



## Underperform(Maintain)

목표주가: 23,000원(하향)

주가(7/25): 20,450원

시가총액: 73,173억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/25)	2,273.03pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,000원	17,500원
등락률	-39.85%	16.86%
수익률	절대	상대
1M	8.8%	12.8%
6M	-37.9%	-30.0%
1Y	-37.7%	-33.1%

## Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,673천주
외국인 지분율	24.54%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	37,454원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.92%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	26,504	27,790	23,986	23,530
영업이익	1,311	2,462	-899	-963
EBITDA	4,333	5,676	3,305	3,598
세전이익	1,316	2,333	-1,127	-1,410
순이익	932	1,937	-944	-706
자배주주지분순이익	907	1,803	-800	-598
EPS(원)	2,534	5,038	-2,236	-1,671
증감률(%YoY)	-6.2	98.8	적자전환	적자지속
PER(배)	12.4	5.9	-13.4	-17.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.1	2.4	6.1	6.7
핵심영업이익률(%)	4.9	8.9	-3.7	-4.1
ROE(%)	7.1	13.6	-6.5	-5.3
순부채비율(%)	15.2	14.9	53.9	88.7

## Price Trend



## Company Update

## LG디스플레이(034220)

## 더욱 과감한 전략적 변화 필요



2Q18 실적 예상치 부합, 3Q18 2,396억원으로 영업적자가 지속될 전망이다. LCD패널 가격의 단기 반등이 나타나고 있지만, 이보다는 '근본적인 공급과잉의 원인 해소(중국 업체의 공급 증가율 둔화)'나 '경쟁강도 완화(경쟁업체 파산 또는 LCD 사업 철수) 가능성'이 가시화되며 전까지는 보수적인 접근이 바람직하다고 판단한다. 투자의견 Underperform을 유지하며, 목표주가는 23,000원으로 하향 조정한다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q18 영업적자 2,281억원, 예상치 부합

2Q18 매출액 5.6조원(-1%QoQ), 영업적자 2,281억원(적자 지속)으로, 당사 기대치에 부합했다. 출하면적( $m^2$ , +2%QoQ)은 월드컵 효과가 반영됐음에도 당초 기대치를 하회했고, 가격(ASP/ $m^2$ , -4%QoQ) 하락의 폭도 예상치를 상회했다. 다만 분기말 나타났던 원/달러 환율 급등이 출하면적과 가격의 부정적 이슈를 대부분 상쇄했던 것으로 판단된다. 지속된 LCD패널 가격 하락과 감가상각비 상승으로 인해 매출원가율은 92%를 기록하며, 지난 2Q17 대비 +15%p 급등했다. 주요 제품별 매출액은 TV 2.4조원(-2%QoQ), Monitor 0.9조원(+6%QoQ), Notebook & Tablet 1.1조원(-4%QoQ), Mobile 1.2조원(-2%QoQ)으로, Monitor를 제외한 전부문의 실적 하락이 나타났다

## &gt;&gt;&gt; 3Q18 영업적자 2,396억원 전망, 적자 지속

3Q18는 매출액 6.2조원(+10%QoQ), 영업적자 2,396억원(적자지속)으로, 영업적자가 지속될 전망이다. 출하면적( $m^2$ )은 계절적 성수기 진입과 일부 업체의 Inventory Restocking 효과로 +3%QoQ의 증가하고, 가격(ASP/ $m^2$ )은 면적당 판가가 높은 Mobile과 Tablet PC의 출하 비중 증가 영향으로 +5%QoQ 상승할 전망이다. 일부 LCD TV패널의 가격 상승과 원/달러 환율 상승 효과를 감가상각비 증가와 원자료 가격 상승이 상쇄하며, 매출원가율은 전분기 대비 소폭 상승한 93%를 기록할 것으로 판단된다.

