

Company Brief

2019-01-31

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	22,000 원(상향)
종가(2019/01/30)	19,750 원

Stock Indicator	
자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	7,335십억원
외국인지분율	25.1%
52주 주가	15,850~33,050원
60일평균거래량	1,604,742주
60일평균거래대금	29.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	27.7	-3.5	-37.0
상대수익률	6.6	19.4	1.3	-22.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	27,790	24,337	24,702	25,687
영업이익(십억원)	2,462	93	133	629
순이익(십억원)	1,803	-171	-69	304
EPS(원)	5,038	-477	-192	850
BPS(원)	40,170	38,704	37,402	37,202
PER(배)	5.9			24.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.6
ROE(%)	13.2	-1.2	-0.5	2.3
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	2.5	4.5	4.7	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

LG 디스플레이(034220)

현 주가에서는 매력도 낫다

4Q18 영업이익 2,790 억원 기록하며 시장 기대치 큰 폭으로 상회

동사 4Q18 실적은 매출액 6.95 조원(YoY: -3%, QoQ: +14%), 영업이익 2,790 억원(YoY: +528%, QoQ: +99%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 6.9 조원, 영업이익 1,288 억원)를 큰 폭으로 상회하였다. 지난 11월부터 LCD TV 패널 가격이 다시 하락 반전하였음에도 불구하고 ① 대형 제품 중심의 LCD TV Size Mix 개선으로 Blended ASP 를 방어하였고, ② 수익성이 높은 고해상도, Gaming 용 IT 패널 출하가 견조했으며, ③ iPhone XR 출시 효과로 면적당 판가가 높은 LTPS LCD 패널 출하가 시작되면서 Mobile 부문 적자폭이 전분기 대비 약 500 억원 가량 축소된 점이 실적에 긍정적으로 작용하였다. 한편 당초 기대했던 iPhone XS Max(6.5" OLED)형 POLED 출하가 또 다시 미뤄지면서 여전히 생산에 차질이 발생하고 있다는 점은 불안 요인이나 오히려 감가상각비 미반영으로 인해 실적에는 도움이 되었다.

19년 중대형 LCD 업황은 뚜렷한 상저하고 전망

지난 4Q18 부터 LCD TV 패널 가격 하락세가 본격화되고 있다(LCD TV 패널 가격 평균 하락폭: 11월 -1.8%, 12월 -4.5%, 1월 -3.1%). 연말 성수기를 앞둔 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 마무리되면서 패널 출하가 둔화되고 있기 때문이다. 특히 계절적 최대 비수기인 1 분기에 BOE, CSOT, CHOT, HKC 등 중국 업체들의 LCD 신규 Capa.가 가동될 예정이기 때문에 중대형 LCD 수급에 부담으로 작용할 전망이다. 이로 인해 동사 1Q19 실적 하락세는 불가피하다. 또한 iPhone XR(LCD 6.1") 수요가 비수기에 접어드는 반면 POLED 는 안정적 수율을 확보하는데 까지 좀 더 시간이 걸릴 것으로 예상되어 Mobile 부문 적자폭이 다시 확대될 것으로 예상된다. 이를 반영한 1Q19 매출액과 영업이익은 각각 5.22 조원(YoY: -8%, QoQ: -25%), -170 억원(YoY/QoQ: 적자)을 기록하며 적자 전환할 것으로 추정된다.

다만 삼성디스플레이가 2Q19 부터 QD-OLED 신규 설비 투자를 위해 약 120K/월 규모의 8 세대 라인 가동을 중단할 경우 계절적 성수기 진입과 함께 가파른 업황 개선세 나타낼 것으로 전망된다. 분기별로 살펴보면 계절적 비수기인 상반기에는 중대형 LCD 공급 과잉으로 LCD TV 패널 가격 하락세가 예상되는 반면 계절적 성수기인 하반기에는 삼성디스플레이의 8 세대 LCD Capa. 축소 영향으로 중대형 LCD 수급 개선에 따른 LCD TV 패널 가격의 일시적 반등 가능성은 존재하는 것으로 판단된다.

