



2019년 1월 31일 | Equity Research

# LG디스플레이 (034220)

## 트레이딩 관점에서 접근

### 4Q18 Review : IT용 패널 고수익성 유지

2018년 4분기 실적은 매출 6.9조원(YoY -3%, QoQ +14%), 영업이익 2,793억원(YoY +528%, QoQ +99%)로 컨센서스를 대폭 상회했다. 1) LCD TV 패널의 경우 패널 가격 상승세가 11월 초까지 이어지며 수익성 개선에 기여했고, 2) OLED TV 패널의 경우 흑자가 유지됐으며, 3) LCD 모바일 패널의 경우 북미 고객사의 LCD 모델 출시가 4분기로 지연되면서 분기 수익성 개선에 기여한 것으로 추정된다. 4) 노트북, 모니터, 태블릿 등 LCD IT 패널의 경우 견조한 가격 흐름에 따른 고수익성 유지로, 모바일 OLED 부문 적자를 상당 부분 메우는데 성공한 것으로 추정된다.

### LCD TV 패널 가격 및 OLED 모바일 출하 불확실성 확대

2019년 1분기 실적은 매출 5.9조원(YoY +4%, QoQ -15%), 영업적자 -89억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)으로 부진한 실적이 불가피할 전망이다. 1월 하반월 LCD TV 패널 가격 낙폭이 확대됐고 LCD 모바일 부문 전방 수요 부진 감안하면 실적 성장을 이끌 동력이 부족하다. OLED 모바일 부문 역시 아직 본격적인 출하량 증가를 기대하기는 어려운 상황이다.

### 경쟁사 LCD 감산 및 OLED 모바일 이슈 예의주시

LG디스플레이에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 23,000원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS에 최근 2년 평균 PBR을 적용하여 산출하였다. 실적 및 전방수요 감안하면 상반기까지 상승 모멘텀 부재한 것이 사실이나 투자의견 BUY를 유지하는 이유는, 1) 삼성디스플레이 QD-OLED 전환투자에 따른 LCD 라인 감산이 패널 가격의 구조적 상승을 견인하기는 어렵더라도 주가는 경쟁사의 공급 조절 이슈에 민감하게 반응할 수 있기 때문이다. 2) 한편, OLED 모바일 패널 관련 북미고객사의 패널 공급업체 이원화 의지 감안하면 하반기 신제품 관련하여 일부 물량 공급 가능하다고 판단되며, 북미고객사 Flexible OLED 2<sup>nd</sup>-Vendor 진입은 Multiple 상향 가능한 요인임을 잊지 말아야 한다. 트레이딩 관점에서 두 번의 기회 유효하다는 판단하에 투자의견 BUY를 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원(하향) | CP(1월 30일): 19,750원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,206.20		
52주 최고/최저(원)	32,550/15,850	매출액(십억원)	24,301.8 25,133.4
시가총액(십억원)	7,066.9	영업이익(십억원)	(57.5) (25.2)
시가총액비중(%)	0.59	순이익(십억원)	(265.7) (125.8)
발행주식수(천주)	357,815.7	EPS(원)	(776) (421)
60일 평균 거래량(천주)	1,649	BPS(원)	38,762 37,923
60일 평균 거래대금(십억원)	30.5		
18년 배당금(예상,원)	500		
18년 배당수익률(예상,%)	2.77		
외국인지분율(%)	24.91		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 4 인	37.92		
국민연금	7.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
전체	9.4 (7.1) (39.3)		
상대	1.2 (3.4) (29.4)		

