



Outperform(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(4/24): 19,900원

시가총액: 71,205억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)	2,201.03pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,750원	15,850원
등락률	-19.6%	25.6%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-4.9%
6M	15.7%	10.3%
1Y	-19.6%	-10.0%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,692천주
외국인 지분율	26.8%
배당수익률(19E)	0.0%
BPS(19E)	37,802원
주요 주주	LG전자 외 4인
	37.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	27,790	24,337	25,223	25,620
영업이익	2,462	93	-593	1,021
EBITDA	5,676	3,647	3,425	5,405
세전이익	2,333	-91	-576	876
순이익	1,937	-179	-414	727
자배주주지분순이익	1,803	-207	-413	725
EPS(원)	5,038	-579	-1,154	2,025
증감률(%YoY)	98.8	적전	적지	흑전
PER(배)	5.9	-31.2	-18.9	10.7
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	2.4	3.7	5.3	3.7
영업이익률(%)	8.9	0.4	-2.4	4.0
ROE(%)	13.2	-1.5	-3.0	5.2
순차입금비율(%)	14.8	40.9	65.9	76.3

Price Trend



Company Update

LG디스플레이(034220)

중소형과 대형, 결단이 필요한 때



1Q19 영업적자 1,320억원으로 당사 예상치 부합. 감가상각비 감소에도 불구하고 신제품 개발비 부담 등이 작용한 영향으로 판단. 2Q19는 신규 OLED TV패널 가동에 따른 고정비 증가와 TV패널 가격 하락 반전 영향으로 인해, 영업적자의 폭이 확대될 전망. LCD 패널 가격은 중국 업체의 공급 증가가 예상되는 2Q19 후반부터 재차 하락할 것으로 예상. 보수적인 접근이 바람직하다는 판단을 유지함.

>> 1Q19 영업적자 1,320억원, 당사 예상치 부합

LG디스플레이의 1Q19 실적이 매출액 5.9조원(-15%QoQ), 영업적자 1,320억원으로 당사 예상에 부합했지만, 시장 컨센서스(영업적자 92억원)를 하회했다. 세부적으로 보면 출하면적(m^2 , -11%QoQ)이 글로벌 경기불확실성 확대로 인해 기대치(-9%QoQ)를 하회했지만, 면적당 평균 판가(ASP/ m^2 , -5%QoQ)는 판가가 높은 테블릿PC 제품의 비중 확대로 인해 기대치(-11%QoQ)를 넘어섰다. 원가(COGS/ m^2 , +2%QoQ)는 감가상각비의 감소가 나타났음에도 불구하고 신제품 개발비 부담 등이 작용하며 전 분기 대비 추가 상승했다.

주요 제품별 매출액은 TV 2.1조원(-14%QoQ), Monitor 1.0조원(-4%QoQ), Notebook & Tablet 1.3조원(+3%QoQ), Mobile 1.5조원 (-32%QoQ)으로, 테블릿PC를 제외한 전 부문의 감소가 나타났다.

>> 2Q19 영업적자 1,672억원으로, 적자폭 확대 예상

2Q19는 매출액 6.1조원(+4%QoQ), 영업적자 1,672억원(적자 지속)으로, 영업 적자 폭이 확대될 전망이다. 중국 BOE와 HKC, CSOT의 신규 공장 가동이 본격화되며, LCD패널 산업의 공급 과잉율이 더욱 악화될 것으로 판단하기 때문이다. 주요 LCD TV패널의 가격이 현금원가에 근접하며, 패널 가격 반등이 나타나고 있다. 그러나 LCD TV패널은 원재료의 원가 비중이 매우 높기 때문에, 중국 업체의 공격적인 증설이 둔화되지 않는 이상 원재료 가격 인하와 현금원가의 하락, 그리고 패널 가격의 하락이 동반될 것이다. 중소형 OLED패널 역시 전방 수요처의 판매 부진과 경쟁사 대비 높은 원가구조 등을 감안하면, 단기간 내 큰 폭의 실적 개선을 이루기에는 다소 어려워 보인다.