목표주가 22,000 원으로 상향 조정하나 Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가를 22,000 원으로 12.8% 상향 조정하나 제한적인 상승 여력으로 Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 19년 예상 BPS에 지난해 LCD TV 패널 가격이 일시적으로 상승했던 3Q18 당시 고점 P/B 배수인 0.6 배를 적용하여 산출하였다. 지난 10월부터 시작된 LCD TV 패널 가격 하락세는 올해 1 분기를 기점으로 점차 완화된 이후 3 분기에는 일시적인 LCD TV 패널 가격의 반등도 기대해 볼 수 있다. 그러나 지난해 LCD TV 패널 가격이 상승했던 구간에서도 Multiple 상승은 제한적이었다는 점을 감안할 때 현 주가에서의 주가 상승 여력은 크지 않아 보인다. 결국 LCD TV 패널에서 OLED TV 패널로의 체질 변화 속도와 실적의 최대 부담 요인인 POLED 의 안정적 생산 수율 확보 여부가 관건이라는 판단이다.

표 1. LG 디스플레이 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

									(단위: 십 억원)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
원/달러 평균 환율	1,072	1,079	1,122	1,128	1,120	1,120	1,120	1,120	1,130	1,100	1,120
출하면적(000m ²)	10,080	10,260	10,815	11,047	10,421	10,711	11,112	11,363	41,630	42,202	43,607
YoY	0%	1%	5%	0%	3%	4%	3%	3%	1%	1%	3%
QoQ	-9%	2%	5%	2%	-6%	3%	4%	2%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	522	501	502	559	477	472	519	575	591	524	513
YoY	-14%	-13%	-16%	-5%	-9%	-6%	3%	3%	6%	-11%	-2%
QoQ	-11%	-4%	0%	11%	-15%	-1%	10%	11%	-	-	-
매출액	5,675	5,611	6,102	6,948	5,217	5,678	6,473	7,334	27,790	24,337	24,702
YoY	-20%	-15%	-12%	-3%	-8%	1%	6%	6%	5%	-12%	2%
QoQ	-20%	-1%	9%	14%	-25%	9%	14%	13%	-	-	-
매출원가	5,133	5,145	5,214	5,778	4,601	4,975	5,653	6,387	22,425	21,269	21,616
매출원가율	90%	92%	85%	83%	88%	88%	87%	87%	81%	87%	88%
매출총이익	542	467	889	1,170	616	703	820	947	5,366	3,068	3,087
판매비 및 관리비	640	695	749	891	633	688	779	854	2,904	2,975	2,953
판관비율	11%	12%	12%	13%	12%	12%	12%	12%	10%	12%	12%
영업이익	-98	-228	140	279	-17	15	42	94	2,462	93	133
YoY	적자전환	적자전환	-76%	528%	적자지속	적자지속	-70%	-67%	88%	-96%	44%
QoQ	적자전환	적자지속	흑자전환	99%	적자전환	적자지속	흑자전환	125%	-	-	-
영업이익률	-2%	-4%	2%	4%	0%	0%	1%	1%	9%	0%	1%
EBITDA	812	681	1,020	1,133	849	997	1,160	1,444	5,676	3,628	4,434
EBITDA Margin	14%	12%	17%	16%	16%	18%	18%	20%	20%	15%	18%
당기순이익	-49	-301	18	153	-60	-32	-13	32	1,937	-179	-73
당기순이익률	-1%	-5%	0%	2%	-1%	-1%	0%	0%	7%	-1%	0%
부문별 매출 및 비중											
TV	2,438	2,377	2,483	2,532	2,242	2,448	2,600	2,824	11,788	9,829	10,115
MNT	909	960	1,110	979	908	964	1,030	908	4,294	3,958	3,810
Notebook	603	643	761	910	807	795	847	993	2,188	2,917	3,442
Tablet	452	380	459	571	325	298	321	378	2,339	1,863	1,322
Mobile etc.	1,273	1,251	1,290	1,956	935	1,172	1,675	2,231	7,180	5,770	6,014
TV	43%	42%	41%	36%	43%	43%	40%	39%	42%	40%	41%
MNT	16%	17%	18%	14%	17%	17%	16%	12%	15%	16%	15%
Notebook	11%	11%	12%	13%	15%	14%	13%	14%	8%	12%	14%
Tablet	8%	7%	8%	8%	6%	5%	5%	5%	8%	8%	5%
Mobile etc.	22%	22%	21%	28%	18%	21%	26%	30%	26%	24%	24%

