

LG디스플레이

BUY(유지)

034220 기업분석 | 디스플레이

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(03/08)	21,300원	Up/Downside	+31.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 11

결국 올라가게 되어 있다

Comment

1Q19 선방, 예상보다 적자폭 줄어: LG디스플레이의 1Q19 영업손실을 종전 -1,440억원에서 -592억원으로 축소 시킨다. 현재 시장 컨센서스는 -970억원이다. 그리고 흑자 전환시기를 당초 3Q19로 봤으나 이를 2Q19로 바꾼다. 패널 가격 하락이 예상보다 완만하고 오히려 상승 가능성까지 있으며, POLED에서 변수가 많아졌다.

시장 컨센서스 많이 올라가야: 19년 연간 영업이익을 종전 3,280억원에서 3,806억원으로 상향 조정한다. 하지만 시장 컨센서스는 -290억원으로 여전히 차이가 크다. IT용 패널의 수익성, 모바일 디스플레이의 상황, LCD 패널 가격 전망에서 현저한 시각차가 있다. 우리는 IT용 패널의 고수익성이 19년에도 지속되고, 모바일 디스플레이의 적자가 축소되고, LCD TV용 Blended ASP가 2Q19부터 완만하게 하락하면서 대형 OLED패널이 이익을 내 TV 전체로는 흑자 기조가 유지될 것이라는 가정을 하고 있다. 해외전략고객으로 POLED 납품이 계속 지연되고 있는 점은 아쉽지만, 이는 오히려 회계적으로 플러스 요인으로 작용한다.

Action

주가가 실적을 따라간다면 결국 올라가게 되어 있다: 주가는 올해 들어 18%, 저점 대비로는 38% 상승했다. 비정상적인 시장 컨센서스가 현실화되는 과정을 주가는 급하지 않게 차분하게 반영하는 모습이다. 이런 와중에 패널 가격마저 상승하면 주가는 어떻게 될까? 가격 하락을 주도했던 BOE의 재무 상황 악화, 삼성디스플레이의 L8-1 라인 가동 중단, 신규 가동한 CSOT 10.5세대 라인의 저조한 수율 등을 감안하면 윗쪽을 봐야 하지 않을까

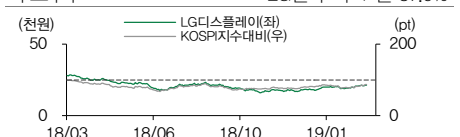
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	26,504	27,790	24,337	25,343	28,964
(증가율)	-6.6	4.9	-12.4	4.1	14.3
영업이익	1,311	2,462	93	381	361
(증가율)	-19.3	87.7	-96.2	309.3	-5.2
지배주주순이익	907	1,803	-166	117	122
EPS	2,534	5,038	-463	328	340
PER (H/L)	12.8/8.2	7.9/5.4	NA	65.0	62.6
PBR (H/L)	0.9/0.6	1.0/0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	3.2/2.3	2.9/2.2	3.5	3.8	3.9
영업이익률	4.9	8.9	0.4	1.5	1.2
ROE	7.2	13.2	-1.2	0.8	0.8

Stock Data

52주 최저/최고	15,850/28,600원
KOSDAQ /KOSPI	736/2,137pt
시가총액	76,215억원
60일-평균거래량	1,758,888
외국인지분율	26.5%
60일-외국인지분율변동추이	+3.2%p
주요주주	LG전자 외 4인 37.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.0	25.7	-24.1
상대기준	15.1	22.0	-13.6

1Q19 선방, 예상보다 적자폭 줄어

1Q19 영업손실 592억원 전망 LG디스플레이의 1Q19 영업손실을 종전 -1,440억원에서 -592억원으로 축소 시킨다. 현재 시장 컨센서스는 -970억원인데 최근 상향 조정된 수치가 이 정도다. 그리고 흑자 전환 시기를 당초 3Q19로 봤으나 이를 2Q19로 바꾼다. 패널 가격 하락이 예상보다 완만하고 오히려 상승 가능성까지 있으며, POLED(Plastic OLED)에서 변수가 많아졌다. POLED에서 E5 라인만 빠르게 안정화가 되고 있고, E6 라인 가동은 지연되어 3Q19부터 시작될 것으로 보는데 이는 오히려 감가상각비 반영을 늦춰져 회계적으로는 유리하게 작용된다.

