

Company Brief

2018-12-12

LG 디스플레이(034220)

LCD TV 패널 가격 하락세 본격화

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	19,500 원(유지)
증가(2018/12/10)	17,000 원

Stock Indicator	
자본금	1,789 십억원
발행주식수	35,782 만주
시가총액	6,011 십억원
외국인지분율	22.7%
52 주 주가	15,850~33,250 원
60 일평균거래량	1,866,816 주
60 일평균거래대금	33.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	-20.8	-24.8	-43.3
상대수익률	-4.9	-10.5	-8.6	-26.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	27,790	24,761	26,803	27,501
영업이익(십억원)	2,462	-130	73	847
순이익(십억원)	1,803	-331	-187	402
EPS(원)	5,038	-926	-524	1,123
BPS(원)	40,170	38,255	36,621	36,694
PER(배)	5.9		15.0	
PBR(배)	0.7	0.4	0.5	0.5
ROE(%)	13.2	-2.4	-1.4	3.1
배당수익률(%)	1.7	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	2.5	4.1	3.7	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q18 매출액 7.4 조원, 영업이익 566 억원 기록할 것으로 전망

계절적 최대 비수기인 1Q19 를 앞두고 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 마무리 국면에 접어들면서 연말 LCD TV 패널 가격 하락폭이 확대되고 있다. 11 월까지만해도 LCD TV 패널 가격 평균 하락폭은 -1.8% 수준에 그쳤으나 12 월 하락폭은 약 -3~-4% 수준까지 확대될 것으로 전망된다. 4Q18 에 iPhone XR (6.1")향 LTPS LCD 패널과 iPhone XS Max (6.5")향 POLED 패널 공급이 시작되면서 Mobile 부문 손실폭이 전분기 대비 다소 축소될 것으로 예상되나 전사 이익 개선을 이끌기에는 역부족일 것으로 판단된다. 특히 4 분기에 현재 진행 중인 회망퇴직 관련 비용이 일부 포함될 것으로 예상되어 실적에 부담으로 작용할 전망이다. 이를 반영한 4Q18 실적은 매출액 7.4 조원 (YoY: +3%, QoQ: +21%), 영업이익 566 억원 (YoY: +27%, QoQ: -60%)을 기록하며 시장 기대치 (매출액 6.9 조원, 영업이익 1,023 억원)를 하회할 것으로 추정된다.

19년 중대형 LCD 업황은 뚜렷한 상저하고 전망

19년 상반기에는 주요 중국 디스플레이 업체 (BOE 10.5세대, CSOT 10.5세대, HKC 8.6세대, CHOT 8.6세대)들의 신규 대형 LCD Fab. 가동이 집중되어 있어 당분간 LCD TV 패널 가격의 하락세가 불가피할 전망이다. 이에 따라 LCD 업황 측면에서 부진이 예상되는 동사에 대한 신중한 접근이 요구된다. 그러나 삼성디스플레이의 8세대 라인 일부가 가동 중단될 경우 계절적 성수기 진입과 함께 가파른 업황 개선세가 나타날 가능성은 존재한다. 당사는 삼성디스플레이가 2Q19부터 약 120K/월 규모의 8세대 라인 가동을 중단할 것으로 전망한다. 이 경우 19년 연간 중대형 LCD 공급 증가율은 약 9%를 기록할 것으로 추정되며 이는 19년 수요 증가율 예상치인 6% 수준을 웃돈다. 다만 LCD 패널 공급 과잉 흐름이 계절적 비수기인 상반기에 집중되는 반면 계절적 성수기인 하반기에는 뚜렷한 개선세를 기대해 볼 수 있다.

