

2018. 07. 06.

디스플레이 산업

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

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

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

Summary

- 당사의 중대형 LCD 수급 전망에 따르면 지난해 하반기부터 Tight한 수급이 나타날 것으로 전망되나 실제 LCD TV 패널 가격은 큰 폭의 하락세 지속. 계절적 성수기 진입을 앞둔 6월에도 LCD TV 패널 가격은 6.1% 하락하며 전월의 5.9% 대비 하락폭 확대 흐름
- 올해 들어 LCD TV 수요는 회복세를 나타내고 있으나 시장 내 LCD TV 세트/패널 과잉 재고와 가동률 확보하기 위한 패널 업체들의 물량 밀어내기와 영향 때문인 것으로 판단
- 당사 추정에 따르면 주요 업체들의 LCD TV 패널 평균 가격은 6월에 Cash cost 수준까지 하락한 것으로 예상되어 2Q18 적자 불가피한 상황
- 더 이상 가격 내고가 어려운 일부 업체들이 계절적 성수기인 하반기 진입을 앞두고 고객사들과의 협상에서 일부 제품 가격을 올리려는 움직임 감지 → 향후 패널 업체들의 강한 LCD TV 패널 가격 방어 움직임 나타날 경우 LG디스플레이 주가의 일시적인 반등 가능성 존재
- 그러나 중국 업체들의 대형 LCD Fab. 증설이 이어지면서 19년 중대형 LCD 공급 증감률이 약 10% 수준까지 상승한다는 점에 주목 → 중장기 불황 국면 진입 예상
- 중장기적으로 중국 업체들과의 경쟁 심화로 LCD TV 패널 수익성 회복이 쉽지 않아 향후 OLED 업체로의 변화를 위해 과감한 결정 필요한 시점 → 국내 디스플레이의 국내 8세대 LCD 라인 전환 가속화될 경우 중대형 LCD 업황의 연착륙 가능성 존재
- 중대형 LCD 업황 부진으로 LG디스플레이의 실적 하락이 예상되어 재무 지표 악화는 불가피하겠지만 미래 성장을 위한 신규 투자는 반드시 이루어져야 하는 상황
- LG디스플레이의 향후 4년간 (2018년~2021년)의 투자 계획을 살펴보면 약 22조원 규모 (유지 보수 포함)의 자금이 투입되어야 할 것으로 추정되어 자금 조달 필요
- 향후 유상 증자 가능성을 배제할 수는 없지만 현재 시가 총액이 6.5조원 규모까지 축소되었다는 점 감안시 유상 증자를 통한 자금 조달 규모 제한적이기 때문에 가능성 낮을 것으로 판단
- 과거 2011년 LG디스플레이의 부채 비율이 약 150% 수준이었다는 점 고려할 때 17년 LG디스플레이의 부채 비율 95% 수준에서 일정 수준 외부 자금 조달 가능할 것으로 판단
- 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 선급금 형태의 협력 관계를 활용하고, 중국 광저우 WOLED 신규 공장의 경우 지방 정부와의 JV (LG디스플레이 70% : 광저우 지방 정부 30%)와 중국 은행에서의 차입 활용한다면 자금 조달 부담을 완화시킬 가능성 존재

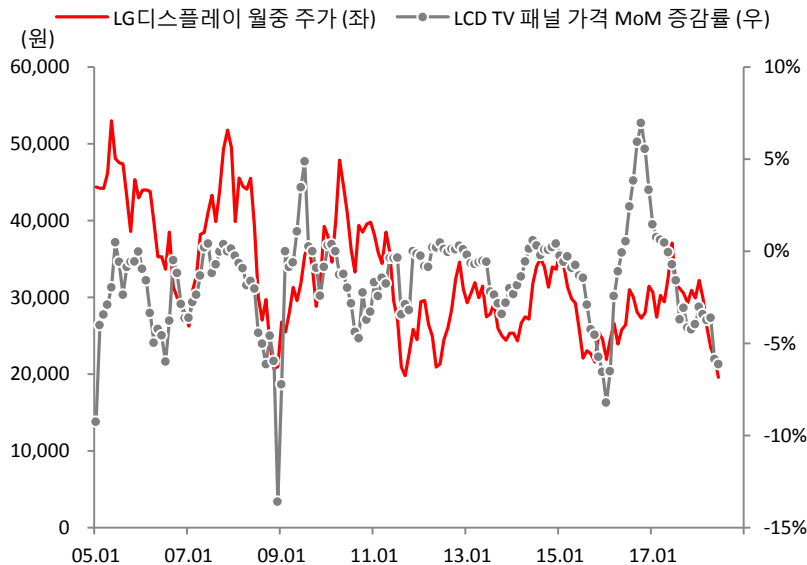
I. 산업 분석 – 중대형 LCD 전망

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

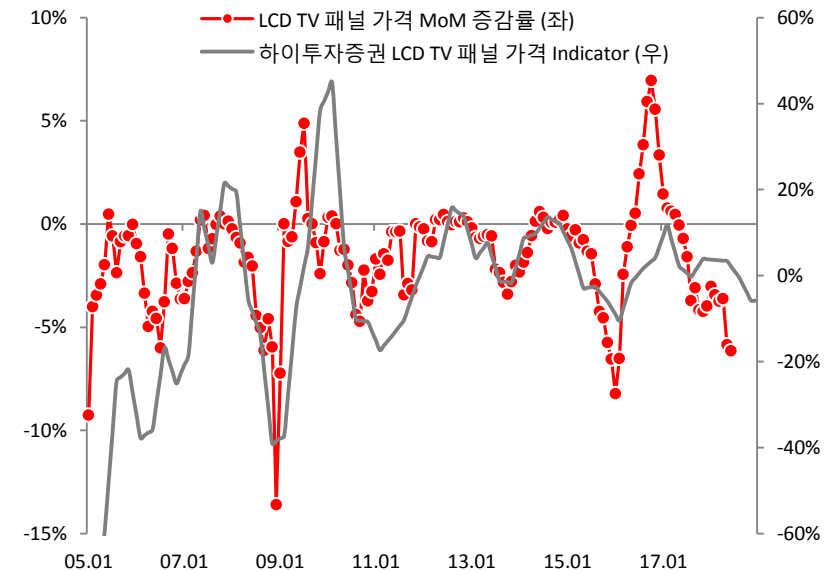
중대형 LCD 업황 부진의 끝이 보이지 않는다

- 계절적 성수기 진입을 앞둔 6월에도 LCD TV 패널 가격은 평균 6.1% 하락하며 전월의 5.9% 대비 하락폭 확대 흐름
- 올해 들어 LCD TV 수요는 회복세를 나타내고 있으나 시장 내 LCD TV 세트/패널 과잉 재고와 가동률 확보하기 위한 패널 업체들의 물량 밀어내기 영향 때문인 것으로 판단
- 당사의 LCD TV 패널 가격 Indicator에 따르면 LCD TV 패널 가격은 하반기에도 뚜렷한 개선세 나타날 가능성 제한적일 것으로 전망
- 이로 인해 현재 LG디스플레이 주가는 17년 상반기 고점 형성 이후 하락세 이어지며 당사 추정치 기준으로 역사적 Valuation 저점인 12개월 Forward P/B 0.6배를 하회하기 시작

<그림1> LG디스플레이 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이



<그림2> LCD TV 패널 가격 월별 증감률과 Indicator 전망

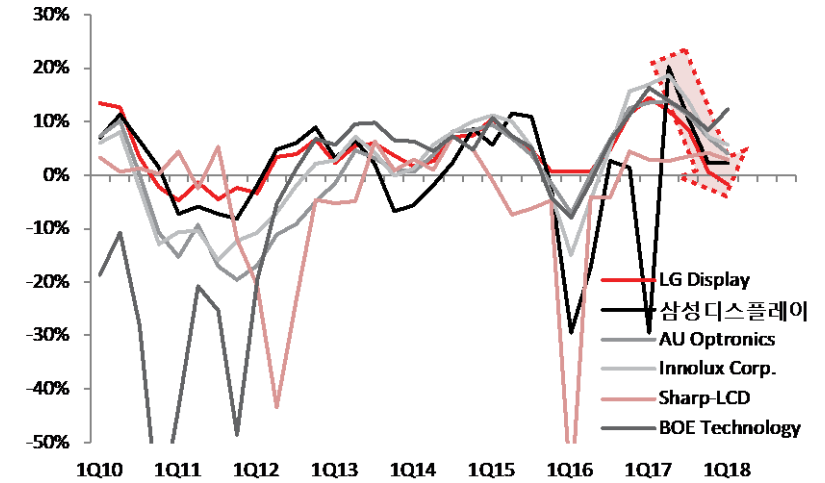


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

이제는 팔면 팔수록 손해다

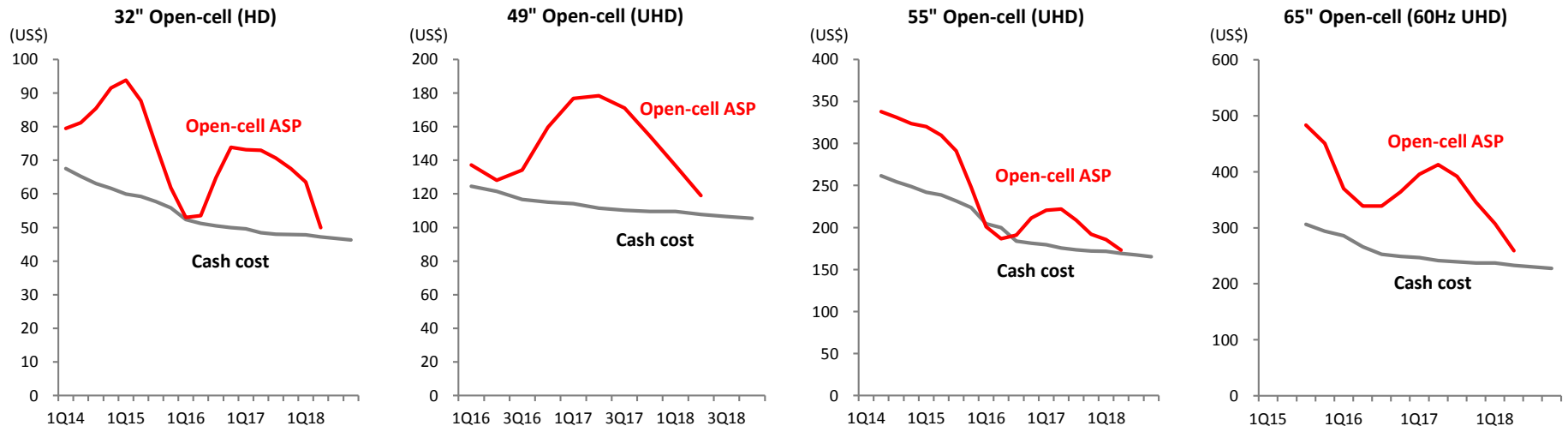
- 당사 추정에 따르면 주요 업체들의 LCD TV 패널 평균 가격은 6월에 Cash cost 수준까지 하락한 것으로 예상되어 2Q18 적자 불가피한 상황
- 과거 사례로 볼 때 LCD TV 패널 가격이 Cash cost 수준에 근접할 경우 각 업체들은 감산을 통해 출하량을 조절하여 적극적인 가격 방어 움직임 보여왔으나 아직까지 가동률 조정 움직임은 감지되지 않음
- 다만 더 이상 가격 내고가 어려운 일부 업체들이 계절적 성수기인 하반기 진입을 앞두고 고객사들과의 협상에서 일부 제품 가격을 올리려는 움직임 감지
- 하반기에 진입하면서 패널 업체들의 강한 LCD TV 패널 가격 방어 움직임 나타날 경우 LG디스플레이 주가의 일시적인 반등 가능성 존재