도표 1. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
매출액 (십억원)	5,675	5,611	6,103	6,948	5,528	5,818	6,851	7,147	27,790	24,337	25,343	28,964
TV(LCD+OLED)	2,873	2,888	3,168	3,171	2,768	2,788	3,157	3,409	13,418	12,100	12,122	13,960
IT(모니터+노트북+태블릿)	1,968	1,844	2,110	2,104	1,749	1,975	2,210	2,184	8,783	8,025	8,118	7,625
Mobile etc.(Mobile+Watch+Auto)	1,094	1,140	1,360	2,045	1,367	1,413	1,840	1,911	6,665	5,640	6,532	8,807
LCD TV Blended ASP (\$)	174	168	169	175	158	157	157	152	200	172	156	155
QoQ/YoY(%)	-7.3	-3.8	0.9	3.6	-10.0	-0.3	-0.3	-3.2		-14.3	-9.2	-0.8
영업이익 (십억원)	-98	-228	140	279	-59	101	183	155	2,462	93	381	361
영업이익률(%)	-1.7	-4.1	2.3	4.0	-1.1	1.7	2.7	2.2	8.9	0.4	1.5	1.2

자료: IHS, DB 금융투자

시장 컨센서스 많이 올라가야

IT용 패널의 고수익성, 모바일 디스플레이 적자 축소, 패널 가격의 완만한 하락 19년 연간 영업이익을 종전 3,280억원에서 3,806억원으로 상향 조정한다. 하지만 컨센서스는 -290억원으로 여전히 차이가 크다. IT용 패널의 수익성, 모바일 디스플레이의 상황, LCD 패널 가격 전망에서 현저한 시각차가 있다. 우리는 IT용 패널의 고수익성이 19년에도 지속되고, 모바일 디스플레이의 적자가 축소되고, LCD TV용 Blended ASP가 2Q19부터 완만하게 하락하면서 대형 OLED패널이 이익을 내 TV 전체로는 흑자 기조가 유지될 것이라는 가정을 하고 있다. 해외전략고객으로 POLED 납품이 계속 지연되고 있는 점은 아쉽지만, 이는 오히려 회계적으로 플러스 요인으로 작용한다.

도표 2. LGD 1Q19 영업손익나Vs.시장

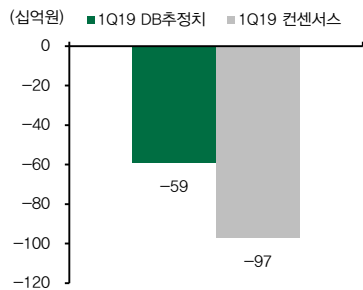


도표 3. LGD 2019 영업손익나Vs.시장

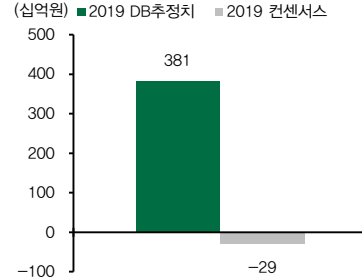
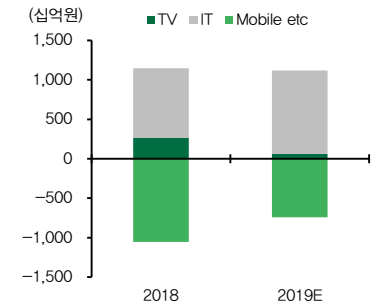


도표 4. LGD 부문별 영업손익



자료: DB 금융투자

주가가 실적을 따라간다면 결국 올라가게 되어 있다

패널 가격까지
반등한다면?

주가는 올해 들어 18% 상승했으며 저점 대비로는 38% 상승했다. 비정상적인 컨센서스가 현실화되는 과정을 주가는 급하지 않게 차분하게 반영하는 모습이다. 이런 와중에 패널 가격마저 상승하면 주가는 어떻게 될까? 가격 하락을 주도했던 BOE의 재무 상황 악화, 삼성디스플레이의 L8-1 라인 가동 중단, 신규 가동한 CSOT 10.5세대 라인의 저조한 수율 등을 감안하면 뒷쪽을 봐야 하지 않을까...