주요 제품별 매출액은 TV 2.4조원(-0.2%QoQ), Monitor 1.0조원(+6%QoQ), Notebook & Tablet 1.2조원(+11%QoQ), Mobile 1.6조원(+31%QoQ)으로, 수요 성수기 진입으로 인해 대부분 상승 전환할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 23,000원으로 하향 조정, 보수적 접근 바람직

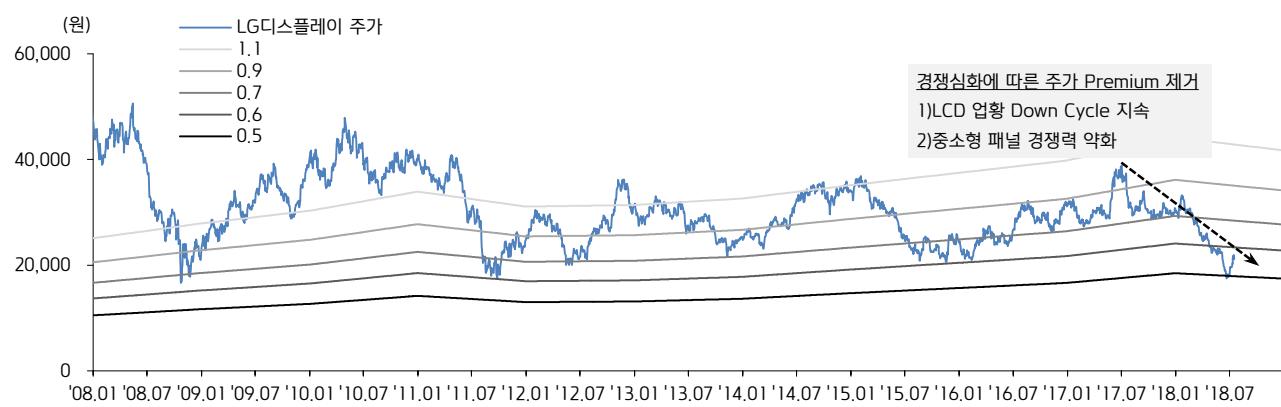
당사 예상과 같이 동사의 주가는 1등 업체로써의 Premium이 제거되며 T12M P/B 0.5배 수준까지 하락했다. LCD패널 가격의 단기 반등이 나타나고 있지만, 이보다는 '근본적인 공급과잉의 원인 해소(중국 업체의 공급 증가율 둔화)'나 '경쟁강도 완화(경쟁업체 파산 또는 LCD 사업 철수) 가능성'이 가시화되기 전까지는 보수적인 접근이 바람직하다. 투자의견 Underperform을 유지하며, 목표주가는 23,000원으로 하향 조정한다.

## LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,078	10,264	10,605	11,118	41,069	41,602	42,065
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	2%	3%	5%	3%	1%	1%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	608	576	600	589	522	501	525	538	559	593	522
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-11%	-4%	5%	2%	-12%	6%	-12%
COGS/m <sup>2</sup> [USD]	460	451	492	517	472	459	488	501	448	481	481
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-9%	-3%	6%	3%	-11%	7%	0%
Gross Profit/m <sup>2</sup> [USD]	148	125	108	73	50	42	37	37	111	112	41
GPm/m <sup>2</sup>	24%	22%	18%	12%	10%	8%	7%	7%	20%	19%	8%
<b>매출액</b>	<b>7,062</b>	<b>6,629</b>	<b>6,973</b>	<b>7,126</b>	<b>5,675</b>	<b>5,611</b>	<b>6,154</b>	<b>6,546</b>	<b>26,504</b>	<b>27,790</b>	<b>23,986</b>
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-1%	10%	6%	-7%	5%	-14%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	891	947	1,000	929	3,983	4,184	3,767
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,101	1,058	1,172	1,414	5,049	4,626	4,746
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,421	2,374	2,369	2,431	10,272	11,733	9,595
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,263	1,231	1,612	1,772	7,201	7,247	5,878
<b>매출원가</b>	<b>5,343</b>	<b>5,115</b>	<b>5,718</b>	<b>6,249</b>	<b>5,133</b>	<b>5,144</b>	<b>5,716</b>	<b>6,094</b>	<b>22,754</b>	<b>22,425</b>	<b>22,087</b>
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	92%	93%	93%	86%	81%	92%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	467	437	452	3,750	5,366	1,899
판매비와관리비	692	710	670	832	640	695	677	786	2,438	2,904	2,798
<b>영업이익</b>	<b>1,027</b>	<b>804</b>	<b>586</b>	<b>44</b>	<b>-98</b>	<b>-228</b>	<b>-240</b>	<b>-333</b>	<b>1,311</b>	<b>2,462</b>	<b>-899</b>
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-321%	132%	5%	39%	-19%	88%	-137%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	-4%	-5%	5%	9%	-4%
법인세차감전순익	858	832	599	44	-96	-340	-304	-388	1,316	2,333	-1,127
법인세비용	179	95	121	0	-47	-39	-43	-54	385	396	-183
<b>당기순이익</b>	<b>680</b>	<b>737</b>	<b>477</b>	<b>43.6</b>	<b>-49</b>	<b>-301</b>	<b>-261</b>	<b>-333</b>	<b>932</b>	<b>1,937</b>	<b>-944</b>
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-5%	-4%	-5%	4%	7%	-4%
<b>매출비중</b>											
Monitor	15%	17%	16%	14%	16%	17%	16%	14%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	19%	19%	19%	22%	19%	17%	20%
TV	43%	46%	40%	40%	43%	42%	39%	37%	39%	42%	40%
Mobile Etc.	26%	22%	27%	28%	22%	22%	26%	27%	27%	26%	25%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,078	1,091	1,105	1,095	1,155	1,126	1,093

