

2018. 10. 25



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6098-6688

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 서승연

02. 6098-6676

sy.seo@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 23,000 원

현재주가 (10.24) 17,200 원

상승여력 33.7%

KOSPI 2,097.58pt

시가총액 61,544억원

발행주식수 35,782만주

유동주식비율 62.08%

외국인비중 23.11%

52주 최고/최저가 33,250원/17,200원

평균거래대금 446.0억원

주요주주(%)

LG전자 외 2인 37.92

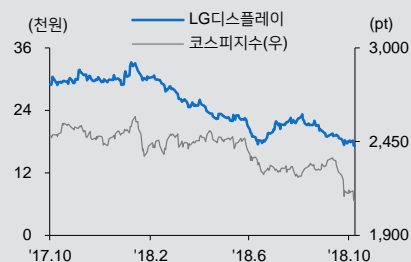
국민연금 8.18

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -9.5 -30.5 -41.5

상대주가 1.0 -18.4 -30.5

주가그래프



LG디스플레이 034220

풀어야 할 많은 숙제

- ✓ 3Q18 영업이익 1,400 억원으로 전분기 대비 턴어라운드 · TV OLED 소품 흑자 전환
- ✓ 4Q18 영업이익은 2,070 억원으로 전분기 대비 소품 개선될 전망이다, 대형 LCD 패널가는 내년 상반기까지 완만한 하락세 예상
- ✓ 대형 LCD capa 의 OLED 연내 전환 계획 도출 가시성은 제한적 · E6-1 POLED 라인의 수율 안정화 및 고객사 양산 주문 확보는 주가 반등의 선결 과제
- ✓ 장기적 관점에서 투자의견 Buy 유지하나, 적정주가 23,000 원으로 하향조정

소품 흑자전환에 성공한 3Q18 실적, 4Q18 에도 완만한 실적 개선 가능

LG 디스플레이는 3Q18P 영업이익 1,400 억원을 기록하며 전분기 2,280 억원 영업적자에서 흑자전환에 성공했다. 이는 1) 계절적 수요회복과 경쟁사 공급 변화에 기반해 7 월부터 9 월까지 LCD 패널가가 반등했고, 2) TV OLED 패널의 수익성이 BEP 소품 이상으로 개선된 데 기반한다. 실적설명회에서 동사는 TV LCD 라인의 OLED 전환 계획을 종전보다 다소 보수적으로 언급하였으며, 이는 공급과잉 상황 내에서 급진적 · 독자적 공급 전환이 유발할 불이익을 염두에 둔 까닭으로 보여진다. 동사 분기 영업이익은 4Q18 에도 2,070 억원으로 소품 개선될 전망이다.

타인의 손에 쥐어진 회복의 열쇠

장기 하락한 TV LCD 판가는 3 분기 중 반등했지만 이는 과거의 사이클과는 다르게 중소형패널에 집중됐다 (7 월초~9 월말 32 인치 패널가 +17.4% 상승 vs 55 인치 +2.1%, 65 인치 -0.8%). 향후 낙관하기에는 여전히 공급측면의 불확실성이 존재한다는 판단인데, 이는 선두권 업체의 '동시' 가동률 조정 및 공급축소 움직임이 생략되었기 때문이다. 결국 TV LCD 패널가는 1H19 까지 완만한 하락세를 경험할 전망이다. 아울러 POLED 사업의 경우 1) 구체적 주문, 2) 수율 안정화, 3) 수익성 구축력이 담보돼야 내년 의미있는 실적 회복이 가능하다.

투자의견 Buy 유지하나, 적정주가 23,000 원으로 하향조정

예상보다 일찍 끝난 LCD 판가 반등세를 감안해 2019 년 영업이익 추정치를 미세 하향 조정한다. TV OLED 경쟁력과 POLED 기반 장기 성장성에 기반해 투자의견 Buy 를 유지하나, 적정주가는 2018-19 평균 BVPS 에 0.60 배 적용한 23,000 원으로 하향 조정한다 (종전 적정 PBR 배수 0.72 배에서 저점 사이클인 0.60 배로 변경)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	26,504.1	1,311.4	906.7	2,534	-6.2	36,209	10.6	0.7	2.7	7.0	84.8
2017	27,790.2	2,461.6	1,802.8	5,038	98.8	40,170	6.2	0.8	2.4	12.5	94.6
2018E	24,232.0	20.5	-223.0	-623	적전	39,378	N/A	0.4	3.4	-1.6	126.9
2019E	24,861.0	180.2	71.3	199	흑전	39,569	86.3	0.4	2.9	0.5	143.8
2020E	25,228.5	273.5	134.0	375	88.0	39,946	45.9	0.4	2.8	0.9	159.1

