

LG디스플레이 (034220)

중소형 OLED 가치 전혀 반영되어 있지 않다

중소형 OLED 패널 출하 시작에 대한 지나친 과소평가

12월부터 북미 고객사향 중소형 OLED 패널 첫 공급이 시작된다. E6 라인 본격 가동에 따른 고정비 증가가 불가피하다(분기 약 1,200억원 이상 전망). 그러나 중소형 OLED 패널의 높은 ASP 및 물량 증가에 따른 레버리지 효과가 고정비 부담을 빠르게 해소시킬 것으로 전망한다. 2019년 1분기 E6 라인 평균 가동률 45%, 수율 40% 가정 시 예상 출하대수는 분기 210만대 수준이다. 현재 풀가동 상태인 기존 E5 라인의 분기 출하대수 약 350만대를 합산하여 총 출하량 560만대 및 평균 ASP 89달러를 가정하면(현재 애플향 Flexible OLED 패널 평균 단가 100달러 이상 추정) 중소형 OLED 부문의 1Q19 예상 매출은 약 5,500억원 수준이다. 기존 중소형 OLED 라인 및 신규 E6 라인 감가상각비를 상당 부분 커버하는 수준이다(2019년 연간 중소형 OLED 감가상각비 1.5조원 전망). 2019년 하반기 애플 신제품의 OLED 대수는 최소 9천만대 이상일 것으로 전망되며 이 중 10%만 LG디스플레이 할당 가정해도 영업이익 증가 속도는 매우 가파를 것으로 판단된다. 초기 수율 적자 감안해도 하반기 중 중소형 OLED 라인의 분기 흑자전환까지 가능하다고 전망한다.

3Q18 Reviv : 영업이익 컨센서스 133% 상회

3분기 실적은 매출 6.1조원(YoY -13%), 영업이익 1,401억원(YoY -76%)로 컨센서스를 영업이익 기준 133% 상회했다. LCD TV 패널 판가 상승 및 대형 OLED E3 라인 감가상각 종료에 따른 분기 흑자전환이 수익성 개선에 기여했다. 2019년 상반기까지 LCD 패널 가격 소폭 하락 가정해도 모니터/노트북 LCD 패널 부문의 고 수익성 유지 및 중소형 OLED 적자 규모 축소로 인해 분기 흑자 유지될 전망이다.

중소형 OLED에 대한 가치 전혀 반영 안되어 있는 주가

목표주가 27,000원을 유지한다. 현 주가는 2019년 BPS 기준 PBR 0.43배로 역사적 최하단이다. 중소형 OLED에 대한 가치가 전혀 반영되지 않은 주가 수준이라고 판단된다. 2019년 상반기 LCD CAPA 전환투자, 2019년 하반기 중소형 OLED 흑자전환을 전망하며 이에 따른 주가 상승 모멘텀 충분하다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 27,000원 | CP(10월 24일): 17,200원

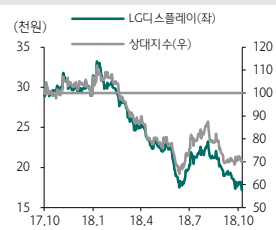
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,097.58
52주 최고/최저(원)	33,250/17,200
시가총액(십억원)	6,154.4
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	2,177.5
60일 평균 거래대금(십억원)	44.6
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	2.91
외국인지분율(%)	23.17
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2인	37.92
국민연금	8.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.5) (30.5) (41.5)
상대	1.0 (18.4) (30.5)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	24,218.0	24,625.1
영업이익(십억원)	(272.2)	78.5
순이익(십억원)	(357.6)	(48.7)
EPS(원)	(936)	(50)
BPS(원)	38,780	38,267

