



2018/08/29

LG디스플레이(034220)

LCD TV 패널 가격 반등 이어질까?

■ 3Q18 흑자전환 예상되나 신중한 접근 요구

LCD 업황이 단기적으로는 최악의 국면을 탈피한 것으로 인식되면서 동사에 대한 하반기 실적 추정치와 투자 심리가 회복되고 있다. 이를 반영하여 3Q18 매출액과 영업이익이 각각 6.4조원 (YoY: -8%, QoQ: +14%), 710억원 (YoY: -88% QoQ: 흑전)을 기록하며 당초 예상 대비 빠르게 흑자 전환할 것으로 전망된다. 다만 당사는 LCD TV 패널 가격이 이르면 올해 하반기 TV 세트업체들의 재고 축적 수요가 마무리되는 시점인 4Q18~1Q19를 기점으로 다시 하락할 수 있다고 예상하는 바 LCD 업황 측면에서 여전히 동사에 대해 신중한 접근이 요구된다. 스포츠 이벤트 효과로 상반기 LCD TV 판매 (Sell-through) 가 상당히 강했던 만큼 하반기 수요 회복세가 상반기 대비 둔화될 가능성이 존재한다. 또한 19년 중대형 LCD 공급 증가율이 높다는 점도 부담이다.

■ 19년 LCD → OLED 전환 규모는 70~80K/월 수준 예상

당사는 다음의 두 가지를 근거로 19년 동사의 LCD → OLED 라인 전환 규모가 OLED 1개 라인을 확보할 수 있는 약 70~80K/월 규모일 것으로 예상하고 있다. 첫째, 여전히 LCD TV 패널 부문 EBITDA가 흑자를 기록하고 있어 현금 창출 능력을 고려할 때 매년 순차적으로 전환해 나갈 가능성이 높다고 판단된다. 둘째, 4Q19부터 60K/월 규모의 중국 광저우 공장 신규 OLED TV 라인 가동이 예정되어 있어 국내 라인을 한번에 대규모로 전환할 경우 2020년에 신규 OLED TV Capa.가 현재의 70K/월 규모에서 과도하게 늘어나게 되어 가동률 확보에 어려움을 겪을 수 있다. 이를 근거로 한 당사의 19년 중대형 LCD 공급 증감률 추정치는 약 8% 수준까지 낮아질 것으로 전망되나 내년 수요의 불확실성을 고려할 때 내년 LCD 업황의 부담 요인이다.

■ 동사에 대한 Hold 투자의견 유지

동사에 대한 하반기 이익 추정치 변경으로 목표주가를 23,000원으로 상향 조정하나 제한적인 상승 여력으로 Hold 투자의견을 유지한다. 하반기에 계절적인 성수기 진입과 디스플레이 업체들의 강한 LCD TV 패널 가격 방어 움직임이 나타나면서 일시적으로 주가 반등 흐름이 나타났다. 그러나 중장기적으로 중국 업체들의 신규 Capa. 가동이 이어질 경우 LCD 업황 개선을 기대하기는 어려울 전망이다. 따라서 당분간 영업활동을 통한 현금 창출 능력이 낮을 것으로 예상되는 동사 주가에 높은 Multiple을 적용하기에는 무리가 있다고 판단되어 보수적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

디스플레이 정원석

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

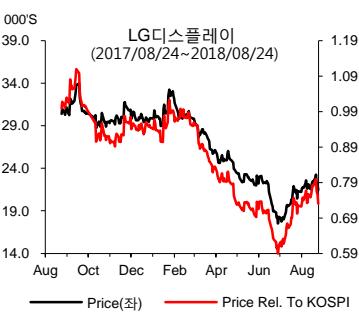
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	23,000원
종가(2018/08/27)	21,150원

Stock Indicator

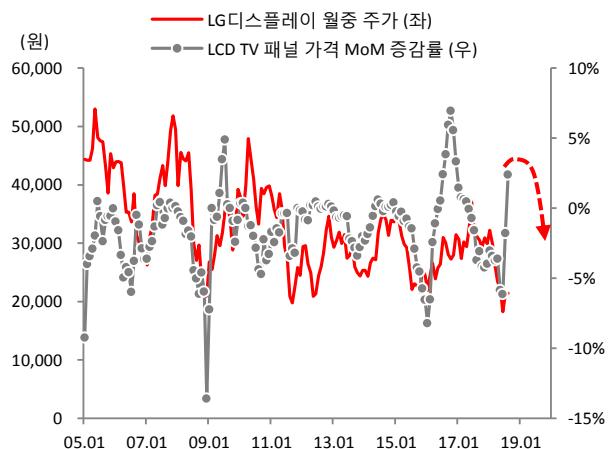
자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	7,675십억원
외국인지분율	24.1%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	-1,097원
BPS(2018E)	38,084원
ROE(2018E)	-2.8%
52주 주가	17,500~34,000원
60일평균거래량	2,663,347주
60일평균거래대금	55.1십억원

Price Trend



3Q18 흑자전환 예상되나 신중한 접근 요구

<그림 1> LGD 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이



자료: Witsview, 하이투자증권

하반기 들어 전반적인 LCD TV 패널 가격 하락폭이 둔화되고 32", 43" 중심의 일부 제품 가격은 상승 반전되는 흐름이 나타나고 있어 LCD 업황이 단기적으로는 최악의 국면을 탈피한 것으로 인식되면서 동사에 대한 하반기 실적 추정치와 투자 심리가 회복되고 있다. 당사도 7월부터 LCD TV 패널 가격이 안정세를 나타내고 있다는 점을 반영하여 3Q18 매출액과 영업

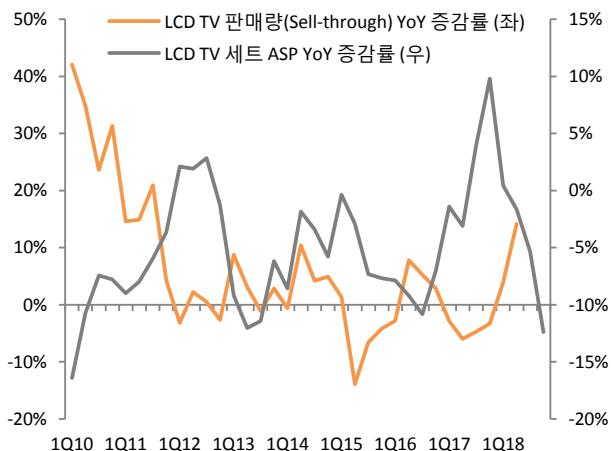
이익이 각각 6.4조원 (YoY: -8%, QoQ: +14%), 710억원 (YoY: -88% QoQ: 흑자전환)을 기록하며 당초 예상 대비 빠르게 흑자 전환할 것으로 추정한다.