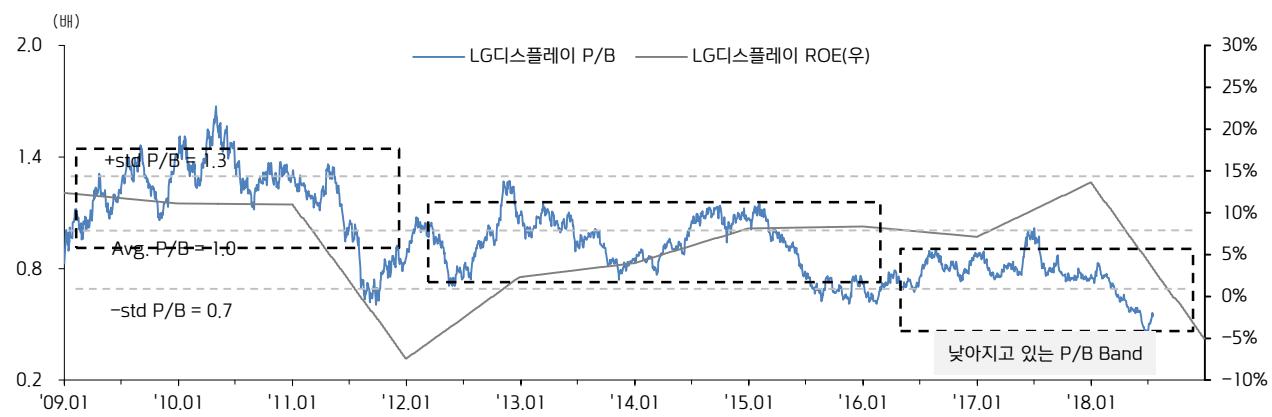
자료: 키움증권 리서치센터

## LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart: 경쟁 심화에 따른 1등 업체 주가 Premium 제거



자료: 키움증권 리서치센터

## LG디스플레이 ROE vs. P/B Chart: 과거 P/B의 하단을 뚫고 내려온 주가



자료: 키움증권 리서치센터

## LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q18P					2018E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>5,276</b>	<b>5,611</b>	<b>6%</b>	<b>5,584</b>	<b>0%</b>	<b>22,358</b>	<b>23,986</b>	<b>7%</b>
Monitor	938	947	1%			3,649	3,767	3%
Notebook & Tablet	970	1,058	9%			4,366	4,746	9%
TV	2,319	2,374	2%			9,177	9,595	5%
Mobile Etc.	1,049	1,231	17%			5,167	5,878	14%
<b>영업이익</b>	<b>-243</b>	<b>-228</b>	<b>6%</b>	<b>-227</b>	<b>0%</b>	<b>-1,104</b>	<b>-899</b>	<b>19%</b>
영업이익률	-5%	-4%		-4%		-5%	-4%	
<b>당기순이익</b>	<b>-168</b>	<b>-301</b>	<b>-79%</b>	<b>-163</b>	<b>-85%</b>	<b>-733</b>	<b>-944</b>	<b>-29%</b>
당기순이익률	-3%	-5%		-3%		-3%	-4%	

자료: Quantwise Consensus, 키움증권 리서치센터

## LG디스플레이 6개월 목표주가 23,000원 제시

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>26,504</b>	<b>27,790</b>	<b>23,986</b>	<b>23,530</b>	<b>24,401</b>	<b>25,157</b>
Growth	-6.6%	4.9%	-13.7%	-1.9%	3.7%	3.1%
<b>EPS [원]</b>	<b>2,534</b>	<b>5,038</b>	<b>-2,236</b>	<b>-1,671</b>	<b>1,734</b>	<b>2,157</b>
Growth	-6.2%	98.8%	적자전환	적자지속	흑자전환	24.4%
<b>BPS [원]</b>	<b>36,209</b>	<b>40,170</b>	<b>37,454</b>	<b>35,300</b>	<b>36,546</b>	<b>37,680</b>
Growth	6.3%	10.9%	-6.8%	-5.8%	3.5%	3.1%
ROCE(Return On Common Equity)	7.1%	13.6%	-6.5%	-5.3%	5.0%	5.7%
COE(Cost of Equity)	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-1.1%	5.4%	-14.8%	-13.5%	-3.2%	-2.5%
<b>PV of Residual Earnings</b>			<b>-4,970</b>	<b>-4,139</b>	<b>-921</b>	<b>-638</b>
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.2%					
Continuing Value	-12,542					
Beginning Common Shareholders' Equity	40,170					
PV of RE for the Forecasting Period	-10,668					
PV of Continuing Value	-8,442					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>22,795</b>					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용  
자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	23,986	23,530	24,401
매출원가	22,754	22,425	22,087	21,669	19,719
매출총이익	3,750	5,366	1,899	1,861	4,682
판매비 및 일반관리비	2,438	2,904	2,798	2,824	2,928
영업이익(보고)	1,311	2,462	-899	-963	1,754
영업이익(핵심)	1,311	2,462	-899	-963	1,754
영업외손익	5	-129	-228	-447	-422
이자수익	42	60	60	33	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,625	1,180	955	970	970
이자비용	113	91	267	437	425
외환손실	1,553	1,316	1,211	1,172	1,172
관계기업지분법손익	8	-33	-27	-27	0
투자및기타자산처분손익	7	81	13	14	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	1	1	0
기타	-10	-9	247	171	171
법인세차감전이익	1,316	2,333	-1,127	-1,410	1,332
법인세비용	385	396	-183	-704	665
유효법인세율 (%)	29%	17%	16%	50%	50%
당기순이익	932	1,937	-944	-706	667
지배주주지분순이익(억원)	907	1,803	-800	-598	620
EBITDA	4,333	5,676	3,305	3,598	6,436
현금순이익(Cash Earnings)	3,953	5,152	3,260	3,854	5,349
수정당기순이익	928	1,871	-956	-713	667
증감율(% YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-13.7	-1.9	3.7
영업이익(보고)	-19.3	87.7	적자전환	적자지속	흑자전환
영업이익(핵심)	-19.3	87.7	적자전환	적자지속	흑자전환
EBITDA	-13.4	31.0	-41.8	8.8	78.9
지배주주지분 당기순이익	-6.2	98.8	적자전환	적자지속	흑자전환
EPS	-6.2	98.8	적자전환	적자지속	흑자전환
수정순이익	-8.5	101.7	적자전환	적자지속	흑자전환