동사에 대한 목표주가와 Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가와 Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 19 년 예상 BPS 에 단기적으로 업황 부진이 지속될 것을 고려한 18 년 평균-저점 P/B 배수 중간값인 0.51 배를 적용하여 산출하였다. 지난 10 월부터 다시 하락하기 시작한 LCD TV 패널 가격은 내년 상반기까지 하락세를 보일 것으로 전망되며, 당초 19 년 초에 진행될 것으로 기대했던 동사의 국내 LCD → OLED 라인 전환이 미루어지면서 당분간 LCD 부문 수익성 하락은 불가피할 것으로 전망된다. 따라서 동사에 대한 비중 확대 전략은 조금 더 시간이 필요하다는 판단이다. 다만 19 년 중대형 LCD 업황이 1 분기를 바닥으로 뚜렷한 상저하고 추세가 예상되는 바 동사에 대한 지속적인 관심은 필요하다.

표 1. LG 디스플레이 사업부문 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	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	1,130	1,098	1,100
출하면적('000m ²)	10,080	10,260	10,815	11,653	10,701	10,847	11,199	11,813	41,630	42,808	44,559
YoY	0%	1%	5%	6%	6%	6%	4%	1%	1%	3%	4%
QoQ	-9%	2%	5%	8%	-8%	1%	3%	5%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	522	501	502	563	526	520	551	572	591	526	544
YoY	-14%	-13%	-16%	-4%	1%	4%	10%	2%	6%	-11%	4%
QoQ	-11%	-4%	0%	12%	-7%	-1%	6%	4%	-	-	-
매출액	5,675	5,611	6,102	7,372	5,953	6,335	6,926	7,589	27,790	24,761	26,803
YoY	-20%	-15%	-12%	3%	5%	13%	13%	3%	5%	-11%	8%
QoQ	-20%	-1%	9%	21%	-19%	6%	9%	10%	-	-	-
매출원가	5,133	5,145	5,214	6,370	5,306	5,572	6,041	6,604	22,425	21,861	23,524
매출원가율	90%	92%	85%	86%	89%	88%	87%	87%	81%	88%	88%
매출총이익	542	467	889	1,002	647	763	885	985	5,366	2,899	3,279
판매비 및 관리비	640	695	749	945	722	768	833	883	2,904	3,029	3,206
판매비율	11%	12%	12%	13%	12%	12%	12%	12%	10%	12%	12%
영업이익	-98	-228	140	57	-75	-5	52	101	2,462	-130	73
YoY	적자전환	적자전환	-76%	27%	적자지속	적자지속	-63%	79%	88%	적자전환	흑자전환
QoQ	적자전환	적자지속	흑자전환	-60%	적자전환	적자지속	흑자전환	95%	-	-	-
영업이익률	-2%	-4%	2%	1%	-1%	0%	1%	1%	9%	-1%	0%
EBITDA	812	681	1,020	981	1,036	1,117	1,226	1,307	5,676	3,476	4,671
EBITDA Margin	14%	12%	17%	13%	17%	18%	18%	17%	20%	14%	17%
당기순이익	-49	-301	18	-16	-136	-69	-18	24	1,937	-348	-199
당기순이익률	-1%	-5%	0%	0%	-2%	-1%	0%	0%	7%	-1%	-1%
부문별 매출 및 비중											
TV	2,438	2,377	2,483	2,643	2,307	2,460	2,639	2,841	11,788	9,940	10,246
MNT	909	960	1,110	1,065	1,012	1,075	1,157	1,091	4,294	4,044	4,336
Notebook	603	643	761	945	924	911	966	1,122	2,188	2,952	3,923
Tablet	452	380	459	482	410	330	334	382	2,339	1,774	1,456
Mobile etc.	1,273	1,251	1,290	2,236	1,299	1,559	1,830	2,154	7,180	6,050	6,842
TV	43%	42%	41%	36%	39%	39%	38%	37%	42%	40%	38%
MNT	16%	17%	18%	14%	17%	17%	17%	14%	15%	16%	16%
Notebook	11%	11%	12%	13%	16%	14%	14%	15%	8%	12%	15%
Tablet	8%	7%	8%	7%	7%	5%	5%	5%	8%	7%	5%
Mobile etc.	22%	22%	21%	30%	22%	25%	26%	28%	26%	24%	26%

