



Underperform(Downgrade)

목표주가: 20,000원

주가(1/25): 20,300원

시가총액: 72,637억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/25)		2,177.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,050원	15,850원
등락률	-38.58%	28.08%
수익률	절대	상대
	1M	9.7%
	6M	-0.7%
	1Y	-38.4%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,613천주
외국인 지분율	24.85%
배당수익률(18E)	1.67%
BPS(18E)	39,157원
주요 주주	LG전자 외 4인
	37.92%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	27,790	24,294	23,735	24,518
영업이익	2,462	9	-310	853
EBITDA	5,676	3,670	3,844	5,056
세전이익	2,333	-151	-478	680
순이익	1,937	-182	-511	591
지배주주지분순이익	1,803	-191	-506	579
EPS(원)	5,038	-534	-1,413	1,619
증감률(%YoY)	98.8	적자전환	적자지속	흑자전환
PER(배)	5.9	-38.0	-14.4	12.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.4	4.4	5.0	3.8
핵심영업이익률(%)	8.9	0.0	-1.3	3.5
ROE(%)	13.6	-1.2	-3.6	4.2
순부채비율(%)	14.9	40.0	60.8	58.6

Price Trend



LG디스플레이(034220)

너무 앞서 나간 주가



4Q18 영업이익은 일회성 이익 반영으로 추정치 상회 예상되나, 2019년에는 3,105억원의 영업적자 전망. 동사의 주가는 Valuation Call 이후 저점 대비 +30% 상승. 다만 당사가 기대하고 있는 LCD산업의 구조적 상승 전환까지는 아직 시간이 더 필요하고, 올 상반기에는 분기 실적의 감소가 지속될 것임에 주목. 현 시점에서는 보수적인 접근이 바람직하다 판단하며, 투자 의견을 'Underperform'으로 다시 하향함.

>>> 4Q18 영업이익 1,951억원 예상. 일회성 이익 반영

LG디스플레이의 4Q18 실적이 매출액 6.9조원(+13%QoQ), 영업이익 1,951억원(+39%QoQ)으로, 기존 추정치를 상회할 것으로 예상된다. 출하면적(m², +1%QoQ)은 글로벌 경기불확실성 확대 등의 영향으로 기대치(+6%QoQ)를 하회할 것으로 예상되고, 면적당 평균 판가(ASP/m², +12%QoQ) 역시 판가가 높은 Mobile 제품의 수요 부진으로 인해 기대치(+16%QoQ)를 밑돌 것이다. 그럼에도 불구하고 충당금 환입 등의 일회성 이익이 대거 반영되며, 분기 실적 호조와 연간 영업 흑자를 달성할 것으로 기대된다.

주요 제품별 매출액은 TV 2.5조원(-3%QoQ), Monitor 1.0조원(-9%QoQ), Notebook & Tablet 1.3조원(+6%QoQ), Mobile 2.2조원(+72%QoQ)으로 각각 예상된다.

>>> 2019년 3,105억원의 영업적자 예상

2019년 실적은 매출액 23.7조원(-2.3%YoY), 영업이익 -3,105억원(적자 전환)으로, 영업 적자를 기록할 전망이다. 특히 최근 낙폭을 키우며 1월 한달간 -3%MoM의 가격 하락율을 기록한 TV패널의 영향으로 인해, 1Q19에는 전사 영업 적자에 진입할 것으로 판단한다. 또한 2Q19부터는 중국 HKC(8.5G)와 CSOT(10.5G)의 신규 공장 가동이 본격화되며, LCD패널 산업의 공급 과잉을 더욱 악화시킬 것이다. 중소형 OLED패널 역시 전방 수요처의 판매 부진과 경쟁사 대비 높은 원가구조 등을 감안하면, 단기간 내 큰 폭의 실적 개선을 이루기에는 다소 어려워 보인다.

