



Outperform(Upgrade)

목표주가: 20,000원(하향)

주가(10/24): 17,200원

시가총액: 61,544억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)	2,097.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,250원	17,200원
등락률	-48.27%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-9.5%	1.0%
6M	-30.5%	-18.4%
1Y	-41.5%	-30.5%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,177천주
외국인 지분율	23.11%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	38,838원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.92%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	26,504	27,790	24,807	24,237
영업이익	1,311	2,462	-122	-484
EBITDA	4,333	5,676	3,539	3,670
세전이익	1,316	2,333	-286	-654
순이익	932	1,937	-297	-700
자배주주지분순이익	907	1,803	-305	-693
EPS(원)	2,534	5,038	-852	-1,936
증감률(%YoY)	-6.2	98.8	적자전환	적자지속
PER(배)	12.4	5.9	-20.2	-8.9
PBR(배)	0.9	0.7	0.4	0.5
EV/EBITDA(배)	3.1	2.4	4.6	5.3
핵심영업이익률(%)	4.9	8.9	-0.5	-2.0
ROE(%)	7.1	13.6	-2.0	-5.0
순부채비율(%)	15.2	14.9	40.8	63.9

Price Trend



Company Update

LG디스플레이(034220)

고군분투(孤軍奮鬪)



3Q18 영업이익이 1,400억원으로 기대치를 상회했으며, 4Q18는 644억원으로 영업흑자가 유지될 전망이다. 주가는 LCD산업의 Down Cycle을 반영하여 금융위기 때를 제외한 역사적 저점까지 이미 하락했으며, 밸류에이션도 대만 경쟁업체와 비슷한 수준으로 떨어졌다. LCD산업의 구조적 상승 전환까지는 상당 시간이 더욱 소요되겠지만, 현 수준에서 주가의 추가 급락 가능성은 낮다고 판단한다.

>> 3Q18 영업이익 1,400억원 기록, 기대치 상회

LG디스플레이의 3Q18 실적이 매출액 6.1조원(+9%QoQ), 영업이익 1,400억원으로, 당초 예상 대비 높은 수익성을 기록했다. 출하면적(m^2 , +5%QoQ)이 TV의 Sell Through 호조에 따라 예상 대비 +1%p 더 증가했고, 면적당 평균 판가(ASP/ m^2 , -0%QoQ)는 Mobile 제품의 판매 부진 영향으로 예상 대비 부진했다. 수익성은 OLED TV의 영업흑자 전환과 원/달러 환율의 추가 상승으로 인해 예상 대비 더욱 크게 개선됐다. 3Q18 부진했던 Mobile 제품의 출하는 관련 부품의 공급 이슈가 해결됨에 따라, 4Q18의 매출액 상승으로 이어질 것으로 기대된다.

주요 제품별 매출액은 TV 2.5조원(+7%QoQ), Monitor 1.1조원(+17%QoQ), Notebook & Tablet 1.2조원(+13%QoQ), Mobile 1.3조원 (+3%QoQ)을 각각 기록했다.

>> 4Q18 영업이익 644억원, 영업흑자 유지될 전망

4Q18는 매출액 7.4조원(+22%QoQ), 영업이익 644억원(-54%QoQ)으로, 영업흑자가 유지될 전망이다. 출하면적(m^2)은 계절적 성수기 진입과 일부 고객사의 재고 축적 효과로 인해 +6%QoQ 증가하고, 가격(ASP/ m^2)은 면적당 판가가 높은 Mobile과 Tablet PC의 출하 비중 증가로 인해 +16%QoQ 상승할 전망이다. 다만 LCD TV패널의 가격은 당초 기대했던 국내 업체들의 Capa 전환(LCD → OLED)이 지연됨에 따라, 재차 하락 전환될 것으로 판단된다.

