

# LG디스플레이 (034220)

## 하방은 LCD가 확실히 막고 있다

### 1Q19 Preview : 예상보다 좋은 실적

LG디스플레이 1분기 실적은 매출 5.7조원(YoY +1%, QoQ +14%), 영업적자 -347억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 시장 컨센서스 대비 적자폭이 축소될 전망이다. 이는 1) LCD TV 패널 가격 하락폭이 3개월에 걸쳐 축소되며 당초 우려보다는 수익성 악화 정도가 약했고, 2) Flexible OLED 라인 감가상각비 반영 시기가 지연되며 모바일 OLED 부문 적자가 예상보다 감소했기 때문이다.

### LCD TV 패널 시장, 타이트한 수급 지속 전망

LCD TV 패널 가격은 현재 50인치 미만 패널 중심으로 6개월만에 상승 반등했으며, 50인치 이상의 경우 일부 낙폭 축소 추세가 이어지고 있다. 두 가지 측면에서 LCD TV 패널 시장의 타이트한 수급이 이어질 것으로 전망한다. 1) 삼성디스플레이의 8세대 LCD 라인 감산이 상반기 중 순차적으로 진행될 것으로 전망되며, 가장 먼저 라인 스크랩 진행될 것으로 예상되는 L8-1-1 라인의 CAPA는 80K/월 수준으로 이는 8세대 환산 글로벌 공급 면적 대비 2% 비중을 차지한다는 점에서 세트 업체 입장에서는 공급 감소에 따른 재고 축적 니즈가 발생할 것으로 판단된다. 2) BOE를 포함한 중국 패널 업체들의 최근 수익성이 급격히 악화되고(BOE 2018년 순이익 YoY -54% 감소) 있는 와중에 Flexible OLED 양산 가동에 따른 대규모 적자 우려까지 겹치면서 2018년과 같은 LCD 패널 가격 저가 마케팅을 지속적으로 이어나가기 어려울 것으로 판단된다.

### Valuation : P/B, EV/EBITDA 모두 하방은 안정적

LG디스플레이 주가 흐름에 있어 LCD 패널 가격은 주가의 상승 Catalyst 보다는 하방 압력을 막아주는 요인으로 작용하고 있다. 3분기까지 이어질 것으로 예상되는 LCD 패널 시장의 타이트한 수급은 LG디스플레이 주가의 하방 경직성을 강화해줄 것으로 판단된다. 50인치 이상 패널 가격 상승 시에는 정상 업황일 때의 밸류에이션 하단인 P/B 0.6배까지 타게팅 가능할 것으로 판단된다. 나아가 추세적인 주가 상승 위해서는 Flexible OLED 라인의 메이저 세트 업체향 대량 패널 공급이 확인되어야 하며 이는 2분기 말에 최종 결정될 것으로 전망된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 23,000원 | CP(4월 4일): 20,000원

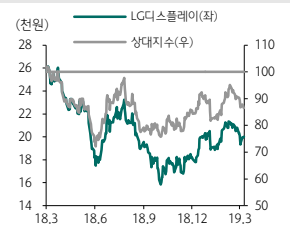
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,206.53
52주 최고/최저(원)	26,050/15,850
시가총액(십억원)	7,156.3
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	1,710.9
60일 평균 거래대금(십억원)	34.4
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	26.46
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 4인	37.92
국민연금	7.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.8) 5.3 (18.9)
상대	(4.5) 8.5 (11.5)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25,077.5	26,648.0
영업이익(십억원)	0.1	510.2
순이익(십억원)	(106.2)	283.8
EPS(원)	(211)	744
BPS(원)	38,421	38,740