<그림3> 주요 디스플레이 업체 분기별 영업이익률 추이



자료: 각사, 하이투자증권

<그림4> 주요 제품별 LCD TV 패널 가격과 Cash cost 수준 비교



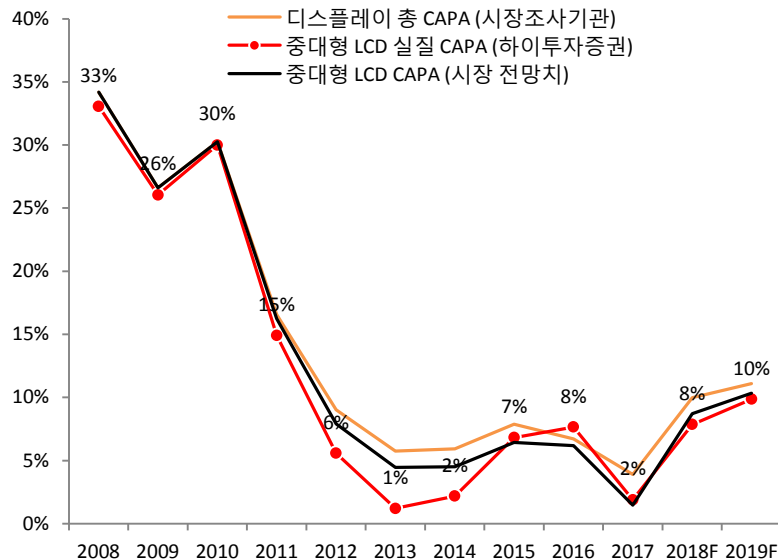
자료: Witsview, 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

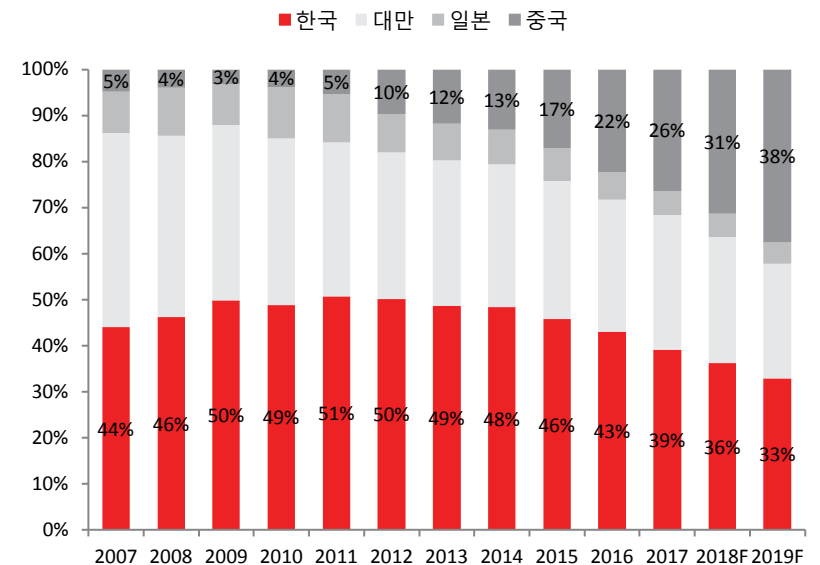
중국 업체들의 공격적인 투자로 19년 중대형 LCD 공급 증가율 +10% 수준까지 증가할 것

- 당사가 추정하는 18년 디스플레이 업체들의 5세대 이상 LCD 면적 기준 Capa. 증가율은 7.9%를 기록할 것으로 전망. 중국 업체들의 신규 Capa. 가동 계획이 높다는 점이 특징
- 올해 8~8.6세대 신규 LCD 생산 설비 가동이 예상되는 주요 업체들은 AUO (L8B, 25K/월), BOE (B10, 75K/월), CEC-Panda (Chengdu, 60K/월), CHOT (CEC Xianyang, 60K/월). 특히 60K/월 규모의 BOE 10.5세대 B9 신규 가동이 점진적으로 시작될 예정
- 올해 중국 업체들의 신규 Capa.는 전년 대비 27% 가량 증가하면서 전세계 5세대 이상 LCD Capa. 점유율이 31%까지 확대될 것으로 전망
- 문제는 19년 중대형 LCD 공급 증가율이 약 10% 수준까지 상승한다는 점에 주목 → 중장기적 불황 국면 진입 가능성

<그림5> 중대형 LCD 공급 증감률 추이 및 전망



<그림6> 지역별 중대형 LCD Capa. 비중 추이 및 전망



한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

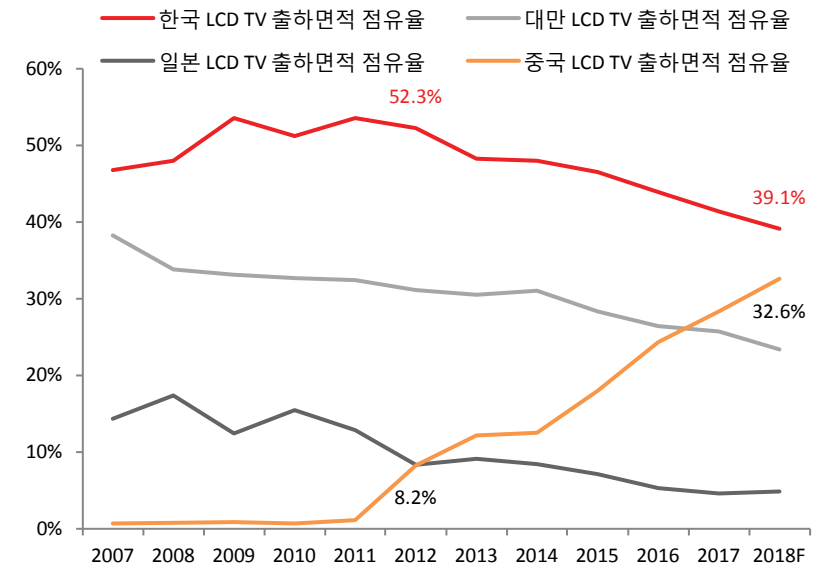
중국 업체들의 Capa. 증가할수록 국내 업체들의 LCD 점유율 하락 가속화될 전망

- 19년 신규 LCD 생산 설비 가동이 예상되는 주요 업체들은 BOE 10.5세대 (B9, 60K/월), CSOT 10.5세대 (T6, 70K/월), CHOT 8.6세대 (Xianyang, 60K/월), HKC 8.6세대 (Chongqing, 40K/월) 등으로 모두 중국에 집중되어 있음
- 중국 정부의 주도하에 운영 보조금 지원, 감가상각비 장기 반영, 낮은 인건비 등으로 유리한 측면이 있는 중국 업체들의 Capa. 점유율 확대 될 경우 한국, 대만 업체들의 경쟁력 약화 우려 확대
- 2018년 국내 업체들의 LCD TV 출하면적 점유율은 중국 업체들의 LCD Capa. 점유율이 본격적으로 확대되기 시작한 2012년을 기점으로 52.3%에서 39.1% 수준까지 하락할 것으로 전망

<표1> 2019년 신규 가동 예정인 중대형 LCD Capa. 계획

업체명	Fab.	Gen	MG Size	Application	Capa.	가동 시점
BOE	B9	10.5	2940x3370	LCD	60K/월	1Q19
CSOT	T6	10.5	2940x3370	LCD	70K/월	1Q19
CHOT	Xianyang	8.6	2250x2600	LCD	40K/월	1Q19
HKC	Chongqing	8.6	2250x2600	LCD	60K/월	2Q19
Shrp-Fxcn	Guangzhou	10.5	2940x3370	LCD	45K/월	4Q19

<그림7> 지역별 LCD TV 출하면적 점유율 추이 및 전망

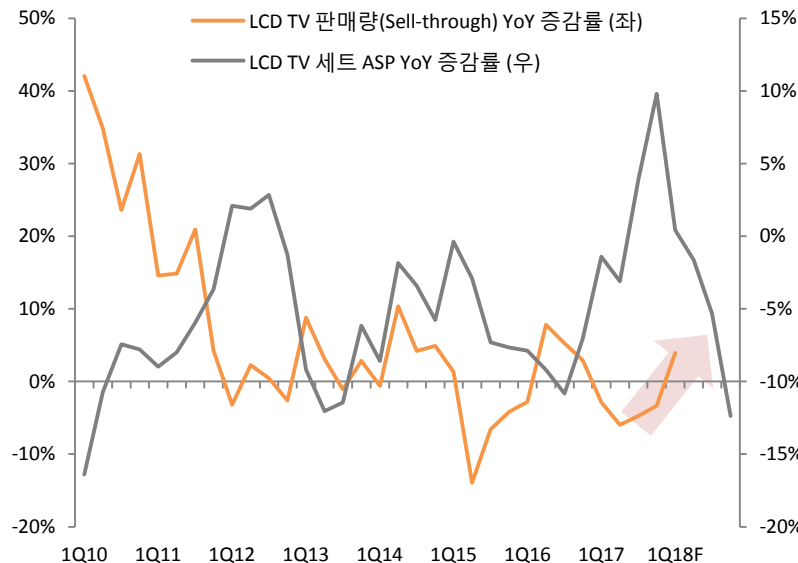


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

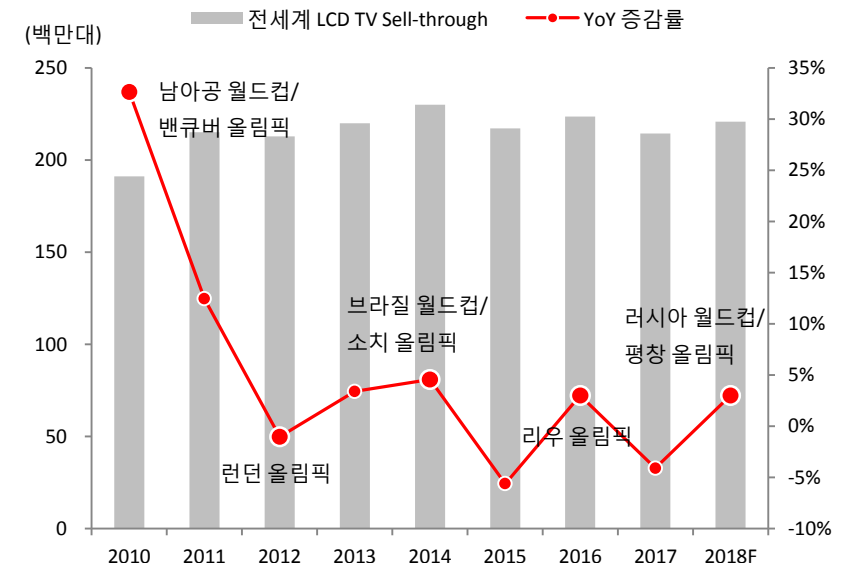
18년 TV 수요는 세트 업체들의 Promotion 정상화로 회복세 보일 것으로 전망

- 18년 LCD TV 수요는 TV 세트 업체들의 수익성 개선과 Promotion 정상화가 LCD TV 수요 회복에 긍정적 영향을 미치며 전년 대비 약 3% 성장할 것으로 전망
- LCD TV 판매량 (Sell-through) YoY 증감률과 LCD TV 세트 ASP YoY 증감률은 역의 관계를 나타냄. 따라서 LCD TV 패널 가격 하락으로 원가 부담이 낮아지면서 점진적인 LCD TV 세트 가격 하락이 예상되는 18년의 LCD TV 수요는 회복세 기대
- 특히 18년은 2월에 평창 동계 올림픽과 6월에 러시아 월드컵이 개최되는 시기로서 과거에도 스포츠 이벤트가 LCD TV 수요 견인차 역할을 한 것을 알 수 있음