BOE는 4Q18에 적자 진입이 확실시되면서 주력 제품인 32인치 방어에 나섰으며 이는 다른 사이즈 제품에도 영향을 미칠 것이다. 삼성디스플레이 L8-1 라인은 4~5월경 가동 중단이 되면서 삼성디스플레이 TV용 패널 캐파는 19년에 1천만대 가량 줄어들 것이다. CSOT가 1Q19에 10.5세대 라인 가동 시작했는데 유리조달, 후공정 등에서 문제가 많아 실제 물량증가로 이어지지 않고 있다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	6,991	6,153	7,127
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,145	66	170
매출채권및기타채권	5,102	4,490	3,788	3,944	4,508
재고자산	2,288	2,350	2,058	2,143	2,449
비유동자산	14,400	18,686	23,128	26,942	26,963
유형자산	12,031	16,202	21,081	25,267	25,289
무형자산	895	913	476	103	103
투자자산	245	182	182	182	182
자산총계	24,884	29,160	30,119	33,095	34,090
유동부채	7,058	8,979	9,017	9,566	10,430
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,965	7,514	8,378
단기차입금및단기차대	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	1,453	1,453	1,453
비유동부채	4,364	5,199	6,299	8,599	8,599
사채및장기차입금	4,111	4,150	5,250	7,550	7,550
부채총계	11,422	14,178	15,317	18,166	19,029
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	9,004	10,622	10,456	10,573	10,695
비지배주주지분	506	608	595	604	614
자본총계	13,462	14,982	14,803	14,929	15,061

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,641	6,764	4,881	4,753	4,256
당기순이익	932	1,937	-179	127	131
현금유출이없는비용및수익	3,821	3,883	3,691	4,405	4,181
유형및무형자산상각비	3,022	3,215	3,558	4,186	3,979
영업관련자산부채변동	-847	1,442	1,457	307	-6
매출채권및기타채권의감소	-554	485	702	-157	-563
재고자산의감소	106	-56	292	-85	-306
매입채무및기타채무의증가	-48	221	47	549	864
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-7,152	-7,996	-3,995
CAPEX	-3,736	-6,592	-8,000	-8,000	-4,000
투자자산의순증	193	72	7	7	0
재무활동현금흐름	308	862	814	2,163	-157
사채및차입금의 증가	555	824	1,100	2,300	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	0	0
기타현금흐름	47	-102	0	0	0
현금의증가	807	1,044	-1,457	-1,080	104
기초현금	752	1,559	2,603	1,145	66
기말현금	1,559	2,603	1,145	66	170

자료: LG 디스플레이 | DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	24,337	25,343	28,964
매출원가	22,754	22,425	21,252	21,858	25,055
매출총이익	3,750	5,366	3,085	3,486	3,909
판매비	2,438	2,904	2,992	3,105	3,548
영업이익	1,311	2,462	93	381	361
EBITDA	4,333	5,676	3,651	4,567	4,340
영업외손익	4	-129	-184	-169	-180
금융손익	-127	10	-52	-140	-152
투자손익	8	10	7	7	0
기타영업외손익	123	-149	-139	-36	-28
세전이익	1,316	2,333	-91	212	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	932	1,937	-179	127	131
자배주주지분순이익	907	1,803	-166	117	122
비지배주주지분순이익	25	134	-13	9	10
총포괄이익	953	1,700	-179	127	131
증감률(%YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-12.4	4.1	14.3
영업이익	-19.3	87.7	-96.2	309.3	-5.2
EPS	-6.2	98.8	적전	흑전	3.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-463	328	340
BPS	36,209	40,170	39,707	40,034	40,375
DPS	500	500	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	12.4	5.9	NA	65.0	62.6
P/B	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.5	3.8	3.9
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	0.4	1.5	1.2
EBITDA마진	16.3	20.4	15.0	18.0	15.0
순이익률	3.5	7.0	-0.7	0.5	0.5
ROE	7.2	13.2	-1.2	0.8	0.8
ROA	3.9	7.2	-0.6	0.4	0.4
ROIC	6.6	12.9	1.0	1.0	1.1
안정성및기타					
부채비율(%)	84.8	94.6	103.5	121.7	126.4
이자보상배율(배)	11.6	27.2	0.9	2.8	2.3
배당성향(배)	19.2	9.2	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

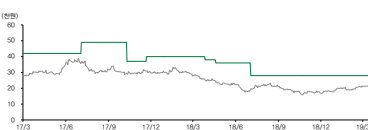
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG디스플레이 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/01/25	Buy	42,000	-25.8 -7.4	17/07/11	Buy	49,000	-35.3 -23.8
17/10/17	Buy	37,000	-19.3 -14.1	17/11/28	Buy	40,000	-25.9 -16.9
18/04/03	Buy	38,000	-34.0 -31.4	18/04/03	Buy	36,000	-40.8 -33.8
18/07/10	Buy	28,000	-				

주: *표는 담당자 변경