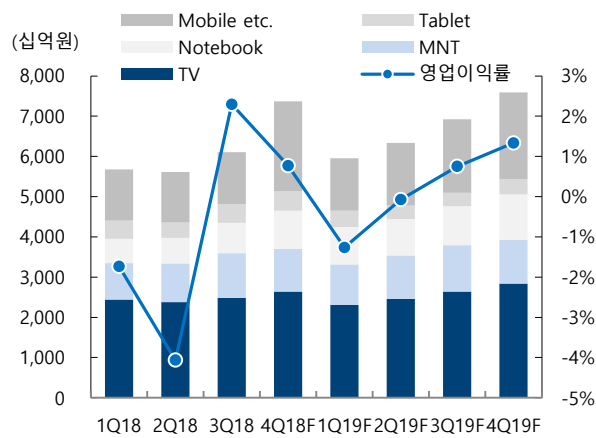
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

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

(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)											
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
OLED TV 패널 출하량 (만대)	60	75	77	81	78	99	114	128	179	293	418
55" FHD	4	1	1	0	0	0	0	0	17	5	0
55" UHD	37	49	46	45	43	53	59	64	99	177	219
65" UHD	20	25	30	35	34	45	54	62	61	109	195
77" UHD	1	1	1	1	1	1	1	1	2	3	3
OLED TV 패널 ASP (US\$)	692	716	738	759	755	751	753	750	756	729	752
55" FHD	451	471	472	0	0	0	0	0	507	457	0
55" UHD	535	555	558	561	555	550	544	539	578	553	546
65" UHD	991	991	991	991	981	971	961	952	1,067	991	964
77" UHD	2,260	2,170	2,123	2,057	2,003	1,945	1,892	1,839	2,454	2,270	2,260
OLED TV 부문 매출액 (십억원)	447	581	635	688	648	816	941	1,052	1,521	2,352	3,456
YoY 증감률	56%	67%	65%	38%	45%	40%	48%	53%	64%	55%	47%
QoQ 증감률	-11%	30%	9%	8%	-6%	26%	15%	12%	-	-	-
매출원가 (십억원)	557	631	635	666	632	762	996	1,094	1,952	2,488	3,484
매출원가율	125%	109%	100%	97%	98%	93%	106%	104%	128%	106%	101%
매출총이익 (십억원)	-110	-50	0	23	16	53	-55	-42	-430	-137	-28
매출총이익률	-25%	-9%	0%	3%	2%	7%	-6%	-4%	-28%	-6%	-1%
Cash Cost (십억원)	440	514	506	537	502	632	777	845	1,432	1,997	2,756
제조 비용	437	511	502	534	498	628	773	842	1,420	1,984	2,740
광고선전비	3	3	4	4	4	4	4	4	12	13	15
제조 Cash Cost/Unit (만원)	73	68	65	66	64	64	68	66	80	68	66
감가상각비 (십억원)	117	117	129	129	130	130	219	249	520	492	729
감가상각비/Unit (만원)	19	16	17	16	17	13	19	19	29	17	17
영업이익 (십억원)	-110	-50	0	23	16	53	-55	-42	-430	-137	-28
영업이익률	-25%	-9%	0%	3%	2%	7%	-6%	-4%	-28%	-6%	-1%
EBITDA (십억원)	7	67	129	151	146	184	164	207	90	355	701
EBITDA margin	2%	12%	20%	22%	23%	23%	17%	20%	6%	15%	20%