>>> 주가 단기 급등, 투자 의견 Underperform으로 하향 조정

LG디스플레이의 주가는 당사의 Valuation Call 이후 반등하며, 직전 저점 대비 +30% 상승했다. 다만 당사가 기대하고 있는 LCD 산업의 구조적 상승 전환까지는 아직 시간이 더 필요하고 올 상반기 동안에는 분기 실적의 감소가 지속될 것으로 예상되어, 다시 보수적인 접근이 바람직해 보인다. 목표주가는 유지하지만, 투자 의견은 주가 괴리율을 감안하여 기존 'Outperform'에서 'Underperform'으로 하향 조정한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E
출하면적 ['000m ²]	10,067	10,183	10,315	11,037	10,078	10,258	10,801	10,926	41,069	41,602	42,062
%QoQ/%YoY	-6%	1%	1%	7%	-9%	2%	5%	1%	3%	1%	1%
ASP/m ² [USD]	608	576	600	589	522	501	500	560	559	593	521
%QoQ/%YoY	-5%	-5%	4%	-2%	-11%	-4%	0%	12%	-12%	6%	-12%
COGS/m ² [USD]	460	451	492	517	472	458	427	482	448	481	460
%QoQ/%YoY	-4%	-2%	9%	5%	-9%	-3%	-7%	13%	-11%	7%	-4%
Gross Profit/m ² [USD]	148	125	108	73	50	43	73	79	111	112	62
GPm/m ²	24%	22%	18%	12%	10%	9%	15%	14%	20%	19%	12%
매출액	7,062	6,629	6,973	7,126	5,675	5,611	6,102	6,905	26,504	27,790	24,294
%QoQ/%YoY	-11%	-6%	5%	2%	-20%	-1%	9%	13%	-7%	5%	-13%
Monitor	1,038	1,097	1,081	968	891	947	1,107	1,008	3,983	4,184	3,954
Notebook & Tablet	1,139	999	1,170	1,318	1,101	1,059	1,190	1,256	5,049	4,626	4,605
TV	3,050	3,047	2,813	2,823	2,421	2,374	2,532	2,451	10,272	11,733	9,777
Mobile Etc.	1,835	1,486	1,909	2,018	1,263	1,231	1,273	2,191	7,201	7,247	5,957
매출원가	5,343	5,115	5,718	6,249	5,133	5,145	5,214	5,937	22,754	22,425	21,428
매출원가율	76%	77%	82%	88%	90%	92%	85%	86%	86%	81%	88%
매출총이익	1,719	1,514	1,256	877	542	467	889	968	3,750	5,366	2,866
판매비와관리비	692	710	670	832	640	695	749	773	2,438	2,904	2,857
영업이익	1,027	804	586	44	-98	-228	140	195	1,311	2,462	9
%QoQ/%YoY	14%	-22%	-27%	-92%	-321%	132%	-161%	39%	-19%	88%	-100%
영업이익률	15%	12%	8%	1%	-2%	-4%	2%	3%	5%	9%	0%
법인세차감전손익	858	832	599	44	-96	-340	110	175	1,316	2,333	-151
법인세비용	179	95	121	0	-47	-39	93	24	385	396	31
당기순이익	680	737	477	43.6	-49	-301	18	150	932	1,937	-182
당기순이익률	10%	11%	7%	1%	-1%	-5%	0%	2%	4%	7%	-1%
매출비중											
Monitor	15%	17%	16%	14%	16%	17%	18%	15%	15%	15%	16%
Notebook & Tablet	16%	15%	17%	18%	19%	19%	19%	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%	32%	27%	26%	25%
KRW/USD	1,154	1,131	1,128	1,096	1,078	1,091	1,129	1,128	1,155	1,126	1,108