>> 역사적 저점 수준의 주가, 투자의견 Outperform으로 조정

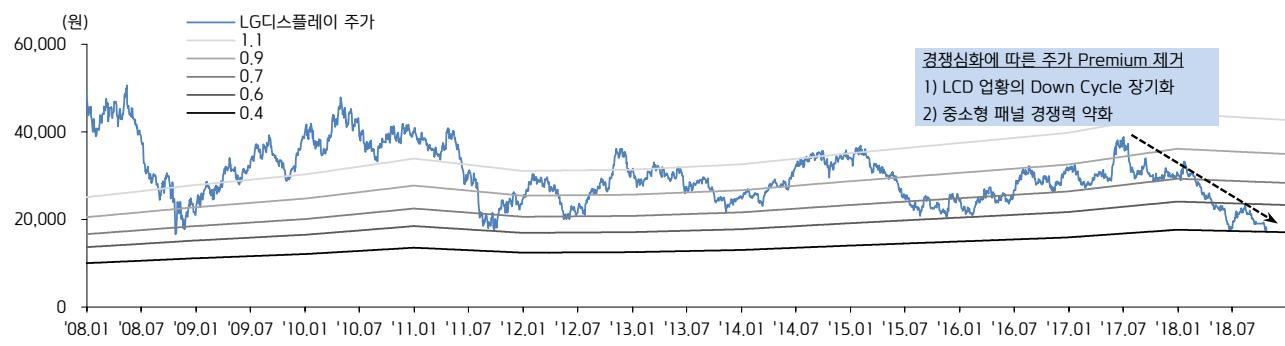
LG디스플레이의 주가는 '중국 업체들과의 경쟁 심화'와 '중소형 패널의 점유율 하락' 등으로 인해 금융 위기 때를 제외한 역사적 저점 수준까지 하락했으며, 주가의 밸류에이션(12개월 Trailing P/B 0.4배)도 대만 경쟁업체들과 비슷해졌다. 따라서 현 주가 수준에서의 추가적인 하락 가능성은 낮을 것으로 판단한다. LCD 산업의 구조적 상승 전환에는 시간이 더 필요하겠지만, 낮아진 밸류에이션이 주가의 추가 급락을 제한할 것으로 판단한다. 실제 전망치 변경을 반영하여 목표주가를 20,000원으로 하향하지만, 투자의견은 주가 고리율을 감안하여 기존 'Underperform'에서 'Outperform'으로 상향 조정한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E
출하면적 ['000m ²]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,078	10,258	10,801	11,443	41,069	41,602	42,579
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	2%	5%	6%	3%	1%	2%
ASP/m ² [USD]	608	576	600	589	522	501	500	579	559	593	527
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-11%	-4%	0%	16%	-12%	6%	-11%
COGS/m ² [USD]	460	451	492	517	472	458	427	507	448	481	467
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-9%	-3%	-7%	19%	-11%	7%	-3%
Gross Profit/m ² [USD]	148	125	108	73	50	43	73	72	111	112	60
GPm/m ²	24%	22%	18%	12%	10%	9%	15%	12%	20%	19%	11%
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,611	6,103	7,417	26,504	27,790	24,807
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-1%	9%	22%	-7%	5%	-11%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	891	947	1,107	1,006	3,983	4,184	3,951
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,101	1,058	1,191	1,350	5,049	4,626	4,700
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,421	2,374	2,532	2,608	10,272	11,733	9,935
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,263	1,231	1,273	2,454	7,201	7,247	6,220
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	5,145	5,214	6,500	22,754	22,425	21,992
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	92%	85%	88%	86%	81%	89%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	467	889	917	3,750	5,366	2,815
판매비와관리비	692	710	670	832	640	695	749	853	2,438	2,904	2,938
영업이익	1,027	804	586	44	-98	-228	140	64	1,311	2,462	-122
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	적전	적지	흑전	-54%	-19%	88%	적전
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	2%	1%	5%	9%	0%
법인세차감전순익	858	832	599	44	-96	-340	110	41	1,316	2,333	-286
법인세비용	179	95	121	0	-47	-39	92	6	385	396	12
당기순이익	680	737	477	43.6	-49	-301	18	35	932	1,937	-297
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-5%	0%	0%	4%	7%	-1%
매출비중											
Monitor	15%	17%	16%	14%	16%	17%	18%	14%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	19%	19%	20%	18%	19%	17%	19%
TV	43%	46%	40%	40%	43%	42%	41%	35%	39%	42%	40%
Mobile Etc.	26%	22%	27%	28%	22%	22%	21%	33%	27%	26%	25%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,078	1,091	1,129	1,120	1,155	1,126	1,106

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart: 대만 경쟁업체와 비슷해진 주가 밸류에이션



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



LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q18P					2018E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,314	6,103	-3%	6,297	-3%	24,235	24,807	2%
Monitor	1,034	1,107	7%			3,831	3,951	3%
Notebook & Tablet	1,192	1,191	0%			4,751	4,700	-1%
TV	2,549	2,532	-1%			9,988	9,935	-1%
Mobile Etc.	1,539	1,273	-17%			5,665	6,220	10%
영업이익	81	140	72%	60	132%	-277	-122	56%
영업이익률	1%	2%		1%		-1%	0%	
당기순이익	22	18	-20%	20	14%	-394	-297	25%
당기순이익률	0%	0%		0%		-2%	-1%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 6개월 목표주가 20,000원 제시

