



Underperform(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(10/16): 18,050원

시가총액: 64,586억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/16)	2,145.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,250원	17,350원
등락률	-45.71%	4.03%
수익률	절대	상대
1M	-10.2%	-3.0%
6M	-27.7%	-17.1%
1Y	-38.8%	-29.3%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,290천주
외국인 지분율	23.44%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	38,571원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.92%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	26,504	27,790	24,235	23,581
영업이익	1,311	2,462	-277	-653
EBITDA	4,333	5,676	3,361	3,365
세전이익	1,316	2,333	-482	-1,079
순이익	932	1,937	-394	-540
자배주주지분순이익	907	1,803	-400	-534
EPS(원)	2,534	5,038	-1,119	-1,494
증감률(%YoY)	-6.2	98.8	작자전환	작자지속
PER(배)	12.4	5.9	-26.7	-20.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.1	2.4	5.3	6.5
핵심영업이익률(%)	4.9	8.9	-1.1	-2.8
ROE(%)	7.1	13.6	-2.7	-3.8
순부채비율(%)	15.2	14.9	49.8	81.9

Price Trend



Company Update

LG디스플레이(034220)

경쟁강도 완화 가능성에 주목



3Q18 영업이익 810억원으로, 기대치를 상회할 전망이다. '원/달러 상승에 따른 영업이익 상승 분(+1,000억원 추정)' 제외 시, 업황 개선 효과는 미미하다. 동사의 주가는 1등 업체 Premium이 제거되며 T12M P/B 0.5배로 하락한 상태지만, '근본적인 공급과잉의 원인 해소(중국의 공급 증가 둔화)'나 '경쟁강도 완화(경쟁업체 파산 또는 LCD 사업 철수)'가 가시화되기 전까지는 보수적인 접근이 더욱 바람직하다.

>>> 3Q18 영업이익 810억원 예상, 일시적 흐자전환

LG디스플레이의 3Q18 실적은 매출액 6.3조원(+13%QoQ), 영업이익 810억원으로, 당초 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 출하면적(m^2 , +4%QoQ)이 TV의 Sell Through 호조에 따라 예상 대비 +2%p 증가했고, 가격(ASP/ m^2 , +6%QoQ) 역시 일부 TV 패널의 가격 상승으로 인해 예상 대비 +1%p 더욱 상승했을 것으로 판단하기 때문이다. 다만 3Q18 영업이익 증 원/달러 환율 상승 분이 1,000억원 수준일 것으로 추정되므로, 실적 호조가 오로지 산업의 업황 개선 때문이라고 보기에는 다소 어려움이 있다.

주요 제품별 매출액은 TV 2.5조원(+7%QoQ), Monitor 1.0조원(+9%QoQ), Notebook & Tablet 1.2조원(+13%QoQ), Mobile 1.5조원 (+25%QoQ)으로, 전 부문에 걸친 수요 성수기 효과가 나타날 전망이다.

>>> 4Q18 영업적자 312억원 전망, 원/달러 환율에 민감한 시기

4Q18는 매출액 6.6조원(+5%QoQ), 영업적자 312억원(적자전환)으로, 재차 하락 전환할 전망이다. 출하면적(m^2)은 계절적 성수기 진입과 일부 고객사의 재고 축적 효과로 +4%QoQ의 증가하고, 가격(ASP/ m^2)은 면적당 판가가 높은 Mobile과 Tablet PC의 출하 비중 증가 영향으로 +1%QoQ 상승할 전망이다. LCD에 대한 중국 업체의 공격적인 증설에도 불구하고 국내 업체들의 Capa 전환(LCD → OLED)이 예상 대비 지연되고 있어, 지난 3Q18에 일시적 강세를 기록했던 LCD TV패널의 가격이 재차 하락 전환할 전망이다. 원/달러 환율 상승이 뒷받침될 경우 소폭의 영업흑자가 가능할 것으로 예상되나, 현 주가를 상승 전환 시킬만한 모멘텀은 아니라고 판단한다.