그러나 이번 LCD TV 패널 가격 안정세는 수급 개선의 결과로 보다 패널 업체들이 과도하게 하락한 LCD TV 패널 가격을 방어하려는 성격이 짙다고 판단된다. 지난해 하반기부터 하락하기 시작한 LCD TV 패널 가격이 올해 6월에 Cash cost 수준까지 근접하면서 주요 업체들의 영업 적자가 불가피했기 때문이다. 이로 인해 더 이상 가격 내고가 어려운 일부 업체들이 계절적 성수기인 하반기 진입을 앞두고 일부 제품 가격을 올리려는 움직임을 보이고 있다.

또한 스포츠 이벤트 효과로 상반기 LCD TV 세트/패널 재고가 다소 소진되면서 하반기 성수기를 대비하는 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 강하다는 점도 긍정적으로 작용하고 있다. 당사는 지난 18년 전망 보고서 (LCD TV 패널 가격 하락세의 끝은 어디인가, 4월 24일 발간)를 통해 과거 LCD TV 판매량 (Sell-through) YoY 증감률과 LCD TV 세트 ASP YoY 증감률이 역의 관계를 보여왔고, 스포츠 이벤트가 있는 짜수 해에 TV 수요가 좋았다는 점을 감안하여 올해 LCD TV 수요가 회복될 것이라고 언급한 바 있다. 실제로 올해 상반기 전세계 LCD TV 판매량 (Sell-through)은 1Q18과 2Q18에 각각 +3.9%, +14.2%를 기록하며 2011년 이후 가장 높은 회복세를 보였다. 지역별로는 북미 (1Q18: +11.6%, 2Q18: +18.2%), 유럽 (1Q18: -0.9%, 2Q18: +7.9%), 아시아 (1Q18: +3.0%, 2Q18: +7.0%), 남미 지역 (1Q18: +15.4%, 2Q18: +53.6%)에서의 수요가 강했던 것으로 나타났다. 이로 인해 2Q18 말 기준 LCD TV 세트/패널 재고가 단기에 소진되면서 하반기 LCD TV 패널 가격에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.

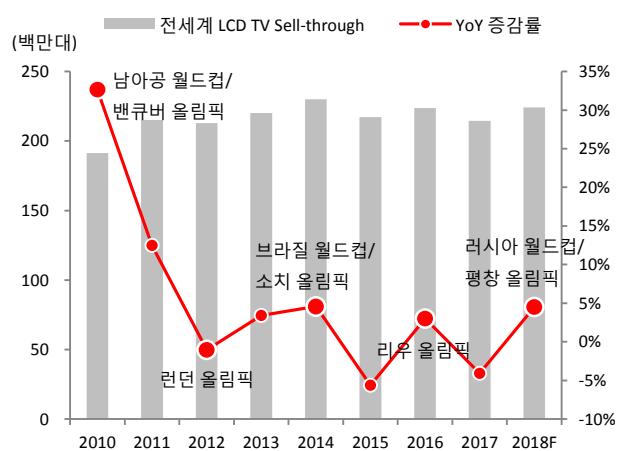
다만 당사는 LCD TV 패널 가격이 이르면 올해 하반기 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 마무리되는 시점인 4Q18~1Q19를 기점으로 다시 하락할 수 있다고 예상하는 바 LCD 업황 측면에서 여전히 동사에 대해 신중한 접근이 요구된다. 스포츠 이벤트 효과로 상반기 LCD TV 판매 (Sell-through)가 상당히 강했던 만큼 하반기 수요를 일부 당겨 왔을 경우 하반기 수요 회복세가 상반기 대비 둔화될 가능성성이 존재한다. 또한 19년 중대형 LCD 공급 증가율이 높다는 점도 부담이다.

