

2019. 4. 25



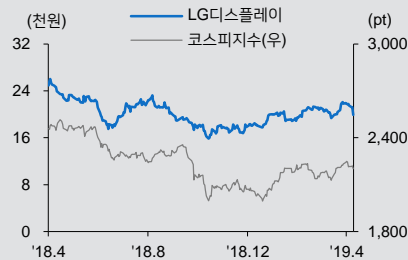
▲ 반도체/디스플레이  
 Analyst 김선우  
 02. 6098-6688  
 sunwoo.kim@meritz.co.kr  
 RA 서승연  
 02. 6098-6676  
 sy.seo@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	25,000 원
현재주가 (4.24)	19,900 원
상승여력	25.6%
KOSPI	2,201.03pt
시가총액	71,205억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	62.08%
외국인비중	26.89%
52주 최고/최저가	24,750원/15,850원
평균거래대금	347.1억원
주요주주(%)	
LG전자 외 4인	37.92
국민연금	7.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	15.7	-19.6
상대주가	-4.9	10.3	-10.0

### 주가그래프



# LG디스플레이 034220

## 도전에 뒤따르는 고통

- ✓ 1Q19 영업손실 1,320 억원은 시장 기대치를 하회
- ✓ 2Q19 영업손실은 2,030 억원으로 확대 예상, 완만히 개선되는 대형 LCD 패널 판가 불구 IT 패널 출하 부진 지속과 POLED 관련 일회성 비용 발생에 기반
- ✓ 구조적 주가 반등의 선결 과제는 1) 경쟁사들의 합리적 영업활동, 2) POLED 라인의 수율 안정화 및 양산 주문 확보, 3) 안정적인 TV OLED 판가 흐름 유지
- ✓ LCD 저점 통과 반영해 적정주가 25,000 원으로 소폭 상향조정, 투자의견 Buy 유지

### 전반적 수요 약세에 기반해 부진한 1Q19 실적 기록

LG 디스플레이는 1Q19 영업손실 1,320 억원을 기록하며 전분기 2,790 억원 영업이익에서 적자전환했다 (vs 시장 컨센서스 963 억원 영업손실). 이는 IT 패널과 중소형 LTPS 패널 출하 부진 탓에 분기 출하면적과 평균 판가가 각각 10.9%와 5.6%의 큰 낙폭을 보인데 기인한다. 이러한 실적 부진 요인이 단기간에 해소되기는 어려워 보인다. 아울러 2 분기 중에는 일부 중소형 패널 관련 일회성 손실 역시 예상되는 만큼 2Q19 영업손실은 2,030 억원으로 확대될 전망이다. 다만, 가장 큰 우려요인이었던 대형 LCD 판가가, 적어도 3Q19까지는 꾸준한 상승세를 기록하리라는 점은 긍정적이다. 현금원가 수준에 먼저 도달한 32 인치부터 시작한 패널가 반등 움직임은 5~6월 내 55 인치와 65 인치까지 확산될 전망이다.

### 하반기 점진적 회복, 하지만 여전히 다수 불확실성

하반기로 접어들며 LCD 패널가 안정화와 모바일 패널의 계절적 출하 증가를 기대할 수 있지만, 여전히 다수의 불확실성들은 존재한다. 1) 광저우 신규 OLED 라인에서 오는 초기 비용투입과 수율 안정화, 2) CSOT 등 중국 업체들의 신규 LCD 라인 램프업 속도, 3) TV 세트업체와 패널업체 간의 판가 협상력 변화 여부 등은 투자자들의 면밀한 관찰을 요한다. 특히 동사의 POLED 사업의 경우 1) 수율 안정화, 2) 수익성 구속력이 담보된 계약, 3) 선행기술 개발이 확보되어야 하반기 본격적 가동 및 의미 있는 실적 기여가 가능할 전망이다.

### 장기적 관점에서 투자의견 Buy 유지 · 적정주가 25,000원

2019년 영업손실 추정치를 소폭 확대 조정하지만, 2020년 6,153 억원 규모의 영업이익 턴어라운드를 예상한다 (vs 종전전망 4,657 억원). 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 적정주가를 25,000 원 (2019년 BVPS에 0.67 배 적용)으로 종전 23,000 원에서 소폭 상향 조정한다.

