

2018/10/25

LG디스플레이 (034220)

아직은 살얼음판

■ 일시적인 LCD TV 패널 가격 반등으로 양호한 3Q18 실적 기록

동사 3Q18 실적은 매출액 6.1조원 (YoY: -12%, QoQ: +9%), 영업이익 1,400억원 (YoY: -76%, QoQ: 흑전)을 기록하며 시장 Consensus(매출액 6.3조원, 영업이익 601억원) 대비 매출액은 하회한 반면 영업이익은 크게 상회하였다. 상반기 LCD TV 판매 호조세로 재고 수준이 낮아 3분기 LCD TV 패널 가격이 일시적인 상승세를 보였고, 계절적 성수기 진입으로 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 나타나면서 출하량이 전분기 대비 약 5% 증가한 것이 수익성 개선의 견인차 역할을 한 것으로 판단된다. 또한 OLED TV 부문 실적도 6년 만에 분기 흑자전환을 달성하면서 전분기 대비 약 500억원 가량 적자가 축소되었다는 점도 긍정적 요인이다. 다만 부품 수급 문제로 iPhone XR형 Mobile LCD 패널 출하가 지연되면서 매출 증가폭이 축소된 것으로 파악된다.

■ 19년 상반기 LCD 업황 부진 가능성 높다

계절적 최대 성수기인 4Q18 실적은 LCD TV 패널 수요 증가와 iPhone XR형 Mobile 패널 출하가 본격화되면서 매출액과 영업이익이 각각 7.6조원 (YoY: +7%, QoQ: +25%), 1,360억원 (YoY: +206%, QoQ: -317%)을 기록할 것으로 추정된다. 그러나 당사는 LCD TV 패널 가격이 TV 세트 업체들의 하반기 재고 축적 수요가 마무리되는 시점인 4Q18를 기점으로 다시 하락할 것으로 전망한다. 이에 따라 1Q19부터 다시 적자전환 할 것으로 우려되어 LCD 업황 측면에서 여전히 동사에 대한 신중한 접근이 요구된다. 특히 19년 주요 중국 업체들의 신규 대형 Fab. 가동이 19년 상반기에 집중되어 있어 LCD 업황이 개선되기까지 시간이 필요해 보인다. 또한 4Q18부터 iPhone XS Max용 6.5" POLED 공급이 시작될 경우 E6 Phase1 라인 가동이 시작되면서 분기당 약 1,200억원 가량의 감가상각비가 추가 발생한다는 점도 내년 상반기 실적에 부담 요인이다.

■ 목표주가 하향 및 Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가를 19,500원으로 하향 조정하고 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 내년 상반기 업황 부진 우려를 반영하여 19년 BPS에 올해 평균과 저점 P/B 배수 중간치를 적용하여 산출하였다. 또한 당초 기대했던 동사의 LCD → OLED 라인 전환이 당분간 미뤄지면서 LCD 산업 내 업체들 간의 경쟁 심화로 당분간 LCD 부문 수익성 회복이 더딜 것으로 전망되는 바 보수적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

디스플레이 정원석

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

Hold(Maintain)

목표주가(12M) 19,500원

종가(2018/10/23) 17,250원

Stock Indicator

자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	6,172십억원
외국인지분율	23.1%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	-738원
BPS(2018E)	38,443원
ROE(2018E)	-1.9%
52주 주가	17,250~33,250원
60일평균거래량	2,168,050주
60일평균거래대금	44.6십억원