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q18E					2018E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	7,417	6,905	-7%	6,914	0%	24,807	24,294	-2%
Monitor	1,006	1,008	0%			3,951	3,954	0%
Notebook & Tablet	1,350	1,256	-7%			4,700	4,605	-2%
TV	2,608	2,451	-6%			9,935	9,777	-2%
Mobile Etc.	2,454	2,191	-11%			6,220	5,957	-4%
영업이익	64	195	205%	125	56%	-122	9	107%
영업이익률	1%	3%		2%		0%	0%	
당기순이익	35	150	329%	25	510%	-297	-182	39%
당기순이익률	0%	2%		0%		-1%	-1%	

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	24,294	23,735	24,518
매출원가	22,754	22,425	21,428	21,102	20,680
매출총이익	3,750	5,366	2,866	2,633	3,838
판매비및일반관리비	2,438	2,904	2,857	2,943	2,985
영업이익(보고)	1,311	2,462	9	-310	853
영업이익(핵심)	1,311	2,462	9	-310	853
영업외손익	5	-129	-160	-167	-173
이자수익	42	60	35	16	15
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,625	1,180	1,590	1,418	1,465
이자비용	113	91	86	89	86
외환손실	1,553	1,316	1,821	1,603	1,656
관계기업지분법손익	8	-33	-16	-16	-15
투자및기타자산처분손익	7	81	0	12	6
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-10	-9	142	97	100
법인세차감전이익	1,316	2,333	-151	-478	680
법인세비용	385	396	31	33	88
유효법인세율 (%)	29%	17%	-21%	-7%	13%
당기순이익	932	1,937	-182	-511	591
지배주주지분순이익(억원)	907	1,803	-191	-506	579
EBITDA	4,333	5,676	3,670	3,844	5,056
현금순이익(Cash Earnings)	3,953	5,152	3,480	3,644	4,795
수정당기순이익	928	1,871	-178	-521	589
증감율(% YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-12.6	-2.3	3.3
영업이익(보고)	-19.3	87.7	-99.6	적자전환	흑자전환
영업이익(핵심)	-19.3	87.7	-99.6	적자전환	흑자전환
EBITDA	-13.4	31.0	-35.3	4.7	31.5
지배주주지분 당기순이익	-6.2	98.8	적자전환	적자지속	흑자전환
EPS	-6.2	98.8	적자전환	적자지속	흑자전환
수정순이익	-8.5	101.7	적자전환	적자지속	흑자전환

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	8,391	7,251	7,024
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,480	891	638
유동금융자산	1,171	775	426	354	336
매출채권및유동채권	5,466	4,744	4,010	3,512	3,474
재고자산	2,288	2,350	2,473	2,492	2,574
기타유동비금융자산	0	2	2	2	2
비유동자산	14,400	18,686	23,355	26,488	27,122
장기매출채권및기타비유동채권	390	423	394	362	398
투자자산	217	162	159	139	126
유형자산	12,031	16,202	21,179	24,496	25,114
무형자산	895	913	762	649	615
기타비유동자산	867	985	861	842	869
자산총계	24,884	29,160	31,746	33,738	34,146
유동부채	7,058	8,979	9,877	10,871	11,042
매입채무및기타유동채무	6,077	7,125	7,361	7,655	7,908
단기차입금	113	0	0	0	0
유동성장기차입금	555	1,453	2,153	2,853	2,759
기타유동부채	313	401	364	363	375
비유동부채	4,364	5,199	7,247	8,936	8,761
장기매입채무및기타유동채무	69	901	1,531	1,970	2,035
사채및장기차입금	4,111	4,150	5,594	6,855	6,621
기타비유동부채	184	148	123	111	105
부채총계	11,422	14,178	17,125	19,808	19,803
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	10,259	9,582	9,990
기타자본	-88	-288	-288	-288	-288
지배주주지분자본총계	12,956	14,373	14,011	13,334	13,742
비지배주주지분자본총계	506	608	610	597	601
자본총계	13,462	14,982	14,621	13,931	14,343
순차입금	2,049	2,226	5,841	8,463	8,406
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	4,895	4,818	4,974
당기순이익	932	1,937	-182	-511	591
감가상각비	2,643	2,792	3,240	3,812	3,919
무형자산상각비	378	423	421	343	284
외환손익	-73	136	232	184	190
자산처분손익	-7	-81	0	-12	-6
지분법손익	-8	33	16	16	15
영업활동자산부채 증감	-847	1,442	1,469	1,245	249
기타	623	83	-302	-259	-269
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-7,957	-7,178	-4,714
투자자산의 처분	610	383	337	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	123	32	-22
재무활동현금흐름	308	862	1,939	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	-26	-11	-6
현금및현금성자산의순증가	807	1,044	-1,123	-589	-253
기초현금및현금성자산	752	1,559	2,603	1,480	891
기말현금및현금성자산	1,559	2,603	1,480	891	638
Gross Cash Flow	4,488	5,322	3,426	3,573	4,725
Op Free Cash Flow	-1,038	-344	-3,346	-2,293	407