<그림8> LCD TV 판매량 YoY 증감률 및 LCD TV 세트 ASP YoY 증감률 추이



<그림9> LCD TV 판매량 (Sell-through)와 YoY 증감률 추이 및 전망

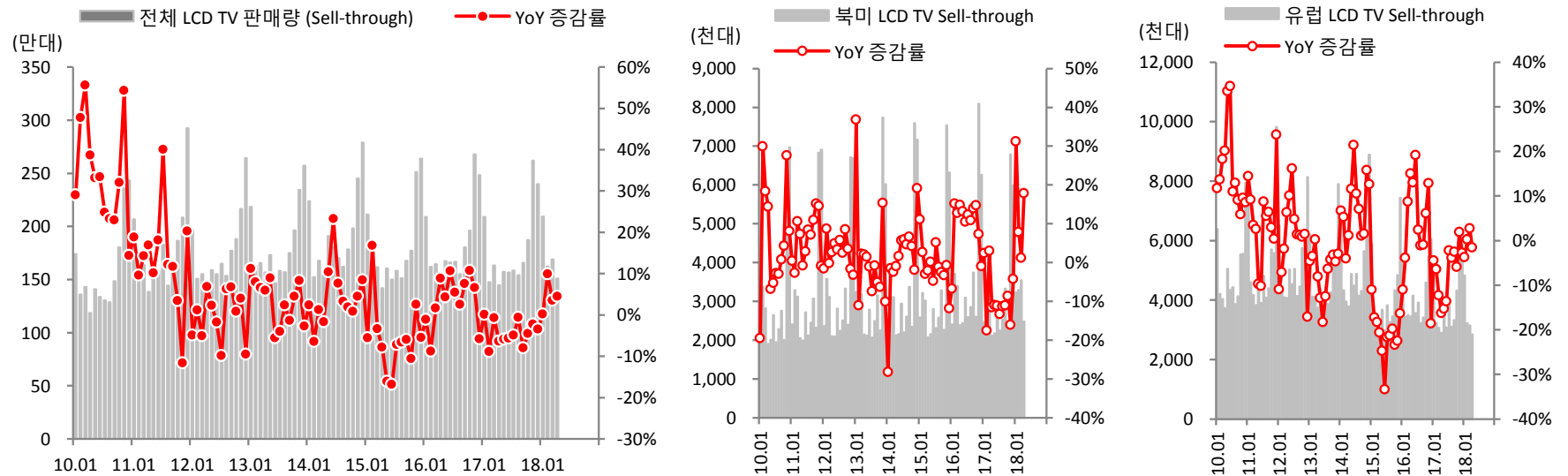


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

1Q18 LCD TV 판매량 YoY +4.0% 기록하며 뚜렷한 개선세

- 실제로 18년 1분기 LCD TV 판매량 (Sell-through)는 전년 동기 대비 +4.0% 증가하며 16년 이후 처음으로 뚜렷한 개선세 보임
- 지역별로는 선진 시장인 북미 (+11.6%), 중국 (+3.0%), 유럽 (-0.9%)이 평균 +4.1% 증가세를 나타냈고, 신흥 시장은 +4.3%를 기록하며 대부분 지역에서 전반적인 회복세
- 18년 4월 LCD TV 판매량 (Sell-through)도 전년 동기 대비 +4.5% 증가하며 수요 회복 흐름 지속 중
- 이는 2월 평창 올림픽, 6월 러시아 월드컵에 앞서 LCD TV 세트 가격 Promotion이 본격화되었기 때문인 것으로 판단
- 주요 TV 세트 업체들의 수익성은 LCD TV 패널 가격 하락에 따른 원가 부담 완화로 점진적인 개선세 흐름

<그림10> 전세계 LCD TV 월별 판매량 (Sell-through) 및 YoY 증감률



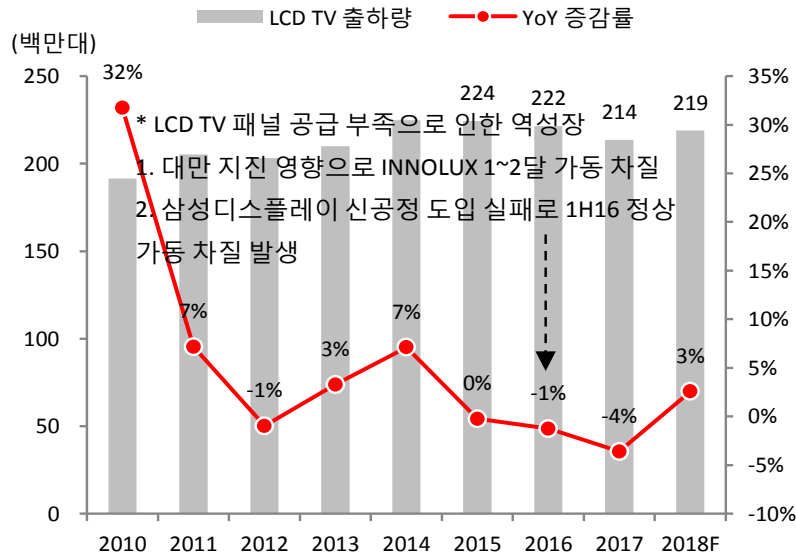
자료: 업계, 하이투자증권
주: 18년 4월까지 Update

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

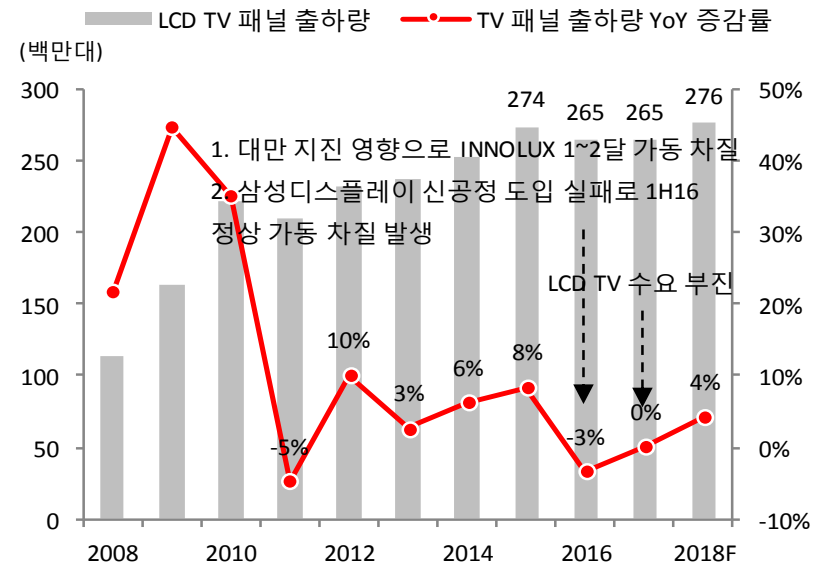
18년 TV 수요 회복 기대 → LCD TV 패널 수요 회복

- 18년 LCD TV 수요 회복세가 예상됨에 따라 LCD TV 세트 출하량과 LCD TV 패널 출하량은 각각 전년 대비 3%, 4%를 기록할 것으로 전망
- 최근 2년간 LCD TV 출하량 (Sell-in)이 역성장을 나타내고 있어 TV 세트 산업의 구조적인 역성장 가능성에 대해서도 고민해 볼 필요가 있으나 16년에 나타난 LCD TV 출하량 (Sell-in) 역성장은 수요 부진이 아닌 LCD TV 패널 공급 부족 때문이었던 것으로 판단
- 지난 2016년 Innolux는 2월 대만 지진 발생으로 약 2달간 LCD TV 패널 생산에 차질을 겪었으며, 삼성디스플레이는 15년 말부터 추진했던 BCS (Black Column Spacer) 신공정 도입 실패로 7, 8세대 LCD Fab. 가동률이 16년 상반기 내내 70%대에 머무르면서 전세계 LCD TV 패널 공급에 차질이 발생하였기 때문. 따라서 최근 2년간 계속된 LCD TV 출하량 역성장으로 인해 18년 LCD TV 수요를 보수적으로 보기에 무리가 있다는 판단

<그림11> LCD TV 세트 출하량 (Sell-in) 추이 및 전망



<그림12> LCD TV 패널 출하량 추이 및 전망



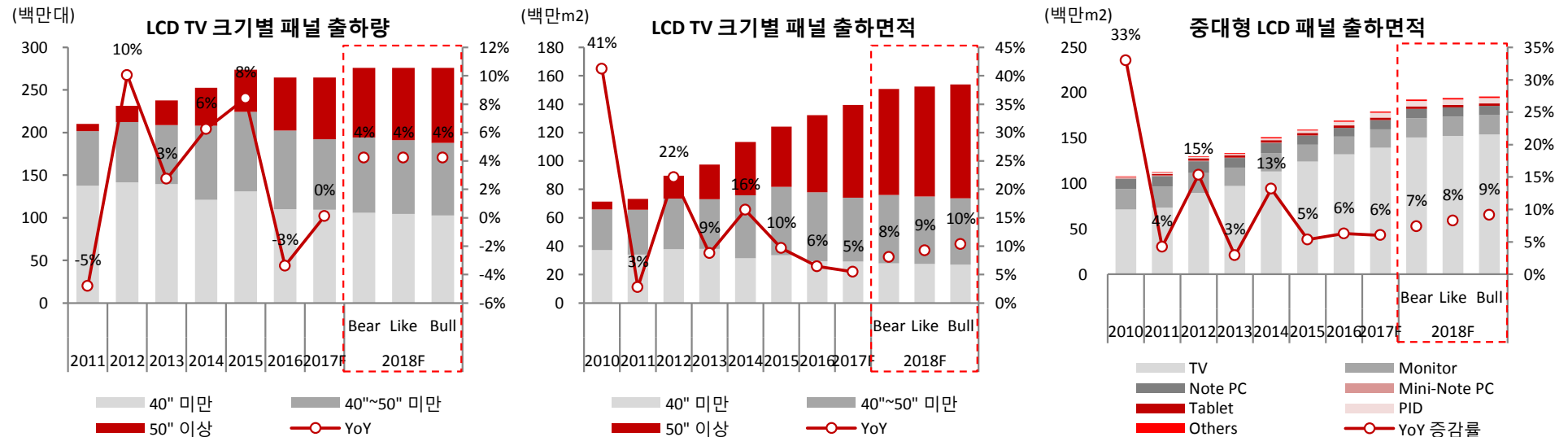
한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

18년 중대형 LCD 수요 증가율 +8% 전망되나...

- 18년 LCD TV 패널 출하량은 TV 세트 수요 회복으로 전년 대비 4% 증가한 2.7억대를 기록할 것으로 전망. 또한 18년 LCD TV 패널 평균 Size는 전년의 42.3"에서 43.5"로 2.8% 가량 상승할 것으로 기대
- 15년부터 LCD TV 대형화 추세는 뚜렷하게 나타나고 있으며 18년부터 수익성이 개선될 것으로 예상되는 TV 세트 업체들의 Promotion이 스포츠 이벤트 효과와 함께 정상화될 경우 대형 LCD TV 수요에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단
- 이를 바탕으로 당사는 추정된 Size별 비중 변화에 따른 18년 LCD TV 패널 면적기준 수요가 약 8% 가량 증가할 것으로 추정

(2019년 중대형 LCD 공급 증감률 약 10% 예상되는 반면 2014년 이후 중대형 LCD 수요 증감률은 매년 한 자릿수 기록)

<그림13> 중대형 LCD 제품별 연간 출하면적 추이 및 전망



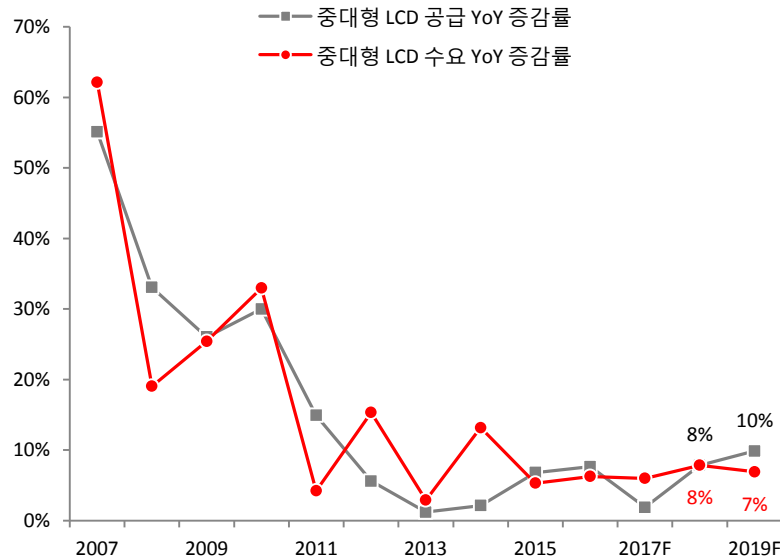
자료: IHS, 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