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	26,504.1	27,790.2	23,808.1	25,076.8	27,048.5
영업이익	십억원	1,311.4	2,461.6	(62.1)	396.9	1,284.1
세전이익	십억원	1,316.2	2,332.6	(201.4)	326.1	1,238.1
순이익	십억원	906.7	1,802.8	(151.9)	264.6	1,004.6
EPS	원	2,534	5,038	(424)	739	2,808
증감률	%	(6.2)	98.8	적전	흑전	280.0
PER	배	12.41	5.93	N/A	23.26	6.13
PBR	배	0.87	0.74	0.43	0.43	0.41
EV/EBITDA	배	3.18	2.38	3.86	2.89	1.52
ROE	%	7.21	13.19	(1.06)	1.86	6.86
BPS	원	36,209	40,170	39,555	39,795	42,102
DPS	원	500	500	500	500	500



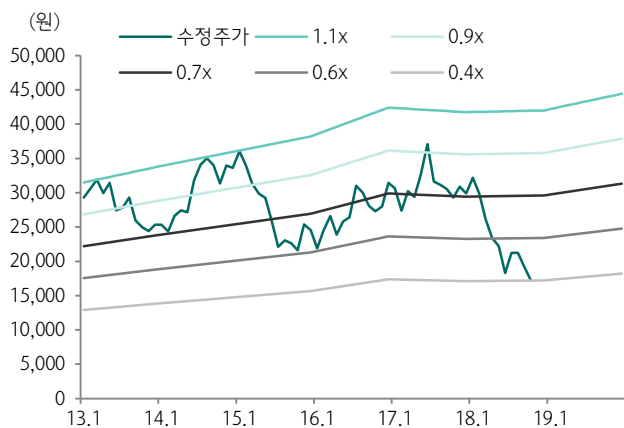
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18A	4Q18F	2017	2018F	2019F
원/달러평균(원)	1,153	1,131	1,127	1,096	1,071	1,090	1,100	1,100	1,127	1,090	1,100
매출액(십억원)	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,611	6,102	6,419	27,790	23,808	25,077
YoY	18%	13%	4%	-10%	-20%	-15%	-12%	-10%	5%	-14%	5%
LCD TV	2,749	2,737	2,427	2,391	2,055	1,849	1,956	2,102	10,303	7,962	7,127
OLED TV	269	328	365	460	385	507	546	549	1,422	1,987	2,586
Monitor	1,087	1,117	1,109	1,074	908	954	1,098	987	4,387	3,947	4,052
Notebook	499	435	510	632	442	472	615	645	2,076	2,174	2,239
Tablet	600	526	654	620	638	594	605	542	2,400	2,379	2,224
LCD Mobile	1,593	1,220	1,596	1,497	800	719	740	929	5,905	3,189	2,586
OLED Mobile	17	6	38	165	152	184	220	318	225	873	2,537
Etc.	248	261	274	288	296	302	321	347	1,071	1,267	1,725
영업이익(십억원)	1,027	803	586	46	-98	-228	140	124	2,462	-62	397
YoY	2498%	1712%	81%	-95%	적전	적전	-76%	171%	88%	적전	흑전
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	2%	2%	9%	0%	2%
순이익(십억원)	679	737	477	44	-49	-301	115	96	1,937	-139	273
YoY	57145%	흑전	152%	-95%	적전	적전	-76%	119%	108%	적전	흑전
순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-5%	2%	1%	7%	-1%	1%

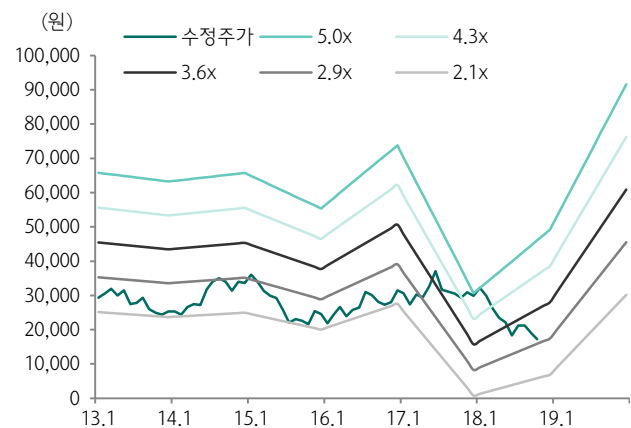
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12MF P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12MF EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