>>> 경쟁강도 완화 가능성에 주목, 아직은 시간이 더욱 필요하다

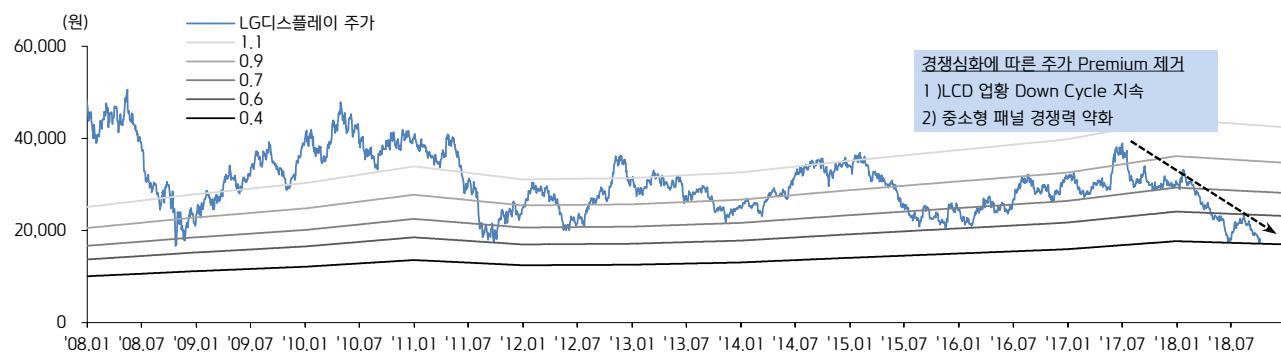
동사의 주가는 1등 업체로써의 Premium이 제거되며, 대만 경쟁업체의 Valuation(T12M 0.5배) 수준까지 하락했다. 그럼에도 '근본적인 공급과잉의 원인 해소(중국 업체의 공급 증가율 둔화)'나 '경쟁강도 완화(경쟁업체 파산 또는 LCD 사업 철수)'가 가시화되기 전까지는 보수적인 접근이 더욱 바람직하다. 중국 업체의 공급 증가 둔화보다는 경쟁강도의 완화 가능성성이 높다고 판단되지만, 해당 이슈가 가시화되기까지 아직 상당 시간이 소요될 것이다. 목표주가 23,000원과 투자의견 'Underperform'을 유지한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
출하면적 ['000m ²]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,078	10,264	10,629	11,100	41,069	41,602	42,071
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	2%	4%	4%	3%	1%	1%
ASP/m ² [USD]	608	576	600	589	522	501	530	536	559	593	523
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-11%	-4%	6%	1%	-12%	6%	-12%
COGS/m ² [USD]	460	451	492	517	472	459	465	474	448	481	468
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-9%	-3%	1%	2%	-11%	7%	-3%
Gross Profit/m ² [USD]	148	125	108	73	50	42	65	62	111	112	55
GPm/m ²	24%	22%	18%	12%	10%	8%	12%	12%	20%	19%	10%
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,611	6,314	6,634	26,504	27,790	24,235
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-1%	13%	5%	-7%	5%	-13%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	891	947	1,034	958	3,983	4,184	3,831
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,101	1,058	1,192	1,400	5,049	4,626	4,751
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,421	2,374	2,549	2,644	10,272	11,733	9,988
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,263	1,231	1,539	1,633	7,201	7,247	5,665
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	5,145	5,539	5,869	22,754	22,425	21,686
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	92%	88%	88%	86%	81%	89%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	467	776	765	3,750	5,366	2,549
판매비와관리비	692	710	670	832	640	695	695	796	2,438	2,904	2,826
영업이익	1,027	804	586	44	-98	-228	81	-31	1,311	2,462	-277
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	적자전환	적자지속	흑자전환	적자전환	-19%	88%	적전
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	1%	0%	5%	9%	-1%
법인세차감전순익	858	832	599	44	-96	-340	30	-76	1,316	2,333	-482
법인세비용	179	95	121	0	-47	-39	8	-11	385	396	-89
당기순이익	680	737	477	43.6	-49	-301	22	-66	932	1,937	-394
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-5%	0%	-1%	4%	7%	-2%
매출비중											
Monitor	15%	17%	16%	14%	16%	17%	16%	14%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	19%	19%	19%	21%	19%	17%	20%
TV	43%	46%	40%	40%	43%	42%	40%	40%	39%	42%	41%
Mobile Etc.	26%	22%	27%	28%	22%	22%	24%	25%	27%	26%	23%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,078	1,091	1,120	1,115	1,155	1,126	1,102