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	26,504.1	27,790.2	24,336.6	25,244.0	25,780.1
영업이익	십억원	1,311.4	2,461.6	92.9	206.4	325.0
세전이익	십억원	1,316.2	2,332.6	(91.4)	179.8	297.5
순이익	십억원	906.7	1,802.8	(207.2)	139.5	233.3
EPS	원	2,534	5,038	(579)	390	652
증감률	%	(6.2)	98.8	적전	흑전	67.2
PER	배	12.41	5.93	N/A	51.30	30.67
PBR	배	0.87	0.74	0.46	0.51	0.50
EV/EBITDA	배	3.18	2.38	3.69	3.31	2.10
ROE	%	7.21	13.19	(1.46)	0.99	1.64
BPS	원	36,209	40,170	39,068	39,458	40,110
DPS	원	500	500	0	0	0



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

### 2분기 말까지 주가 상승세 지속 전망

EV/EBITDA 측면에서 현재 가격 수준을 살펴보면, 과거 LG디스플레이의 7,8세대 LCD 투자 사이클 당시 순차입금이 급격히 증가하며 EV/EBITDA가 비싸지던 시기에 주가가 하락하는 현상이 반복된 바 있다. 2019년 역시 순차입금 증가에 따른 EV/EBITDA 부담이 발생할 수 있으나, 올해부터 Flexible OLED 라인 감가상각비가 가파르게 증가하면서 EBITDA 증가가 수반되며 역사적 평균 수준인 3배 수준의 EV/EBITDA가 유지될 것으로 전망된다.

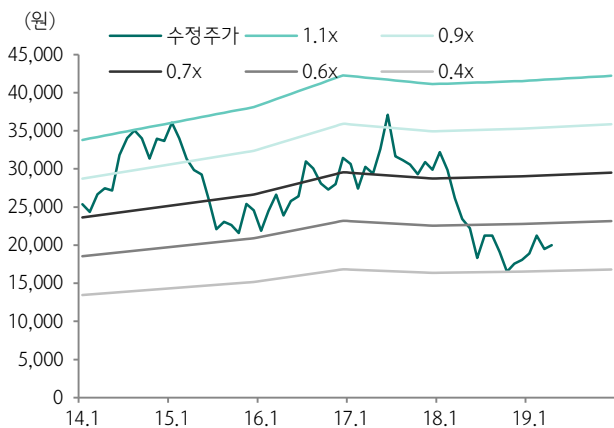
P/B 및 EV/EBITDA 모두 감안했을 때 주가 하단은 2만원 수준이라고 판단되며 LCD 패널 수급까지 LG디스플레이에 우호적이라는 점에서 북미 고객사향 Flexible OLED 공급 규모가 확인되는 2분기 말 까지 주가는 우상향 추세 이어갈 것으로 전망한다.

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	1,100	1,100	1,100	1,100	1,092	1,100	1,100
<b>매출액(십억원)</b>	<b>5,675</b>	<b>5,611</b>	<b>6,102</b>	<b>6,948</b>	<b>5,727</b>	<b>5,580</b>	<b>6,640</b>	<b>7,297</b>	<b>24,337</b>	<b>25,244</b>	<b>25,780</b>
YoY	-20%	-15%	-12%	-2%	1%	-1%	9%	5%	-12%	4%	2%
LCD TV	2,123	1,911	1,973	1,833	1,658	1,652	1,756	1,863	7,840	6,930	6,857
OLED TV	385	507	546	668	535	535	712	1,005	2,052	2,787	4,606
Monitor	952	1,000	1,103	973	1,013	1,055	1,100	992	4,028	4,162	3,953
Notebook	442	472	615	744	526	530	613	655	2,227	2,324	2,164
Tablet	638	594	599	785	623	500	538	589	2,615	2,250	2,231
LCD Mobile	796	733	725	1,267	695	661	728	888	2,884	2,972	1,666
OLED Mobile	43	91	220	292	298	298	582	582	646	1,760	2,222
Etc.	296	302	321	387	378	349	609	723	2,043	2,059	2,080
<b>영업이익(십억원)</b>	<b>-98</b>	<b>-228</b>	<b>140</b>	<b>279</b>	<b>-35</b>	<b>34</b>	<b>79</b>	<b>129</b>	<b>93</b>	<b>206</b>	<b>325</b>
YoY	적전	적전	-76%	510%	적지	적지	-44%	-54%	-96%	적전	58%
영업이익률	-2%	-4%	2%	4%	-1%	1%	1%	2%	0%	1%	1%