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales [십억원]	27,790	24,807	24,237	25,036	25,812	26,509
Growth	4.9%	-10.7%	-2.3%	3.3%	3.1%	2.7%
EPS [원]	5,038	-852	-1,936	2,100	2,273	2,343
Growth	98.8%	적자전환	적자지속	흑자전환	8.2%	3.1%
BPS [원]	40,170	38,838	36,423	38,045	39,545	41,218
Growth	10.9%	-3.3%	-6.2%	4.5%	3.9%	4.2%
ROCE(Return On Common Equity)	13.6%	-2.0%	-5.0%	5.5%	5.7%	5.7%
COE(Cost of Equity)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	5.1%	-10.6%	-13.5%	-3.0%	-2.8%	-2.9%
PV of Residual Earnings		-3,776	-4,179	-901	-795	-781
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	2.3%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.5%					
Continuing Value	-14,522					
Beginning Common Shareholders' Equity	40,170					
PV of RE for the Forecasting Period	-10,433					
PV of Continuing Value	-9,640					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	20,097					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 3조 미만 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	24,807	24,237	25,036
매출원가	22,754	22,425	21,992	21,764	20,981
매출총이익	3,750	5,366	2,815	2,472	4,056
판매비 및 일반관리비	2,438	2,904	2,938	2,957	2,999
영업이익(보고)	1,311	2,462	-122	-484	1,056
영업이익(핵심)	1,311	2,462	-122	-484	1,056
영업외손익	5	-129	-163	-170	-175
이자수익	42	60	35	16	15
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,625	1,180	1,625	1,443	1,491
이자비용	113	91	86	89	86
외환손실	1,553	1,316	1,863	1,632	1,686
관계기업지분법손익	8	-33	-17	-17	-15
투자및기타자산처분손익	7	81	0	12	6
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-10	-9	147	100	103
법인세차감전이익	1,316	2,333	-286	-654	882
법인세비용	385	396	12	46	115
유효법인세율 (%)	29%	17%	-4%	-7%	13%
당기순이익	932	1,937	-297	-700	767
지배주주지분순이익(억원)	907	1,803	-305	-693	752
EBITDA	4,333	5,676	3,539	3,670	5,260
현금순이익(Cash Earnings)	3,953	5,152	3,364	3,454	4,970
수정당기순이익	928	1,871	-294	-710	764
증감율(% YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-10.7	-2.3	3.3
영업이익(보고)	-19.3	87.7	적전	적자지속	흑전
영업이익(핵심)	-19.3	87.7	적전	적자지속	흑전
EBITDA	-13.4	31.0	-37.7	3.7	43.3
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	8,444	7,132	7,087
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,396	646	573
유동금융자산	1,171	775	426	354	336
매출채권및유동채권	5,466	4,744	4,095	3,587	3,547
재고자산	2,288	2,350	2,525	2,544	2,628
기타유동비금융자산	0	2	2	2	2
비유동자산	14,400	18,686	23,381	26,512	27,148
장기매출채권및기타비유동채권	390	423	403	369	406
투자자산	217	162	159	137	124
유형자산	12,031	16,202	21,179	24,496	25,114
무형자산	895	913	762	649	615
기타비유동자산	867	985	880	859	888
자산총계	24,884	29,160	31,825	33,644	34,234
유동부채	7,058	8,979	10,039	11,039	11,215
매입채무및기타유동채무	6,077	7,125	7,516	7,817	8,075
단기차입금	113	0	0	0	0
유동성장기차입금	555	1,453	2,153	2,853	2,759
기타유동부채	313	401	370	369	381
비유동부채	4,364	5,199	7,281	8,979	8,805
장기매입채무및비유동채무	69	901	1,563	2,012	2,078
사채및장기차입금	4,111	4,150	5,594	6,855	6,621
기타비유동부채	184	148	124	112	106
부채총계	11,422	14,178	17,320	20,018	20,020
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	10,145	9,281	9,861
기타자본	-88	-288	-288	-288	-288
지배주주지분자본총계	12,956	14,373	13,897	13,033	13,613
비지배주주지분자본총계	506	608	609	594	601
자본총계	13,462	14,982	14,505	13,626	14,214
순차입금	2,049	2,226	5,925	8,708	8,471
총차입금	4,779	5,603	7,747	9,708	9,380