>> 투자의견 Outperform 유지

최근의 LCD 패널 가격 반등에도 불구하고, 1Q19 LG디스플레이의 실적은 시장의 기대와 달리 큰 폭의 적자를 기록했다. LCD TV패널의 가격 반등이 나타나고 있지만, 중국 업체의 공급 증가가 예상되는 2Q19 후반부터 재차 하락할 것으로 예상된다. 보수적인 접근이 바람직하다는 판단을 유지하며, 투자의견 Outperform을 제시한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
출하면적 ['000m ²]	10,081	10,261	10,803	11,045	9,864	10,336	11,080	11,190	41,609	42,189	42,469
%QoQ/%YoY	-8%	2%	5%	2%	-11%	5%	7%	1%	1%	1%	1%
ASP/m ² [USD]	522	501	500	559	528	527	500	563	593	521	529
%QoQ/%YoY	-12%	-4%	0%	12%	-5%	0%	-5%	13%	6%	-12%	2%
COGS/m ² [USD]	472	460	427	463	471	482	452	488	479	455	473
%QoQ/%YoY	-9%	-3%	-7%	8%	2%	2%	-6%	8%	7%	-5%	4%
Gross Profit/m ² [USD]	50	42	73	96	57	45	48	74	114	66	56
GPm/m ²	10%	8%	15%	17%	11%	9%	10%	13%	19%	13%	11%
매출액	5,675	5,611	6,102	6,948	5,879	6,125	6,200	7,019	27,790	24,337	25,223
QoQ/YoY	-20%	-1%	9%	14%	-15%	4%	1%	13%	5%	-12%	4%
Monitor	891	947	1,107	1,014	977	974	1,115	1,065	4,184	3,960	4,131
Notebook & Tablet	1,101	1,059	1,190	1,264	1,301	1,177	1,185	1,561	4,626	4,613	5,224
TV	2,421	2,374	2,532	2,466	2,111	2,276	2,280	2,316	11,733	9,793	8,983
Mobile Etc.	1,263	1,231	1,273	2,204	1,490	1,698	1,620	2,077	7,247	5,971	6,885
매출원가	5,133	5,145	5,214	5,760	5,246	5,603	5,609	6,093	22,425	21,251	22,550
매출원가율	90%	92%	85%	83%	89%	91%	90%	87%	81%	87%	89%
매출총이익	542	467	889	1,188	633	522	591	926	5,366	3,085	2,673
판매비와관리비	640	695	749	908	766	689	792	1,018	2,904	2,992	3,265
영업이익	-98	-228	140	279	-132	-167	-201	-92	2,462	93	-593
QoQ/YoY	-321%	132%	-161%	99%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	88%	-96%	적전
영업이익률	-2%	-4%	2%	4%	-2%	-3%	-3%	-1%	9%	0%	-2%
법인세차감전순익	-96	-340	110	234	-129	-162	-196	-89	2,333	-91	-576
법인세비용	-47	-39	93	82	-66	-76	-33	13	396	88	-162
당기순이익	-49	-301	18	153	-63	-86	-162	-103	1,937	-179	-194
당기순이익률	-1%	-5%	0%	2%	-1%	-1%	-3%	-1%	7%	-1%	-1%
매출비중											
Monitor	16%	17%	18%	14%	17%	16%	18%	15%	15%	16%	16%
Notebook & Tablet	19%	19%	19%	22%	22%	19%	19%	22%	17%	19%	21%
TV	43%	42%	41%	36%	36%	37%	37%	33%	42%	40%	36%
Mobile Etc.	22%	22%	21%	28%	25%	28%	26%	30%	26%	25%	27%
KRW/USD	1,078	1,091	1,129	1,126	1,129	1,125	1,120	1,115	1,126	1,107	1,122