(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
2018	24,336.6	92.9	-207.2	-579	적전	39,068	-34.4	0.5	3.6	-1.5	122.9
2019E	26,018.0	-300.9	-357.6	-999	적지	38,146	-19.9	0.5	4.3	-2.6	144.5
2020E	27,680.7	615.3	359.8	1,006	흑전	39,230	19.8	0.5	2.9	2.6	149.6

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	5,878.7	5,674.6	3.6%	6,947.5	-15.4%	5,823.0	1.0%	5,909.7	-0.5%
영업이익	-131.8	-98.3	nm	279.3	nm	-96.3	nm	-175.0	nm
세전이익	-142.5	-95.8	nm	234.2	nm	-137.4	nm	-177.8	nm
순이익	-121.1	-49.0	nm	152.6	nm	-99.9	nm	-151.1	nm
영업이익률(%)	-2.2%	-1.7%		4.0%		-1.6%		-3.0%	
순이익률(%)	-2.1%	-0.9%		2.2%		-1.7%		-2.6%	

자료: LG디스플레이, 메리츠증권 리서치센터

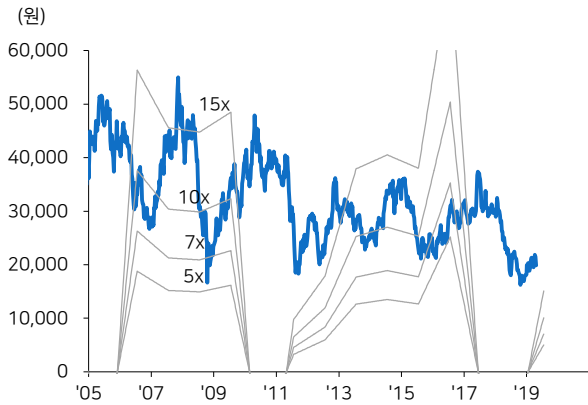
(십억원)	New		Old		차이(%)	
	1Q19P	2019E	1Q19P	2019E	1Q19E	2019E
매출액	5,878.7	26,018.0	5,909.7	25,045.9	-0.5%	3.9%
영업이익	-131.8	-300.9	-175.0	-125.7	nm	nm
세전이익	-142.5	-410.0	-177.8	-167.4	nm	nm
순이익	-121.1	-357.6	-151.1	-171.1	nm	nm
영업이익률	-2.2%	-1.2%	-3.0%	-0.5%		

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19 E	4Q19E	2017	2018	2019E
환율	1,071.9	1,078.6	1,121.6	1,127.5	1,120.0	1,120.0	1,120.0	1,121.4	1,129.7	1,099.9	1,121.4
<b>매출액</b>	<b>5,674.6</b>	<b>5,611.5</b>	<b>6,102.7</b>	<b>6,947.5</b>	<b>5,878.7</b>	<b>6,281.7</b>	<b>6,703.9</b>	<b>7,153.6</b>	<b>27,790.2</b>	<b>24,336.4</b>	<b>26,018.0</b>
YoY (%)	-19.7%	-15.3%	-12.5%	-2.5%	3.6%	11.9%	9.9%	3.0%	4.9%	-12.4%	6.9%
QoQ (%)	-20.4%	-1.1%	8.8%	13.8%	-15.4%	6.9%	6.7%	6.7%			
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	9,869.9	10,707.5	11,094.3	11,064.0	41,622.2	42,359.4	42,735.8
YoY (%)	0.1%	1.6%	5.7%	-0.2%	-2.1%	3.1%	2.0%	0.4%	1.3%	1.8%	0.9%
QoQ (%)	-8.7%	3.0%	4.7%	1.3%	-10.4%	8.5%	3.6%	-0.3%			
평균단가 (달러)	522.4	501.0	500.3	559.4	529.1	523.8	539.5	577.3	592.8	520.8	542.4
YoY (%)	-14.1%	-12.8%	-16.5%	-5.0%	1.3%	4.6%	7.8%	3.2%	6.5%	-12.2%	4.2%
QoQ (%)	-11.3%	-4.1%	-0.1%	11.8%	-5.4%	-1.0%	3.0%	7.0%			
<b>매출총이익</b>	<b>542.1</b>	<b>466.7</b>	<b>888.7</b>	<b>1,187.7</b>	<b>588.5</b>	<b>582.2</b>	<b>790.5</b>	<b>983.0</b>	<b>5,365.6</b>	<b>3,085.3</b>	<b>2,944.2</b>
매출총이익률 (%)	9.6%	8.3%	14.6%	17.1%	10.0%	9.3%	11.8%	13.7%	19.3%	12.7%	11.3%
<b>영업이익</b>	<b>-98.3</b>	<b>-228.1</b>	<b>140.1</b>	<b>279.3</b>	<b>-131.8</b>	<b>-202.7</b>	<b>-49.0</b>	<b>82.6</b>	<b>2,461.6</b>	<b>92.9</b>	<b>-300.9</b>
영업이익률 (%)	-1.7%	-4.1%	2.3%	4.0%	-2.2%	-3.2%	-0.7%	1.2%	8.9%	0.4%	-1.2%
경상이익	-95.8	-340.0	110.3	234.2	-142.5	-221.6	-80.3	34.4	2,332.6	-91.4	-410.0
경상이익률 (%)	-1.7%	-6.1%	1.8%	3.4%	-2.4%	-3.5%	-1.2%	0.5%	8.4%	-0.4%	-1.6%
<b>당기순이익</b>	<b>-49.0</b>	<b>-300.5</b>	<b>17.5</b>	<b>152.6</b>	<b>-121.1</b>	<b>-172.9</b>	<b>-62.7</b>	<b>26.9</b>	<b>1,802.8</b>	<b>-207.2</b>	<b>-357.6</b>
순이익률 (%)	-0.9%	-5.4%	0.3%	2.2%	-2.1%	-2.8%	-0.9%	0.4%	7.0%	-0.7%	-1.3%
<b>EPS</b>	<b>-166</b>	<b>-831</b>	<b>10</b>	<b>409</b>	<b>-368</b>	<b>-474</b>	<b>-214</b>	<b>57</b>	<b>5,038</b>	<b>-579</b>	<b>-999</b>