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	26,504.1	27,790.2	24,336.6	24,416.3	25,982.4
영업이익	십억원	1,311.4	2,461.6	92.9	(82.6)	528.0
세전이익	십억원	1,316.2	2,332.6	(53.7)	(140.2)	432.7
순이익	십억원	906.7	1,802.8	(319.6)	(15.6)	44.9
EPS	원	2,534	5,038	(893)	(44)	126
증감률	%	(6.2)	98.8	적전	적지	흑전
PER	배	12.41	5.93	N/A	N/A	157.34
PBR	배	0.87	0.74	0.47	0.52	0.52
EV/EBITDA	배	3.18	2.38	3.88	5.12	4.12
ROE	%	7.21	13.19	(2.27)	(0.11)	0.33
BPS	원	36,209	40,170	38,653	38,109	37,735
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F	2020F
원/달러평균(원)	1,071	1,090	1,100	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110	1,093	1,110	1,110
<b>매출액(십억원)</b>	<b>5,675</b>	<b>5,611</b>	<b>6,102</b>	<b>6,948</b>	<b>5,896</b>	<b>5,749</b>	<b>6,248</b>	<b>6,524</b>	<b>24,337</b>	<b>24,416</b>	<b>25,982</b>
YoY	-20%	-15%	-12%	-2%	4%	2%	2%	-6%	-12%	0%	6%
LCD TV	2,123	1,911	1,973	1,833	1,729	1,674	1,783	1,870	7,840	7,056	6,935
OLED TV	385	507	546	668	593	619	644	911	2,106	2,766	4,611
Monitor	952	1,000	1,103	973	983	977	1,061	954	4,028	3,974	3,859
Notebook	442	472	615	744	532	561	646	620	2,273	2,358	2,295
Tablet	638	594	599	785	682	664	738	679	2,615	2,764	2,678
LCD Mobile	796	733	725	1,267	711	588	688	714	3,521	2,701	2,099
OLED Mobile	43	91	220	292	243	243	243	243	646	972	991
Etc.	296	302	321	387	423	424	446	533	1,307	1,826	2,514
<b>영업이익(십억원)</b>	<b>-98</b>	<b>-228</b>	<b>140</b>	<b>279</b>	<b>-9</b>	<b>-180</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>93</b>	<b>-83</b>	<b>528</b>
YoY	적전	적전	-76%	510%	적지	적지	-70%	-77%	-96%	적전	흑전
영업이익률	-2%	-4%	2%	4%	0%	-3%	1%	1%	0%	0%	2%

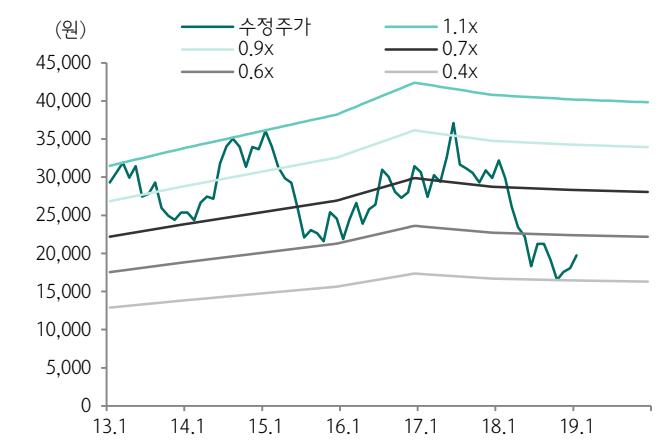
자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 전사 매출 대비 OLED 사업 비중 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F	2020F
OLED TV	7%	9%	9%	10%	10%	11%	10%	14%	9%	11%	18%
OLED Mobile	1%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	4%
<b>OLED Total</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>22%</b>

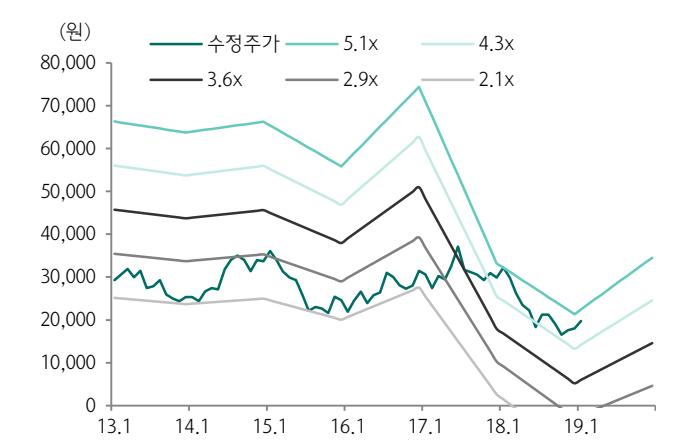
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