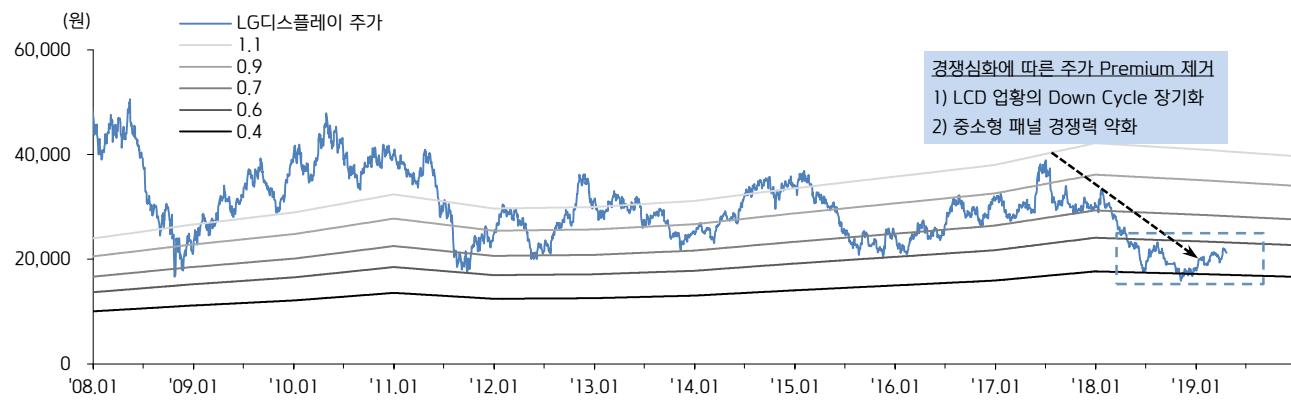
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

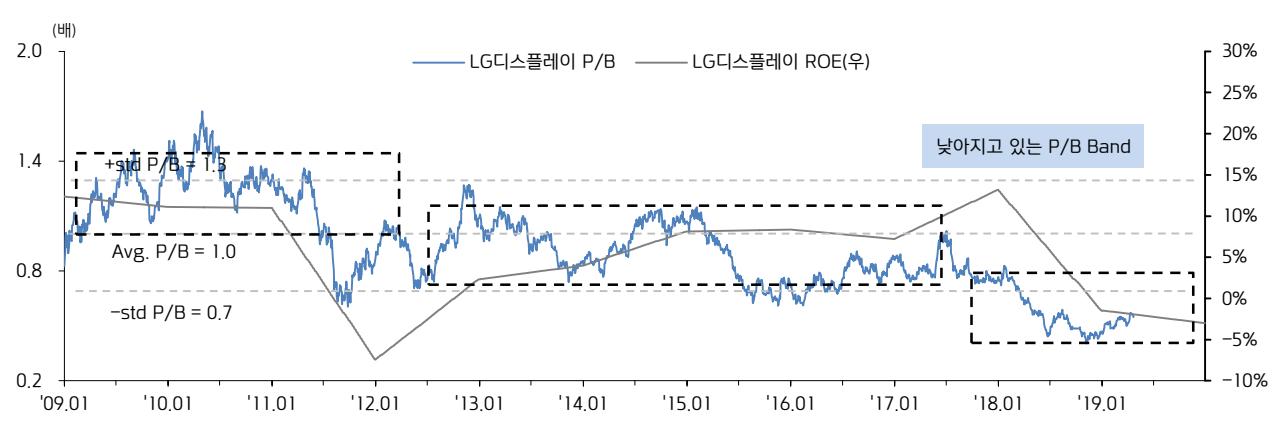
	1Q19P					2019E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	5,570	5,879	6%	5,784	2%	23,697	25,223	6%
Monitor	891	977	10%			3,874	4,131	7%
Notebook & Tablet	1,045	1,301	24%			4,252	5,224	23%
TV	2,096	2,111	1%			8,430	8,983	7%
Mobile Etc.	1,537	1,490	-3%			7,142	6,885	-4%
영업이익	-146	-132	-9%	-91	45%	-563	-593	-5%
영업이익률	-3%	-2%		-2%		-2%	-2%	
당기순이익	-129	-63	-51%	-103	-39%	-259	-194	25%
당기순이익률	-2%	-1%		-2%		-1%	-1%	