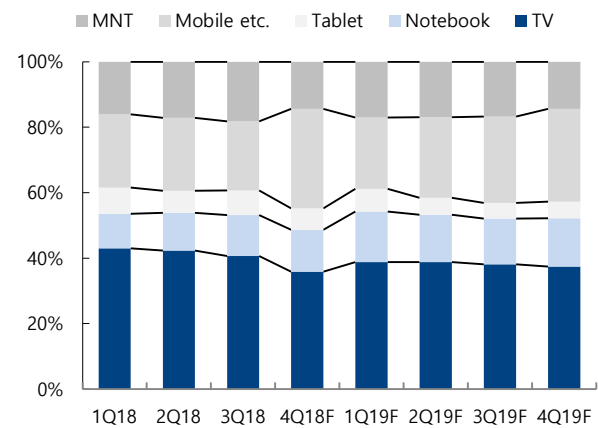
자료: 하이투자증권

그림1. LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



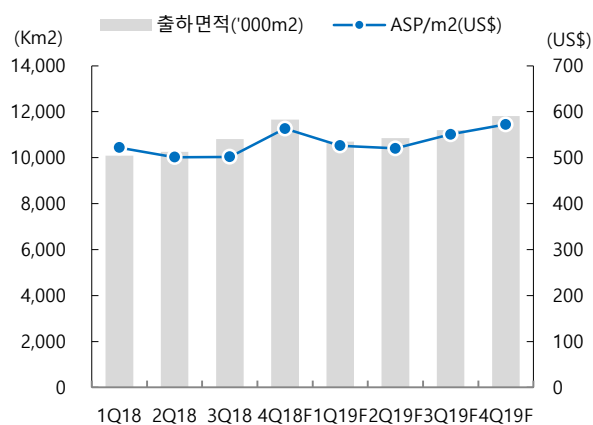
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림2. LG 디스플레이 제품별 매출 비중 추이 및 전망



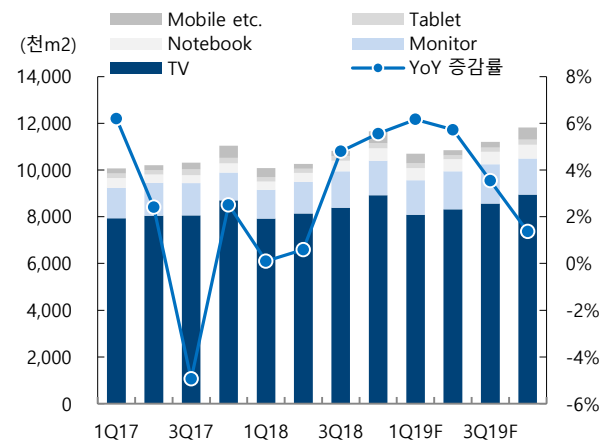
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림3. LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



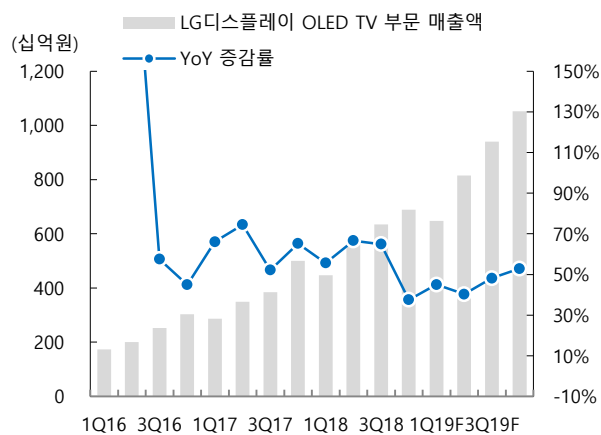
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림4. LG 디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