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	4,829	4,657	5,155
당기순이익	932	1,937	-297	-700	767
감가상각비	2,643	2,792	3,240	3,812	3,919
무형자산상각비	378	423	421	343	284
외환손익	-73	136	238	189	195
자산처분손익	-7	-81	0	-12	-6
지분법손익	-8	33	17	17	15
영업활동자산부채 증감	-847	1,442	1,517	1,271	254
기타	623	83	-308	-263	-274
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-7,976	-7,177	-4,715
투자자산의 처분	610	383	336	76	16
유형자산의 처분	278	160	70	74	78
유형자산의 취득	-3,736	-6,592	-8,217	-7,130	-4,537
무형자산의 처분	-405	-453	-270	-230	-250
기타	64	21	105	32	-22
재무활동현금흐름	308	862	1,940	1,771	-513
단기차입금의 증가	-1,413	-651	0	0	0
장기차입금의 증가	1,917	1,693	2,144	1,961	-328
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	-17	-2	-25	-12	-6
현금및현금성자산의순증가	807	1,044	-1,206	-750	-73
기초현금및현금성자산	752	1,559	2,603	1,396	646
기말현금및현금성자산	1,559	2,603	1,396	646	573
Gross Cash Flow	4,488	5,322	3,312	3,385	4,901
Op Free Cash Flow	-1,038	-344	-3,435	-2,453	590

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-852	-1,936	2,100
BPS	36,209	40,170	38,838	36,423	38,045
주당EBITDA	12,110	15,863	9,891	10,257	14,700
CFPS	11,048	14,397	9,402	9,654	13,891
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	12.4	5.9	-20.2	-8.9	8.2
PBR	0.9	0.7	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	2.4	4.6	5.3	3.7
PCFR	2.8	2.1	1.8	1.8	1.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	8.9	-0.5	-2.0	4.2
영업이익률(핵심)	4.9	8.9	-0.5	-2.0	4.2
EBITDA margin	16.3	20.4	14.3	15.1	21.0
순이익률	3.5	7.0	-1.2	-2.9	3.1
자기자본이익률(ROE)	7.1	13.6	-2.0	-5.0	5.5
투하자본이익률(ROIC)	6.7	13.4	-0.7	-2.5	4.3
안정성(%)					
부채비율	84.8	94.6	119.4	146.9	140.8
순차입금비율	15.2	14.9	40.8	63.9	59.6
이자보상배율(배)	11.6	27.2	N/A	N/A	12.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.4	5.6	6.3	7.0
재고자산회전율	11.4	12.0	10.2	9.6	9.7
매입채무회전율	4.8	4.2	3.4	3.2	3.2

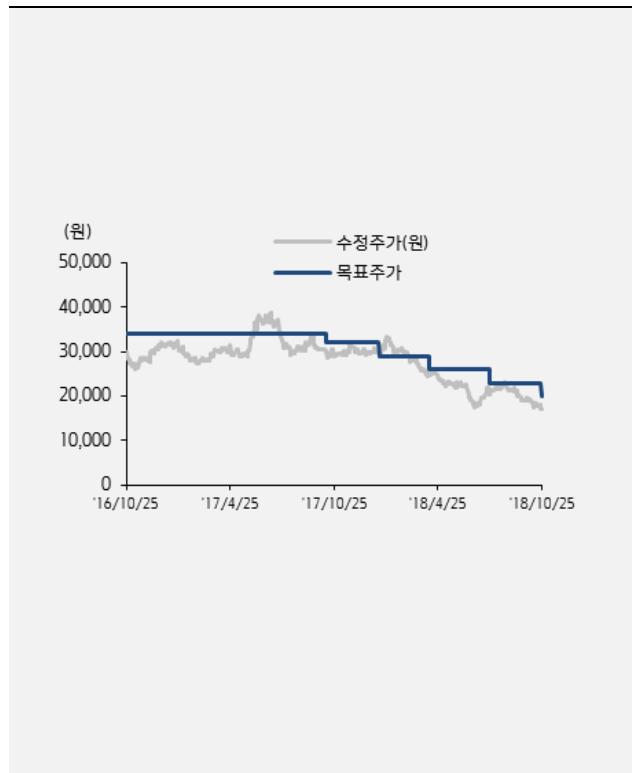
Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가치 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-11.73	1.09
	2018-10-25	Outperform (Upgrade)	20,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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%