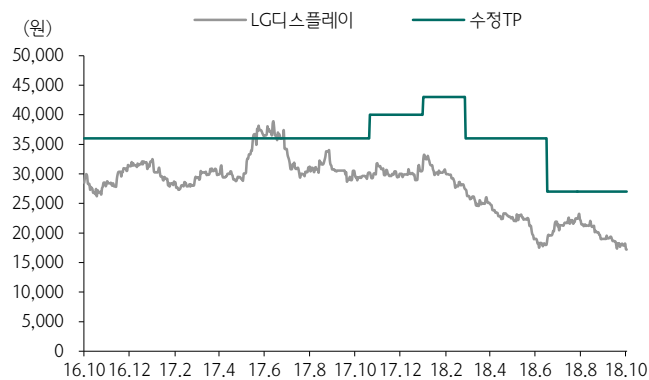
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504.1	27,790.2	23,808.1	25,076.8	27,048.5
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,547.1	22,628.8	24,409.0
매출총이익	3,749.8	5,365.5	2,261.0	2,448.0	2,639.5
판매비	2,438.4	2,903.9	2,323.1	2,051.0	1,355.4
영업이익	1,311.4	2,461.6	(62.1)	396.9	1,284.1
금융손익	(126.5)	10.2	(68.5)	(70.8)	(45.9)
중속/관계기업손익	8.3	9.6	(1.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	123.0	(148.7)	(69.7)	0.0	0.0
세전이익	1,316.2	2,332.6	(201.4)	326.1	1,238.1
법인세	384.7	395.6	(59.1)	58.7	222.9
계속사업이익	931.5	1,937.1	(142.4)	267.4	1,015.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	931.5	1,937.1	(142.4)	267.4	1,015.3
비지배주주지분	24.8	134.3	9.5	2.8	10.7
순이익					
지배주주순이익	906.7	1,802.8	(151.9)	264.6	1,004.6
지배주주지분포괄이익	942.0	1,596.4	(41.7)	263.6	1,001.1
NOPAT	928.1	2,044.2	(43.9)	325.5	1,052.9
EBITDA	4,333.0	5,676.2	3,662.8	5,187.9	7,538.5
성장성(%)					
매출액증가율	(6.6)	4.9	(14.3)	5.3	7.9
NOPAT증가율	(20.0)	120.3	적전	흑전	223.5
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(35.5)	41.6	45.3
영업이익증가율	(19.3)	87.7	적전	흑전	223.5
(지배주주)순이익증가율	(6.2)	98.8	적전	흑전	279.7
EPS증가율	(6.2)	98.8	적전	흑전	280.0
수익성(%)					
매출총이익률	14.1	19.3	9.5	9.8	9.8
EBITDA이익률	16.3	20.4	15.4	20.7	27.9
영업이익률	4.9	8.9	(0.3)	1.6	4.7
계속사업이익률	3.5	7.0	(0.6)	1.1	3.8
투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	(424)	739	2,808
BPS	36,209	40,170	39,555	39,795	42,102
CFPS	13,282	16,265	10,831	14,499	21,068
EBITDAPS	12,110	15,863	10,237	14,499	21,068
SPS	74,072	77,666	66,537	70,083	75,593
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.4	5.9	N/A	23.3	6.1
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.4	1.8	1.6	1.2	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.9	2.9	1.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	7.2	13.2	(1.1)	1.9	6.9
ROA	3.8	6.7	(0.5)	0.8	3.0
ROIC	6.5	12.6	(0.2)	1.5	4.9
부채비율	84.8	94.6	111.1	129.3	124.7
순부채비율	15.1	14.8	51.2	59.0	34.5
이자보상배율(배)	11.6	27.2	(0.7)	3.5	10.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,484.2	10,473.7	7,007.8	6,220.5	9,378.9
금융자산	2,750.5	3,387.9	1,271.3	2,104.6	4,946.0
현금성자산	1,558.7	2,602.6	563.8	1,467.9	4,260.2
매출채권 등	5,101.6	4,489.9	3,592.0	2,514.4	2,708.2
재고자산	2,287.8	2,350.1	1,880.1	1,316.0	1,417.5
기타유동자산	344.3	245.8	264.4	285.5	307.2