Price Trend



<표 1> LG 디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
원/달러 평균 환율	1,072	1,079	1,122	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,130	1,093	1,100
출하면적('000m ²)	10,080	10,260	10,824	11,739	10,707	10,842	11,223	11,875	41,630	42,903	44,646
YoY	0%	1%	5%	6%	6%	6%	4%	1%	1%	3%	4%
QoQ	-9%	2%	5%	8%	-9%	1%	4%	6%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	522	501	501	588	524	503	549	586	591	533	543
YoY	-14%	-13%	-16%	0%	0%	0%	10%	0%	6%	-10%	2%
QoQ	-11%	-4%	0%	17%	-11%	-4%	9%	7%	-	-	-
매출액	5,675	5,611	6,102	7,613	5,566	6,018	6,796	7,672	27,790	25,002	26,052
YoY	-20%	-15%	-12%	7%	-2%	7%	11%	1%	5%	-10%	4%
QoQ	-20%	-1%	9%	25%	-27%	8%	13%	13%	-	-	-
매출원가	5,133	5,145	5,332	6,635	4,940	5,355	6,016	6,739	22,425	22,245	23,050
매출원가율	90%	92%	87%	87%	89%	89%	89%	88%	81%	89%	88%
매출총이익	542	467	770	979	625	662	781	933	5,366	2,757	3,001
판매비 및 관리비	640	695	630	842	675	747	745	829	2,904	2,807	2,995
판관비율	11%	12%	10%	11%	12%	12%	11%	11%	10%	11%	11%
영업이익	-98	-228	140	136	-49	-84	36	104	2,462	-50	6
YoY	적자전환	적자전환	-76%	206%	적자지속	적자지속	-74%	-24%	88%	적자전환	흑자전환
QoQ	적자전환	적자지속	흑자전환	-3%	적자전환	적자지속	흑자전환	191%	-	-	-
영업이익률	-2%	-4%	2%	2%	-1%	-1%	1%	1%	9%	0%	0%
EBITDA	812	681	1,020	1,062	1,062	1,038	1,210	1,310	5,676	3,556	4,604
EBITDA Margin	14%	12%	17%	14%	19%	17%	18%	17%	20%	14%	18%
당기순이익	-49	-301	17	55	-105	-145	-32	27	1,937	-277	-255
당기순이익률	-1%	-5%	0%	1%	-2%	-2%	0%	0%	7%	-1%	-1%
부문별 매출 및 비중											
TV	2,438	2,377	2,483	2,594	2,291	2,393	2,576	2,774	11,788	9,891	10,035
MNT	909	960	1,110	1,046	994	1,056	1,137	1,072	4,294	4,025	4,258
Notebook	603	643	761	951	930	916	972	1,136	2,188	2,958	3,955
Tablet	452	380	459	478	388	315	315	360	2,339	1,770	1,379
Mobile etc.	1,273	1,251	1,290	2,544	962	1,337	1,796	2,330	7,180	6,358	6,425
TV	43%	42%	41%	34%	41%	40%	38%	36%	42%	40%	39%
MNT	16%	17%	18%	14%	18%	18%	17%	14%	15%	16%	16%
Notebook	11%	11%	12%	12%	17%	15%	14%	15%	8%	12%	15%
Tablet	8%	7%	8%	6%	7%	5%	5%	5%	8%	7%	5%
Mobile etc.	22%	22%	21%	33%	17%	22%	26%	30%	26%	25%	25%

자료: LG디스플레이, 하이투자증권

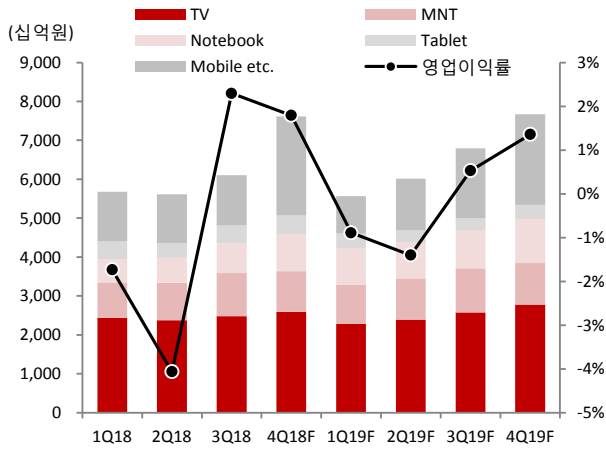
<표 2> LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기별 실적 추이 및 전망