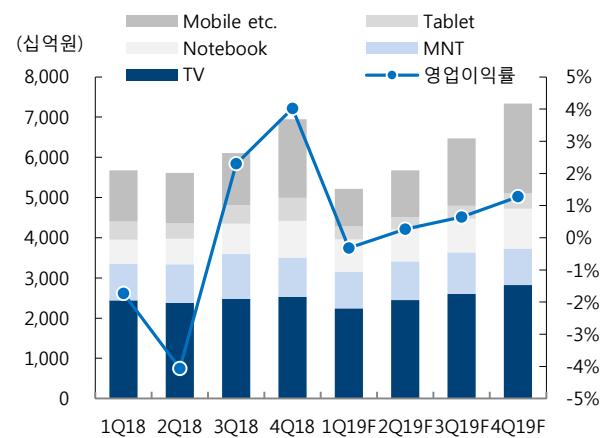
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

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

	(단위: 만대, 십억원, US\$, 만원, %)								2017	2018	2019F	
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F				
OLED TV 패널 출하량 (만대)	60	75	77	83	79	100	114	126	179	295	420	
55" FHD	4	1	1	0	0	0	0	0	17	5	0	
55" UHD	37	49	46	54	51	63	70	79	99	185	263	
65" UHD	20	25	30	28	27	36	43	46	61	102	153	
77" UHD	1	1	1	1	1	1	1	1	2	3	3	
OLED TV 패널 ASP (US\$)	692	716	738	718	716	712	714	700	756	717	710	
55" FHD	451	471	472	0	0	0	0	0	507	430	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	673	626	783	896	972	1,521	2,336	3,276	
YoY 증감률	56%	67%	65%	34%	40%	35%	41%	44%	64%	54%	40%	
QoQ 증감률	-11%	30%	9%	6%	-7%	25%	14%	8%	-	-	-	
매출원가 (십억원)	557	631	635	646	606	713	950	1,031	1,952	2,468	3,301	
매출원가율	125%	109%	100%	96%	97%	91%	106%	106%	128%	106%	101%	
매출총이익 (십억원)	-110	-50	0	27	20	70	-55	-60	-430	-133	-24	
매출총이익률	-25%	-9%	0%	4%	3%	9%	-6%	-6%	-28%	-6%	-1%	
Cash Cost (십억원)	440	514	506	517	476	583	731	782	1,432	1,977	2,572	
제조 비용	437	511	502	514	472	579	727	779	1,420	1,964	2,557	
광고선전비	3	3	4	4	4	4	4	4	12	13	15	
제조 Cash Cost/Unit (만원)	73	68	65	62	59	58	64	62	80	66	61	
감가상각비 (십억원)	117	117	129	129	130	130	219	249	520	492	729	
감가상각비/Unit (만원)	19	16	17	16	16	13	19	20	29	17	17	
영업이익 (십억원)	-110	-50	0	27	20	70	-55	-60	-430	-133	-24	
영업이익률	-25%	-9%	0%	4%	3%	9%	-6%	-6%	-28%	-6%	-1%	
EBITDA (십억원)	7	67	129	156	150	201	164	189	90	359	704	
EBITDA margin	2%	12%	20%	23%	24%	26%	18%	19%	6%	15%	21%	