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	8,299	7,522	7,761
현금및현금성자산	1,559	2,603	649	198	188
유동금융자산	1,171	775	783	796	804
매출채권및유동채권	5,466	4,744	4,651	4,392	4,554
재고자산	2,288	2,350	2,216	2,134	2,213
기타유동비금융자산	0	2	2	2	2
비유동자산	14,400	18,686	22,974	25,699	25,869
장기매출채권및기타비유동채권	390	423	293	264	299
투자자산	217	162	133	102	104
유형자산	12,031	16,202	20,911	23,755	23,897
무형자산	895	913	786	743	705
기타비유동자산	867	985	850	834	865
자산총계	24,884	29,160	31,274	33,221	33,631
유동부채	7,058	8,979	9,415	9,008	9,145
매입채무및기타유동채무	6,077	7,125	7,267	6,535	6,777
단기차입금	113	0	150	450	395
유동성장기차입금	555	1,453	1,652	1,683	1,621
기타유동부채	313	401	346	340	352
비유동부채	4,364	5,199	8,000	11,239	11,024
장기매입채무및비유동채무	69	901	778	763	791
사채및장기차입금	4,111	4,150	7,100	10,365	10,128
기타비유동부채	184	148	122	111	105
부채총계	11,422	14,178	17,415	20,247	20,169
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	9,004	10,622	9,650	8,879	9,325
기타자본	-88	-288	-288	-288	-288
지배주주지분자본총계	12,956	14,373	13,402	12,631	13,077
비지배주주지분자본총계	506	608	457	343	385
자본총계	13,462	14,982	13,858	12,974	13,462
순차입금	2,049	2,226	7,471	11,504	11,152
총차입금	4,779	5,603	8,902	12,498	12,144

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	3,526	3,410	5,277
당기순이익	932	1,937	-944	-706	667
감가상각비	2,643	2,792	3,807	4,287	4,395
무형자산상각비	378	423	397	273	288
외환손익	-73	136	256	201	201
자산처분손익	-7	-81	-13	-14	0
지분법손익	-8	33	27	27	0
영업활동자산부채 증감	-847	1,442	323	-384	7
기타	623	83	-326	-276	-280
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-8,574	-7,266	-4,749
투자자산의 처분	610	383	-5	-10	-9
유형자산의 처분	278	160	70	74	78
유형자산의 취득	-3,736	-6,592	-8,517	-7,130	-4,537
무형자산의 처분	-405	-453	-270	-230	-250
기타	64	21	148	30	-31
재무활동현금흐름	308	862	3,094	3,406	-539
단기차입금의 증가	-1,413	-651	150	300	-55
장기차입금의 증가	1,917	1,693	3,149	3,296	-299
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	-17	-2	-26	-11	-6
현금및현금성자산의순증가	807	1,044	-1,954	-450	-10
기초현금및현금성자산	752	1,559	2,603	649	198
기말현금및현금성자산	1,559	2,603	649	198	188
Gross Cash Flow	4,488	5,322	3,204	3,794	5,271
Op Free Cash Flow	-1,038	-344	-5,013	-3,666	780