(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	76	82	179	294	424
55" FHD	4	3	5	6	4	1	0	0	17	4	0
55" UHD	15	20	25	40	37	49	46	47	99	178	225
65" UHD	10	15	16	20	20	25	30	35	61	109	196
77" UHD	0	0	1	1	1	1	1	1	2	3	3
OLED TV 패널 ASP (US\$)	867	819	731	689	692	716	740	757	756	729	749
55" FHD	603	543	478	451	451	471	472	0	507	455	0
55" UHD	667	600	550	550	535	555	558	561	578	553	546
65" UHD	1,218	1,127	1,014	992	991	991	991	991	1,067	991	964
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	633	685	1,521	2,346	3,499
YoY 증감률	66%	74%	52%	65%	56%	67%	64%	37%	64%	54%	49%
QoQ 증감률	-5%	21%	10%	30%	-11%	30%	9%	8%	-	-	-
매출원가 (십억원)	361	423	506	662	557	631	633	663	1,952	2,484	3,522
매출원가율	126%	121%	131%	132%	125%	109%	100%	97%	128%	106%	101%
매출총이익 (십억원)	-74	-74	-121	-162	-110	-50	1	22	-430	-137	-23
매출총이익률	-26%	-21%	-31%	-32%	-25%	-9%	0%	3%	-28%	-6%	-1%
Cash Cost (십억원)	249	311	347	524	440	514	504	534	1,432	1,992	2,794
제조 비용	247	309	344	521	437	511	500	531	1,420	1,979	2,778
광고선전비	3	3	3	4	3	3	4	4	12	13	15
제조 Cash Cost/Unit (만원)	86	82	74	79	73	68	66	64	80	67	65
감가상각비 (십억원)	112	112	159	138	117	117	129	129	520	492	729
감가상각비/Unit (만원)	39	30	34	21	19	16	17	16	29	17	17
영업이익 (십억원)	-74	-74	-121	-162	-110	-50	1	22	-430	-137	-23
영업이익률	-26%	-21%	-31%	-32%	-25%	-9%	0%	3%	-28%	-6%	-1%
EBITDA (십억원)	38	37	38	-24	7	67	130	151	90	355	705
EBITDA margin	13%	11%	10%	-5%	2%	12%	20%	22%	6%	15%	20%

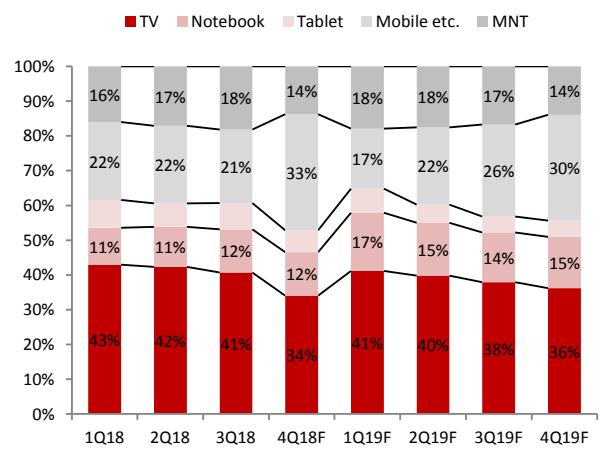
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 1> LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