<그림 2> LCD TV 판매량 및 LCD TV ASP의 YoY 증감률 추이 및 전망



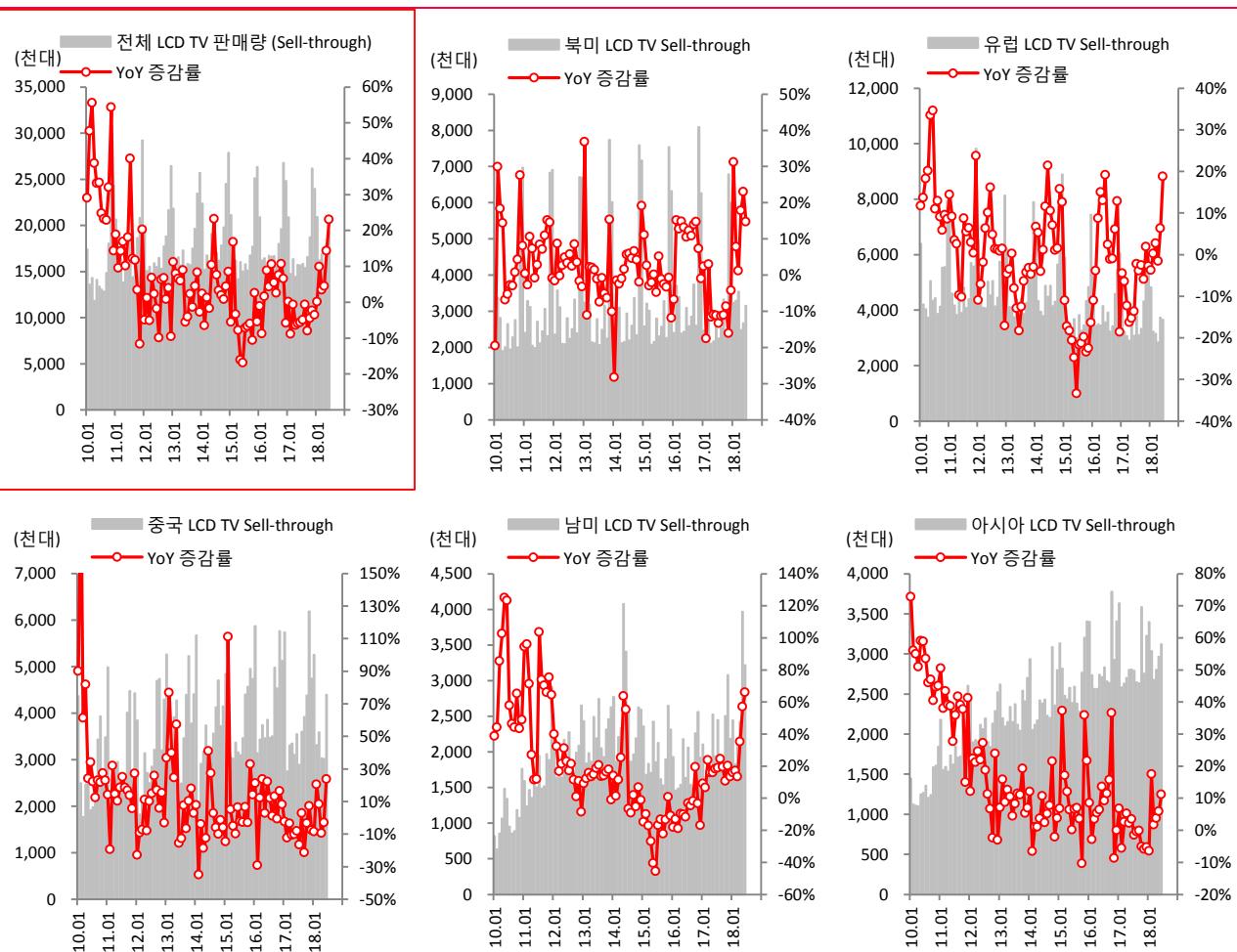
자료: 업계, 하이투자증권

<그림 3> 전세계 LCD TV 연간 판매량 (Sell-through)과 YoY 증감률 추이



자료: 하이투자증권

<그림 4> 지역별 LCD TV 판매량 (Sell-through) 월별 추이 및 YoY 증감률



자료: 업계, 하이투자증권
주: 18년 6월까지 Update

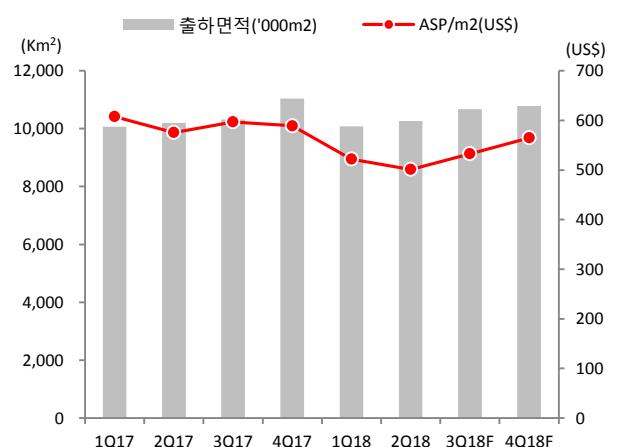
<표 1> LG 디스플레이 분기별 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)

	기준				신규				차이			
	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018F	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018F	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018F
매출액	5,611	6,562	6,696	24,544	5,611	6,394	6,697	24,378	0%	-3%	0%	-1%
매출원가	5,145	5,969	6,205	22,546	5,145	5,663	5,959	21,899	0%	-5%	-4%	-3%
매출원가율	92%	91%	93%	92%	92%	89%	89%	90%	-	-	-	-
매출총이익	467	593	491	1,997	467	731	739	2,478	0%	23%	50%	24%
판관비	695	647	673	2,560	695	660	741	2,736	0%	2%	10%	7%
영업이익	-228	-54	-183	-563	-228	71	-2	-258	0%	흑자전환	99%	54%
영업이익률	-4%	-1%	-3%	-2%	-4%	1%	0%	-1%	-	-	-	-
EBITDA	681	861	799	3,133	681	981	966	3,421	0%	14%	21%	9%
EBITDA Margin	12%	13%	12%	13%	12%	15%	14%	14%	-	-	-	-
당기순이익	-301	-76	-229	-654	-301	18	-81	-412	0%	흑자전환	65%	37%
당기순이익률	-5%	-1%	-3%	-3%	-5%	0%	-1%	-2%	-	-	-	-

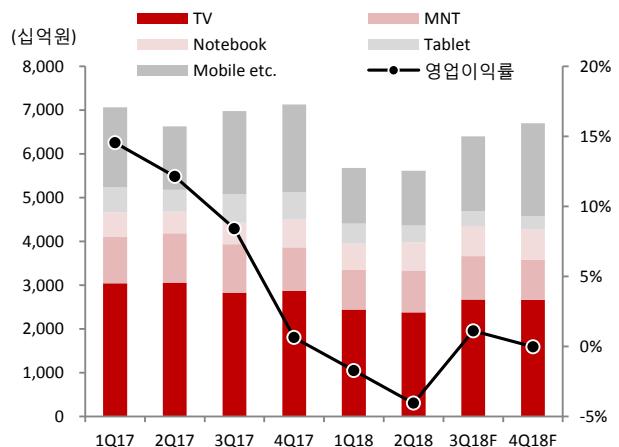
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 5> LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 6> LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<표 2> LG 디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