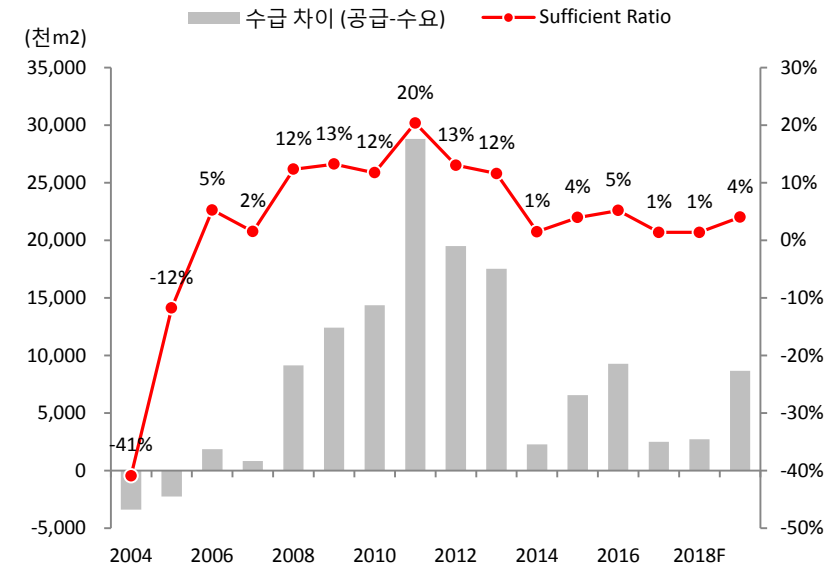
올해 수급상으로는 해볼 만했지만 내년은 더욱 우려된다

- 당사의 중대형 LCD 수급 전망에 따르면 18년 중대형 LCD 수요 증가 (YoY: +7.8%)와 공급 증가 (YoY: +7.9%)가 균형을 이루면서 수치상 공급 과잉률은 전년 대비 유사한 수준을 나타낼 것으로 추정
- 시장 내 LCD TV 패널/세트 재고 상황을 고려하지 않는다면 올해 중대형 LCD 수급상만으로는 전년 대비 업황이 크게 악화될 이유는 없는 상황이었다고 판단
- 다만 지난해 LCD TV 수요 부진으로 시장 내 LCD TV 패널/세트 재고 수준이 높아졌다는 점이 중대형 LCD 업황 부진의 주요 원인으로 분석
- 19년에는 중대형 LCD 공급 증가율이 10% 수준을 기록할 것으로 예상되는 반면 14년 이후 수요가 두 자릿수 성장을 나타낸 적이 없어 중대형 LCD 수급에 부담으로 작용할 것으로 판단

<그림14> 중대형 LCD 공급 YoY 증감률과 수요 YoY 증감률 추이 및 전망



<그림15> 중대형 LCD 연간 공급 과잉률 추이 및 전망

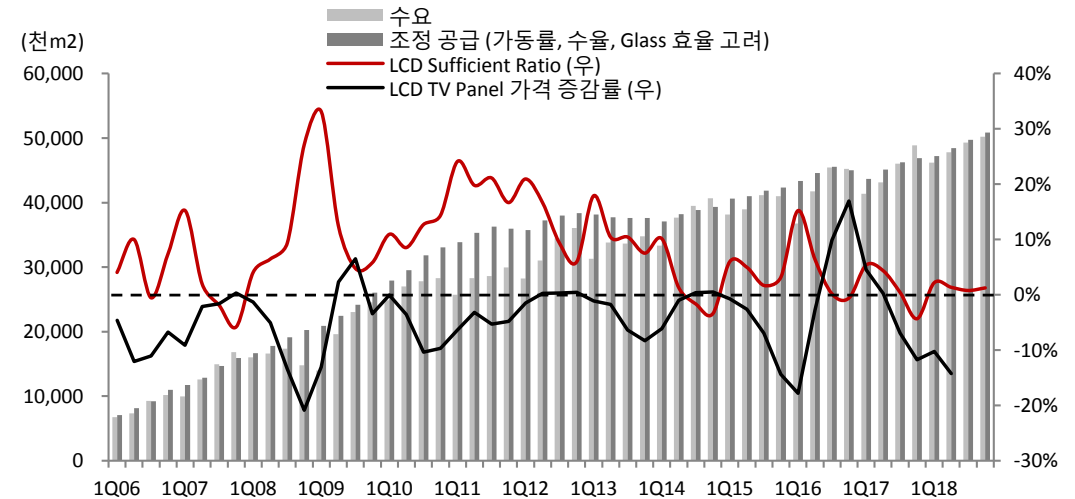


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

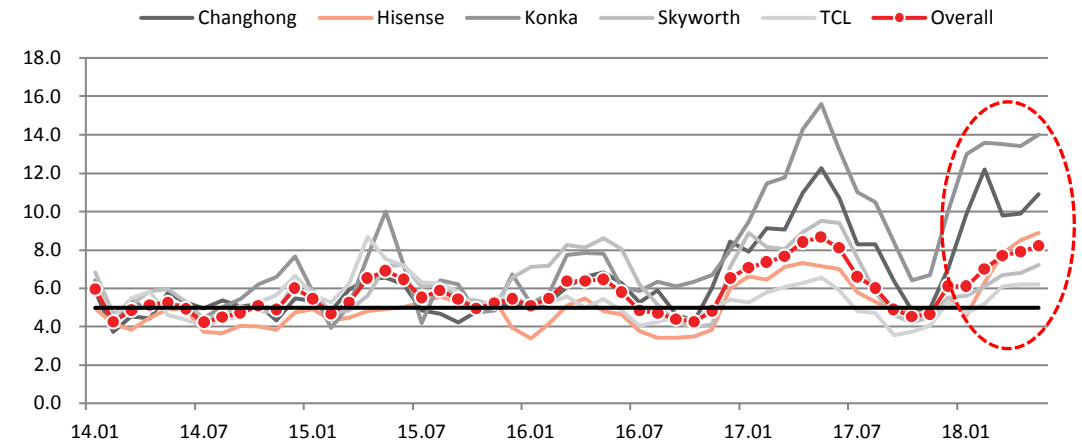
올해 LCD TV 패널 가격 움직임은 수급과는 별개

- 분기별 중대형 LCD 수급 추이를 살펴보면 지난해 하반기에 이어 올해에도 Tight한 수급이 지속될 것으로 추정되나 실제 LCD TV 패널 가격은 지난해 하반기부터 본격적인 하락세 지속
- 이는 ① 지난해 LCD TV 수요가 부진했던 영향으로 시장 내 LCD TV 패널 및 세트 재고 수준이 높고, ② 지난해 수익성이 좋지 않았던 TV 세트 업체들의 LCD TV 패널 가격 인하 압력이 강하게 작용하고 있는 가운데 ③ 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 (BOE는 연초 제품 평균 가격이 \$300 수준인 65" UHD LCD TV 패널 가격을 \$250 수준까지 낮게 책정할 계획이었음)
- 특히 하반기 중국 디스플레이 업체들의 신규 LCD 라인 가동이 예정되어 있어 신규 물량 유입으로 인해 LCD TV 패널 가격 하락이 계속될 것으로 기대하는 TV 세트 업체들이 보수적인 구매 전략을 펼치고 있었다는 일부 영향
- 하반기 LCD TV 패널 가격 흐름은 BOE의 10.5세대 LCD 라인의 수율 개선 속도와 연관성이 높을 것으로 판단

<그림16> 중대형 LCD 분기별 수급 추이 및 전망/ 중국 내 TV 세트 재고 추이 및 전망



TV Inventories (modules, sets) by maker (China)



자료: IHS, 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

BOE 10.5세대 수율 문제는 결국 시간 문제

- 지난 1분기에 BOE는 중국 현지에서 나온 10.5세대 신규 a-Si LCD Fab. 수율 확보에 어려움을 겪고 있다는 우려에 대해 현재 약 70% 수준까지 수율을 확보하고 있으며 문제가 없다고 반박
- 그럼에도 불구하고 시장에서 BOE의 10.5세대 신규 a-Si LCD Fab. 수율에 대한 의구심 존재하고 있으며 BOE가 목표로 하고 있는 6~7월부터 본격적인 제품 출하가 현실화될지에 대해 주목
- 실제 BOE 10.5세대 LCD 신규 라인 수율 확보에 어려움을 겪을 가능성 있지만 시간이 지나면서 점차 안정화될 가능성이 높다는 판단
- 특히 60K/월 규모의 10.5세대 Capa.에서 65" LCD TV 생산시 수율 30% 수준을 가정한다고 하더라도 전체 65" LCD TV 패널 수요 대비 8~9% 가량의 물량 추가 공급 가능성 존재
- 이는 최근 65" LCD TV 패널 가격이 제품군 내에서 가장 큰 폭의 하락세를 나타내는 원인으로 작용하고 있으며 중장기적으로 BOE, CSOT, Foxconn, HKC 등의 10.5세대 LCD 라인 추가 가동시 국내 디스플레이 업체들과의 지속적인 경쟁 심화 우려 확대

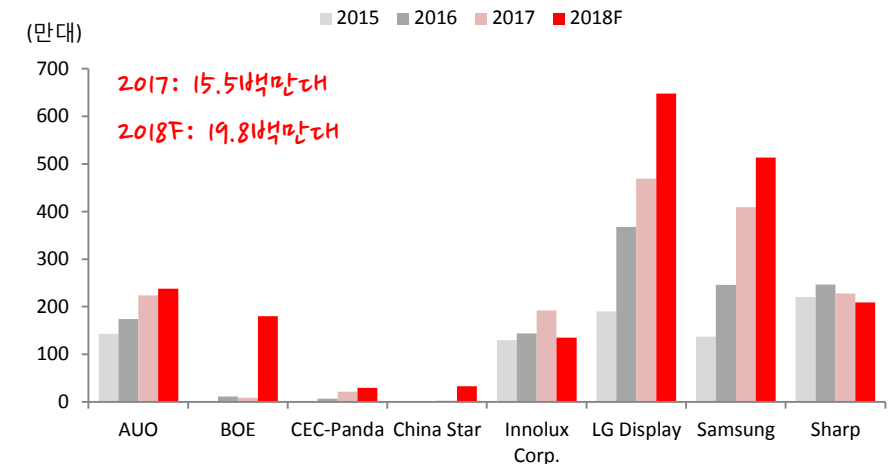
<표2> BOE 10.5세대 LCD 라인 60K/월 Capa. 기준 생산 가능한 65" 수량

(단위: 천대)					
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018
65" LCD TV 패널 예상 수요	3,500	4,000	4,850	5,250	17,600

BOE 11세대 60K/월 Capa. 기준 출하량 가정

수율 10%	130	130	130	130	518
전체 수요 대비 비중	3.7%	3.2%	2.7%	2.5%	2.9%
수율 30%	389	389	389	389	1,555
전체 수요 대비 비중	11.1%	9.7%	8.0%	7.4%	8.8%
수율 50%	648	648	648	648	2,592
전체 수요 대비 비중	18.5%	16.2%	13.4%	12.3%	14.7%
수율 70%	907	907	907	907	3,629
전체 수요 대비 비중	25.9%	22.7%	18.7%	17.3%	20.6%
수율 90%	1,166	1,166	1,166	1,166	4,666
전체 수요 대비 비중	33.3%	29.2%	24.0%	22.2%	26.5%

60-"/65- LCD TV panel shipments and business plans, 2015-2018F



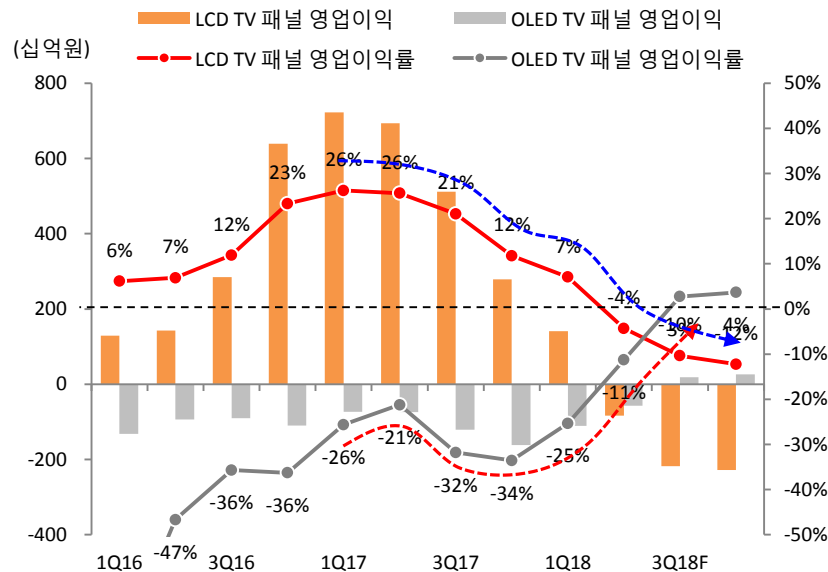
자료: IHS, 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

