

2019. 1. 31



▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6098-6688

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 서승연

02. 6098-6676

sy.seo@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 23,000 원

현재주가 (1.30) 19,750 원

상승여력 16.5%

KOSPI 2,206.20pt

시가총액 70,669억원

발행주식수 35,782만주

유동주식비율 62.08%

외국인비중 25.14%

52주 최고/최저가 32,550원/15,850원

평균거래대금 304.5억원

주요주주(%)

LG전자 외 2 인 37.92

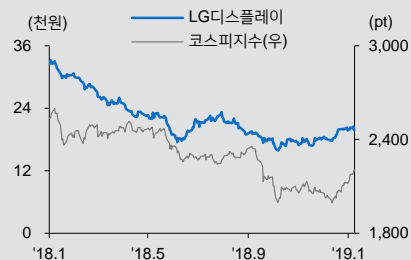
국민연금 7.15

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 9.4 -7.1 -39.3

상대주가 1.2 -3.4 -29.4

주가그래프



LG디스플레이 034220

넘어야 할 많은 산

- ✓ 4Q18 영업이익 2,793 억원으로 당사 예상 2,772 억원에 부합
- ✓ 1Q19 1,750 억원 영업손실 전환 예상, 계절적 출하부진과 패널 판가 하락세가 주된 요인, 대형 LCD 패널가는 내년 하반기까지 완만한 조정 지속 예상
- ✓ 주가 반등의 선결 과제는 1) 산업 내 LCD capa 전환을 통한 수급 개선, 2) 중국 경쟁사들의 합리적 영업활동, 3) POLED 라인의 수율 안정화 및 양산 주문 확보
- ✓ 장기적 관점에서 투자의견 Buy 유지하며, 적정주가 23,000 원 유지

완만한 실적 개선을 시현한 4Q18 실적

LG 디스플레이는 4Q18 영업이익 2,793 억원을 기록하며 전분기 1,401 억원 대비 완만한 개선을 기록했다. 이는 모바일 비중 확대에 평균 판가가 12% 상승하고 출하면적이 2% 증가했으며, 일부 일회성 이익이 발생한 데 기반한다. 다만 현재 진행중인 대형 LCD 판가 하향세를 감안 시 올해 중반까지 동사 평균 판가는 지속 하락할 전망이다. 동사의 캐시카우인 TV 와 IT 패널의 수익성 악화에 따라 1Q19 영업실적은 1,750 억원으로서 적자전환이 예상된다. 아울러 수율 확보가 동반되지 않은 상황에서 E6 POLED 라인 가동이 시작될 경우 적자 규모는 다소 확대될 수 있다. 다만 하반기에는 LCD 패널가 안정화와 모바일 패널의 계절적 출하 증가에 기반해 실적은 다소 개선될 전망이다.

타인의 손에 쥐어진 회복의 열쇠

동사의 주요 경쟁력인 OLED TV 패널 사업 수익성이 견조하게 유지됨에도 불구하고 LCD 패널의 경우 단기 공급 불확실성이 여전히 존재하고 있다. 이는 선두권 업체의 가동률 조정 및 공급축소 움직임이 생략되어있기 때문이다. 오히려 2Q19 부터는 일부 중국 업체들의 10G 급 추가 증설 역시 예정되어 있어 해당 업체들의 합리적인 영업활동이 전제되어야 패널가 하향세가 멈출 전망이다. 한편 동사의 POLED 사업의 경우 1) 수율 안정화, 2) 수익성 구축력이 담보된 계약, 3) 선행기술 개발이 확보되어야 의미 있는 실적 회복이 가능할 전망이다.

투자의견 Buy와 적정주가 23,000원 유지

2019 년 영업손실 규모를 종전 추정치와 유사한 1,257 억원으로 미세 조정한다. 부진한 상반기 대비 POLED 사업 안정화 및 OLED TV 이익 기여 확대 전망에 기반해 하반기 회복세를 예상한다. 동사에 대한 투자의견 Buy 와 적정주가 23,000 원을 유지한다 (2019 년 BVPS 에 0.6 배 적용).