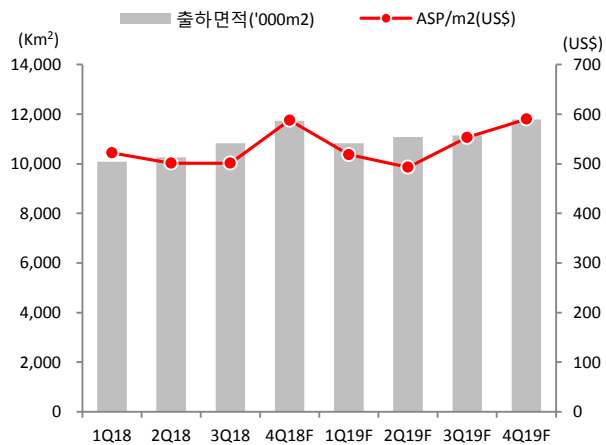
자료: 하이투자증권

<그림 2> LG 디스플레이 제품별 매출 비중 추이 및 전망



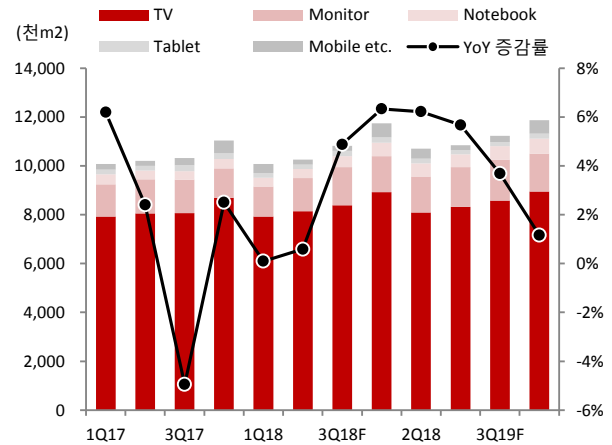
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 3> LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



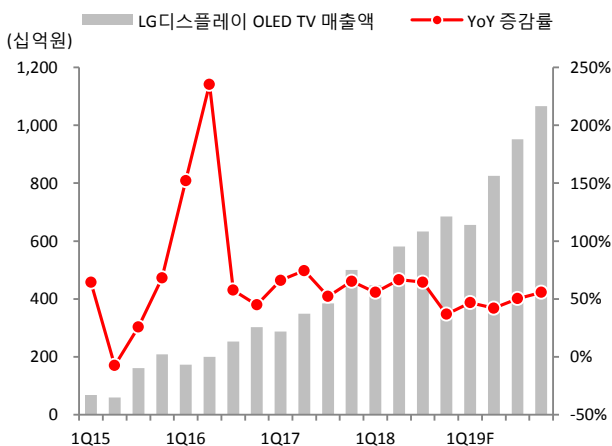
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 4> LG 디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