	(단위: 십 억 원)										
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
원/달러 평균 환율	1,154	1,129	1,132	1,106	1,072	1,079	1,125	1,100	1,130	1,094	1,100
출하면적('000m ²)	10,070	10,200	10,320	11,040	10,080	10,260	10,670	10,782	41,630	41,793	40,752
YoY	6%	2%	-5%	3%	0%	1%	3%	-2%	1%	0%	-2%
QoQ	-6%	1%	1%	7%	-9%	2%	4%	1%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	608	575	597	589	522	501	533	565	591	533	498
YoY	16%	14%	8%	-8%	-14%	-13%	-11%	-4%	6%	-10%	-7%
QoQ	-5%	-5%	4%	-1%	-11%	-4%	6%	6%	-	-	-
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,611	6,394	6,697	27,790	24,378	22,974
YoY	18%	13%	4%	-10%	-20%	-15%	-8%	-6%	5%	-12%	-6%
QoQ	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-1%	14%	5%	-	-	-
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	5,145	5,663	5,959	22,425	21,899	20,627
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	92%	89%	89%	81%	90%	90%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	467	731	739	5,366	2,478	2,347
판매비 및 관리비	692	710	670	832	640	695	660	741	2,904	2,736	2,648
판관비율	10%	11%	10%	12%	11%	12%	10%	11%	10%	11%	12%
영업이익	1,027	804	586	44	-98	-228	71	-2	2,462	-258	-302
YoY	2498%	1712%	81%	-95%	적자전환	적자전환	-88%	적자전환	88%	적자전환	적자지속
QoQ	14%	-22%	-27%	-92%	적자전환	적자지속	흑자전환	적자전환	-	-	-
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	1%	0%	9%	-1%	-1%
EBITDA	1,743	1,583	1,420	930	812	681	981	966	5,676	3,421	3,713
EBITDA Margin	25%	24%	20%	13%	14%	12%	15%	14%	20%	14%	16%
당기순이익	679	737	477	44	-49	-301	18	-81	1,937	-412	-486
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-5%	0%	-1%	7%	-2%	-2%
부문별 매출 및 비중											
TV	3,040	3,056	2,825	2,868	2,438	2,377	2,672	2,663	11,788	10,150	9,480
MNT	1,062	1,125	1,112	996	909	960	993	913	4,294	3,775	3,504
Notebook	559	497	489	642	603	643	666	693	2,188	2,605	2,479
Tablet	575	494	652	618	452	380	359	311	2,339	1,502	940
Mobile etc.	1,826	1,456	1,895	2,002	1,273	1,251	1,703	2,118	7,180	6,345	5,927
TV	43%	46%	41%	40%	43%	42%	42%	40%	42%	42%	41%
MNT	15%	17%	16%	14%	16%	17%	16%	14%	15%	15%	15%
Notebook	8%	7%	7%	9%	11%	11%	10%	10%	8%	11%	11%
Tablet	8%	7%	9%	9%	8%	7%	6%	5%	8%	6%	4%
Mobile etc.	26%	22%	27%	28%	22%	22%	27%	32%	26%	26%	26%

자료: LG디스플레이, 하이투자증권

19년 LCD → OLED 전환 규모는 70~80K/월 수준 예상

19년 중대형 LCD 업황은 패널업체들이 구조 조정이나 Fab. 가동 중단을 통해 얼마나 공급을 조정할지 여부가 중요하다. 동사는 2Q18 Conference call을 통해 향후 8세대 LCD 라인을 OLED로 전환할 것을 검토하고 있다고 언급한 바 있다. 내년 주요 중국 업체 (BOE, CSOT, CHOT, HKC, Sharp-Foxconn)들의 신규 대형 Fab. 가동이 예상되는 가운데 동사의 LCD → OLED 라인 전환 규모가 어느 정도인지를 중대형 LCD 공급 증가폭을 결정할 변수로 작용할 수 있어 이에 대해 살펴볼 필요가 있다.

당사는 다음의 두 가지를 근거로 19년 동사의 LCD → OLED 라인 전환 규모가 OLED 1개 라인을 확보할 수 있는 약 70~80K/월 수준일 것으로 예상하고 있다.

첫째, 향후 동사의 CAPEX는 2021년까지 약 23조원에 달할 것으로 전망되는데 여전히 LCD TV 패널 부문 EBITDA가 흑자를 기록하고 있어 현금창출 능력을 고려할 때 매년 순차적으로 전환해 나갈 가능성이 높다고 판단된다.

둘째, 4Q19부터 60K/월 규모의 중국 광저우 공장 신규 OLED TV 라인 가동이 예정되어 있어 국내 라인을 한번에 대규모로 전환할 경우 2020년에 신규 OLED TV Capa.가 현재의 70K/월 규모에서 과도하게 늘어나게 되어 가동률 확보에 어려움을 겪을 수 있다.