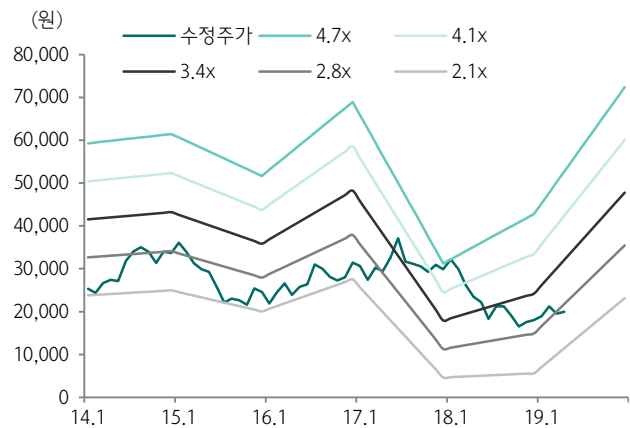
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



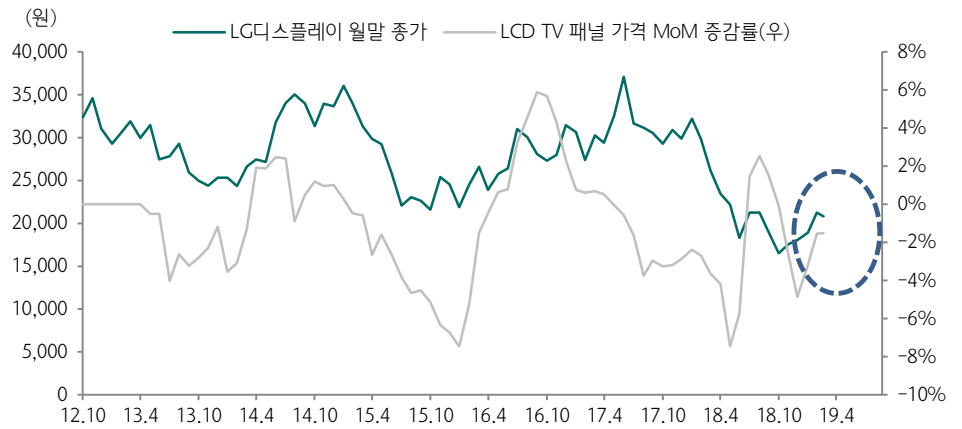
자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



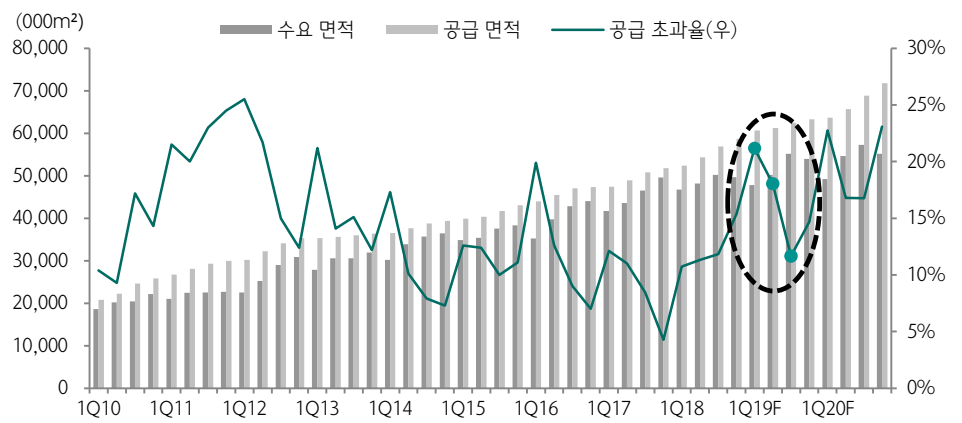
자료: 하나금융투자

그림 3. LCD TV 패널 가격 및 LGD 주가 추이



자료: IHS, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 중대형 LCD 패널 수급 추이 및 전망