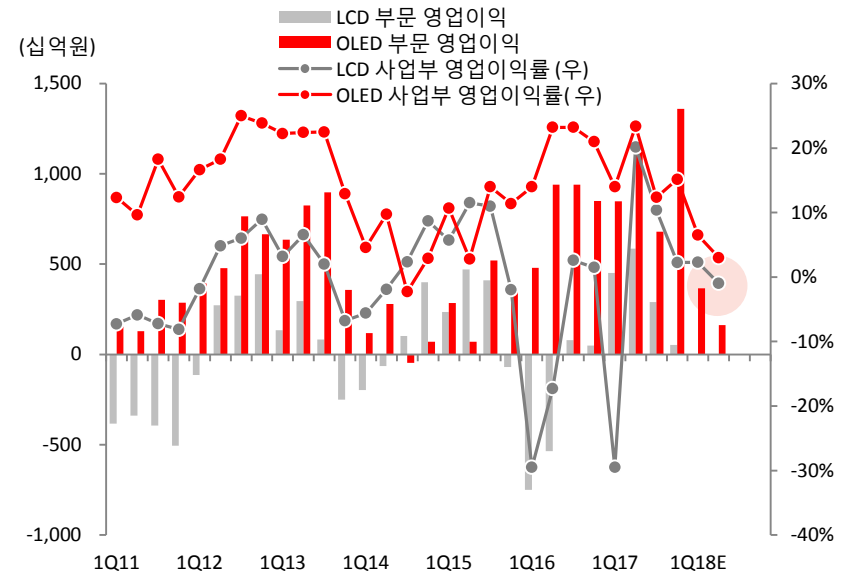
국내 디스플레이 업체들의 과감한 변화가 필요한 시점

- LCD TV 패널 가격은 수요 성장은 제한적인 반면 중국 업체들의 공격적인 대형 LCD Capa. 증설로 2H17부터 큰 폭의 하락세 지속 중
- 이로 인해 LG디스플레이의 LCD TV 패널 영업이익률은 지난 1Q17의 26% 수준에서 불과 1년 만에 약 7% 수준으로 하락
- 삼성디스플레이 LCD 사업부문도 2Q18부터 영업이익이 적자로 전환할 것으로 예상
- 반면 OLED TV 패널 부문 영업손익 개선 속도는 신규 Capa. 가동에 따른 감가상각비 부담 증가와 제한된 규모의 경제로 인해 LCD TV 수익성 하락 속도 대비 더디게 나타나고 있는 것으로 추정
- 중장기적으로 중국 업체들과의 경쟁 심화로 LCD TV 패널 수익성 회복이 쉽지 않아 향후 OLED 업체로의 변화를 위해 과감한 결정 필요한 시점 → 국내 디스플레이의 국내 8세대 LCD 라인 전환 가속화될 경우 중대형 LCD 업황의 연착륙 가능성 존재

<그림17> LG디스플레이 LCD TV 패널과 OLED TV 패널 영업이익 추이



<그림18> 삼성디스플레이 LCD 사업부문과 OLED 사업부문 영업이익 추이



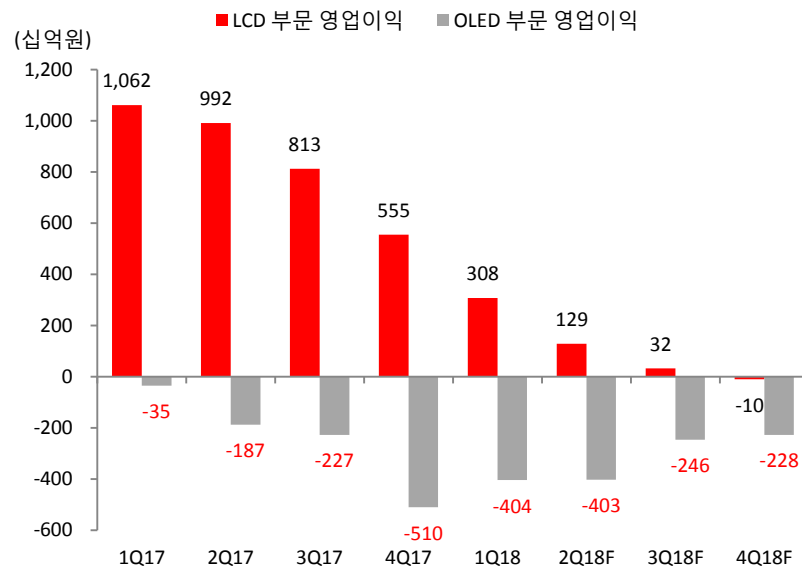
자료: 각사, 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

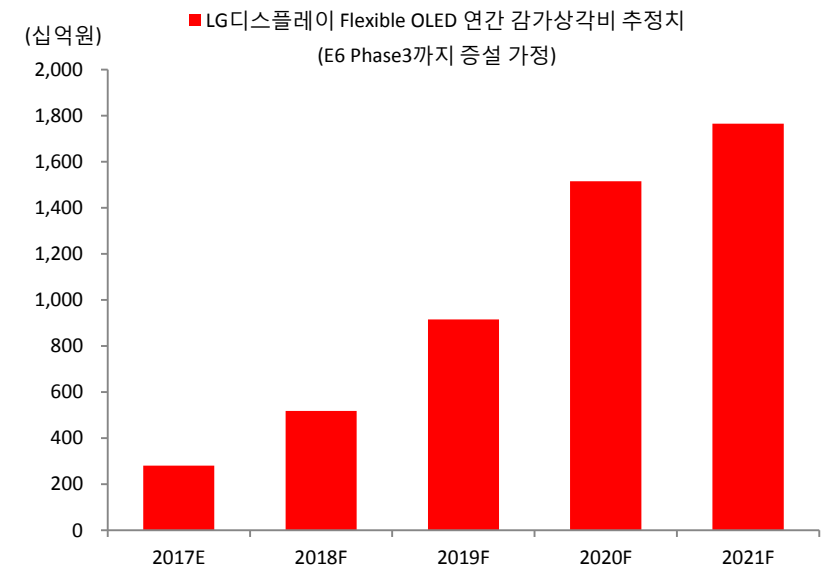
LG디스플레이, 더 이상의 Flexible OLED 투자는 부담될 수 있다

- 당사의 LG디스플레이 사업부문별 영업이익 추정치에 따르면 LCD TV 패널 수익성 빠르게 악화되고 있는 가운데 Flexible OLED 부문에서 분기당 약 3,000억원 가량의 적자가 발생하고 있는 것으로 추정
- Flexible OLED 생산 라인은 CAPEX 투자 규모가 커 가동률이 낮을 경우 감가상각비 부담 크게 증가 (라인(15K/월)당 약 1.5~2조원). LG디스플레이의 18년 Flexible OLED 라인 연간 감가상각비는 약 5,200억원 규모일 것으로 추정
- 향후 LG디스플레이가 18년과 19년에 각각 E6 Phase2, Phase3를 증설한다고 가정할 경우 2020년경에는 Flexible OLED 라인 연간 감가상각비 규모가 1.5조원에 달할 것으로 예상
- 1st Tier인 삼성디스플레이 대비 ① 규모의 경제 측면과 ② 기술력 차이에 따른 원가 경쟁력, ③ 주력 고객사 확보 차이 등으로 인해 사실상 경쟁사를 넘어서기 어렵다고 판단되어 현 시점에서 추가 설비 투자에 대한 고민 필요

<그림19> LG디스플레이 LCD 부문과 OLED 부문 영업이익 추이 및 전망



<그림20> LG디스플레이 Flexible OLED 관련 연간 감가상각비 추정치



한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

LG디스플레이 OLED Capa. 현황 및 계획

- 현재 LG디스플레이는 국내에 70K/월 규모의 WOLED TV 생산 Capa.를 가동 중이며 추가 보완 투자를 통해 하반기부터 80K/월 규모의 WOLED TV 생산 Capa. 가동 예정
- Flexible OLED는 30K/월 규모의 생산 Capa.를 확보하고 있으며 Apple향 라인(E6) 15K/월과 Non-Apple향(E5) 15K/월로 구분. 다만 Apple향 라인인 E6는 아직 매출이 발생하고 있지 않아 올해 출시 예정인 iPhone 6.5" OLED 패널 출하가 예상되는 4Q18부터 감가상각비 반영이 시작될 것으로 예상

<표3> LG디스플레이 OLED Capa. 현황 및 계획

(단위: 천장/월)																	
구분	Factory	Phase	OLED Gen	Substrate	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	
중소형 OLED	Kumi LGE	1	2	Rigid	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	LGD AP2-E2	2	Half G4	Flexible	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	
		3	Half G4	Flexible	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
		4	Half G4	Flexible	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
	LGD AP3-E5	1	Half G6	Flexible			4	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
		2	Half G6	Flexible			3	5	8	8	8	8	8	8	8	8	
	LGD P9-E6 G6 OLED	1	Half G6	Flexible							5	10	15	15	15	15	
		2	Half G6	Flexible											10	15	
	WOLED TV	LGD M1-E3	1	Half G8	Rigid	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
		LGD M2-E4-1	1	8	Rigid	26	26	26	26	27	28	30	35	35	35	35	35
LGD P9 G8 WOLED E4-2		1	8	Rigid			10	21	26	28	30	35	35	35	35	35	
LGD M2-E4-3		1	8	Rigid											8	18	
LGD M2-Inkjet		1	8	Rigid	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	4	8	
LGD Guangzhou (GP3) OLED		1	8	Rigid												20	
		2	8	Rigid												5	
LGD P10 G10.5 OLED		1	10.5/11	Rigid													
	총합계				61	61	77	94	103	106	115	130	135	136	156	200	

2020년 이후 가동 계획 지연

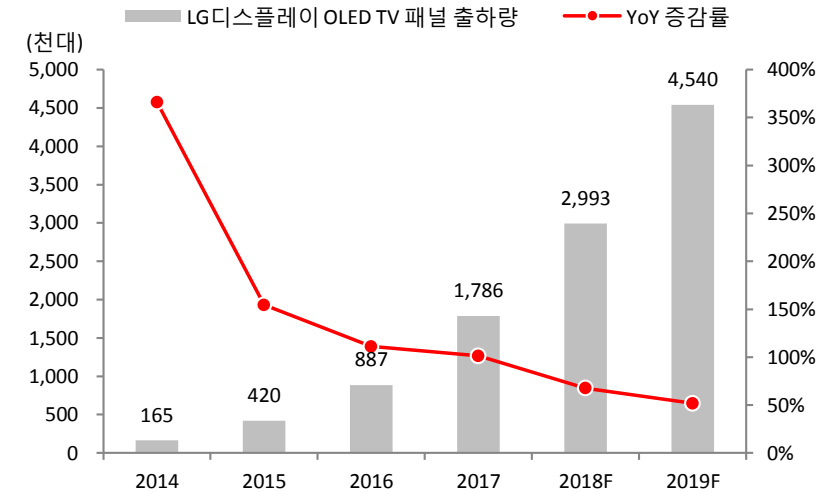
자료: 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