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-2,236	-1,671	1,734
BPS	36,209	40,170	37,454	35,300	36,546
주당EBITDA	12,110	15,863	9,237	10,054	17,988
CFPS	11,048	14,397	9,111	10,772	14,949
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	12.4	5.9	-13.4	-17.9	17.2
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.1	2.4	6.1	6.7	3.5
PCFR	2.8	2.1	3.3	2.8	2.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	8.9	-3.7	-4.1	7.2
영업이익률(핵심)	4.9	8.9	-3.7	-4.1	7.2
EBITDA margin	16.3	20.4	13.8	15.3	26.4
순이익률	3.5	7.0	-3.9	-3.0	2.7
자기자본이익률(ROE)	7.1	13.6	-6.5	-5.3	5.0
투하자본이익률(ROIC)	6.7	13.4	-4.1	-2.2	3.7
안정성(%)					
부채비율	84.8	94.6	125.7	156.1	149.8
순차입금비율	15.2	14.9	53.9	88.7	82.8
이자보상배율(배)	11.6	27.2	N/A	N/A	4.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.4	5.1	5.2	5.5
재고자산회전율	11.4	12.0	10.5	10.8	11.2
매입채무회전율	4.8	4.2	3.3	3.4	3.7

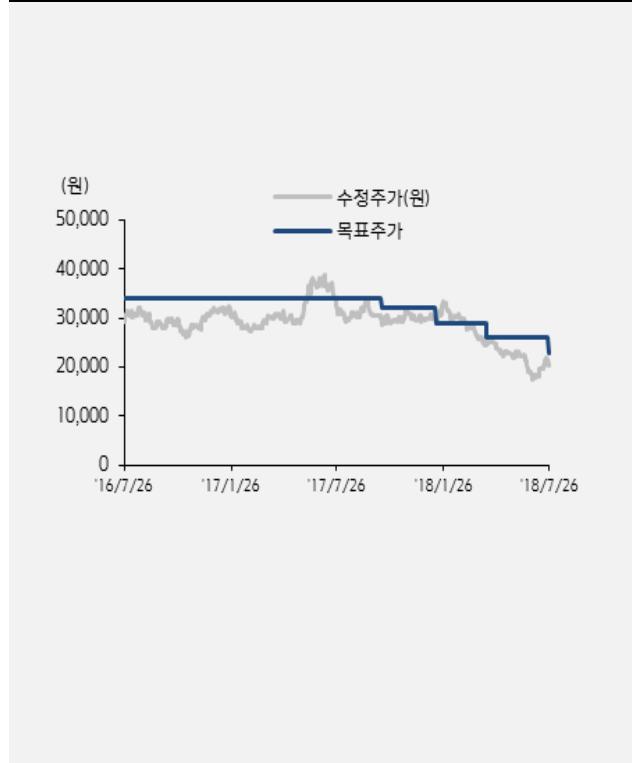
## Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
LG디스플레이 (034220)	2016-01-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-31.25	-21.71
	2016-04-11	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-30.28	-21.71
	2016-04-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-28.19	-13.00
담당자변경	2016-07-28	Outperform(Reinitiate)	34,000원	6개월	-12.13	-5.44
	2016-10-13	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.39	-5.44
	2016-10-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.62	-5.44
	2016-11-15	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.02	-5.44
	2017-01-11	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.49	-4.41
	2017-01-25	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.38	-8.68
	2017-04-18	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.00	-7.65
	2017-04-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.95	4.12
	2017-06-08	Marketperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-7.62	14.41
	2017-07-26	Underperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-8.68	0.00
	2017-10-12	Underperform (Maintain)	32,000원	6개월	-6.60	-0.63
	2018-01-15	Underperform (Maintain)	29,000원	6개월	6.11	12.24
	2018-01-24	Underperform (Maintain)	29,000원	6개월	0.11	14.66
	2018-04-11	Underperform (Maintain)	26,000원	6개월	-3.44	0.19
	2018-04-26	Underperform (Maintain)	26,000원	6개월	-15.92	0.19
	2018-07-26	Underperform (Maintain)	23,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%