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-534	-1,413	1,619
BPS	36,209	40,170	39,157	37,265	38,406
주당EBITDA	12,110	15,863	10,257	10,744	14,131
CFPS	11,048	14,397	9,725	10,183	13,400
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	12.4	5.9	-38.0	-14.4	12.5
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	2.4	4.4	5.0	3.8
PCFR	2.8	2.1	2.1	2.0	1.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	8.9	0.0	-1.3	3.5
영업이익률(핵심)	4.9	8.9	0.0	-1.3	3.5
EBITDA margin	16.3	20.4	15.1	16.2	20.6
순이익률	3.5	7.0	-0.7	-2.2	2.4
자기자본이익률(ROE)	7.1	13.6	-1.2	-3.6	4.2
투자자본이익률(ROIC)	6.7	13.4	0.1	-1.6	3.4
안정성(%)					
부채비율	84.8	94.6	117.1	142.2	138.1
순차입금비율	15.2	14.9	40.0	60.8	58.6
이자보상배율(배)	11.6	27.2	0.1	N/A	9.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.4	5.5	6.3	7.0
재고자산회전율	11.4	12.0	10.1	9.6	9.7
매입채무회전율	4.8	4.2	3.4	3.2	3.2

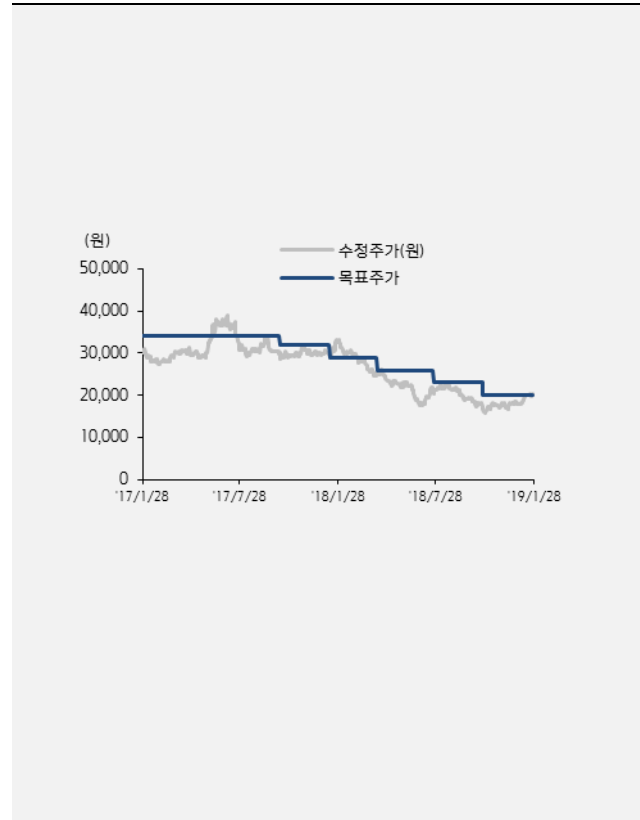
Compliance Notice

- 당사는 1월 25일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	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	-9.95	1.50
	2019-01-28	Underperform (Downgrade)	20,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

기업	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%