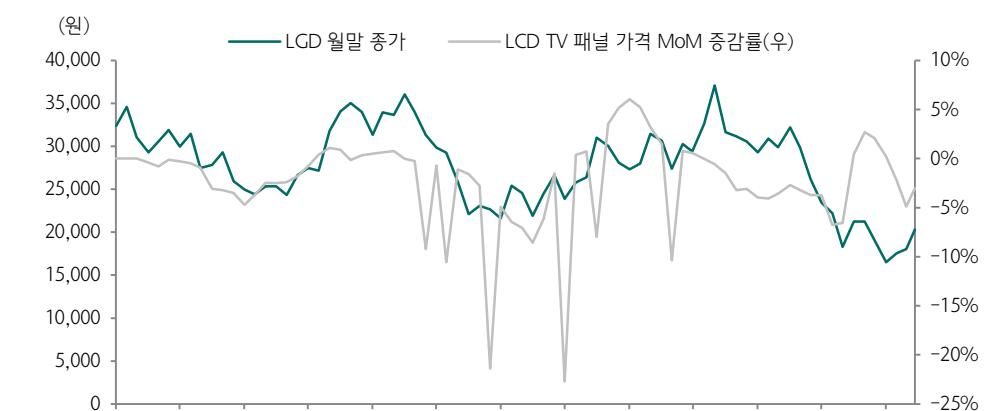
자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