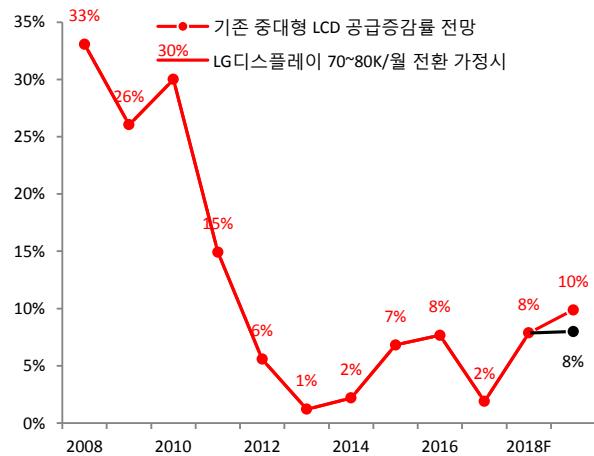
<표 3> LG 디스플레이 Capa. 현황 및 전망

Application	Factory	Phase	Tech	Gen	(단위: 천장/월)								
					1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
AMOLED	Paju P8	4	Oxide	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9
		5	Oxide	8	16	16	16	16	16	16	16	16	16
		6	Oxide	8	16	16	16	16	16	16	16	16	16
		7	Oxide	8			15	18	24	29	29	29	29
		8	Oxide	8									10
	Paju P9-E6 G6	1	LTPS	6						5	10	15	15
		2	LTPS	6								10	15
	Kumi AP3 LTPS (P6)	3	LTPS	6	8	8	8	8	8	8	8	8	8
		4	LTPS	6	3	6	8	8	8	8	8	8	8
	Guangzhou (GP3)	1	Oxide	8					LCD → OLED 전환				15
		2	Oxide	8									30
LCD	Paju P8	1	a-Si	8	140	140	140	140	140	140	140	70	70
		2a	a-Si	8	65	65	63	62	55	50	50	50	50
		2b	a-Si	8	65	65	52	50	50	50	50	50	50
	Paju P9 G8	1	a-Si	8	45	40	40	40	40	40	40	40	40
		2	a-Si/Oxide	8	25	30	30	30	30	30	30	30	30
	Kumi AP3 LTPS (P6)	1	LTPS	6	14	11	11	11	11	11	11	11	9
		2	LTPS	6	20	17	14	14	14	14	14	14	11
	Kumi P4	4	a-Si	5	37	25	25						
	Kumi P5	2	a-Si	5	20	20	20	20	20	15	15	15	15
		3	a-Si	5	50	50	50	50	50	50	50	50	50
	Kumi P6	E	a-Si	6	55	55	55	55	55	55	55	55	55
	Paju P7	1	a-Si	7	70	70	70	70	70	70	70	70	70
		2	a-Si	7	65	65	65	65	65	65	65	65	65
		3	a-Si	7	95	95	95	95	95	95	95	95	95
	Guangzhou (GP1)	1	a-Si	8	65	65	65	65	65	65	65	65	65
		2	a-Si	8	35	35	35	40	45	45	45	45	45
	Guangzhou (GP2)	1	a-Si	8	50	50	50	50	50	50	50	50	50
		2	a-Si	8	20	50	50	50	50	50	50	50	50

자료: IHS, 하이투자증권

이를 근거로 한 당사의 19년 중대형 LCD 공급 증감률 추정치에 따르면 가능성은 낮지만 동사의 LCD → OLED 라인 전환이 없다고 가정할 경우에는 약 10%, 70~80K/월 규모의 LCD 라인은 전환한다고 가정할 경우에는 약 8% 수준까지 낮아질 것으로 전망된다.

<그림 7> 중대형 LCD 연간 공급 증감률 추이 및 전망

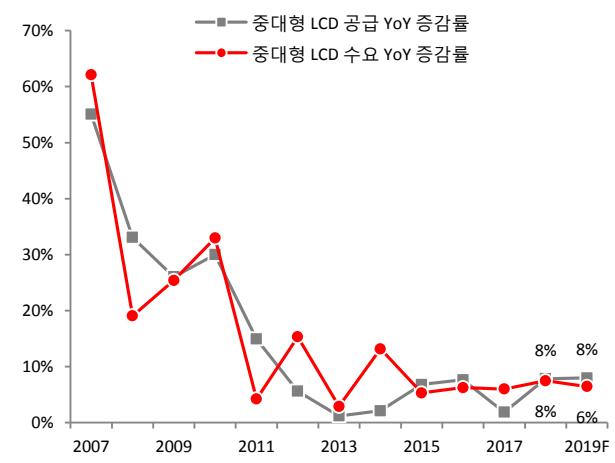


자료: IHS, 하이투자증권

낮아질 수 있어 중대형 LCD 수급 개선에 긍정적일 수 있기 때문에 향후 동사의 라인 전환 움직임에 주목할 필요가 있다.

18년 동사의 OLED TV 패널 출하량은 전년의 179만대 가량에서 약 72% 증가한 300만대 가량을 기록할 것으로 예상되며, 19년에는 400~450만대 수준의 출하를 목표로 하고 있다. 그러나 현재 OLED TV가 시장에 침투하고 있는 \$2,000 이상의 평판 TV 시장 규모는 18년에 약 550만대, 19년에 약 610만대 수준에 불과할 것으로 전망되어 향후 가파른 원가 절감을 통해 OLED TV 패널 가격을 낮추지 못한다면 2020년부터 OLED TV 영역 확대에 어려움을 겪을 가능성이 존재한다. ① 향후 평판 TV의 수요 변화, ② 규모의 경제에 따른 OLED 소재 가격 하락 속도와 LCD → OLED 라인 전환 속도 간에 동사의 고민이 깊을 시기이다.

<그림 8> 중대형 LCD 수요/공급 YoY 증감률 추이 및 전망



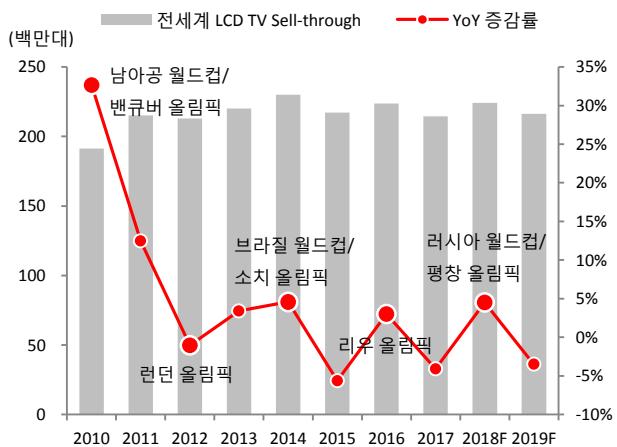
자료: IHS, 하이투자증권

<표 4> 2019년 신규 가동 예정인 중대형 LCD Capa. 계획

업체명	Fab.	Gen	MG Size	Appl.	Capa.	가동시점
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

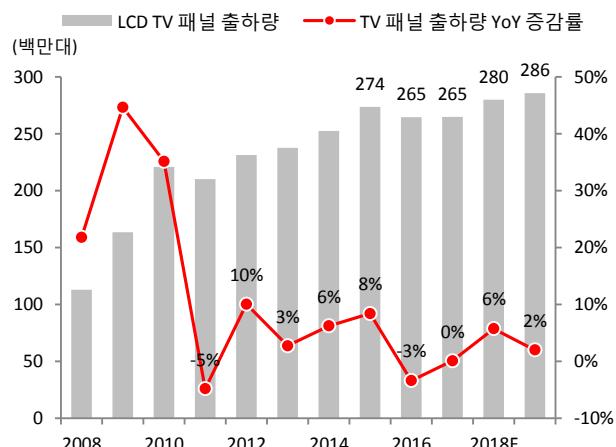
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 9> 전세계 LCD TV 연간 판매량 (Sell-through)과 YoY 증감률 추이 및 전망