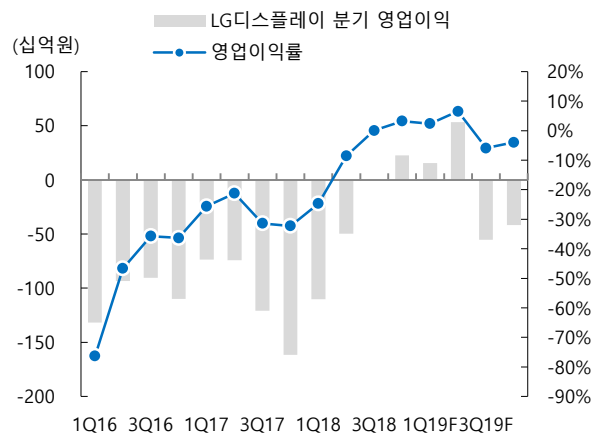
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림5. LG 디스플레이 OLED TV 매출액 추정치



자료: 하이투자증권

그림6. LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기별 영업이익 추정치



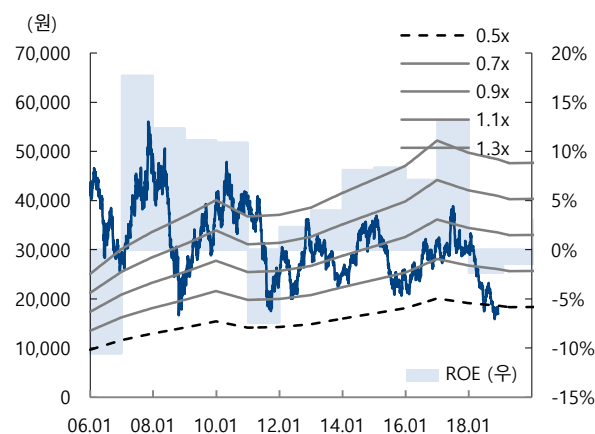
자료: 하이투자증권

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	-926	-524	
BPS (원)	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	38,255	36,621	
EBITDA (십억원)	5,382	4,998	4,850	5,001	4,333	5,676	3,476	4,671	
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	0.87	-	최근 3년간 평균: 0.91
평균 P/B (배)	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.77	0.60	-	최근 3년간 평균: 0.71
저점 P/B (배)	0.70	0.75	0.72	0.60	0.58	0.68	0.41	-	최근 3년간 평균: 0.56
고점 EV/EBITDA (배)	2.74	2.68	3.02	2.98	3.12	2.84	5.31		최근 3년간 평균: 3.8
평균 EV/EBITDA (배)	2.15	2.33	2.62	2.31	2.69	2.35	4.30		최근 3년간 평균: 3.1
저점 EV/EBITDA (배)	1.67	1.91	2.08	1.81	2.20	2.11	3.53		최근 3년간 평균: 2.6
ROE	2.3%	4.1%	8.2%	8.2%	7.2%	13.2%	-2.4%	-1.4%	
Target P/B (배)								0.51	18년 평균-저점 P/B 배수 중간값 적용
적용 BPS (원) = 19년								36,621	
적정주가 (원)								18,584	
목표주가 (원)								19,500	
전일 종가 (원)								17,000	18년 실적 기준 P/B 0.46배
상승 여력								15%	

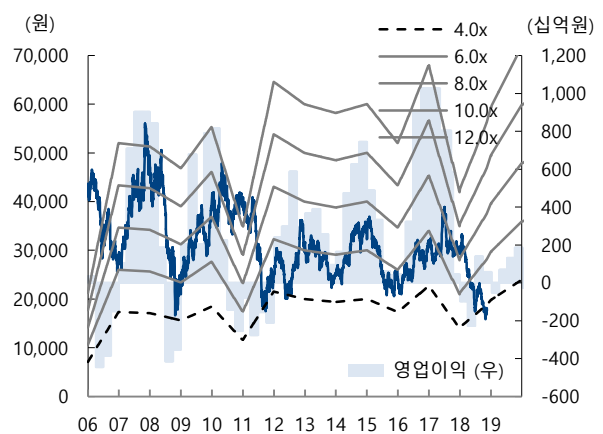
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림7. LG 디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