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	26,504.1	1,311.4	906.7	2,534	-6.2	36,209	10.6	0.7	2.7	7.0	84.8
2017	27,790.2	2,461.6	1,802.8	5,038	98.8	40,170	6.2	0.8	2.4	12.5	94.6
2018P	24,336.4	92.6	-207.2	-579	-111.5	38,986	-34.1	0.5	3.4	-1.5	126.9
2019E	25,045.9	-125.7	-171.1	-478	-17.4	38,586	-41.3	0.5	3.2	-1.2	143.2
2020E	26,060.8	465.7	300.7	840	-275.7	39,505	23.5	0.5	2.4	2.2	151.5

표1 LG디스플레이 4Q18P 실적 Review

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	6,947.5	7,125.7	-2.5%	6,102.7	13.8%	6,881.0	1.0%	6,559.9	5.9%
영업이익	279.3	44.5	527.2%	140.1	99.2%	156.5	78.3%	277.2	0.6%
세전이익	234.8	44.0	434.1%	110.3	113.0%	105.3	123.1%	260.0	-9.7%
순이익	152.8	43.6	250.2%	17.5	772.9%	47.1	224.8%	208.0	-26.5%
영업이익률(%)	4.0%	0.6%		2.3%		2.6%		4.7%	
순이익률(%)	2.2%	0.6%		0.3%		0.7%		3.2%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	1Q19E	2019E	1Q19E	2019E	1Q19E	2019E
매출액	5,909.7	25,045.9	5,909.3	23,983.9	0.0%	4.4%
영업이익	-175.0	-125.7	-158.0	-143.5	nm	nm
세전이익	-177.8	-167.4	-158.8	-141.3	nm	nm
순이익	-151.1	-171.1	-135.0	-149.4	nm	nm
영업이익률	-3.0%	-0.5%	-2.7%	-0.6%		

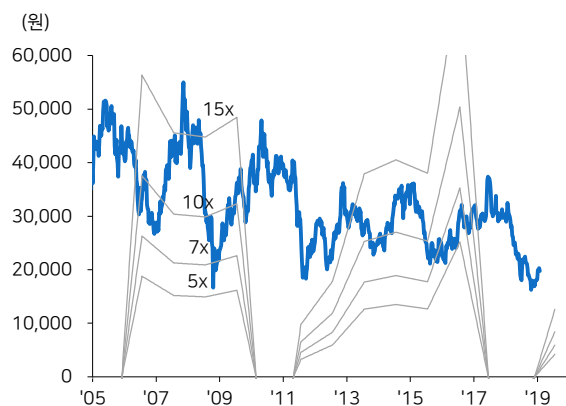
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19 E	4Q19E	2017	2018P	2019E
환율	1,071.9	1,078.6	1,121.6	1,127.5	1,100.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0	1,129.7	1,099.9	1,100.0
매출액	5,674.6	5,611.5	6,102.7	6,947.5	5,909.7	6,066.3	6,384.6	6,685.3	27,790.2	24,336.4	25,045.9
YoY (%)	-19.7%	-15.3%	-12.5%	-2.5%	4.1%	8.1%	4.6%	-3.8%	4.9%	-12.4%	2.9%
QoQ (%)	-20.4%	-1.1%	8.8%	13.8%	-14.9%	2.6%	5.2%	4.7%			
투입면적 ('000 sqm)	13,064.5	13,642.6	13,948.4	13,990.0	13,990.0	13,990.0	14,039.5	14,039.5	54,037.5	54,645.6	56,059.1
출하면적 ('000 sqm)	10,084.1	10,384.6	10,875.7	11,015.0	10,326.8	10,707.5	10,941.2	10,910.9	41,622.2	42,359.4	42,886.4
YoY (%)	0.1%	1.6%	5.7%	-0.2%	2.4%	3.1%	0.6%	-0.9%	1.3%	1.8%	1.2%
QoQ (%)	-8.7%	3.0%	4.7%	1.3%	-6.2%	3.7%	2.2%	-0.3%			
평균단가 (달러)	522.4	501.0	500.3	559.4	520.2	515.0	530.5	557.0	592.8	520.8	530.7
YoY (%)	-14.1%	-12.8%	-16.5%	-5.0%	-0.4%	2.8%	6.0%	-0.4%	6.5%	-12.2%	1.9%
QoQ (%)	-11.3%	-4.1%	-0.1%	11.8%	-7.0%	-1.0%	3.0%	5.0%			
매출총이익	542.1	466.7	888.7	1,187.0	549.0	575.6	857.1	1,015.1	5,365.6	3,084.6	2,996.8
매출총이익률 (%)	9.6%	8.3%	14.6%	17.1%	9.3%	9.5%	13.4%	15.2%	19.3%	12.7%	12.0%
영업이익	-98.3	-228.1	140.1	279.3	-175.0	-182.2	57.7	173.9	2,461.6	92.6	-125.7
영업이익률 (%)	-1.7%	-4.1%	2.3%	4.0%	-3.0%	-3.0%	0.9%	2.6%	8.9%	0.4%	-0.5%
경상이익	-95.8	-340.0	110.3	234.8	-177.8	-191.9	37.2	165.0	2,332.6	-90.7	-167.4
경상이익률 (%)	-1.7%	-6.1%	1.8%	3.4%	-3.0%	-3.2%	0.6%	2.5%	8.4%	-0.4%	-0.7%
당기순이익	-49.0	-300.5	17.5	152.8	-151.1	-149.7	29.0	128.7	1,802.8	-207.2	-171.1
순이익률 (%)	-0.9%	-5.4%	0.3%	2.2%	-2.6%	-2.5%	0.5%	1.9%	7.0%	-0.7%	-0.6%
EPS	-166.1	-831.1	9.6	408.5	-451.5	-409.5	41.7	341.1	5,038.2	-579.2	-478.2