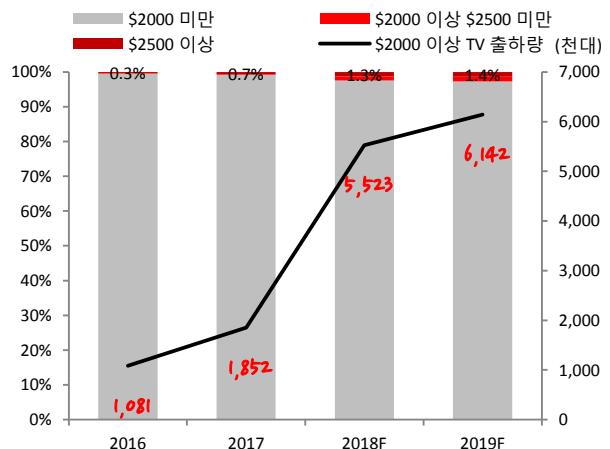
자료: 업계, 하이투자증권

<그림 10> LCD TV 패널 연간 출하량과 YoY 증감률 추이 및 전망



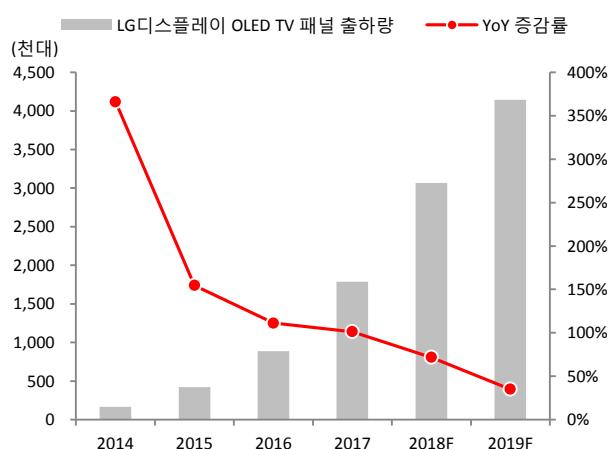
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 11> 평판 TV 가격별 시장 비중 추이 및 전망 (19년 \$2,000 이상 FPD 시장 규모는 약 610만대 수준)



자료: IHS, 하이투자증권

<그림 12> LG 디스플레이 연간 OLED TV 패널 출하량 추이 및 전망



자료: IHS, 하이투자증권

<표 5> LG 디스플레이 OLED TV 패널 부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
OLED TV 패널 출하량 (만대)	29	38	47	66	60	75	84	87	179	307	414
55" FHD	4	3	5	6	4	1	0	0	17	4	0
55" UHD	15	20	25	40	37	49	52	53	99	191	252
65" UHD	10	15	16	20	20	25	31	33	61	108	158
77" UHD	0	0	1	1	1	1	1	1	2	3	4
OLED TV 패널 ASP (US\$)	867	819	731	689	692	716	733	738	756	722	700
55" FHD	603	543	478	451	451	471	472	0	507	455	#DIV/0!
55" UHD	667	600	550	550	535	555	558	561	578	554	531
65" UHD	1,218	1,127	1,014	992	991	991	991	991	1,067	991	939
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	385	501	447	581	694	707	1,521	2,429	3,336
YoY 증감률	66%	74%	52%	65%	56%	67%	80%	41%	64%	60%	37%
QoQ 증감률	-5%	21%	10%	30%	-11%	30%	19%	2%	-	-	-
매출원가 (십억원)	361	423	506	662	557	631	689	694	1,952	2,571	3,010
매출원가율	126%	121%	131%	132%	125%	109%	99%	98%	128%	106%	94%
매출총이익 (십억원)	-74	-74	-121	-162	-110	-50	5	13	-430	-142	326
매출총이익률	-26%	-21%	-31%	-32%	-25%	-9%	1%	2%	-28%	-6%	10%
Cash Cost (십억원)	249	311	347	524	440	514	560	565	1,432	2,079	2,456
제조 비용	247	309	344	521	437	511	557	562	1,420	2,066	2,441
광고선전비	3	3	3	4	3	3	4	4	12	13	15
제조 Cash Cost/Unit (만원)	86	82	74	79	73	68	66	65	80	67	59
감가상각비 (십억원)	112	112	159	138	117	117	129	129	520	492	554
감가상각비/Unit (만원)	39	30	34	21	19	16	15	15	29	16	13
영업이익 (십억원)	-74	-74	-121	-162	-110	-50	5	13	-430	-142	181
영업이익률	-26%	-21%	-31%	-32%	-25%	-9%	1%	2%	-28%	-6%	5%
EBITDA (십억원)	38	37	38	-24	7	67	134	142	90	349	734
EBITDA margin	13%	11%	10%	-5%	2%	12%	19%	20%	6%	14%	22%

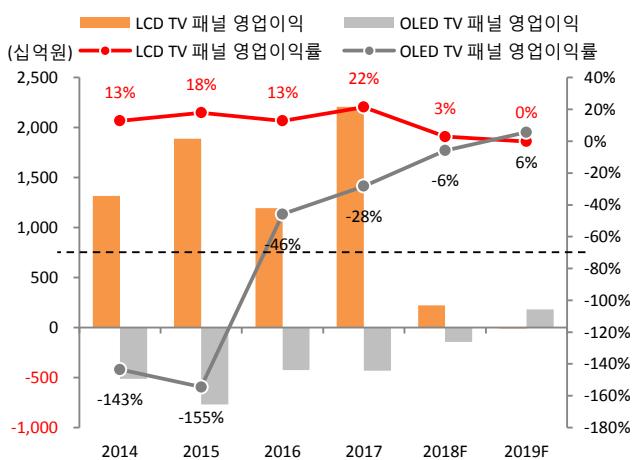
자료: 하이투자증권

동사에 대한 Hold 투자의견 유지

18년 하반기 실적 추정치 변경함에 따라 동사에 대한 목표주가를 23,000원으로 상향 조정하나 상승 여력이 높지 않아 투자의견은 Hold를 유지한다. 목표주가 23,000원은 18년 예상 BPS에 최근 3년간 저점과 평균 P/B 배수의 중간값인 0.62배를 적용하여 산출하였다. 우리는 과거 LCD 업황이 가장 호황이었던 시기인 16~17년 당시 동사 주가에 적용되었던 평균 P/B Valuation 배수는 0.76배 수준에 불과하였다는 점에 주목할 필요가 있다 (고점 P/B: 0.9배). 이유는 투자자들이 중장기적으로 중국 업체들의 신규 Capa. 가동에 따른 공급 증가가 커질 경우 다시 업황이 부진할 수 있다는 점을 항상 우려했기 때문이다.