자료: IHS, 하나금융투자

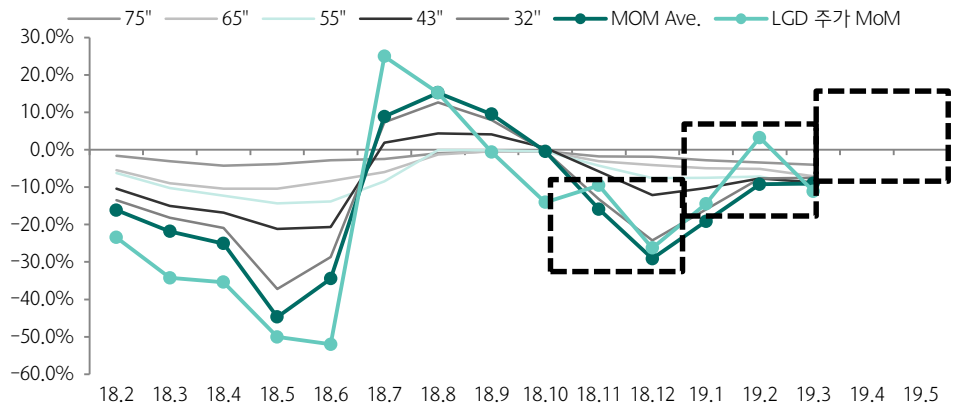


표 1. 삼성디스플레이 LCD 제조 라인 현황

Fab	TFT	세대	장비 발주	장비 입고	양산 가동	CAPA (K/월)		분기 공급 면적(000 m <sup>2</sup> )	글로벌 공급 면적 대비 비중	
							8세대 환산			
탕정 L7-2	1	a-Si	7	2005-05	2005-09	2006-01	55	41	679	1%
	2	a-Si	7	2005-10	2006-06	2006-09	65	49	802	1%
	3	a-Si	7	2007-10	2008-03	2008-06	45	34	555	1%
탕정 L8-1	1	a-Si	8	2006-07	2007-02	2007-08	80	80	1,320	2%
	2	a-Si	8	2007-11	2008-04	2008-08	85	85	1,403	2%
	2b	a-Si	8	2009-12	2010-03	2010-06	30	30	495	1%
탕정 L8-2	1	a-Si	8	2008-03	2008-10	2009-05	70	70	1,155	2%
	2	a-Si	8	2010-04	2010-08	2010-12	62	62	1,023	2%
	3	a-Si/Oxide	8	2015-03	2015-09	2016-02	6	6	99	0%
	1b	a-Si	8	2009-12	2010-05	2010-08	30	30	495	1%