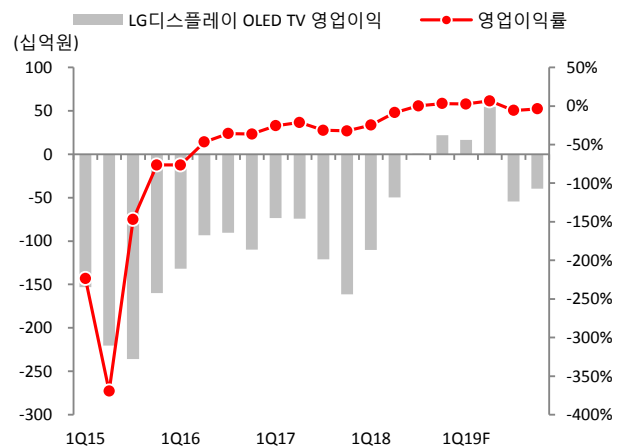
자료: 하이투자증권

<그림 5> LG 디스플레이 OLED TV 매출액 추정치



자료: 하이투자증권

<그림 6> LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기 영업이익 추정치



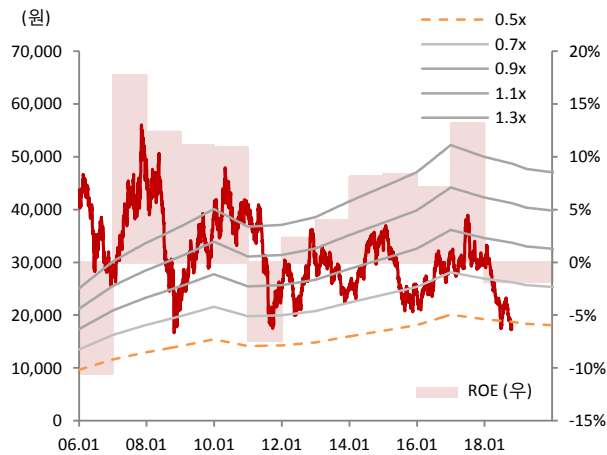
자료: 하이투자증권

<표 3> 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	-738	-671	
BPS (원)	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	38,443	36,663	
고점 P/E (배)	55.5	27.8	14.2	13.7	12.7	7.7	15.2	-	최근 3년간 평균: 11.9
평균 P/E (배)	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	12.5	-	최근 3년간 평균: 9.8
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	0.86	-	최근 3년간 평균: 0.91
평균 P/B (배)	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.77	0.62	-	최근 3년간 평균: 0.71
저점 P/B (배)	0.70	0.75	0.72	0.60	0.58	0.68	0.45	-	최근 3년간 평균: 0.57
ROE	2.3%	4.1%	8.2%	8.2%	7.2%	13.2%	-1.9%	-1.8%	
Target P/B (배)								0.54	18년 평균-저점 P/B 배수 중간치 적용
적용 BPS (원) = 19년								36,663	
적정주가 (원)								19,635	
목표주가 (원)								19,500	
전일 증가 (원)								17,250	18년 실적 기준 P/B 0.47배
상승 여력								13%	