LG디스플레이 3Q18 OLED TV 부문 흑자전환 예상

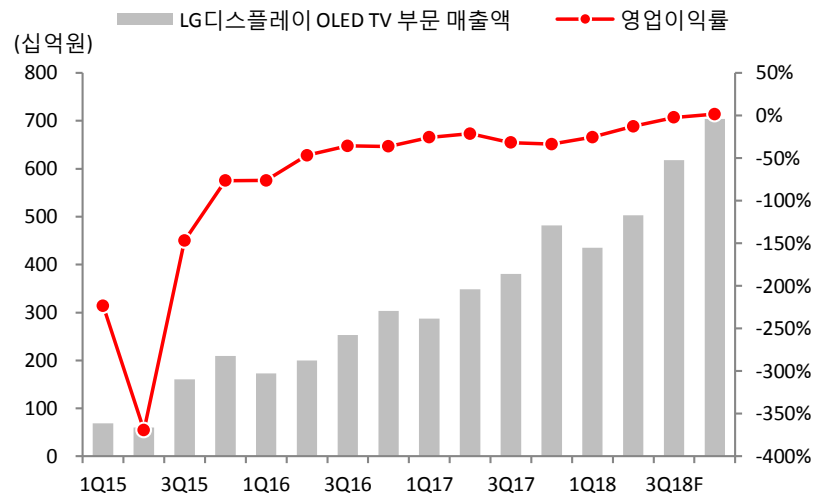
- 18년 OLED TV 패널 출하량은 전년의 179만대 가량에서 약 68 % 증가한 299만대 가량을 기록할 전망
- 18년에도 OLED TV 시장은 높은 성장세를 나타내며 유일한 LG디스플레이 OLED TV 부문 실적 개선을 이끌 것으로 예상. 연간 영업손실 규모가 전년 대비 약 2,500억원 가량 축소될 것으로 추정
- 최근 LG디스플레이는 OLED TV의 가파른 수요 증가에 대응하기 위해 중국 광저우시와 함께 합작 법인을 설립하여 8.5세대 WOLED TV 신규 설비 투자를 진행하기로 결정
- 이르면 19년부터 국내 LCD 라인의 OLED 전환 투자 가속화될 것으로 예상

<그림21> LG디스플레이 OLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



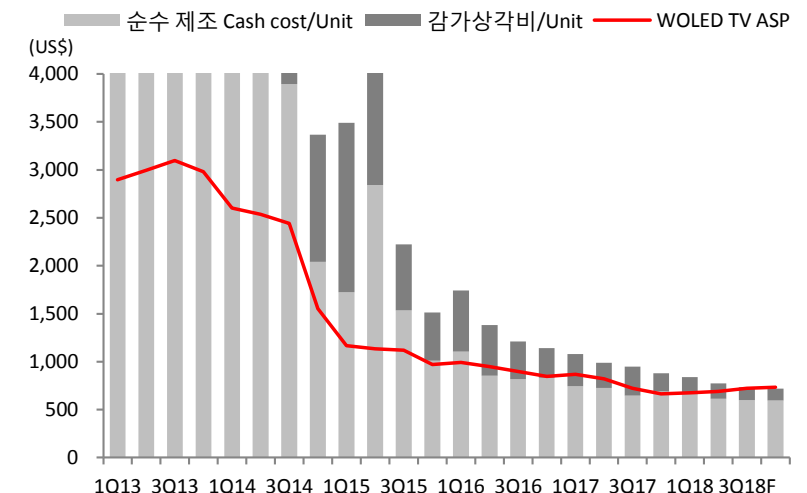
자료: 하이투자증권

<그림22> LG디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

<그림23> LG디스플레이 OLED TV 패널 ASP와 원가 추이 및 전망



한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

<표4> LG디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추정치

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)		
									2017	2018F	2019F
OLED TV 패널 출하량 (만대)	29	38	47	66	60	68	81	90	179	299	454
55" FHD	4	3	5	6	4	2	1	0	17	6	2
55" UHD	15	20	25	40	37	42	46	51	99	176	267
65" UHD	10	15	16	20	20	24	34	39	61	116	183
77" UHD	0	0	1	1	1	0	0	0	2	2	1
OLED TV 패널 ASP (US\$)	867	819	723	663	674	691	722	734	744	709	664
55" FHD	603	543	478	451	451	448	446	444	507	450	406
55" UHD	667	600	534	506	506	513	516	521	556	514	475
65" UHD	1,218	1,127	1,014	992	991	997	999	1,003	1,067	999	933
77" UHD	2,870	2,727	2,454	2,270	2,260	2,170	2,123	2,057	2,454	2,270	2,260
OLED TV 부문 매출액 (십억원)	287	349	381	481	435	510	682	704	1,498	2,331	3,468
YoY 증감률	66%	74%	50%	59%	52%	46%	79%	46%	61%	56%	49%
QoQ 증감률	-5%	21%	9%	27%	-10%	17%	34%	3%	-	-	-
매출원가 (십억원)	361	423	502	643	546	567	663	678	1,928	2,454	3,381
매출원가율	126%	121%	132%	134%	125%	111%	97%	96%	129%	105%	97%
매출총이익 (십억원)	-74	-74	-121	-162	-110	-57	19	26	-430	-123	87
매출총이익률	-26%	-21%	-32%	-34%	-25%	-11%	3%	4%	-29%	-5%	3%
Cash Cost (십억원)	249	311	343	505	429	450	546	561	1,408	1,986	2,860
제조 비용	247	309	340	502	426	447	543	557	1,397	1,973	2,843
광고선전비	3	3	3	4	3	3	4	4	12	13	17
제조 Cash Cost/Unit (만원)	86	82	73	76	71	65	67	62	78	66	63
감가상각비 (십억원)	112	112	159	138	117	117	117	117	520	468	521
감가상각비/Unit (만원)	39	30	34	21	19	17	14	13	29	16	11
영업이익 (십억원)	-74	-74	-121	-162	-110	-57	19	26	-430	-123	87
영업이익률	-26%	-21%	-32%	-34%	-25%	-11%	3%	4%	-29%	-5%	3%
EBITDA (십억원)	38	37	38	-24	7	60	136	143	90	345	608
EBITDA margin	13%	11%	10%	-5%	2%	12%	20%	20%	6%	15%	18%

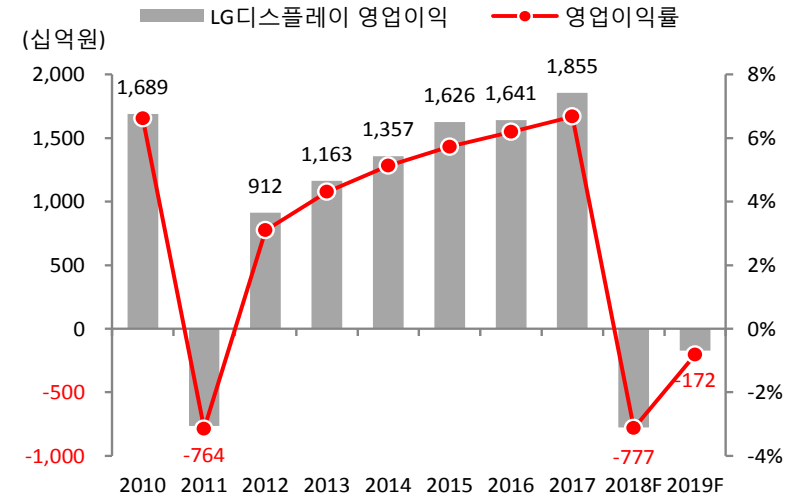
자료: 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

재무 악화 불가피하겠지만 투자 지속되어야 한다

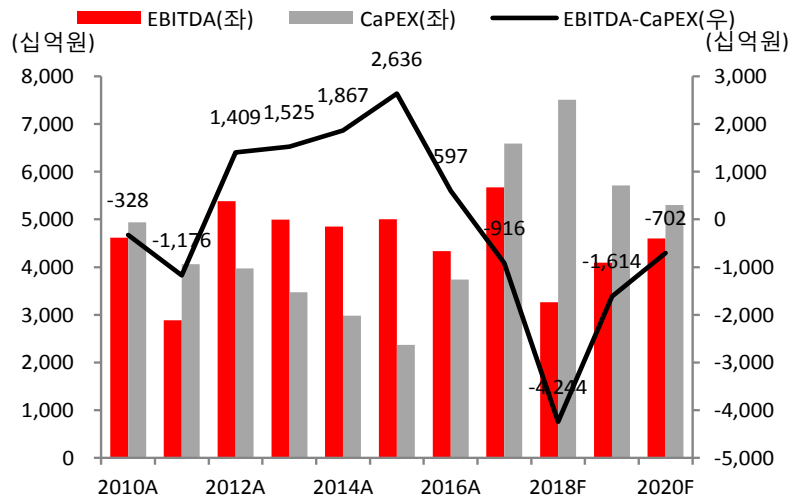
- 중대형 LCD 업황 부진으로 LG디스플레이의 실적 하락이 예상되어 재무 지표 악화는 불가피하겠지만 향후 부활을 위해 투자는 반드시 필요한 상황
- 향후 유상 증자 가능성을 배제할 수는 없지만 현재 시가 총액이 6.5조원 규모까지 축소되었다는 점 감안시 유상 증자를 통한 자금 조달 규모 제한적이기 때문에 가능성 낮을 것으로 판단
- 과거 2011년 LG디스플레이의 부채 비율이 약 150% 수준이었다는 점 고려할 때 17년 LG디스플레이의 부채 비율 95% 수준에서 일정 수준 외부 자금 조달 가능할 것으로 판단

<그림24> LG디스플레이 연간 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



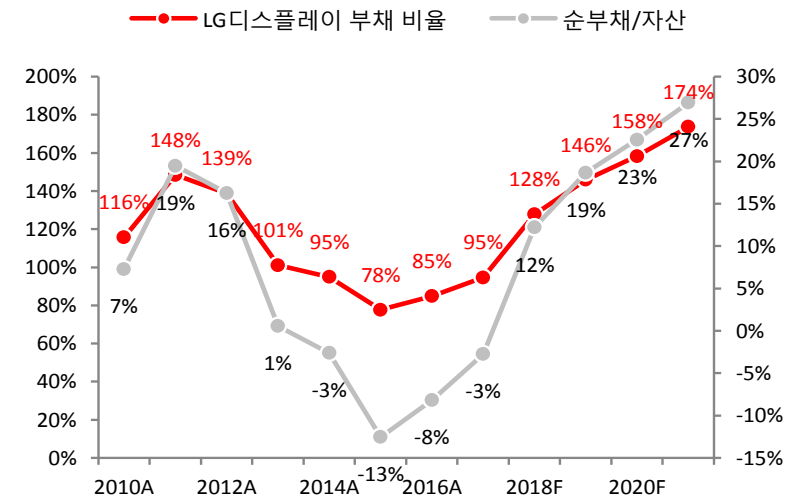
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림25> LG디스플레이 연간 EBITDA와 CAPEX 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림26> LG디스플레이 부채 비율 추이 및 전망



한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

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 선금금 형태의 협력 관계를 활용하고, 중국 광저우 WOLED 신규 공장의 경우 지방 정부와의 JV (LG디스플레이 70% : 광저우 지방 정부 30%)와 중국 은행에서의 차입 활용한다면 자금 조달 부담을 완화시킬 가능성 존재

<표6> LG디스플레이 OLED 신규 투자 계획

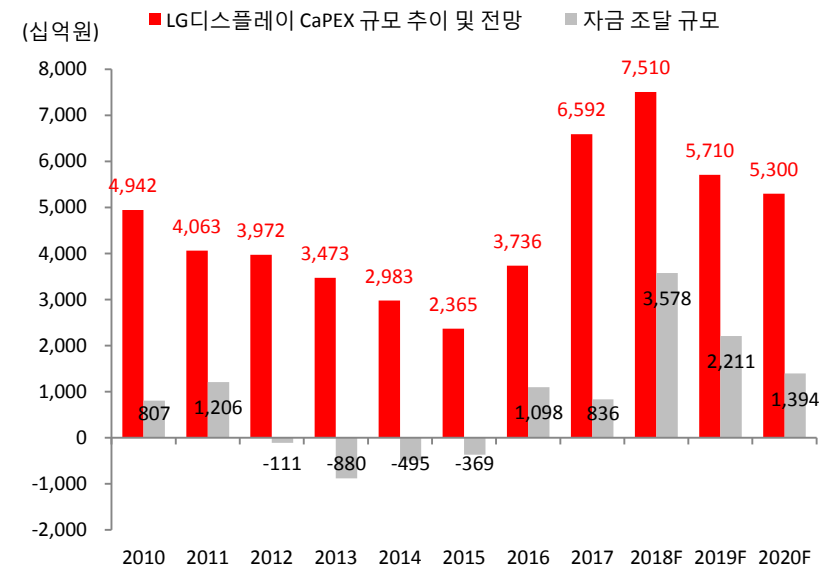
외부 조달: 8.6조원, 자체 조달: 13.2조원 → 총 21.8조원 (단위: 십억원)

4년간 EBITDA: 16.5조원

		2018	2019	2020	2021	합계
WOLED	광저우	5,000	→			5,000
	국내 전환	500	900	900	→	2,300
	10.5G (파주)			2,500	→	2,500
Flexible OLED	파주	1,800	→	1,800	→	3,600
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
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