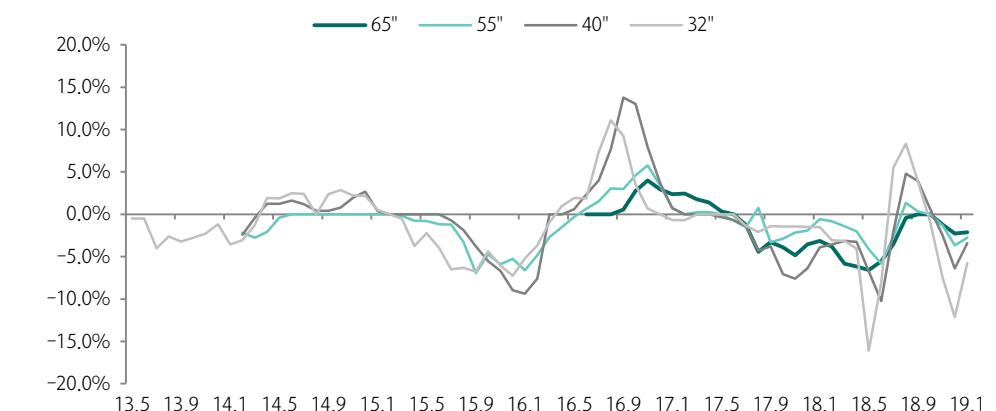
자료: 하나금융투자

그림 3. LG디스플레이 주가 및 패널 가격 추이



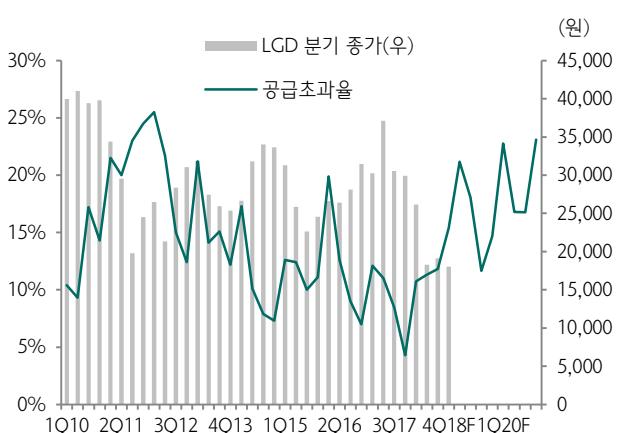
자료: Witsview, 하나금융투자

그림 4. LCD TV 패널 가격 추이



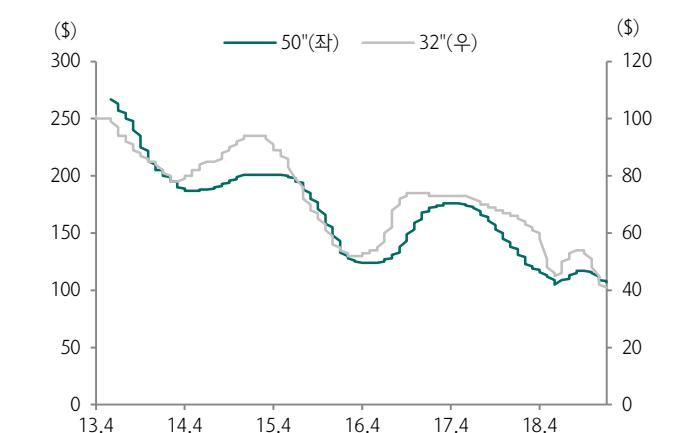
자료: Witsview, 하나금융투자

그림 5. LG디스플레이 주가 및 수급 전망



자료: 하나금융투자

그림 6. LCD TV 패널 가격 추이



자료: Witsview, 하나금융투자

표 3. LCD TV 패널 가격 증감률 및 LG디스플레이 주가 증감률

		65"	55"	43"	32"	LGD 월말 종가 전월 대비 증감률
Jan-17	하반월	1.97%	0.00%	0.68%	-1.35%	
Feb-17	상반월	0.48%	0.00%	0.00%	0.00%	
Feb-17	하반월	1.92%	0.00%	0.68%	0.00%	-11%
Mar-17	상반월	0.47%	0.00%	0.00%	0.00%	
Mar-17	하반월	0.70%	1.36%	0.00%	0.00%	10%
Apr-17	상반월	0.70%	0.00%	0.00%	0.00%	
Apr-17	하반월	0.69%	0.00%	0.00%	0.00%	-3%
May-17	상반월	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
May-17	하반월	0.00%	-0.45%	-0.67%	0.00%	11%
Jun-17	상반월	0.00%	-0.45%	-0.68%	0.00%	
Jun-17	하반월	0.00%	-0.45%	-0.68%	0.00%	14%
Jul-17	상반월	-0.92%	-0.91%	-1.37%	-1.37%	
Jul-17	하반월	-0.69%	-1.38%	-0.69%	0.00%	-15%
Aug-17	상반월	-2.56%	-2.33%	-2.80%	-1.39%	
Aug-17	하반월	-3.11%	-1.90%	-2.88%	-1.41%	-2%
Sep-17	상반월	-1.23%	-1.46%	-1.48%	0.00%	
Sep-17	하반월	-1.00%	-1.48%	-2.26%	-1.43%	-2%
Oct-17	상반월	-2.02%	-1.50%	-2.31%	0.00%	
Oct-17	하반월	-2.84%	-1.02%	-3.15%	-1.45%	-4%
Nov-17	상반월	-2.39%	-1.03%	-1.63%	0.00%	
Nov-17	하반월	-2.17%	-1.04%	-2.48%	-1.47%	5%
Dec-17	상반월	-1.67%	-1.05%	-2.54%	0.00%	
Dec-17	하반월	-1.69%	-0.53%	-1.74%	-1.49%	-3%
Jan-18	상반월	-1.44%	0.00%	-1.77%	0.00%	
Jan-18	하반월	-1.75%	-0.53%	-3.60%	-1.52%	8%
Feb-18	상반월	-1.78%	0.00%	-0.93%	-1.54%	
Feb-18	하반월	-2.42%	-1.07%	-2.83%	-1.56%	-7%
Mar-18	상반월	-2.48%	-0.54%	-1.94%	-1.59%	
Mar-18	하반월	-4.44%	-0.54%	-2.97%	-1.61%	-12%
Apr-18	상반월	-2.33%	-1.09%	-1.02%	-1.64%	
Apr-18	하반월	-3.40%	-1.10%	-4.12%	-3.33%	-10%
May-18	상반월	-3.52%	-2.23%	-3.23%	-12.07%	
May-18	하반월	-2.92%	-2.29%	-3.33%	-5.88%	-5%
Jun-18	상반월	-2.26%	-2.34%	-2.30%	-4.17%	
Jun-18	하반월	-3.85%	-4.19%	-5.88%	-2.17%	-18%
Jul-18	상반월	-1.20%	-0.63%	12.50%	2.22%	
Jul-18	하반월	-0.81%	0.63%	2.22%	8.70%	16%
Aug-18	상반월	0.00%	0.63%	1.09%	2.00%	
Aug-18	하반월	0.00%	0.62%	4.30%	3.92%	0%
Sep-18	상반월	0.00%	0.00%	1.03%	1.89%	
Sep-18	하반월	0.00%	0.00%	2.04%	0.00%	-10%
Oct-18	상반월	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Oct-18	하반월	0.00%	0.00%	0.00%	-1.85%	-14%
Nov-18	상반월	-0.82%	-0.62%	-1.00%	-3.77%	
Nov-18	하반월	-0.82%	-1.24%	-1.01%	-5.88%	6%
Dec-18	상반월	-1.24%	-1.89%	-3.06%	-6.25%	
Dec-18	하반월	-1.26%	-1.92%	-2.11%	-6.67%	3%
Jan-19	상반월	-0.85%	-0.65%	-1.08%	-2.38%	
Jan-19	하반월	-1.29%	-1.97%	-1.09%	0.00%	0%