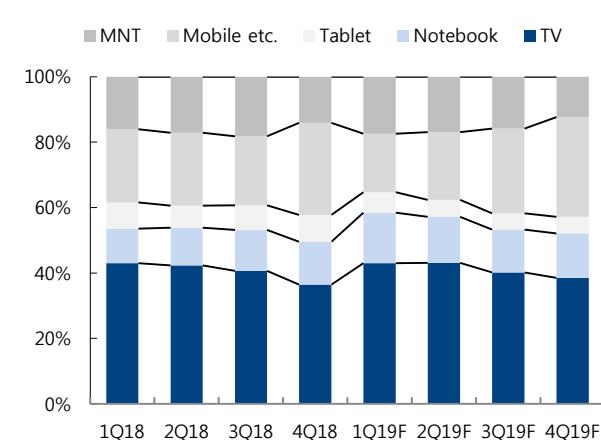
자료: 하이투자증권

그림1. LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림2. LG 디스플레이 제품별 매출 비중 추이 및 전망



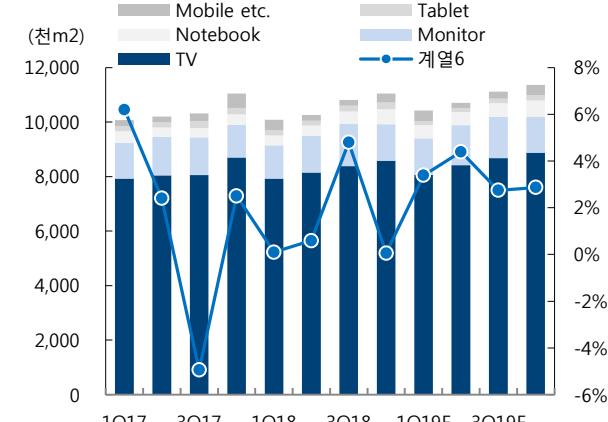
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림3. LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



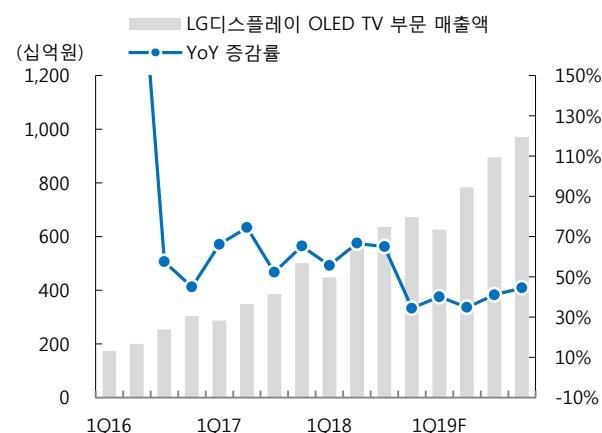
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림4. LG 디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



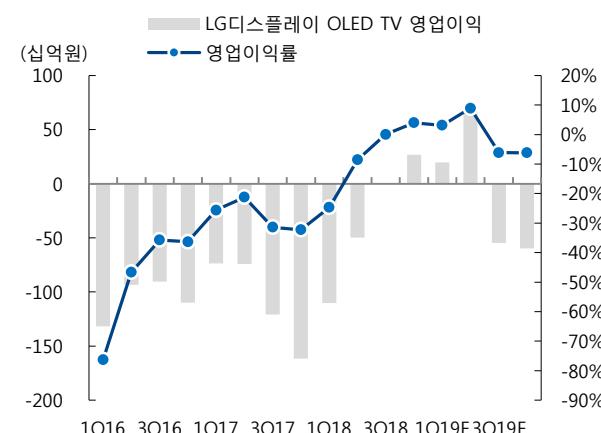
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림5. LG 디스플레이 OLED TV 매출액 추정치