자료: IHS, 하나금융투자

그림 5. LCD TV 패널 가격 MoM 증감률 및 LGD 추가 MoM 추이



자료: Witsview, 하나금융투자

추정 재무제표

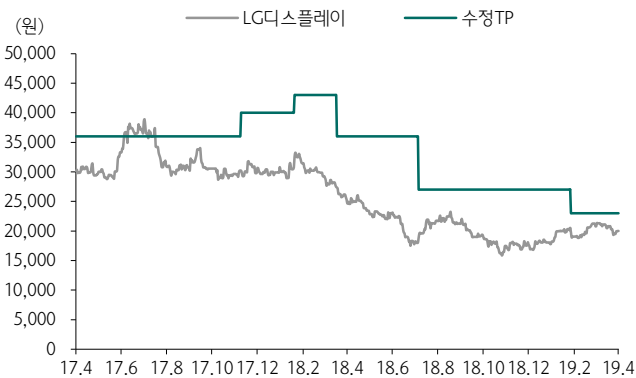
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>26,504.1</b>	<b>27,790.2</b>	<b>24,336.6</b>	<b>25,244.0</b>	<b>25,780.1</b>
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,251.3	21,973.4	22,341.7
매출총이익	3,749.8	5,365.5	3,085.3	3,270.6	3,438.4
판관비	2,438.4	2,903.9	2,992.4	3,064.2	3,113.3
<b>영업이익</b>	<b>1,311.4</b>	<b>2,461.6</b>	<b>92.9</b>	<b>206.4</b>	<b>325.0</b>
금융손익	(126.5)	10.2	(72.8)	(26.6)	(27.5)
중속/관계기업손익	8.3	9.6	0.7	0.0	0.0
기타영업외손익	123.0	(148.7)	(112.2)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>1,316.2</b>	<b>2,332.6</b>	<b>(91.4)</b>	<b>179.8</b>	<b>297.5</b>
법인세	384.7	395.6	88.1	34.2	54.0
계속사업이익	931.5	1,937.1	(179.4)	145.6	243.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>931.5</b>	<b>1,937.1</b>	<b>(179.4)</b>	<b>145.6</b>	<b>243.5</b>
비지배주주지분 순이익	24.8	134.3	27.8	6.1	10.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>906.7</b>	<b>1,802.8</b>	<b>(207.2)</b>	<b>139.5</b>	<b>233.3</b>
지배주주지분포괄이익	942.0	1,596.4	(215.4)	136.7	228.7
NOPAT	928.1	2,044.2	182.4	167.1	266.1
EBITDA	4,333.0	5,676.2	3,647.5	5,097.4	6,752.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(6.6)	4.9	(12.4)	3.7	2.1
NOPAT증가율	(20.0)	120.3	(91.1)	(8.4)	59.2
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(35.7)	39.8	32.5
영업이익증가율	(19.3)	87.7	(96.2)	122.2	57.5
(지배주주)순이익증가율	(6.2)	98.8	적전	흑전	67.2
EPS증가율	(6.2)	98.8	적전	흑전	67.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.1	19.3	12.7	13.0	13.3
EBITDA이익률	16.3	20.4	15.0	20.2	26.2
영업이익률	4.9	8.9	0.4	0.8	1.3
계속사업이익률	3.5	7.0	(0.7)	0.6	0.9
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,534	5,038	(579)	390	652
BPS	36,209	40,170	39,068	39,458	40,110
CFPS	13,282	16,265	11,326	14,246	18,872
EBITDAPS	12,110	15,863	10,194	14,246	18,872
SPS	74,072	77,666	68,014	70,550	72,048
DPS	500	500	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.4	5.9	N/A	51.3	30.7
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.4	1.8	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.7	3.3	2.1
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.2	13.2	(1.5)	1.0	1.6
ROA	3.8	6.7	(0.7)	0.4	0.6
ROIC	6.5	12.6	0.9	0.7	1.2
부채비율	84.8	94.6	122.9	148.2	143.9
순부채비율	15.1	14.8	40.9	58.7	39.7
이자보상배율(배)	11.6	27.2	1.2	2.0	3.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>10,484.2</b>	<b>10,473.7</b>	<b>8,800.1</b>	<b>9,883.7</b>	<b>12,451.4</b>
금융자산	2,750.5	3,387.9	2,489.6	3,260.0	6,014.3
현금성자산	1,558.7	2,602.6	2,365.0	3,129.2	5,887.2
매출채권 등	5,101.6	4,489.9	2,998.5	3,149.1	3,059.3
채고자산	2,287.8	2,350.1	2,691.2	2,826.4	2,745.8
기타유동자산	344.3	245.8	620.8	648.2	632.0
<b>비유동자산</b>	<b>14,400.2</b>	<b>18,686.0</b>	<b>24,375.6</b>	<b>27,419.7</b>	<b>24,808.2</b>
투자자산	244.7	182.4	258.2	255.4	248.1
금융자산	72.0	59.8	129.2	135.6	131.8
유형자산	12,031.4	16,202.0	21,600.1	24,969.8	22,570.5
무형자산	<b>894.9</b>	<b>912.8</b>	<b>987.6</b>	<b>664.9</b>	<b>460.1</b>