자료: 하나금융투자



## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>26,504.1</b>	<b>27,790.2</b>	<b>24,336.6</b>	<b>24,416.3</b>	<b>25,982.4</b>
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,744.2	22,032.9	23,446.7
매출총이익	3,749.8	5,365.5	2,592.4	2,383.4	2,535.7
판관비	2,438.4	2,903.9	2,499.4	2,466.0	2,007.7
<b>영업이익</b>	<b>1,311.4</b>	<b>2,461.6</b>	<b>92.9</b>	<b>(82.6)</b>	<b>528.0</b>
금융손익	(126.5)	10.2	(46.7)	(57.6)	(95.4)
종속/관계기업손익	8.3	9.6	1.0	0.0	0.0
기타영업외손익	123.0	(148.7)	(101.0)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>1,316.2</b>	<b>2,332.6</b>	<b>(53.7)</b>	<b>(140.2)</b>	<b>432.7</b>
법인세	384.7	395.6	105.2	(60.2)	202.8
계속사업이익	931.5	1,937.1	(159.0)	(80.0)	229.9
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>931.5</b>	<b>1,937.1</b>	<b>(159.0)</b>	<b>(80.0)</b>	<b>229.9</b>
비지배주주지분					
순이익	24.8	134.3	160.6	(64.4)	184.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>906.7</b>	<b>1,802.8</b>	<b>(319.6)</b>	<b>(15.6)</b>	<b>44.9</b>
지배주주지분포괄이익	942.0	1,596.4	(245.4)	(70.4)	202.4
NOPAT	928.1	2,044.2	274.8	(47.1)	280.5
EBITDA	4,333.0	5,676.2	3,703.1	3,903.2	4,829.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(6.6)	4.9	(12.4)	0.3	6.4
NOPAT증가율	(20.0)	120.3	(86.6)	적전	흑전
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(34.8)	5.4	23.7
영업이익증가율	(19.3)	87.7	(96.2)	적전	흑전
(지배주주)순익증가율	(6.2)	98.8	적전	적지	흑전
EPS증가율	(6.2)	98.8	적전	적지	흑전
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.1	19.3	10.7	9.8	9.8
EBITDA이익률	16.3	20.4	15.2	16.0	18.6
영업이익률	4.9	8.9	0.4	(0.3)	2.0
계속사업이익률	3.5	7.0	(0.7)	(0.3)	0.9

## 투자자표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,534	5,038	(893)	(44)	126
BPS	36,209	40,170	38,653	38,109	37,735
CFPS	13,282	16,265	11,241	10,908	13,498
EBITDAPS	12,110	15,863	10,349	10,908	13,498
SPS	74,072	77,666	68,014	68,237	72,614
DPS	500	500	500	500	500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.4	5.9	N/A	N/A	157.3
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.4	1.8	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.9	5.1	4.1
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.2	13.2	(2.3)	(0.1)	0.3
ROA	3.8	6.7	(1.1)	(0.0)	0.1
ROIC	6.5	12.6	1.4	(0.2)	1.1
부채비율	84.8	94.6	111.4	143.0	153.0
순부채비율	15.1	14.8	46.8	85.0	85.9
이자보상배율(배)	11.6	27.2	1.1	(0.8)	4.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