표1 LG디스플레이 3Q18P 실적 Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	6,103	6,973	-12%	5,611	9%	6,268	-3%	6,319	-3%
영업이익	140	586	-76%	-228	nm	86	63%	25	461%
세전이익	110	599	-82%	-340	nm	56	97%	-19	nm
순이익	18	477	-96%	-301	nm	35	-48%	-18	nm
영업이익률(%)	2.3%	8.4%		-4.1%		1.4%		0.4%	
순이익률(%)	0.3%	6.8%		-5.4%		0.6%		-0.3%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	6,843	24,232	24,861	6,332	23,937	24,927	8%	1%	0%
영업이익	207	20	180	-14	-315	172	nm	nm	5%
세전이익	154	-171	112	-67	-521	101	nm	nm	11%
순이익	123	-223	71	-63	-446	64	nm	nm	12%
영업이익률	3.0%	0.1%	0.7%	-0.2%	-1.3%	0.7%			

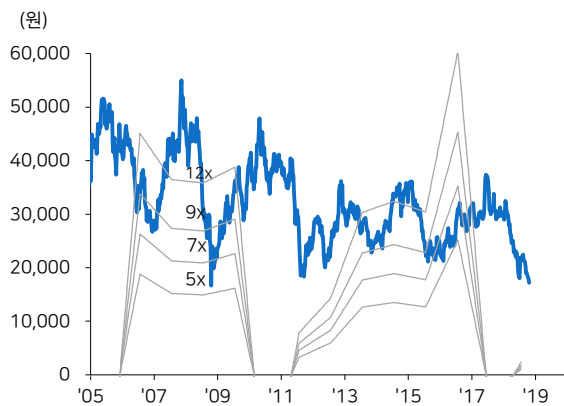
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19 E	4Q19E	2017	2018E	2019E
환율	1,072	1,079	1,122	1,100	1,075	1,075	1,075	1,075	1,130	1,093	1,075
매출액	5,675	5,611	6,103	6,843	6,165	6,108	6,179	6,409	27,790	24,232	24,861
YoY (%)	-19.7%	-15.3%	-12.5%	-4.0%	8.6%	8.9%	1.3%	-6.3%	4.9%	-12.8%	2.6%
QoQ (%)	-20.4%	-1.1%	8.8%	12.1%	-9.9%	-0.9%	1.2%	3.7%			
투입면적 ('000 sqm)	13,065	13,643	13,948	13,990	13,990	13,990	14,040	14,040	54,037	54,646	56,059
출하면적 ('000 sqm)	10,084	10,385	10,876	11,192	10,860	10,708	10,941	10,911	41,622	42,537	43,419
YoY (%)	0.1%	1.6%	5.7%	1.4%	7.7%	3.1%	0.6%	-2.5%	1.3%	2.2%	2.1%
QoQ (%)	-8.7%	3.0%	4.7%	2.9%	-3.0%	-1.4%	2.2%	-0.3%			
평균단가 (달러)	522	501	500	556	528	531	525	546	593	520	533
YoY (%)	-14.1%	-12.8%	-16.5%	-5.6%	1.1%	5.9%	5.0%	-1.7%	6.5%	-12.3%	2.5%
QoQ (%)	-11.3%	-4.1%	-0.1%	11.1%	-5.0%	0.5%	-1.0%	4.0%			
매출총이익	542	467	889	1,021	740	813	657	964	5,366	2,919	3,174
매출총이익률 (%)	9.6%	8.3%	14.6%	14.9%	12.0%	13.3%	10.6%	15.0%	19.3%	12.0%	12.8%
영업이익	-98	-228	140	207	3	72	-89	194	2,462	20	180
영업이익률 (%)	-1.7%	-4.1%	2.3%	3.0%	0.0%	1.2%	-1.4%	3.0%	8.9%	0.1%	0.7%
경상이익	-96	-340	110	154	-14	57	-105	175	2,333	-171	112
경상이익률 (%)	-1.7%	-6.1%	1.8%	2.3%	-0.2%	0.9%	-1.7%	2.7%	8.4%	-0.7%	0.5%
당기순이익	-49	-301	18	123	-12	44	-82	136	1,803	-223	71
순이익률 (%)	-0.9%	-5.4%	0.3%	1.8%	-0.2%	0.7%	-1.3%	2.1%	7.0%	-0.9%	0.3%
EPS	-166	-831	48	326	-64	133	-232	362	5,038	-623	199