자료: 하이투자증권

그림6. LG 디스플레이 OLED TV 부문 분기별 영업이익 추정치



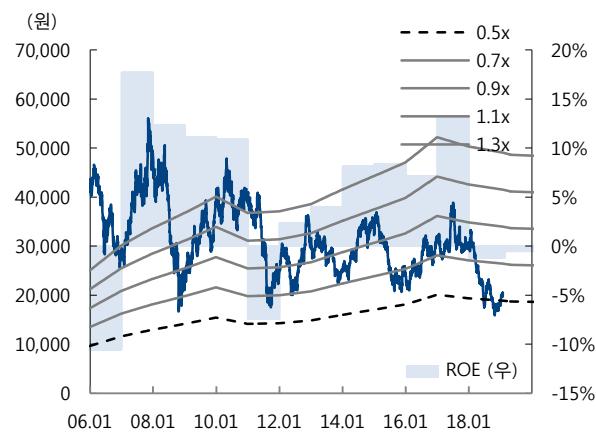
자료: 하이투자증권

표 3. LG 디스플레이 목표주가 산출

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	
EPS (원)	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	-477	-192	
BPS (원)	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	38,704	37,402	
EBITDA (십억원)	5,382	4,998	4,850	5,001	4,333	5,676	3,647	4,450	
고점 P/E (배)	55.5	27.8	14.2	13.7	12.7	7.7	7.7	-37.3	최근 3년간 평균: 9.4
평균 P/E (배)	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-29.0	-41.0	최근 3년간 평균: -4.1
저점 P/E (배)	30.8	18.7	9.1	7.6	8.3	5.4	-69.7	-43.0	최근 3년간 평균: -18.7
고점 P/B (배)	1.27	1.11	1.12	1.08	0.89	0.97	0.86	0.53	최근 3년간 평균: 0.81
평균 P/B (배)	0.96	0.95	0.95	0.81	0.74	0.77	0.59	0.50	최근 3년간 평균: 0.65
저점 P/B (배)	0.70	0.75	0.72	0.60	0.58	0.68	0.41	0.46	최근 3년간 평균: 0.53
고점 EV/EBITDA (배)	2.74	2.68	3.02	2.98	3.12	2.84	5.27	4.27	최근 3년간 평균: 3.9
평균 EV/EBITDA (배)	2.15	2.33	2.62	2.31	2.69	2.35	4.23	3.97	최근 3년간 평균: 3.3
저점 EV/EBITDA (배)	1.67	1.91	2.08	1.81	2.20	2.11	3.56	3.75	최근 3년간 평균: 2.9
ROE	2.3%	4.1%	8.2%	8.2%	7.2%	13.2%	-1.2%	-0.5%	
Target P/B (배)								0.60	
적용 BPS (원) = 19년								37,402	18년 LCD TV 패널 가격 상승 구간 P/B 배수 고점
적정주가 (원)								22,441	
목표주가 (원)								22,000	
전일 종가 (원)								19,750	18년 실적 기준 P/B 0.53배
상승 여력								11%	