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart: 중국 업체와의 경쟁 심화에 따른 밴드 하향 이탈



LG디스플레이 ROE vs. P/B Chart: 과거 P/B의 하단을 뚫고 내려온 주가. 과거 대비 눈 높이를 낮춰야 함



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	25,223	25,620	27,746
매출원가	22,425	21,251	22,550	21,235	22,720
매출총이익	5,366	3,085	2,673	4,385	5,026
판관비	2,904	2,992	3,265	3,363	3,643
영업이익	2,462	93	-593	1,021	1,384
EBITDA	5,676	3,647	3,425	5,405	5,933
영업외손익	-129	-184	-237	-252	-267
이자수익	60	69	46	53	44
이자비용	91	81	105	126	123
외환관련이익	1,180	1,131	1,172	1,191	1,290
외환관련손실	1,316	1,214	1,259	1,278	1,385
증속 및 관계기업손익	10	1	7	7	8
기타	28	-90	-98	-99	-101
법인세차감전이익	2,333	-91	-576	876	1,232
법인세비용	396	88	-162	149	209
계속사업순손익	1,937	-179	-414	727	1,023
당기순이익	1,937	-179	-414	727	1,023
지배주주순이익	1,803	-207	-413	725	1,019
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.9	-12.4	3.6	1.6	8.3
영업이익 증감율	87.7	-96.2	-737.6	-272.2	35.6
EBITDA 증감율	31.0	-35.7	-6.1	57.8	9.8
지배주주순이익 증감율	98.9	-111.5	99.5	-275.5	40.6
EPS 증감율	98.8	적전	적지	흑전	40.6
매출총이익율(%)	19.3	12.7	10.6	17.1	18.1
영업이익률(%)	8.9	0.4	-2.4	4.0	5.0
EBITDA Margin(%)	20.4	15.0	13.6	21.1	21.4
지배주주순이익률(%)	6.5	-0.9	-1.6	2.8	3.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,474	8,800	7,573	9,031	9,615
현금 및 현금성자산	2,603	2,365	1,552	1,785	1,463
단기금융자산	785	125	103	115	124
매출채권 및 기타채권	4,490	2,998	2,803	3,660	4,269
재고자산	2,350	2,691	2,612	2,960	3,206
기타유동자산	1,031	746	606	626	677
비유동자산	18,686	24,376	28,516	29,916	30,601
투자자산	182	258	254	261	286
유형자산	16,202	21,600	25,761	27,139	27,648
무형자산	913	988	915	906	925
기타비유동자산	1,389	1,530	1,586	1,610	1,742
자산총계	29,160	33,176	36,089	38,947	40,216
유동부채	8,979	9,954	10,511	10,413	10,970
매입채무 및 기타채무	6,921	7,319	7,810	7,683	8,083
단기금융부채	1,453	1,554	1,580	1,591	1,653
기타유동부채	605	1,081	1,121	1,139	1,234
비유동부채	5,199	8,335	11,146	13,418	13,150
장기금융부채	4,150	7,031	9,592	11,840	11,446
기타비유동부채	1,049	1,304	1,554	1,578	1,704
부채총계	14,178	18,289	21,657	23,830	24,120
자베지분	14,373	13,979	13,526	14,208	15,184
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-288	-301	-341	-384	-427
이익잉여금	10,622	10,240	9,827	10,552	11,571
비자베지분	608	907	906	908	912
자본총계	14,982	14,886	14,432	15,116	16,096