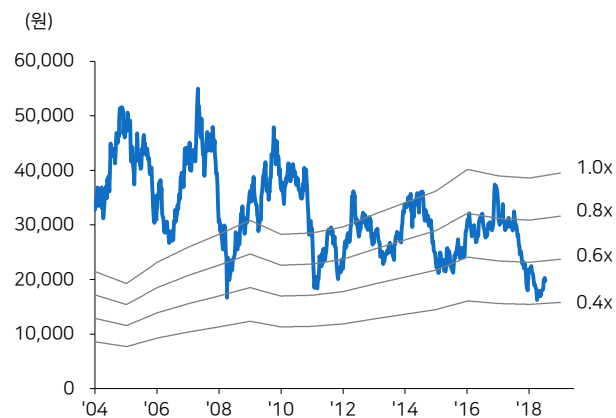
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 주가 산출

(원)	2019E
BVPS	38,586
적정배수 (배)	0.6
적정가치	23,152
적정주가	23,000
현재 주가	19,550
상승여력 (%)	17.6%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 과거 밸류에이션

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
주가 (원)										
High	40,950	48,100	41,450	36,950	33,150	35,950	37,200	32,400	39,600	33,250
Low	21,250	32,600	17,300	19,600	21,800	22,850	20,500	20,800	27,050	15,850
Average	31,546	39,526	29,760	27,297	28,126	30,347	27,503	26,823	31,064	22,686
PER (배)										
High	13.8	14.9	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	-57.4
Low	7.2	10.1	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	-27.4
Average	10.6	12.2	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-39.2
EPS (원)	2,969	3,232	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	5,038	-579
PBR (배)										
High	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9
Low	0.8	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.4
Average	1.1	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.5
BVPS (원)	28,282	30,843	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	38,986
PBR/ROE (배)										
High	13.2	14.9	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	-58.3
Low	6.9	10.1	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	-27.8
Average	10.2	12.2	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-39.8
ROE (%)	11.0%	10.5%	-7.6%	2.3%	4.0%	7.9%	7.9%	7.0%	12.5%	-1.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	26,504.1	27,790.2	24,336.4	25,045.9	26,060.8
매출액증가율 (%)	-6.6	4.9	-12.4	2.9	4.1
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,251.8	22,049.0	22,336.2
매출총이익	3,749.8	5,365.6	3,084.6	2,996.8	3,724.6
판매비와관리비	2,438.4	2,903.9	2,992.0	3,122.6	3,258.9
영업이익	1,311.4	2,461.6	92.6	-125.7	465.7
영업이익률 (%)	4.9	8.9	0.4	-0.5	1.8
금융수익	123.0	-148.7	-58.6	-50.6	-53.1
종속/관계기업관련손익	8.3	9.6	3.3	8.9	8.9
기타영업외손익	131.3	-139.2	-183.3	-41.7	-44.3
세전계속사업이익	1,316.2	2,332.6	-90.7	-167.4	421.4
법인세비용	384.7	395.6	88.5	-24.4	92.7
당기순이익	931.5	1,937.1	-179.2	-143.0	328.7
지배주주지분 순이익	906.7	1,802.8	-207.2	-171.1	300.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	10,484.2	10,473.7	9,709.7	8,320.5	11,042.2
현금및현금성자산	1,558.7	2,602.6	2,704.7	1,576.3	4,302.1
매출채권	4,958.0	4,325.1	4,216.8	4,057.6	4,055.1
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,291.2	2,204.7	2,203.4
비유동자산	14,400.2	18,686.0	23,970.0	27,435.8	26,755.0
유형자산	12,031.5	16,202.0	21,388.2	24,888.2	24,208.2
무형자산	894.9	912.8	1,038.8	1,048.9	1,040.0
투자자산	180.7	127.7	135.6	144.4	153.3
자산총계	24,884.3	29,159.7	33,679.7	35,756.3	37,797.2
유동부채	7,058.2	8,978.7	11,695.2	11,992.0	12,704.3
매입채무	2,877.3	2,875.1	2,803.1	2,697.2	2,695.6
단기차입금	113.2	0.0	0.0	10.0	20.0
유동성장기부채	554.7	1,452.9	2,416.5	2,325.3	2,323.9
비유동부채	4,363.7	5,199.5	7,139.6	9,062.4	10,062.3