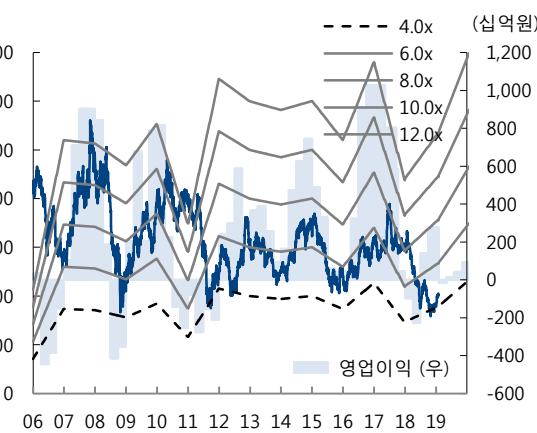
자료: LG 디스플레이, 하이투자증권

그림7. LG 디스플레이 12 개월 Forward P/B Chart



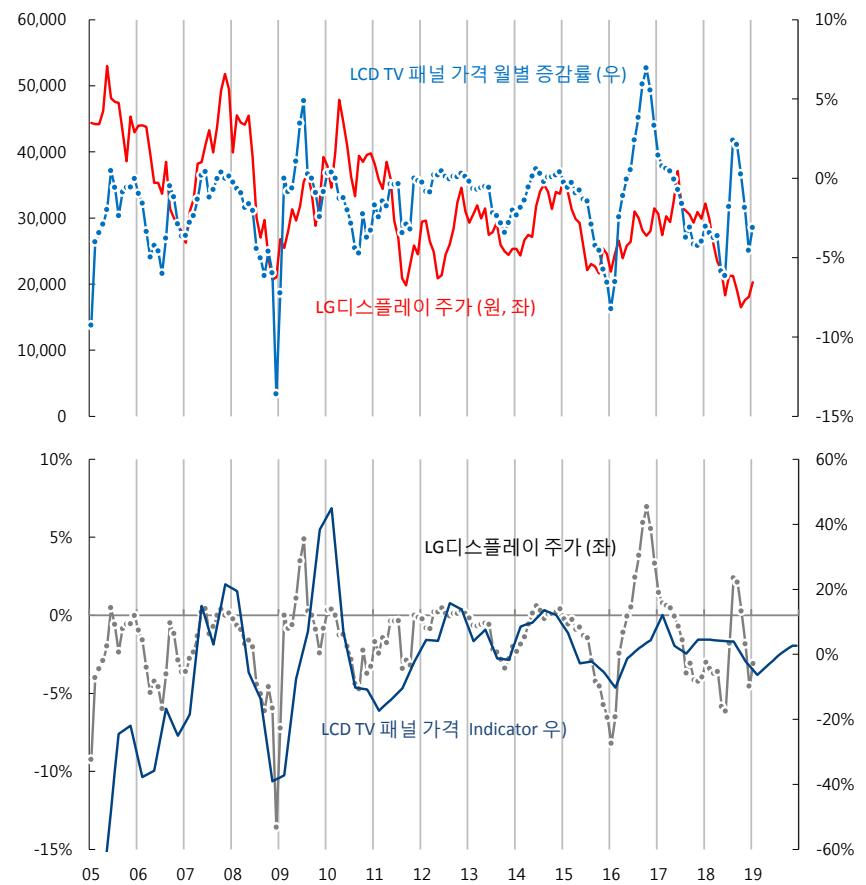
자료: 하이투자증권

그림8. LG 디스플레이 12 개월 Forward EV/EBITDA Chart



자료: 하이투자증권

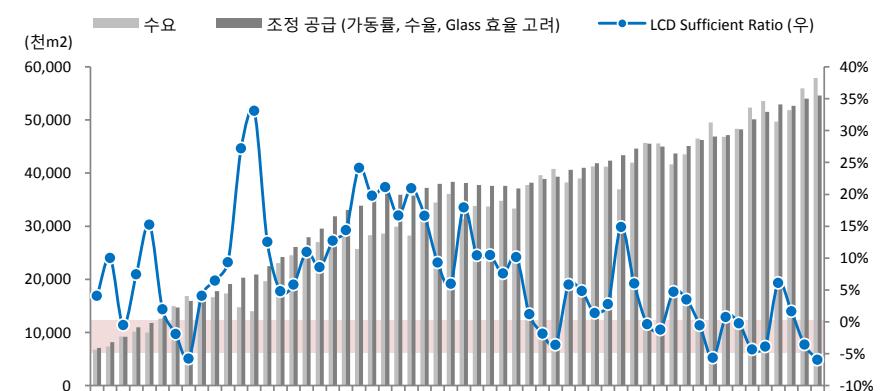
그림 9. LG 디스플레이 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이