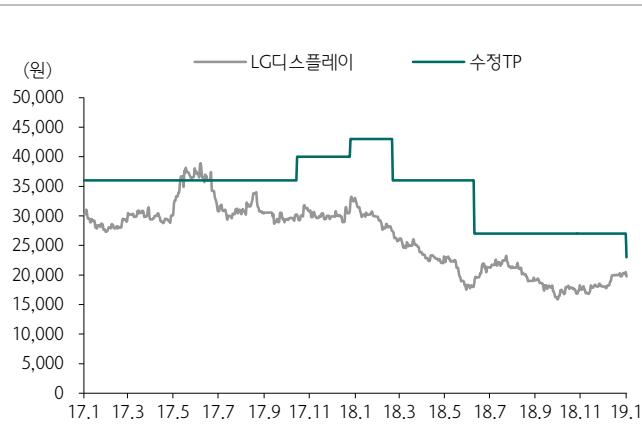
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>10,484.2</b>	<b>10,473.7</b>	<b>7,500.5</b>	<b>6,923.4</b>	<b>8,096.5</b>
금융자산	2,750.5	3,387.9	1,366.6	605.9	1,622.9
현금성자산	1,558.7	2,602.6	816.9	89.8	1,158.4
매출채권 등	5,101.6	4,489.9	3,592.0	3,699.7	3,791.3
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,291.3	2,360.0	2,418.5
기타유동자산	344.3	245.8	250.6	257.8	263.8
<b>비유동자산</b>	<b>14,400.2</b>	<b>18,686.0</b>	<b>23,815.1</b>	<b>27,929.5</b>	<b>27,782.0</b>
투자자산	244.7	182.4	177.8	166.9	171.1
금융자산	72.0	59.8	58.3	54.8	56.1
유형자산	12,031.4	16,202.0	21,223.0	25,658.1	25,708.6
무형자산	894.9	912.8	891.6	581.7	379.5
기타비유동자산	1,229.2	1,388.8	1,522.7	1,522.8	1,522.8
<b>자산총계</b>	<b>24,884.3</b>	<b>29,159.7</b>	<b>31,315.6</b>	<b>34,852.9</b>	<b>35,878.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,058.2</b>	<b>8,978.7</b>	<b>9,228.8</b>	<b>8,799.9</b>	<b>8,963.2</b>
금융부채	667.9	1,452.9	2,048.8	2,048.8	2,048.8
매입채무 등	6,006.7	6,918.4	6,745.3	6,333.4	6,490.2
기타유동부채	383.6	607.4	434.7	417.7	424.2
<b>비유동부채</b>	<b>4,363.7</b>	<b>5,199.5</b>	<b>7,274.8</b>	<b>11,712.3</b>	<b>12,736.1</b>
금융부채	4,111.3	4,150.2	6,251.7	10,751.7	11,751.7
기타비유동부채	252.4	1,049.3	1,023.1	960.6	984.4
<b>부채총계</b>	<b>11,421.9</b>	<b>14,178.2</b>	<b>16,503.6</b>	<b>20,512.2</b>	<b>21,699.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>12,956.0</b>	<b>14,373.5</b>	<b>13,830.6</b>	<b>13,636.1</b>	<b>13,502.1</b>
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)	(321.4)	(321.4)	(321.4)
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,111.9	9,917.3	9,783.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>506.4</b>	<b>608.0</b>	<b>981.4</b>	<b>704.6</b>	<b>677.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>13,462.4</b>	<b>14,981.5</b>	<b>14,812.0</b>	<b>14,340.7</b>	<b>14,179.2</b>
<b>순금융부채</b>	<b>2,028.8</b>	<b>2,215.2</b>	<b>6,933.9</b>	<b>12,194.5</b>	<b>12,177.5</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,640.9</b>	<b>6,764.2</b>	<b>3,545.9</b>	<b>3,230.8</b>	<b>4,562.5</b>
당기순이익	931.5	1,937.1	(159.0)	(80.0)	229.9
조정	3,556.6	3,384.7	3,612.7	3,985.8	4,301.6
감가상각비	3,021.6	3,214.6	3,610.3	3,985.8	4,301.6
외환거래손익	(88.6)	(12.6)	63.5	0.0	0.0
지분법손익	(8.3)	(9.6)	(1.0)	0.0	0.0
기타	631.9	192.3	(60.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(847.2)	1,442.4	92.2	(675.0)	31.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3,189.2)</b>	<b>(6,481.1)</b>	<b>(8,027.2)</b>	<b>(8,279.0)</b>	<b>(4,314.9)</b>
투자자산감소(증가)	193.0	71.9	5.6	10.9	(4.1)
유형자산감소(증가)	(3,457.9)	(6,432.2)	(7,813.5)	(8,111.0)	(4,150.0)
기타	75.7	(120.8)	(219.3)	(178.9)	(160.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>307.9</b>	<b>862.2</b>	<b>2,695.7</b>	<b>4,321.1</b>	<b>821.1</b>
금융부채증가(감소)	554.9	823.9	2,697.3	4,500.0	1,000.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.1)	217.2	177.3	0.0	0.0
배당지급	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>807.0</b>	<b>1,043.9</b>	<b>(1,785.7)</b>	<b>(727.1)</b>	<b>1,068.6</b>
Unlevered CFO	4,752.6	5,819.7	4,022.1	3,903.2	4,829.7
Free Cash Flow	(95.0)	171.8	(4,407.7)	(4,880.2)	412.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.1.31	BUY	23,000		
18.7.10	BUY	27,000	-28.57%	-13.89%
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		-
17.2.26	BUY	36,000	-12.61%	8.06%
16.7.21	BUY	31,000	-4.30%	4.84%

## 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 30일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 01월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.