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,764	4,484	5,306	4,340	5,824
당기순이익	1,937	-179	-414	727	1,023
비현금항목의 가감	3,883	4,232	4,444	5,135	5,366
유형자산감가상각비	2,792	3,124	3,547	3,968	4,138
무형자산감가상각비	423	431	470	415	411
지분법평가손익	-10	-1	-9	-9	-10
기타	678	678	436	761	827
영업활동자산부채증감	1,442	1,058	1,174	-1,300	-276
매출채권및기타채권의감소	485	1,305	196	-857	-609
재고자산의감소	-56	-450	79	-348	-246
매입채무및기타채무의증가	221	156	492	-128	400
기타	792	47	407	33	179
기타현금흐름	-498	-627	102	-222	-289
투자활동 현금흐름	-6,481	-7,675	-8,055	-5,744	-5,084
유형자산의 취득	-6,592	-7,942	-7,922	-5,594	-4,856
유형자산의 처분	160	142	213	248	208
무형자산의 순취득	-453	-480	-398	-406	-429
투자자산의감소(증가)	72	-75	11	1	-17
단기금융자산의감소(증가)	406	661	21	-11	-10
기타	-74	19	20	18	20
재무활동 현금흐름	862	2,953	2,918	2,591	0
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	2,587	2,260	-332
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-185	-230	0	0	0
기타	4	332	331	331	332
기타현금흐름	-102	1	-982	-954	-1,062
현금 및 현금성자산의 순증가	1,044	-238	-813	233	-322
기초현금 및 현금성자산	1,559	2,603	2,365	1,552	1,785
기말현금 및 현금성자산	2,603	2,365	1,552	1,785	1,463

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	-579	-1,154	2,025	2,848
BPS	40,170	39,068	37,802	39,708	42,436
CFPS	16,265	11,326	11,262	16,382	17,854
DPS	500	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	5.9	-31.2	-18.9	10.7	7.6
PER(최고)	7.9	-58.2	-19.2		
PER(최저)	5.4	-26.9	-15.2		
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PBR(최고)	1.0	0.9	0.6		
PBR(최저)	0.7	0.4	0.5		
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.8	1.6	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.4	3.7	5.3	3.7	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.2	-0.6	-1.2	1.9	2.6
ROE	13.2	-1.5	-3.0	5.2	6.9
ROIC	12.1	-0.4	-2.1	3.3	3.8
매출채권회전율	5.8	6.5	8.7	7.9	7.0
재고자산회전율	12.0	9.7	9.5	9.2	9.0
부채비율	94.6	122.9	150.1	157.6	149.9
순차입금비율	14.8	40.9	65.9	76.3	71.5
이자보상배율	27.2	1.2	-5.7	8.1	11.3
총차입금	5,603	8,585	11,171	13,431	13,099
순차입금	2,215	6,095	9,516	11,531	11,512
NOPLAT	5,676	3,647	3,425	5,405	5,933
FCF	-310	-3,734	-3,382	-1,839	246

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2016-10-13	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.39	-5.44	
	2016-10-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.62	-5.44	
	2016-11-15	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.02	-5.44	
	2017-01-11	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.49	-4.41	
	2017-01-25	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.38	-8.68	
	2017-04-18	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.00	-7.65	
	2017-04-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.95	4.12	
	2017-06-08	Marketperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-7.62	14.41	
	2017-07-26	Underperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-8.68	0.00	
	2017-10-12	Underperform (Maintain)	32,000원	6개월	-6.60	-0.63	
	2018-01-15	Underperform (Maintain)	29,000원	6개월	6.11	12.24	
	2018-01-24	Underperform (Maintain)	29,000원	6개월	0.11	14.66	
	2018-04-11	Underperform (Maintain)	26,000원	6개월	-3.44	0.19	
	2018-04-26	Underperform (Maintain)	26,000원	6개월	-15.92	0.19	
	2018-07-26	Underperform (Maintain)	23,000원	6개월	-10.69	1.09	
	2018-10-17	Underperform (Maintain)	23,000원	6개월	-11.73	1.09	
	2018-10-25	Outperform (Upgrade)	20,000원	6개월	-9.71	1.50	
	2019-01-28	Underperform (Downgrade)	20,000원	6개월	-7.89	4.25	
	2019-02-27	Outperform (Upgrade)	23,000원	6개월	-9.03	-3.91	
	2019-04-25	Outperform (Maintain)	23,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%