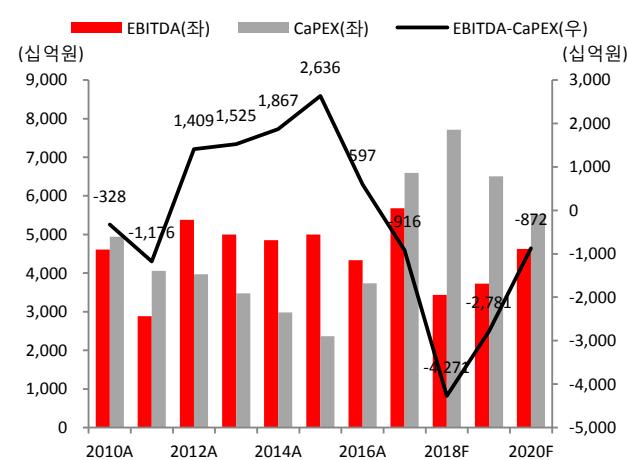
지금은 중국 업체들과의 경쟁이 더욱 심화되어 LCD TV 패널 수익성 회복이 쉽지 않고, 당분간 EBITDA 대비 CAPEX 규모가 더 커 영업활동을 통한 현금 창출 능력 부재한 상황이다. 또한 전체 매출에서 18년과 19년에 각각 10%, 14%를 차지할 것으로 예상되는 OLED TV 패널 부문의 영업이익이 올해 하반기에 흑자 전환할 것으로 예상되나 기존 주력 사업인 LCD TV 패널 부문 이익 하락을 상쇄시키기에는 여전히 역부족이다. 따라서 동사 주가에 OLED TV 업체로서의 높은 Multiple을 적용하기에는 부담이라는 판단이다. 하반기에 계절적인 성수기 진입과 디스플레이 업체들의 강한 LCD TV 패널 가격 방어 움직임이 나타나면서 일시적으로 주가 반등 흐름이 나타났지만 중국 업체들의 신규 Capa. 가동으로 중장기적인 업황 개선 가능성은 낮다고 판단되어 보수적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

<그림 13> LG 디스플레이 LCD TV와 OLED TV 부문 연간 영업이익 추정치



자료: 하이투자증권

<그림 14> LG 디스플레이 연간 EBITDA와 CAPEX 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

<표 6> LG 디스플레이 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	
EPS (원)	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	-1,097	-1,277	
BPS (원)	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	38,084	35,696	
고점 P/E (배)	55.5	27.8	14.2	13.7	12.7	7.7	15.2	-	최근 3년간 평균: 12.3
평균 P/E (배)	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	12.5	-	최근 3년간 평균: 9.9
저점 P/E (배)	30.8	18.7	9.1	7.6	8.3	5.4	9.8	-	최근 3년간 평균: 7.8
고점 P/B (배)	1.27	1.11	1.12	1.08	0.89	0.97	0.87	-	최근 3년간 평균: 0.95
평균 P/B (배)	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.77	0.65	-	최근 3년간 평균: 0.75
저점 P/B (배)	0.70	0.75	0.72	0.60	0.58	0.68	0.46	-	최근 3년간 평균: 0.58
ROE	2.3%	4.1%	8.2%	8.2%	7.2%	13.2%	-2.8%	-3.5%	
Target P/B (배)							0.62	0.62	
적용 BPS (원) = 18년							38,084	35,696	최근 3년간 평균-저점 P/B 배수 중간치 적용
적정주가 (원)							23,612	22,132	
목표주가 (원)							23,000		18~19년 평균값 적용
전일 종가 (원)							21,150		18년 실적 기준 P/B 0.56배
상승 여력							9%		

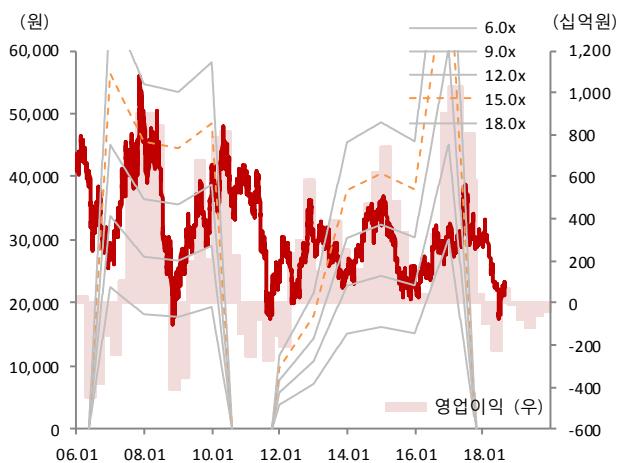
자료: 하이투자증권

<표 7> LG 디스플레이 SOTP 를 활용한 Valuation 산정 (참고용)

SOTP (Sum Of the Parts) Valuation									
	구분	예상 EBITDA			EV/EBITDA Target multiple	예상 가치			비고
		17년	18년	19년		17년	18년	19년	
영업가치 (십억원)	LCD 부문 (기타)	5,587	3,090	2,995	3.0 x	16,764	9,272	8,987	최근 5년간 EV/EBITDA 평균
	OLED TV 부문	90	349	734	12.0 x	1,076	4,194	8,812	최근 5년간 EV/EBITDA 평균 x 4
	합계	5,676	3,439	3,729		17,840	13,466	17,799	(A)
	구분	금액		할인율		가치			비고
투자유가증권 (십억원)	계열회사 등	1,232		30%		863			2Q18 장부가 기준
	합계	1,232				863			(B)
순차입금 (십억원)		2,215	6,588	9,874		2,215	6,588	9,874	해당 연도 예상 순차입금 (C)
기업가치 (십억원)						16,487	7,740	8,788	(D)=(A)+(B)-(C)
주식수 (천주)								357,816	상장주식수
주당 기업가치 추정 (원)						46,077	21,632	24,561	(E)=(D)/주식수