사채	1,511.1	1,506.0	1,752.5	2,729.8	3,729.8
장기차입금	2,599.8	2,644.2	3,934.1	4,883.2	4,883.2
부채총계	11,422.0	14,178.2	18,834.8	21,054.4	22,766.6
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
기타포괄이익누계액	-88.5	-288.3	-321.4	-321.4	-321.4
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,230.9	10,087.8	10,416.5
비지배주주지분	506.4	608.0	895.2	895.2	895.2
자본총계	13,462.4	14,981.5	14,844.9	14,701.9	15,030.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,640.9	6,764.2	5,713.2	5,662.9	6,453.8
당기순이익(손실)	931.5	1,937.1	-179.2	-143.0	328.7
유형자산감가상각비	2,643.5	2,791.9	3,126.0	4,500.0	4,780.0
무형자산상각비	378.1	422.7	428.6	443.0	462.0
운전자본의 증감	-847.2	1,442.4	1,392.4	0.6	0.0
투자활동 현금흐름	-3,189.2	-6,481.1	-7,834.2	-8,634.9	-4,734.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,736.0	-6,592.4	-8,059.6	-8,000.0	-4,100.0
투자자산의 감소(증가)	608.0	384.6	642.4	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	308.0	862.2	2,223.3	1,843.5	1,006.9
차입금증감	504.0	1,042.8	2,403.9	1,845.1	1,008.6
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	807.0	1,043.9	102.2	-1,128.5	2,725.8
기초현금	751.7	1,558.7	2,602.6	2,704.8	1,576.3
기말현금	1,558.7	2,602.6	2,704.8	1,576.3	4,302.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	74,072	77,666	68,014	69,997	72,833
EPS(지배주주)	2,534	5,038	-579	-478	840
CFPS	2,255	2,917	286	-3,154	7,618
EBITDAPS	12,110	15,863	10,193	13,463	15,951
BPS	36,209	40,170	38,986	38,586	39,505
DPS	500	500	0	0	168
배당수익률(%)	2.5	2.5	0.0	0.0	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	6.2	-34.1	-41.3	23.5
PCR	11.9	10.7	69.1	-6.3	2.6
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.8	0.5	0.5	0.5
EBITDA	4,333	5,676	3,647	4,817	5,708
EV/EBITDA	2.7	2.4	3.4	3.2	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	12.5	-1.5	-1.2	2.2
EBITDA 이익률	19.4	36.0	-4.4	-4.0	5.7
부채비율	84.8	94.6	126.9	143.2	151.5
금융비용부담률	0.3	0.1	0.0	0.2	0.2
이자보상배율(x)	11.6	27.2	1.1	-1.5	4.6
매출채권회전율(x)	5.9	6.0	5.7	6.1	6.4
재고자산회전율(x)	9.8	9.7	9.2	9.8	10.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우, 서승연)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이 (034220) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.27	기업브리프	Buy	43,000	김선우	-29.8	-21.0	
2017.06.07	산업분석	Buy	43,000	김선우	-21.0	-9.5	
2017.07.26	기업브리프	Buy	41,000	김선우	-24.7	-21.0	
2017.09.08	산업분석	Buy	41,000	김선우	-24.8	-17.1	
2017.10.26	기업브리프	Buy	36,000	김선우	-16.5	-11.7	
2017.12.04	산업분석	Buy	36,000	김선우	-16.7	-11.7	
2018.01.15	산업분석	Buy	36,000	김선우	-16.4	-9.6	
2018.01.24	기업브리프	Buy	39,000	김선우	-27.8	-14.7	
2018.04.26	기업브리프	Buy	34,000	김선우	-32.7	-29.7	
2018.06.01	산업분석	Buy	29,000	김선우	-30.6	-20.3	
2018.07.26	기업브리프	Buy	27,000	김선우	-19.5	-13.9	
2018.09.10	산업분석	Buy	27,000	김선우	-24.5	-13.9	
2018.10.25	기업브리프	Buy	23,000	김선우	-26.1	-21.1	
2018.11.15	산업분석	Buy	23,000	김선우	-23.2	-13.3	
2019.01.14	산업분석	Buy	23,000	김선우	-21.3	-10.9	
2019.01.31	기업브리프	Buy	23,000	김선우	-	-	