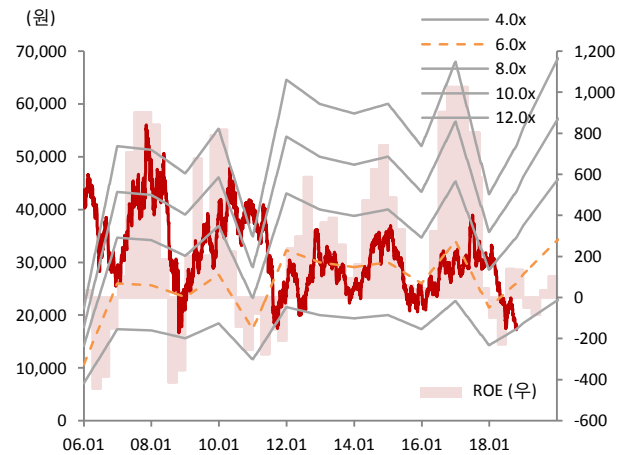
자료: 하이투자증권

<그림 7> LG 디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



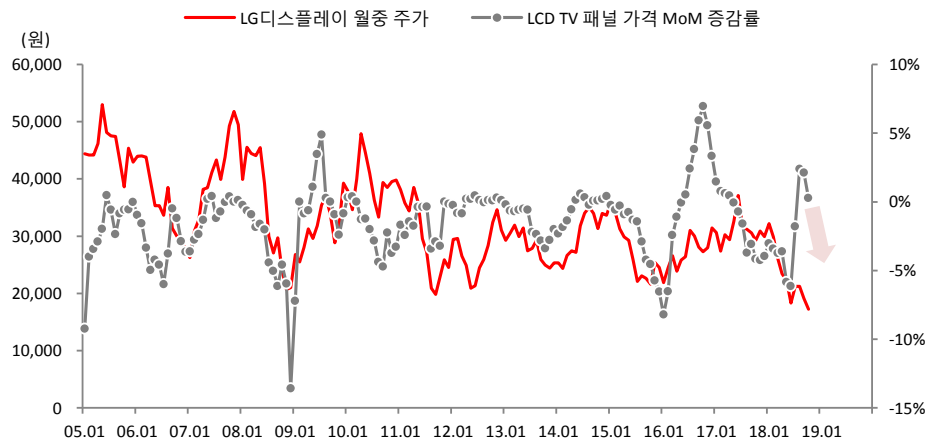
자료: 하이투자증권

<그림 8> LG 디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



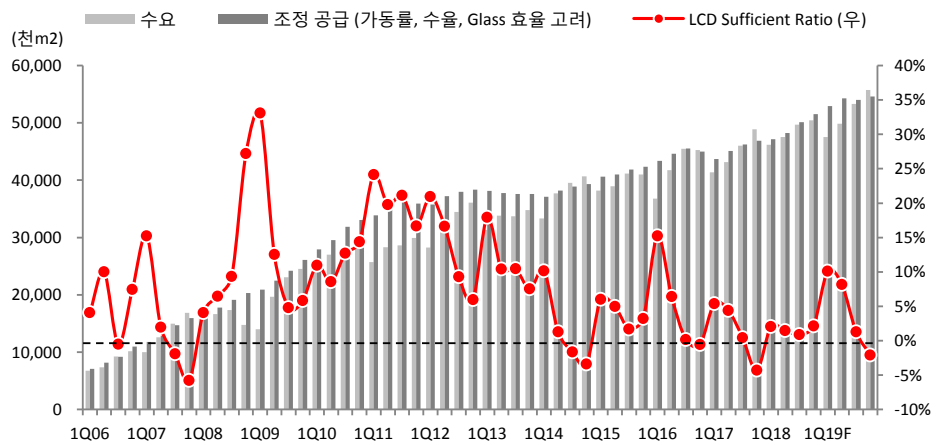
자료: 하이투자증권

<그림 9> LG 디스플레이 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이



자료: Witsview, 하이투자증권
주: 18년 10월까지 Update

<그림 10> 중대형 LCD 분기별 수급 추이 및 전망



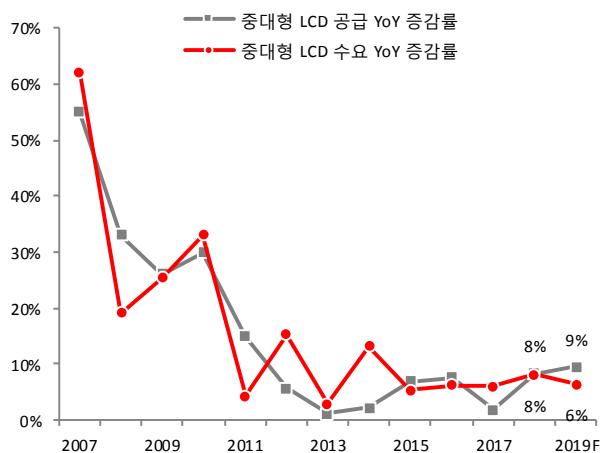
자료: 하이투자증권

<표 4> 19년 신규 가동 예정인 주요 업체별 LCD Capa.

업체명	Fab.	Gen	MG Size	Appl.	Capa.	가동 시점
BOE	B9	10.5	2940x3370	LCD	40K/월	1Q19
CSOT	T6	10.5	2940x3370	LCD	45K/월	1Q19
CHOT	Xianyang	8.6	2250x2600	LCD	60K/월	1Q19
HKC	Chongqing	8.6	2250x2600	LCD	90K/월	2Q19
Shrp-Fxcn	Guangzhou	10.5	2940x3370	LCD	45K/월	3Q19