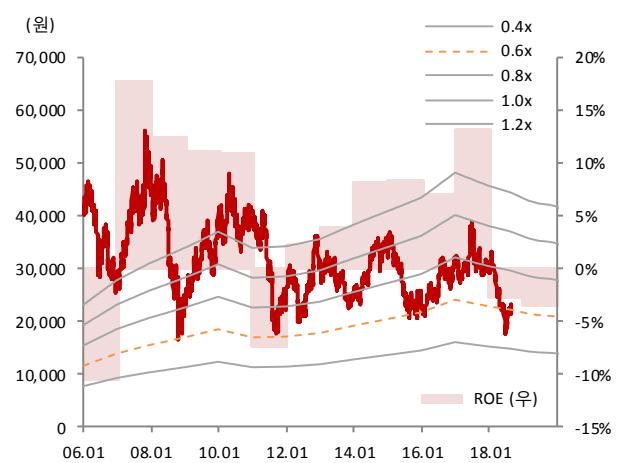
자료: 하이투자증권

<그림 15> LG 디스플레이 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 16> LG 디스플레이 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

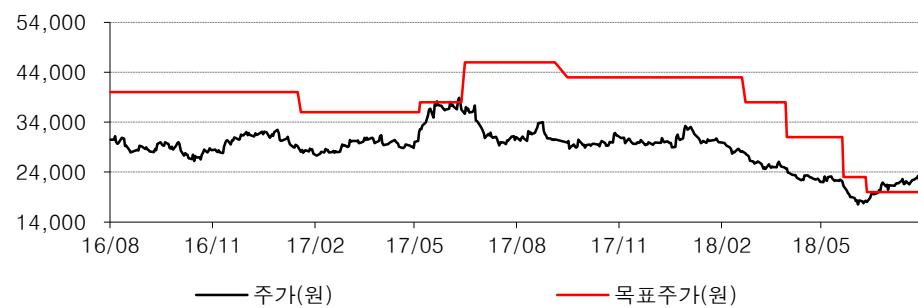
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,474	9,271	7,309	6,814		매출액	27,790	24,378	22,974	21,938	
현금 및 현금성자산	2,603	2,269	910	772		증가율(%)	4.9	-12.3	-5.8	-4.5	
단기금융자산	785	746	724	702		매출원가	22,425	21,899	20,755	19,368	
매출채권	4,490	3,992	3,550	3,317		매출총이익	5,366	2,478	2,219	2,570	
재고자산	2,350	2,031	1,880	1,766		판매비와관리비	2,783	2,630	2,548	2,375	
비유동자산	18,686	23,013	25,900	27,336		연구개발비	121	106	100	96	
유형자산	16,202	20,646	23,559	25,029		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	913	857	823	785		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	29,160	32,284	33,208	34,150		영업이익	2,462	-258	-429	99	
유동부채	8,979	9,323	8,961	8,611		증가율(%)	87.7	-110.5	66.4	-123.2	
매입채무	6,918	7,374	6,957	6,635		영업이익률(%)	8.9	-1.1	-1.9	0.5	
단기차입금	-	-	-	-		이자수익	60	50	28	25	
유동성장기부채	1,453	1,453	1,453	1,453		이자비용	91	182	193	230	
비유동부채	5,199	8,777	10,988	12,883		지분법이익(손실)	10	10	10	10	
사채	1,506	3,506	4,506	5,506		기타영업외손익	-149	16	-51	-52	
장기차입금	2,644	4,644	5,644	6,644		세전계속사업이익	2,333	-521	-742	-287	
부채총계	14,178	18,100	19,949	21,494		법인세비용	396	-108	-154	-60	
지배주주지분	14,373	13,627	12,677	12,086		세전계속이익률(%)	8.4	-2.1	-3.2	-1.3	
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789		당기순이익	1,937	-412	-588	-227	
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251		순이익률(%)	7.0	-1.7	-2.6	-1.0	
이익잉여금	10,622	10,050	9,318	8,924		지배주주귀속 순이익	1,803	-393	-553	-215	
기타자본항목	-	-	-	-		기타포괄이익	-237	-175	-218	-197	
비지배주주지분	608	557	583	570		총포괄이익	1,700	-587	-806	-424	
자본총계	14,982	14,184	13,259	12,656		지배주주귀속총포괄이익	1,582	-559	-759	-401	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	6,764	4,430	4,213	4,488	
당기순이익	1,937	-412	-588	-227	
유형자산감가상각비	2,792	3,266	3,597	4,030	
무형자산상각비	-	-	-	-	
지분법관련손실(이익)	10	10	10	10	
투자활동 현금흐름	-6,481	-8,268	-7,069	-6,057	
유형자산의 처분(취득)	-6,432	-7,710	-6,510	-5,500	
무형자산의 처분(취득)	-453	-375	-400	-400	
금융상품의 증감	637	-373	-1,382	-160	
재무활동 현금흐름	862	3,819	1,819	1,819	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	0	-	-	-	
자본의증감	836	3,578	2,211	1,894	
배당금지급	-	-	-	-	
현금및현금성자산의증감	1,044	-334	-1,359	-138	
기초현금및현금성자산	1,559	2,603	2,269	910	
기말현금및현금성자산	2,603	2,269	910	772	

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		5,038	-1,097	-1,546	-601
BPS		40,170	38,084	35,428	33,776
CFPS		12,841	8,031	8,506	10,662
DPS		500	500	500	500
Valuation(배)					
PER		5.9			
PBR		0.7	0.6	0.6	0.6
PCR		2.3	2.7	2.5	2.0
EV/EBITDA		2.5	4.7	5.6	4.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		13.2	-2.8	-4.2	-1.7
EBITDA 이익률		18.9	12.3	13.8	18.8
부채비율		94.6	127.6	150.5	169.8
순부채비율		14.8	46.4	75.2	95.8
매출채권회전율(x)		5.8	5.7	6.1	6.4
재고자산회전율(x)		12.0	11.1	11.7	12.0

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(LG디스플레이)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-19.0%	-11.7%
2018-07-06	Hold	20,000	1년	6.6%	16.3%
2018-08-29	Hold	23,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 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 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

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