<그림27> LG디스플레이의 연간 CAPEX 규모 추이 및 전망

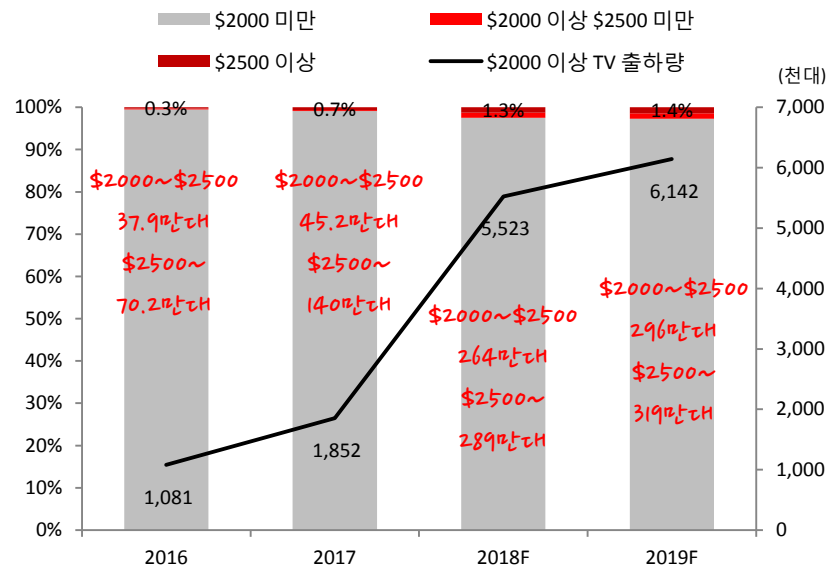


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

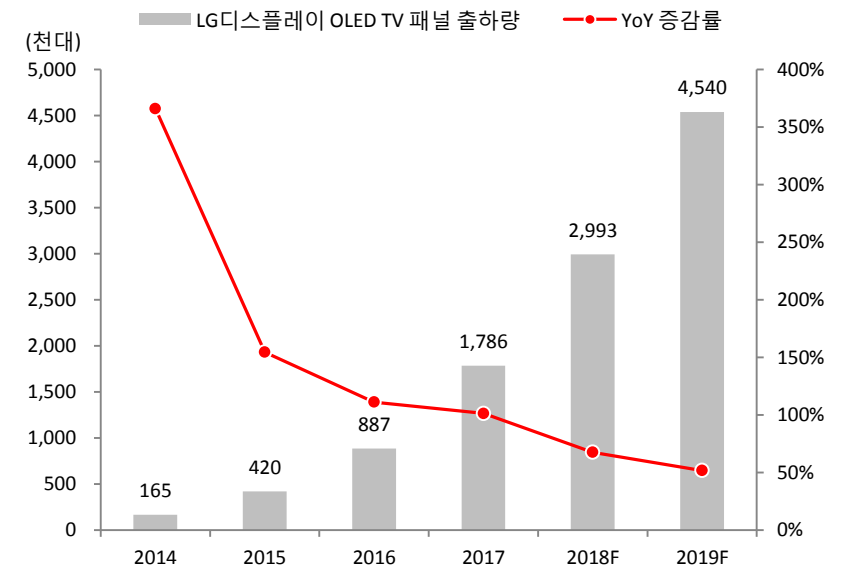
중국 업체들을 견제하기 위한 국내 디스플레이 업체들의 협력 필요

- 18년 LG디스플레이의 OLED TV 패널 출하량은 전년의 179만대 가량에서 약 68 % 증가한 299만대 가량을 기록할 전망되며 19년에는 450만대 이상 출하시키는 것을 목표로 하고 있음
- 그러나 현재 OLED TV가 Targeting할 수 있는 \$2000 이상의 TV 시장 규모가 약 600만대 수준에 불과해 2020년부터 LCD TV 대비 원가 경쟁력이 낮은 OLED TV가 영역 확대에 어려움 겪을 가능성 존재
- 향후 OLED TV 시장 규모를 확대하며 LCD 진영의 중국 업체들을 견제하기 위해서는 OLED 산업 전반이 규모의 경제에 진입하여 원가 경쟁력을 갖출 수 있도록 국내 업체들의 협력이 필요할 것

<그림28> 평판 TV 가격별 시장 비중 추이 및 전망



<그림29> LG디스플레이 OLED TV 패널 연간 출하량 추이 및 전망

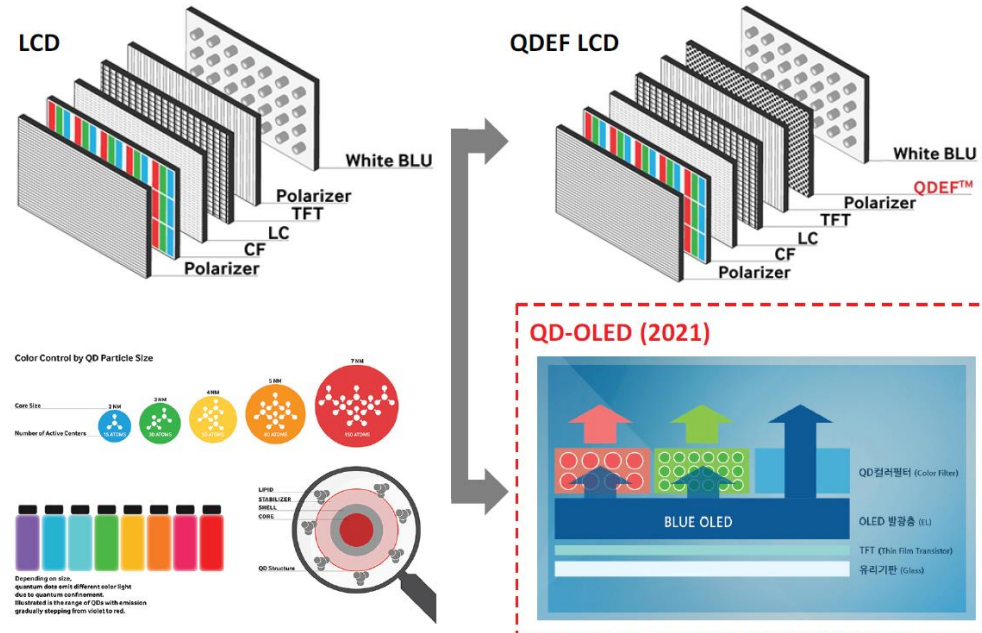


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

삼성디스플레이의 QD-OLED TV 시장 진입 가시화

- 지난 2월 20일 언론에 따르면 삼성디스플레이가 과거 중단했던 대면적 OLED TV 사업 진출을 다시 검토하고 있는 것으로 보도. 삼성디스플레이는 그 동안 OLED 사업을 중소형 시장에만 집중했던 반면 대형 사업에서는 LCD 기술을 고집
- 중국 업체들과의 경쟁 심화, \$2,500 이상 High-end급 TV 시장에서 LG디스플레이의 OLED TV 진영에 주도권을 빼앗겨 점유율이 10%를 하회하면서 점차 입지가 좁아지고 있다는 점이 사업 재검토에 결정적 역할을 한 것으로 판단
- 당사는 일부 기술들에 대한 검증이 필요하다는 점 감안할 때 실질적인 OLED TV 패널 양산 시기는 2021년이 될 것으로 전망. 이에 앞서 양산 설비 투자 시기는 2019년 하반기, 양산 라인 가동 시기는 2020년 하반기가 될 것으로 예상

<그림30> 삼성디스플레이는 대면적 사업에서 QD OLED 방식으로 기술 진화할 것으로 전망

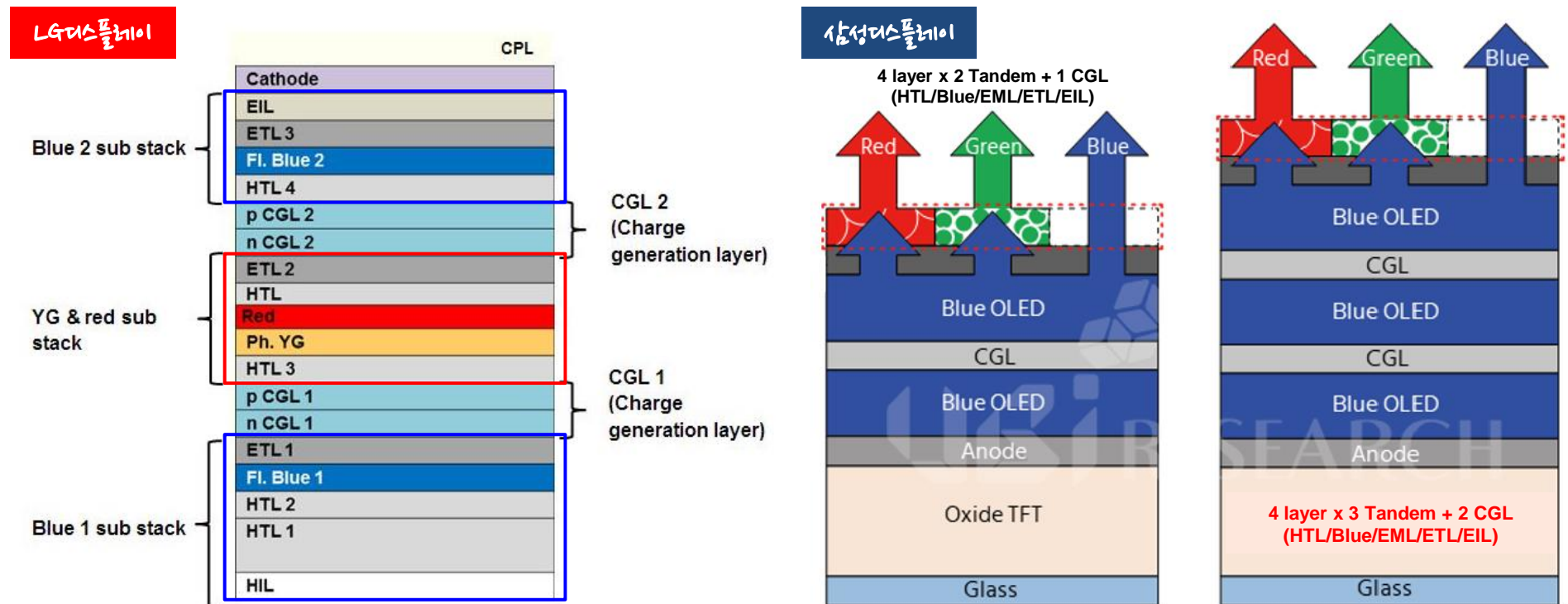


한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

국내 디스플레이 업체들의 과감한 변화가 필요한 시점

- 현재 LG디스플레이는 Bottom emission 방식의 "Blue + YG/Red + Blue" 형태의 3 Tandem 구조를 WOLED TV 패널 양산에 적용 중
- 향후 삼성디스플레이는 QD-OLED TV 패널 제품화를 위해 Top emission 방식의 "Blue OLED x 2 Tandem" 혹은 "Blue OLED x 3 Tandem" 구조를 적용할 가능성 높을 것으로 예상. Top emission의 경우 8K 구현에 유리
- 단순 구조상 LG디스플레이는 총 18 Layer의 증착 단계를 거쳐야 되는 반면 삼성디스플레이가 "Blue OLED x 2 Tandem" 구조를 양산에 적용 시 증착 공정 단계가 2/3 수준으로 단축될 수 있어 원가절감에 유리 → Blue OLED의 소재 수명 관련