자료: IHS, 하이투자증권

<그림 11> 중대형 LCD 공급, 수요 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,474	9,393	8,583	9,536
현금 및 현금성자산	2,603	2,237	1,457	1,935
단기금융자산	785	746	724	702
매출채권	4,490	4,094	4,026	4,334
재고자산	2,350	2,083	2,132	2,308
비유동자산	18,686	23,086	25,390	26,153
유형자산	16,202	20,719	23,049	23,845
무형자산	913	857	823	785
자산총계	29,160	32,479	33,973	35,689
유동부채	8,979	9,389	9,283	9,320
매입채무	6,918	7,440	7,279	7,344
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	1,453	1,453	1,453	1,453
비유동부채	5,199	8,777	10,988	12,883
사채	1,506	3,506	4,506	5,506
장기차입금	2,644	4,644	5,644	6,644
부채총계	14,178	18,166	20,272	22,203
지배주주지분	14,373	13,756	13,118	12,895
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,179	9,760	9,733
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	608	557	583	591
자본총계	14,982	14,313	13,701	13,486

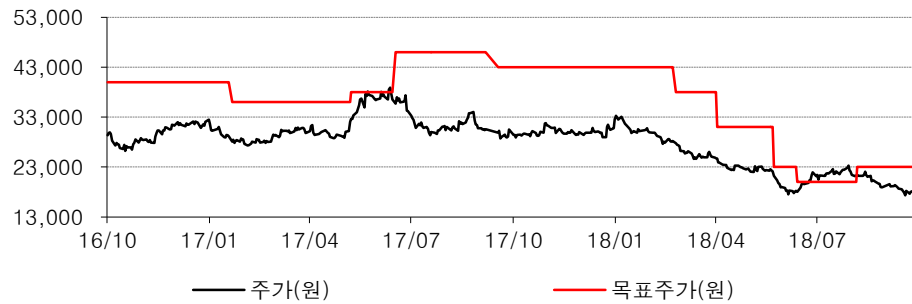
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	27,790	25,002	26,052	28,667
증가율(%)	4.9	-10.0	4.2	10.0
매출원가	22,425	22,245	23,050	24,940
매출총이익	5,366	2,757	3,001	3,727
판매비와관리비	2,783	2,698	2,882	3,051
연구개발비	121	109	114	125
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,462	-50	6	551
증가율(%)	87.7	-102.0	-112.2	8,937.4
영업이익률(%)	8.9	-0.2	0.0	1.9
이자수익	60	49	37	44
이자비용	91	182	193	230
지분법이익(손실)	10	10	10	10
기타영업외손익	-149	16	-51	-52
세전계속사업이익	2,333	-313	-297	184
법인세비용	396	-36	-42	24
세전계속이익률(%)	8.4	-1.3	-1.1	0.6
당기순이익	1,937	-277	-255	160
순이익률(%)	7.0	-1.1	-1.0	0.6
지배주주귀속 순이익	1,803	-264	-240	152
기타포괄이익	-237	-175	-218	-197
총포괄이익	1,700	-452	-473	-36
지배주주귀속총포괄이익	1,582	-431	-445	-35

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	6,764	4,404	4,812	5,103
당기순이익	1,937	-277	-255	160
유형자산감가상각비	2,792	3,193	4,180	4,703
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	-405	-802	456
재무활동 현금흐름	862	3,819	1,819	1,819
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	836	3,578	2,211	1,894
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	1,044	-366	-780	478
기초현금및현금성자산	1,559	2,603	2,237	1,457
기말현금및현금성자산	2,603	2,237	1,457	1,935

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,038	-738	-671	424
BPS	40,170	38,443	36,663	36,037
CFPS	12,841	8,187	11,011	13,568
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	5.9			40.7
PBR	0.7	0.4	0.5	0.5
PCR	2.3	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	2.5	4.1	3.7	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	-1.9	-1.8	1.2
EBITDA 이익률	18.9	12.6	16.1	18.3
부채비율	94.6	126.9	148.0	164.6
순부채비율	14.8	46.3	68.8	81.3
매출채권회전율(x)	5.8	5.8	6.4	6.9
재고자산회전율(x)	12.0	11.3	12.4	12.9

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	-15.6%	-4.1%
2018-10-25	Hold	19,500	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-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-