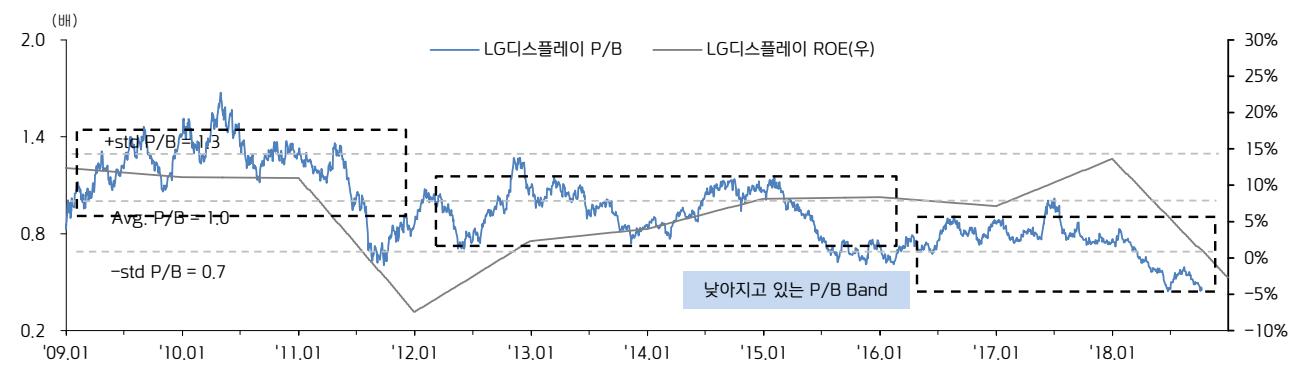
자료: 키움증권 리서치센터

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)

	3Q18E					2018E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,154	6,314	3%	6,307	0%	23,986	24,235	1%
Monitor	1,000	1,034	3%			3,767	3,831	2%
Notebook & Tablet	1,172	1,192	2%			4,746	4,751	0%
TV	2,369	2,549	8%			9,595	9,988	4%
Mobile Etc.	1,612	1,539	-5%			5,878	5,665	-4%
영업이익	-240	81	흑전	28	186%	-899	-277	69%
영업이익률	-4%	1%		0%		-4%	-1%	
당기순이익	-261	22	흑전	-22	196%	-944	-394	58%
당기순이익률	-4%	0%		0%		-4%	-2%	

자료: Quantwise Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	24,235	23,581	25,585
매출원가	22,754	22,425	21,686	21,405	20,762
매출총이익	3,750	5,366	2,549	2,176	4,823
판매비및일반관리비	2,438	2,904	2,826	2,830	3,070
영업이익(보고)	1,311	2,462	-277	-653	1,753
영업이익(핵심)	1,311	2,462	-277	-653	1,753
영업외손익	5	-129	-206	-426	-424
이자수익	42	60	62	34	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,625	1,180	1,586	1,416	1,416
이자비용	113	91	270	444	448
외환손실	1,553	1,316	1,817	1,599	1,599
관계기업지분법손익	8	-33	-15	-15	0
투자및기타자산처분손익	7	81	0	12	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	-3	-3	0
기타	-10	-9	252	174	174
법인세차감전이익	1,316	2,333	-482	-1,079	1,329
법인세비용	385	396	-89	-539	664
유효법인세율 (%)	29%	17%	18%	50%	50%
당기순이익	932	1,937	-394	-540	665
지배주주지분순이익(억원)	907	1,803	-400	-534	619
EBITDA	4,333	5,676	3,361	3,365	6,129
현금순이익(Cash Earnings)	3,953	5,152	3,244	3,479	5,042
수정당기순이익	928	1,871	-391	-545	665
증감율(% YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-12.8	-2.7	8.5
영업이익(보고)	-19.3	87.7	적전	적자지속	흑전
영업이익(핵심)	-19.3	87.7	적전	적자지속	흑전
EBITDA	-13.4	31.0	-40.8	0.1	82.1
지배주주지분 당기순이익	-6.2	98.8	적전	적자지속	흑전
EPS	-6.2	98.8	적전	적자지속	흑전
수정순이익	-8.5	101.7	적전	적자지속	흑전

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	8,746	8,013	8,603
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,024	675	701
유동금융자산	1,171	775	783	796	804
매출채권및유동채권	5,466	4,744	4,699	4,401	4,775
재고자산	2,288	2,350	2,239	2,139	2,321
기타유동비금융자산	0	2	2	2	2
비유동자산	14,400	18,686	23,965	27,414	28,185
장기매출채권및기타비유동채권	390	423	418	406	467
투자자산	217	162	159	140	144
유형자산	12,031	16,202	21,211	24,778	25,400
무형자산	895	913	1,014	958	946
기타비유동자산	867	985	1,163	1,132	1,228
자산총계	24,884	29,160	32,711	35,427	36,788
유동부채	7,058	8,979	10,109	10,252	10,691
매입채무및기타유동채무	6,077	7,125	7,572	7,368	7,994
단기차입금	113	0	0	0	0
유동성장기차입금	555	1,453	2,187	2,544	2,328
기타유동부채	313	401	350	340	369
비유동부채	4,364	5,199	8,193	11,485	11,921
장기매입채무및비유동채무	69	901	1,270	1,236	1,341
사채및장기차입금	4,111	4,150	6,800	10,138	10,472
기타비유동부채	184	148	123	111	107
부채총계	11,422	14,178	18,302	21,737	22,612
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	10,050	9,344	9,792
기타자본	-88	-288	-288	-288	-288
지배주주지분자본총계	12,956	14,373	13,801	13,096	13,544
비지배주주지분자본총계	506	608	608	594	633
자본총계	13,462	14,982	14,409	13,690	14,176
순차입금	2,049	2,226	7,180	11,211	11,295
총차입금	4,779	5,603	8,987	12,682	12,800