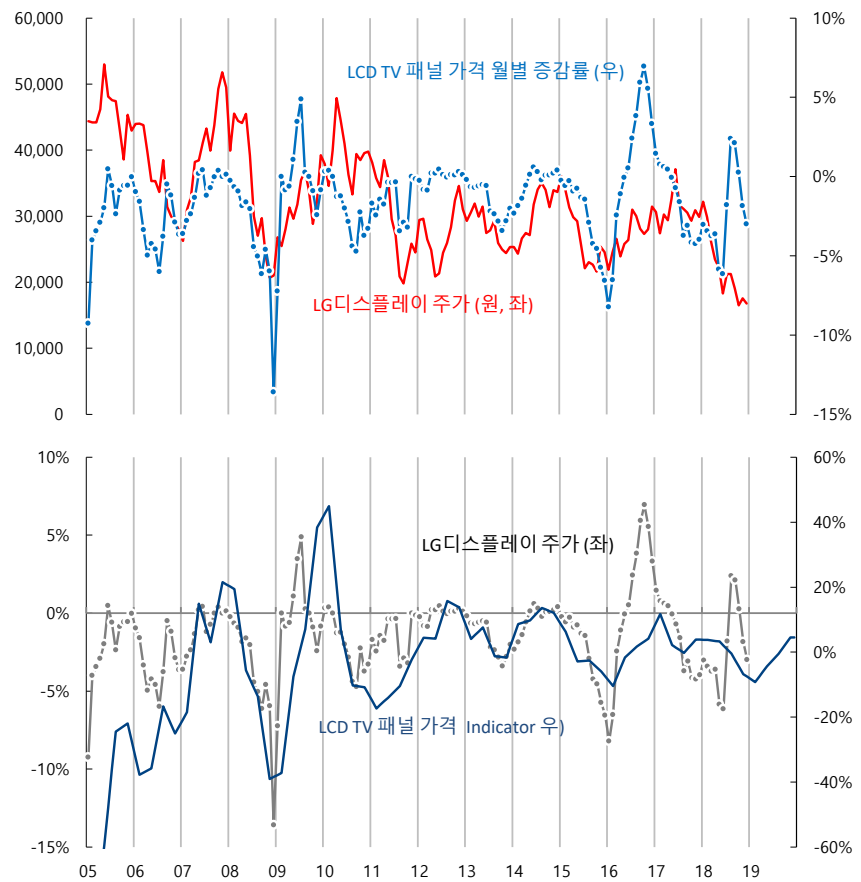
자료: 하이투자증권

그림8. LG 디스플레이 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: 하이투자증권

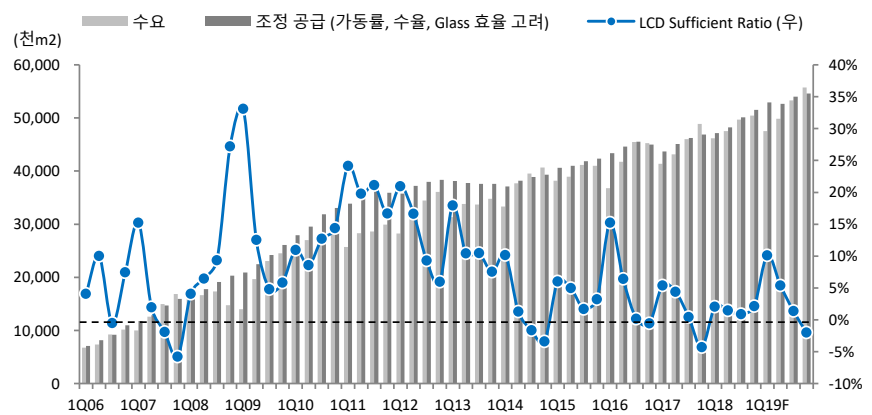
그림 9. LG 디스플레이 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이