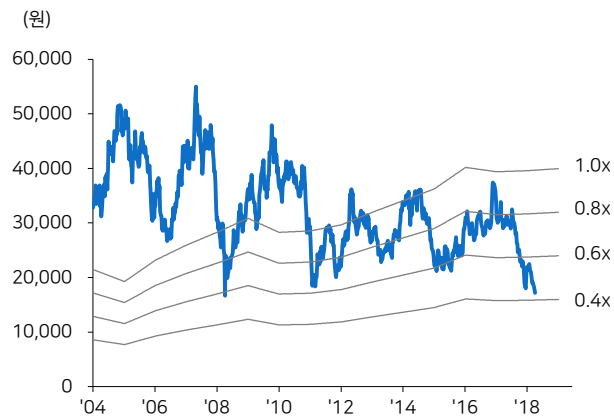
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 주가 산출

(원)	2018-19E 평균
BVPS	39,474
적정배수 (배)	0.60
적정가치	23,684
적정주가	23,000
현재 주가	17,200
상승여력 (%)	33.7%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 과거 밸류에이션

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
주가 (원)										
High	51,000	40,950	48,100	41,450	36,950	33,150	35,950	37,200	32,400	39,600
Low	14,400	21,250	32,600	17,300	19,600	21,800	22,850	20,500	20,800	27,050
Average	34,912	31,546	39,526	29,760	27,297	28,126	30,347	27,503	26,823	31,064
PER (배)										
High	16.8	13.8	14.9	nm	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9
Low	4.7	7.2	10.1	nm	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4
Average	11.5	10.6	12.2	nm	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2
EPS (원)	3,038	2,969	3,232	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038
PBR (배)										
High	2.0	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0
Low	0.6	0.8	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
Average	1.3	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8
BVPS (원)	25,924	28,282	30,843	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170
PBR/ROE (배)										
High	nm	nm	14.9	(19.2)	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9
Low	nm	nm	10.1	(8.0)	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4
Average	nm	nm	12.2	(13.8)	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2
ROE (%)	46.9%	11.0%	10.5%	-7.6%	2.3%	4.0%	7.9%	7.9%	7.0%	12.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504.1	27,790.2	24,232.0	24,861.0	25,228.5
매출액증가율 (%)	-6.6	4.9	-12.8	2.6	1.5
매출원가	22,754.3	22,424.6	21,312.9	21,686.9	21,915.2
매출총이익	3,749.8	5,365.6	2,919.1	3,174.2	3,313.3
판매비와관리비	2,438.4	2,903.9	2,898.8	2,993.9	3,039.8
영업이익	1,311.4	2,461.6	20.5	180.2	273.5
영업이익률 (%)	4.9	8.9	0.1	0.7	1.1
금융수익	123.0	-148.8	-138.4	-75.1	-89.2
종속/관계기업관련손익	8.3	9.6	2.2	6.8	6.8
기타영업외손익	131.3	-139.2	-191.9	-68.3	-82.4
세전계속사업이익	1,316.2	2,332.6	-171.4	111.9	191.1
법인세비용	384.7	395.6	36.5	25.6	42.0
당기순이익	931.5	1,937.0	-208.0	86.3	149.0
지배주주지분 손이익	906.7	1,802.8	-223.0	71.3	134.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,640.9	6,764.2	4,789.0	6,397.0	6,874.5
당기순이익(손실)	931.5	1,937.1	-208.0	86.3	149.0
유형자산감가상각비	2,643.4	2,791.9	3,300.0	4,400.0	4,780.0
무형자산상각비	378.1	422.7	426.3	439.8	446.5
운전자본의 증감	-847.2	1,442.4	1,226.8	1,500.0	1,513.6
투자활동 현금흐름	-3,189.2	-6,481.1	-8,484.4	-7,974.8	-7,974.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,735.9	-6,592.4	-8,500.0	-7,500.0	-7,500.0
투자자산의 감소(증가)	607.9	384.5	387.6	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	307.9	862.2	2,782.7	1,723.8	1,014.4
차입금증감	504.0	1,042.8	2,963.3	1,743.4	1,030.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	807.0	1,043.9	-844.1	146.0	-85.9