자료: Witsview, 하이투자증권

주: 19년 1월까지 Update

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	9,045	8,538	9,231
현금 및 현금성자산	2,603	2,053	1,731	2,320
단기금융자산	785	746	724	702
매출채권	4,490	3,985	3,817	3,883
재고자산	2,350	2,027	2,022	2,068
비유동자산	18,686	23,956	28,058	27,569
유형자산	16,202	21,587	25,715	25,260
무형자산	913	859	825	787
자산총계	29,160	33,002	36,596	36,800
유동부채	8,979	9,318	9,142	9,006
매입채무	6,918	7,370	7,138	7,030
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	1,453	1,453	1,453	1,453
비유동부채	5,199	9,277	13,488	13,883
사채	1,506	4,006	5,006	5,006
장기차입금	2,644	4,644	7,644	8,144
부채총계	14,178	18,596	22,630	22,889
지배주주지분	14,373	13,849	13,383	13,312
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,272	10,024	10,150
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	608	557	583	600
자본총계	14,982	14,406	13,966	13,911

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	27,790	24,337	24,702	25,687
증가율(%)	4.9	-12.4	1.5	4.0
매출원가	22,425	21,269	21,616	22,030
매출총이익	5,366	3,068	3,087	3,657
판매비와관리비	2,783	2,869	2,845	2,916
연구개발비	121	106	108	112
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,462	93	133	629
증가율(%)	87.7	-96.2	43.7	371.3
영업이익률(%)	8.9	0.4	0.5	2.4
이자수익	60	46	42	51
이자비용	91	191	235	247
지분법이익(손실)	10	10	10	10
기타영업외손익	-149	61	50	101
세전계속사업이익	2,333	-91	-99	434
법인세비용	396	88	-26	113
세전계속이익률(%)	8.4	-0.4	-0.4	1.7
당기순이익	1,937	-179	-73	321
순이익률(%)	7.0	-0.7	-0.3	1.3
지배주주귀속 순이익	1,803	-171	-69	304
기타포괄이익	-237	-175	-218	-197
총포괄이익	1,700	-354	-291	125
지배주주귀속총포괄이익	1,582	-337	-274	118

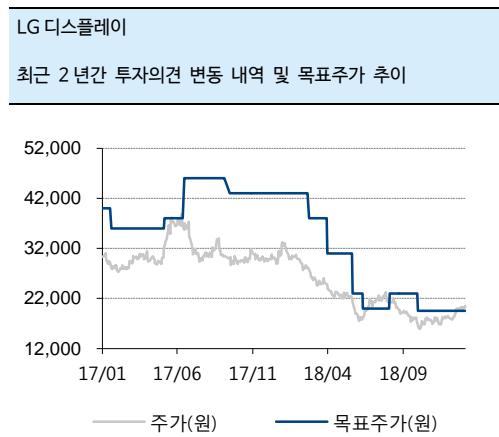
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	6,764	4,525	4,779	5,515
당기순이익	1,937	-179	-73	321
유형자산감가상각비	2,792	3,125	3,882	4,755
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	10	10	10	10
투자활동 현금흐름	-6,481	-9,068	-8,569	-4,857
유형자산의 처분(취득)	-6,432	-8,510	-8,010	-4,300
무형자산의 처분(취득)	-453	-375	-400	-400
금융상품의 증감	637	-588	-345	568
재무활동 현금흐름	862	4,319	3,819	319
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	836	4,078	4,211	394
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	1,044	-549	-323	590
기초현금및현금성자산	1,559	2,603	2,053	1,731
기말현금및현금성자산	2,603	2,053	1,731	2,320

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,038	-477	-192	850
BPS	40,170	38,704	37,402	37,202
CFPS	12,841	8,257	10,657	14,140
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	5.9			24.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.6
PCR	2.3	2.5	1.9	1.4
EV/EBITDA	2.5	4.5	4.7	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	-1.2	-0.5	2.3
EBITDA 이익률	18.9	13.2	16.3	21.0
부채비율	94.6	129.1	162.0	164.5
순부채비율	14.8	50.7	83.4	83.2
매출채권회전율(x)	5.8	5.7	6.3	6.7
재고자산회전율(x)	12.0	11.1	12.2	12.6

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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	-7.0%	5.1%
2019-01-31	Hold	22,000	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-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 돋기 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) 종목투자의견은 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 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-