비유동자산	14,400.2	18,686.0	23,887.0	27,049.0	24,633.7
투자자산	244.7	182.4	186.2	201.2	216.7
금융자산	72.0	59.8	53.9	58.3	62.7
유형자산	12,031.4	16,202.0	21,398.9	24,816.8	22,560.2
무형자산	894.9	912.8	758.9	488.0	313.8
기타비유동자산	1,229.2	1,388.8	1,543.0	1,543.0	1,543.0
자산총계	24,884.3	29,159.7	30,894.8	33,269.6	34,012.6
유동부채	7,058.2	8,978.7	8,731.7	9,254.3	9,794.7
금융부채	667.9	1,452.9	2,182.4	2,182.4	2,182.4
매입채무 등	6,006.7	6,918.4	6,232.3	6,734.2	7,253.2
기타유동부채	383.6	607.4	317.0	337.7	359.1
비유동부채	4,363.7	5,199.5	7,529.3	9,505.4	9,084.2
금융부채	4,111.3	4,150.2	6,584.1	8,484.1	7,984.1
기타비유동부채	252.4	1,049.3	945.2	1,021.3	1,100.1
부채총계	11,421.9	14,178.2	16,261.0	18,759.7	18,878.9
지배주주지분	12,956.0	14,373.5	14,153.6	14,239.2	15,065.0
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(88.5)	(288.3)	(169.7)	(169.7)	(169.7)
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,283.1	10,368.7	11,194.4
비지배주주지분	506.4	608.0	480.2	270.6	68.8
자본총계	13,462.4	14,981.5	14,633.8	14,509.8	15,133.8
순금융부채	2,028.8	2,215.2	7,495.2	8,561.9	5,220.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,640.9	6,764.2	3,269.1	7,277.6	7,571.9
당기순이익	931.5	1,937.1	(142.4)	267.4	1,015.3
조정	3,556.6	3,384.7	3,557.5	4,790.9	6,254.4
감가상각비	3,021.6	3,214.6	3,724.9	4,791.0	6,254.5
외환거래손익	(88.6)	(12.6)	49.3	0.0	0.0
지분법손익	(8.3)	(9.6)	1.2	0.0	0.0
기타	631.9	192.3	(217.9)	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(847.2)	1,442.4	(146.0)	2,219.3	302.2
투자활동 현금흐름	(3,189.2)	(6,481.1)	(8,231.5)	(8,094.7)	(4,100.6)
투자자산감소(증가)	193.0	71.9	(2.7)	(15.0)	(15.5)
유형자산감소(증가)	(3,457.9)	(6,432.2)	(7,945.2)	(7,938.0)	(3,823.6)
기타	75.7	(120.8)	(283.6)	(141.7)	(261.5)
재무활동 현금흐름	307.9	862.2	2,855.1	1,721.1	(678.9)
금융부채증가(감소)	554.9	823.9	3,163.3	1,900.0	(500.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.1)	217.2	(129.3)	(0.0)	0.0
배당지급	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)
현금의 증감	807.0	1,043.9	(2,038.7)	904.0	2,792.4
Unlevered CFO	4,752.6	5,819.7	3,875.6	5,187.9	7,538.5
Free Cash Flow	(95.0)	171.8	(4,781.4)	(660.4)	3,748.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	27,000		
18.3.22	BUY	36,000	-36.66%	-24.58%
18.1.24	BUY	43,000	-30.24%	-22.67%
17.11.14	BUY	40,000	-24.58%	-20.50%
17.11.13	Analyst Change	40,000		-
16.10.26	BUY	36,000	-14.39%	8.06%
16.7.21	BUY	31,000	-3.67%	3.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.