기초현금	751.7	1,558.7	2,602.6	1,758.5	1,904.5
기말현금	1,558.7	2,602.6	1,758.5	1,904.5	1,818.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484.2	10,473.7	8,923.6	8,637.5	8,609.6
현금및현금성자산	1,558.7	2,602.6	1,758.5	1,904.5	1,818.6
매출채권	4,958.0	4,325.2	4,153.5	3,889.8	3,925.1
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,256.8	2,113.5	2,132.7
비유동자산	14,400.2	18,686.0	24,375.1	27,299.7	29,937.4
유형자산	12,031.4	16,202.0	21,873.0	24,973.0	27,693.0
무형자산	894.9	912.8	980.7	886.6	785.6
투자자산	180.7	127.6	135.1	141.9	148.7
자산총계	24,884.4	29,159.7	33,298.7	35,937.3	38,547.0
유동부채	7,058.2	8,978.7	10,678.8	11,369.3	12,843.5
매입채무	2,877.3	2,875.1	2,761.0	2,585.7	2,609.2
단기차입금	113.2	0.0	0.0	10.0	20.0
유동성장기부채	554.7	1,452.9	2,395.2	2,243.1	2,263.5
비유동부채	4,363.7	5,199.5	7,945.6	9,825.2	10,826.0
사채	1,511.1	1,506.0	2,718.3	3,668.8	4,668.8
장기차입금	2,599.8	2,644.2	3,582.4	4,517.3	4,517.3
부채총계	11,421.9	14,178.2	18,624.4	21,194.5	23,669.5
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
기타포괄이익누계액	-88.5	-288.3	-169.8	-169.8	-169.8
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,219.6	10,288.0	10,422.8
비지배주주지분	506.4	608.0	584.3	584.3	584.3
자본총계	13,462.4	14,981.5	14,674.3	14,742.7	14,877.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	74,072	77,666	67,722	69,480	70,507
EPS(지배주주)	2,534	5,038	-623	199	375
CFPS	2,255	2,917	-2,359	408	-240
EBITDAPS	12,109	15,863	10,471	14,030	15,371
BPS	36,209	40,170	39,378	39,569	39,946
DPS	500	500	50	40	75
배당수익률(%)	2.9	2.9	0.3	0.2	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	6.2	N/A	86.3	45.9
PCR	11.9	10.7	N/A	42.2	N/A
PSR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
PBR	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4
EBITDA	4,333	5,676	3,747	5,020	5,500
EV/EBITDA	2.7	2.4	3.4	2.9	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	12.5	-1.6	0.5	0.9
EBITDA 이익률	19.4	36.0	-4.7	1.6	2.5
부채비율	84.8	94.6	126.9	143.8	159.1
금융비용부담률	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3
이자보상배율(x)	11.6	27.2	0.2	1.5	1.9
매출채권회전율(x)	5.9	6.0	5.7	6.2	6.5
재고자산회전율(x)	9.8	9.7	9.3	9.9	10.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우, 서승연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.25	산업분석	Buy	38,000	김선우	-21.9	-14.5	
2017.01.25	기업브리프	Buy	41,000	김선우	-28.6	-23.4	
2017.04.27	기업브리프	Buy	43,000	김선우	-29.8	-21.0	
2017.06.07	산업분석	Buy	43,000	김선우	-21.0	-9.5	
2017.07.26	기업브리프	Buy	41,000	김선우	-24.7	-21.0	
2017.09.08	산업분석	Buy	41,000	김선우	-24.8	-17.1	
2017.10.26	기업브리프	Buy	36,000	김선우	-16.5	-11.7	
2017.12.04	산업분석	Buy	36,000	김선우	-16.7	-11.7	
2018.01.15	산업분석	Buy	36,000	김선우	-16.4	-9.6	
2018.01.24	기업브리프	Buy	39,000	김선우	-27.8	-14.7	
2018.04.26	기업브리프	Buy	34,000	김선우	-32.7	-29.7	
2018.06.01	산업분석	Buy	29,000	김선우	-30.6	-20.3	
2018.07.26	기업브리프	Buy	27,000	김선우	-19.5	-13.9	
2018.09.10	산업분석	Buy	27,000	김선우	-24.5	-13.9	
2018.10.25	기업브리프	Buy	23,000	김선우	-	-	