<그림31> LG디스플레이와 삼성디스플레이 OLED TV 패널 기술 비교



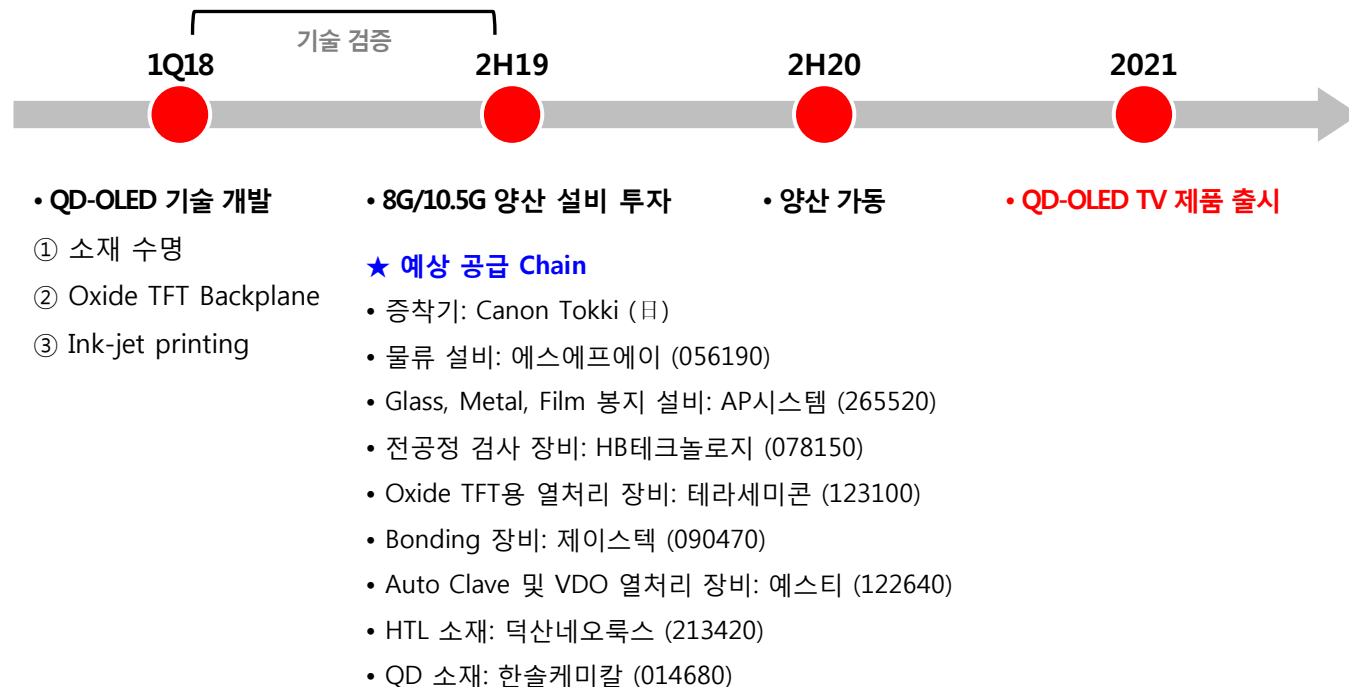
자료: IHS, 유비산업리서치, 하이투자증권

한국 LCD 산업, 보릿고개를 잘 넘길 바래 본다

19년 하반기부터 삼성디스플레이 QD-OLED 설비 투자 본격화 예상

- 삼성디스플레이의 OLED TV 사업 진출 재검토가 아직까지 초기 국면이고 기술 검증이 필요하다는 점을 감안할 때 실질적인 OLED TV 패널 양산 시기는 2021년이 될 것으로 전망. 이에 앞서 양산 설비 투자 시기는 2019년 하반기, 양산 라인 가동 시기는 2020년 하반기가 될 것으로 예상
- 지금까지 삼성디스플레이도 55" 이상 대면적 Oxide backplane, Blue OLED 양산 경험이 없어 기술 확보에 시간 필요할 것
- 후발 업체로서 선발 업체인 LG디스플레이 대비 원가 경쟁력을 확보하기 위해서는 Ink-jet Printing 공정이 일부 도입될 경우 유리하다는 판단

<그림32> 삼성디스플레이 QD-OLED 제품 출시 시기는 2021년이 될 것으로 전망



I. 기업 분석 – LG디스플레이

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 5.8조원 (YoY: -12%, QoQ: +3%), 영업이익 -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

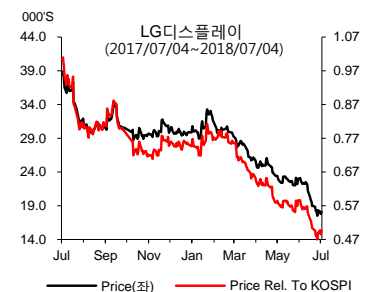
Hold(Maintain)

목표주가(12M)	20,000원
증가 (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



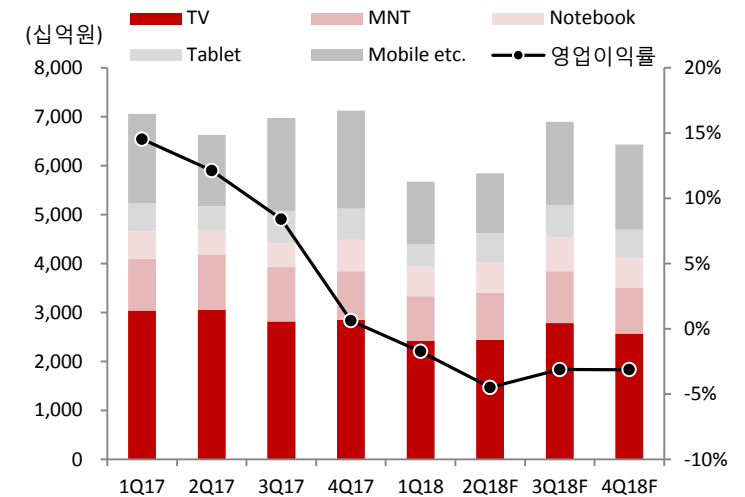
LG디스플레이 (034220)

<표1> LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

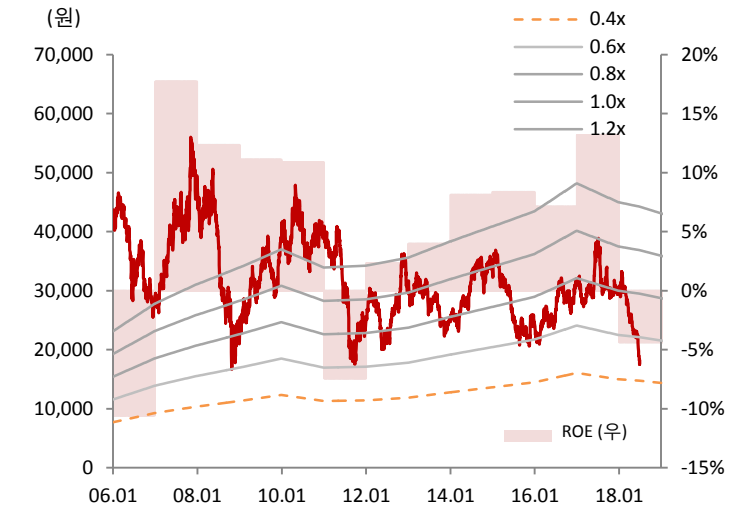
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
원/달러 평균 환율	1,154	1,129	1,132	1,106	1,072	1,079	1,170	1,065	1,161	1,130	1,096
출하면적('000m ²)	10,070	10,055	10,199	11,028	10,080	10,517	10,848	11,201	41,070	41,352	42,646
YoY	6%	1%	-6%	2%	0%	5%	6%	2%	3%	1%	3%
QoQ	-6%	0%	1%	8%	-9%	4%	3%	3%	-	-	-
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
판매비율	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 선금금 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

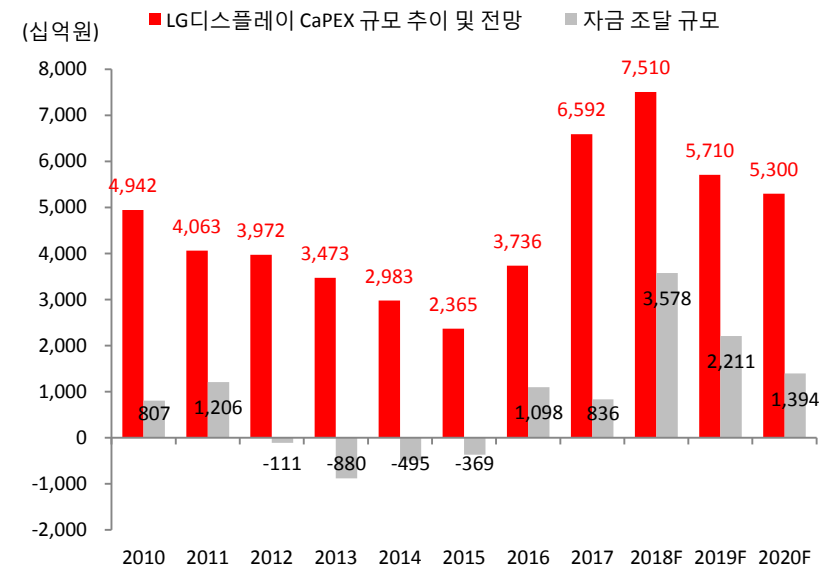
<표2> LG디스플레이 OLED 신규 투자 계획

외부 조달: 8.6조원, 자체 조달: 13.2조원 → 총 21.8조원 (단위: 십억원)

4년간 EBITDA: 16.5조원		2018	2019	2020	2021	합계
WOLED	광저우	5,000	→			5,000
	국내 전환	500	900	900	→	2,300
	10.5G (파주)			2,500	→	2,500
Flexible OLED	파주	1,800	→	1,800	→	3,600
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
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

<그림3> LG디스플레이의 연간 CAPEX 규모 추이 및 전망



LG디스플레이 (034220)

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,474	9,352	8,509	7,835
현금 및 현금성자산	2,603	2,234	2,534	2,435
단기금융자산	785	746	724	702
매출채권	4,490	4,069	3,273	2,898
재고자산	2,350	2,070	1,733	1,543
비유동자산	18,686	22,467	24,292	25,455
유형자산	16,202	20,127	21,991	23,168
무형자산	913	829	783	764
자산총계	29,160	31,818	32,801	33,290
유동부채	8,979	9,072	8,473	8,019
매입채무	6,918	7,424	6,769	6,343
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	1,453	1,153	1,153	1,153
비유동부채	5,199	8,777	10,988	12,383
사채	1,506	3,506	4,506	5,506
장기차입금	2,644	4,644	5,644	6,144
부채총계	14,178	17,850	19,461	20,402
지배주주지분	14,373	13,412	12,757	12,310
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	9,835	9,399	9,148
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	608	557	583	579
자본총계	14,982	13,969	13,340	12,888

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

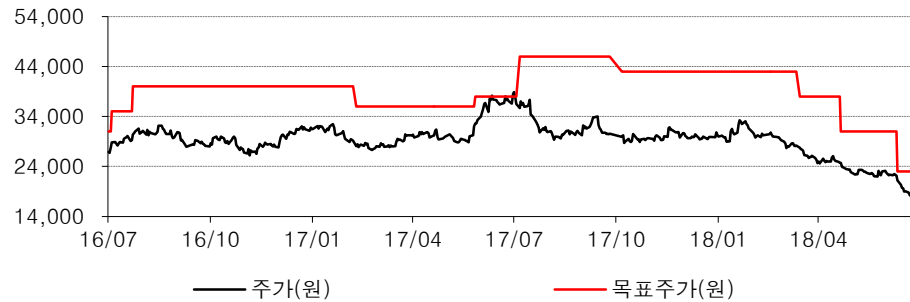
자료 : LG디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	27,790	24,846	21,180	19,167
증가율(%)	4.9	-10.6	-14.8	-9.5
매출원가	22,425	23,032	19,140	17,105
매출총이익	5,366	1,815	2,040	2,062
판매비와관리비	2,783	2,483	2,119	1,897
연구개발비	121	108	92	84
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,462	-777	-171	81
증가율(%)	87.7	-131.6	-78.0	-147.6
영업이익률(%)	8.9	-3.1	-0.8	0.4
이자수익	60	49	56	53
이자비용	91	176	188	217
지분법이익(손실)	10	10	10	10
기타영업외손익	-149	-30	-131	-120
세전계속사업이익	2,333	-806	-345	-96
법인세비용	396	-168	-72	-20
세전계속이익률(%)	8.4	-3.2	-1.6	-0.5
당기순이익	1,937	-639	-273	-76
순이익률(%)	7.0	-2.6	-1.3	-0.4
지배주주귀속 순이익	1,803	-608	-257	-72
기타포괄이익	-237	-175	-218	-197
총포괄이익	1,700	-814	-492	-273
지배주주귀속 총포괄이익	1,582	-774	-463	-258

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

LG디스플레이 (034220)

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG디스플레이)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -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%	-