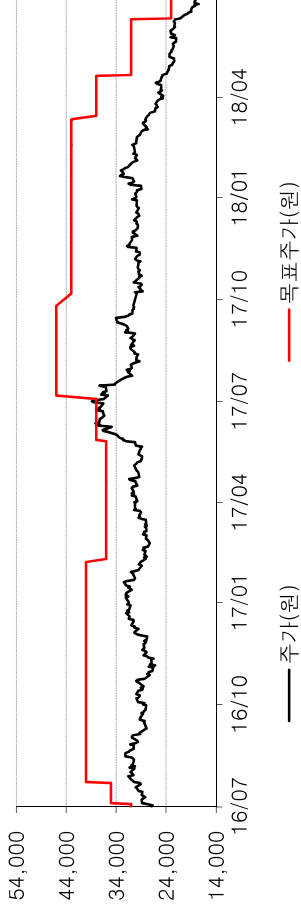
주요투자지표				주요투자지표			
(단위:십억원)				(단위:십억원)			
2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				주당지표(원)			
EPS	5,038	-1,699	-719	EPS	5,038	-1,699	-201
BPS	40,170	37,482	35,653	BPS	40,170	37,482	34,402
CFPS	12,841	8,320	10,029	CFPS	12,841	8,320	11,320
DPS	500	500	500	DPS	500	500	500
Valuation(배)				Valuation(배)			
PER	5.9			PER	5.9		
PBR	0.7	0.5	0.5	PBR	0.7	0.5	0.5
PCR	2.3	2.2	1.8	PCR	2.3	2.2	1.6
EV/EBITDA	2.5	4.6	4.0	EV/EBITDA	2.5	4.6	3.8
Key Financial Ratio(%)				Key Financial Ratio(%)			
ROE	13.2	-4.4	-2.0	ROE	13.2	-4.4	-0.6
EBITDA이익률	18.9	11.3	17.3	EBITDA이익률	18.9	11.3	21.9
부채비율	94.6	127.8	145.9	부채비율	94.6	127.8	158.3
순부채비율	14.8	45.3	60.3	순부채비율	14.8	45.3	75.0
매출채권회전율(X)	5.8	5.8	5.8	매출채권회전율(X)	5.8	5.8	6.2
재고자산회전율(X)	12.0	11.2	11.1	재고자산회전율(X)	12.0	11.2	11.7

현금흐름표				현금흐름표			
(단위:십억원)				(단위:십억원)			
2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로인한현금흐름	6,764	4,484	5,066	영업활동으로인한현금흐름	6,764	4,484	4,801
당기순이익	1,937	-639	-273	당기순이익	1,937	-639	-76
유형자산감가상각비	2,792	3,585	3,846	유형자산감가상각비	2,792	3,585	4,123
무형자산상각비	-	-	-	무형자산상각비	-	-	-
지분법관련손실(이익)	10	10	10	지분법관련손실(이익)	10	10	10
투자활동으로인한현금흐름	-6,481	-8,068	-6,294	투자활동으로인한현금흐름	-6,481	-8,068	-5,882
유형자산의 처분(취득)	-6,432	-7,510	-5,710	유형자산의 처분(취득)	-6,432	-7,510	-5,300
무형자산의 처분(취득)	-453	-375	-375	무형자산의 처분(취득)	-453	-375	-375
금융상품의 증감	637	-408	278	금융상품의 증감	637	-408	-121
재무활동으로인한현금흐름	862	3,519	1,819	재무활동으로인한현금흐름	862	3,519	1,319
단기금융부채의 증감	-	-	-	단기금융부채의 증감	-	-	-
장기금융부채의 증감	0	-	-	장기금융부채의 증감	0	-	-
자본의증감	836	3,578	2,211	자본의증감	836	3,578	1,394
배당금지급	-	-	-	배당금지급	-	-	-
현금및현금성자산의증감	1,044	-369	300	현금및현금성자산의증감	1,044	-369	-99
기초현금및현금성자산	1,559	2,603	2,234	기초현금및현금성자산	1,559	2,603	2,534
기말현금및현금성자산	2,603	2,234	2,534	기말현금및현금성자산	2,603	2,234	2,435

자료 : LG디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG디스플레이)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-07-08	Buy	35,000	6개월	-16.8%	-14.0%
2016-07-27	Buy	40,000	6개월	-25.6%	-18.8%
2017-02-13	Buy	36,000	6개월	-18.6%	-11.0%
2017-05-31	Buy	38,000	6개월	-3.6%	2.4%
2017-07-10	Buy	46,000	1년	-30.4%	-18.8%
2017-10-10	Buy	43,000	1년	-30.2%	-22.7%
2018-03-19	Buy	38,000	1년	-32.6%	-27.8%
2018-04-25	Buy	31,000	1년	-26.5%	-22.9%
2018-06-15	Hold	23,000	1년	-18.8%	-11.7%
2018-07-06	Hold	20,000	1년		

Compliance Notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\[작성자: 정원석\]](#)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.
1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
 2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-