자료: Witsview, 하이투자증권

주: 18년 11월까지 Update, 12월은 예상치

그림 10. 중대형 LCD 분기별 수급 추이 및 전망



자료: IHS, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,474	9,300	8,647	9,662
현금 및 현금성자산	2,603	2,203	1,343	2,331
단기금융자산	785	746	724	702
매출채권	4,490	4,054	4,142	4,158
재고자산	2,350	2,063	2,193	2,214
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	32,386	34,037	35,815
유동부채	8,979	9,363	9,362	9,197
매입채무	6,918	7,415	7,358	7,221
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	18,140	20,350	22,080
자배주주지분	14,373	13,688	13,104	13,130
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,111	9,745	9,968
기타자본항목	-	-	-	-
비자배주주지분	608	557	583	605
자본총계	14,982	14,245	13,686	13,735

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	27,790	24,761	26,803	27,501
증가율(%)	4.9	-10.9	8.2	2.6
매출원가	22,425	21,861	23,524	23,410
매출총이익	5,366	2,899	3,279	4,091
판매비와관리비	2,783	2,921	3,089	3,124
연구개발비	121	108	117	120
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,462	-130	73	847
증가율(%)	87.7	-105.3	-156.5	1,056.8
영업이익률(%)	8.9	-0.5	0.3	3.1
이자수익	60	49	35	51
이자비용	91	182	193	230
지분법이익(손실)	10	10	10	10
기타영업외손익	-149	16	-51	-52
세전계속사업이익	2,333	-394	-232	487
법인세비용	396	-45	-33	63
세전계속이익률(%)	8.4	-1.6	-0.9	1.8
당기순이익	1,937	-348	-199	424
순이익률(%)	7.0	-1.4	-0.7	1.5
지배주주귀속 순이익	1,803	-331	-187	402
기타포괄이익	-237	-175	-218	-197
총포괄이익	1,700	-523	-417	228
지배주주귀속총포괄이익	1,582	-498	-393	216

현금흐름표

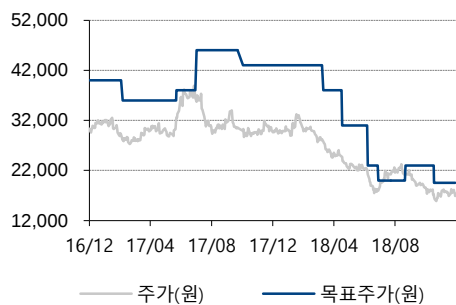
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	6,764	4,367	4,734	5,614
당기순이익	1,937	-348	-199	424
유형자산감가상각비	2,792	3,193	4,180	4,703
무형자산감가상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	10	10	10	10
투자활동 현금흐름	-6,481	-8,268	-7,069	-6,057
유형자산의 처분(취득)	-6,432	-7,710	-6,510	-5,500
무형자산의 처분(취득)	-453	-375	-400	-400
금융상품의 증감	637	-439	-883	967
재무활동 현금흐름	862	3,819	1,819	1,819
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	836	3,578	2,211	1,894
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	1,044	-399	-860	988
기초현금및현금성자산	1,559	2,603	2,203	1,343
기말현금및현금성자산	2,603	2,203	1,343	2,331

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,038	-926	-524	1,123
BPS	40,170	38,255	36,621	36,694
CFPS	12,841	7,998	11,158	14,267
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	5.9			15.0
PBR	0.7	0.4	0.5	0.5
PCR	2.3	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA	2.5	4.1	3.7	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	-2.4	-1.4	3.1
EBITDA 이익률	18.9	12.4	15.9	20.2
부채비율	94.6	127.3	148.7	160.8
순부채비율	14.8	46.7	69.7	77.0
매출채권회전율(x)	5.8	5.8	6.5	6.6
재고자산회전율(x)	12.0	11.2	12.6	12.5

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

LG 디스플레이
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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	-15.9%	-4.1%
2018-10-25	Hold	19,500	1년	-11.3%	-6.4%

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-mail 등을 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 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-