기타비유동자산	<b>1,229.2</b>	<b>1,388.8</b>	<b>1,529.7</b>	<b>1,529.6</b>	<b>1,529.5</b>
<b>자산총계</b>	<b>24,884.3</b>	<b>29,159.7</b>	<b>33,175.7</b>	<b>37,303.4</b>	<b>37,259.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,058.2</b>	<b>8,978.7</b>	<b>9,954.5</b>	<b>10,371.0</b>	<b>10,122.8</b>
금융부채	667.9	1,452.9	1,553.9	1,553.9	1,553.9
매입채무 등	6,006.7	6,921.4	7,318.6	7,686.1	7,467.0
기타유동부채	383.6	604.4	1,082.0	1,131.0	1,101.9
<b>비유동부채</b>	<b>4,363.7</b>	<b>5,199.5</b>	<b>8,335.0</b>	<b>11,900.5</b>	<b>11,861.4</b>
금융부채	<b>4,111.3</b>	<b>4,150.2</b>	<b>7,030.6</b>	<b>10,530.6</b>	<b>10,530.6</b>
기타비유동부채	252.4	1,049.3	1,304.4	1,369.9	1,330.8
<b>부채총계</b>	<b>11,421.9</b>	<b>14,178.2</b>	<b>18,289.5</b>	<b>22,271.5</b>	<b>21,984.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>12,956.0</b>	<b>14,373.5</b>	<b>13,979.1</b>	<b>14,118.7</b>	<b>14,352.0</b>
자본금	<b>1,789.1</b>	<b>1,789.1</b>	<b>1,789.1</b>	<b>1,789.1</b>	<b>1,789.1</b>
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)	(301.0)	(301.0)	(301.0)
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,240.0	10,379.5	10,612.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>506.4</b>	<b>608.0</b>	<b>907.1</b>	<b>913.2</b>	<b>923.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>13,462.4</b>	<b>14,981.5</b>	<b>14,886.2</b>	<b>15,031.9</b>	<b>15,275.4</b>
순금융부채	2,028.8	2,215.2	6,094.9	8,824.5	6,070.2
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,640.9</b>	<b>6,764.2</b>	<b>4,484.1</b>	<b>5,205.5</b>	<b>6,570.6</b>
당기순이익	931.5	1,937.1	(179.4)	145.6	243.5
조정	3,556.6	3,384.7	3,605.2	4,891.0	6,427.8
감가상각비	3,021.6	3,214.6	3,554.6	4,891.0	6,427.8
외환거래손익	(88.6)	(12.6)	53.8	0.0	0.0
지분법손익	(8.3)	(9.6)	(0.7)	0.0	0.0
기타	631.9	192.3	(2.5)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(847.2)	1,442.4	1,058.3	168.9	(100.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3,189.2)</b>	<b>(6,481.1)</b>	<b>(7,675.3)</b>	<b>(7,941.4)</b>	<b>(3,812.6)</b>
투자자산감소(증가)	193.0	71.9	(75.2)	2.9	7.3
유형자산감소(증가)	(3,457.9)	(6,432.2)	(7,800.1)	(7,938.0)	(3,823.6)
기타	75.7	(120.8)	200.0	(6.3)	3.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>307.9</b>	<b>862.2</b>	<b>2,952.9</b>	<b>3,500.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	554.9	823.9	2,981.4	3,500.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(68.1)	223.1	201.5	0.0	0.0
배당지급	(178.9)	(184.8)	(230.0)	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>807.0</b>	<b>1,043.9</b>	<b>(237.5)</b>	<b>764.1</b>	<b>2,758.1</b>
Unlevered CFO	4,752.6	5,819.7	4,052.6	5,097.4	6,752.8
Free Cash Flow	(95.0)	171.8	(3,458.1)	(2,732.5)	2,747.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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		-
17.4.26	BUY	36,000	-10.76%	8.06%
16.7.21	BUY	31,000	-4.56%	4.84%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	92.5%	6.9%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 04월 05일 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.