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	4,117	3,568	5,107
당기순이익	932	1,937	-394	-540	665
감가상각비	2,643	2,792	3,208	3,563	3,915
무형자산상각비	378	423	429	455	462
외환손익	-73	136	231	184	184
자산처분손익	-7	-81	0	-12	0
지분법손익	-8	33	15	15	0
영업활동자산부채 증감	-847	1,442	928	161	144
기타	623	83	-301	-258	-262
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-8,875	-7,422	-5,017
투자자산의 처분	610	383	-20	-10	-12
유형자산의 처분	278	160	70	74	78
유형자산의 취득	-3,736	-6,592	-8,217	-7,130	-4,537
무형자산의 처분	-405	-453	-530	-400	-450
기타	64	21	-178	44	-96
재무활동현금흐름	308	862	3,179	3,504	-65
단기차입금의 증가	-1,413	-651	0	0	0
장기차입금의 증가	1,917	1,693	3,384	3,695	118
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	-17	-2	-26	-12	-4
현금및현금성자산의순증가	807	1,044	-1,578	-349	26
기초현금및현금성자산	752	1,559	2,603	1,024	675
기말현금및현금성자산	1,559	2,603	1,024	675	701
Gross Cash Flow	4,488	5,322	3,189	3,408	4,963
Op Free Cash Flow	-1,038	-344	-4,407	-3,678	411

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-1,119	-1,494	1,730
BPS	36,209	40,170	38,571	36,599	37,850
주당EBITDA	12,110	15,863	9,392	9,405	17,130
CFPS	11,048	14,397	9,065	9,722	14,091
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	12.4	5.9	-26.7	-20.0	17.3
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.1	2.4	5.3	6.5	3.7
PCFR	2.8	2.1	3.3	3.1	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	8.9	-1.1	-2.8	6.9
영업이익률(핵심)	4.9	8.9	-1.1	-2.8	6.9
EBITDA margin	16.3	20.4	13.9	14.3	24.0
순이익률	3.5	7.0	-1.6	-2.3	2.6
자기자본이익률(ROE)	7.1	13.6	-2.7	-3.8	4.8
투하자본이익률(ROIC)	6.7	13.4	-1.2	-1.5	3.7
안정성(%)					
부채비율	84.8	94.6	127.0	158.8	159.5
순차입금비율	15.2	14.9	49.8	81.9	79.7
이자보상배율(배)	11.6	27.2	N/A	N/A	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.4	5.1	5.2	5.6
재고자산회전율	11.4	12.0	10.6	10.8	11.5
매입채무회전율	4.8	4.2	3.3	3.2	3.3

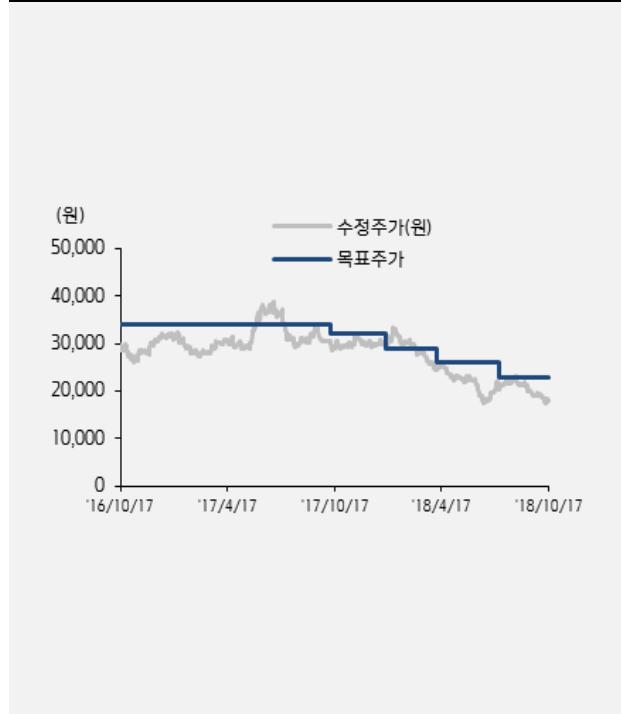
Compliance Notice

- 당사는 10월 16일 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)	2016-10-13	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	-10.69	1.09
	2018-10-17	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%