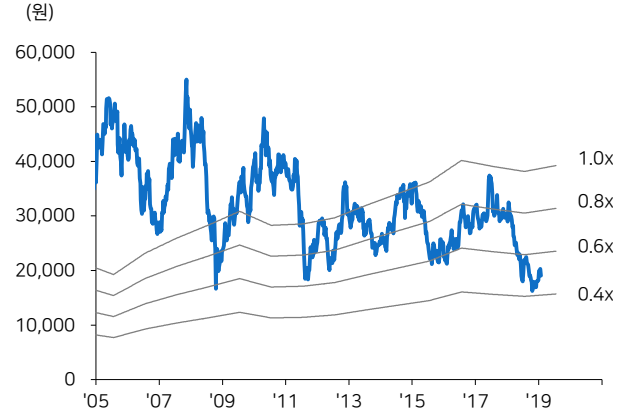
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 주가 산출 - 적정주가 23,000원에서 25,000원으로 상향조정

(원)	2019E
BVPS	38,146
적정배수 (배) *	0.67
적정가치	25,558
<b>적정주가</b>	<b>25,000</b>
현재 주가	19,900
<b>상승여력 (%)</b>	<b>25.6%</b>

참고: \* 0.67배는 LCD 다운 사이클 평균 수치 (17-18년 평균). 종전 적정배수는 LCD 저점사이클인 0.6배 적용  
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 과거 밸류에이션										
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주가 (원)</b>										
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
<b>PER (배)</b>										
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
<b>PBR (배)</b>										
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	0.6
BVPS (원)	28,282	30,843	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	40,170	39,068
<b>PBR/ROE (배)</b>										
High	13.2	14.9	-19.2	56.7	27.8	14.2	13.8	12.8	7.9	-57.4
Low	6.9	10.1	-8.0	30.1	18.3	9.0	7.6	8.2	5.4	-27.4
Average	10.2	12.2	-13.8	41.9	23.6	12.0	10.2	10.6	6.2	-39.2
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	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>26,504.1</b>	<b>27,790.2</b>	<b>24,336.6</b>	<b>26,018.0</b>	<b>27,680.7</b>
매출액증가율 (%)	-6.6	4.9	-12.4	6.9	6.4
매출원가	22,754.3	22,424.7	21,251.3	23,073.8	23,603.3
매출총이익	3,749.8	5,365.6	3,085.3	2,944.2	4,077.3
판매비와관리비	2,438.4	2,903.9	2,992.4	3,245.1	3,462.1
<b>영업이익</b>	<b>1,311.4</b>	<b>2,461.6</b>	<b>92.9</b>	<b>-300.9</b>	<b>615.3</b>
영업이익률 (%)	4.9	8.9	0.4	-1.2	2.2
금융수익	123.0	-148.7	-112.2	-107.7	-117.0
중속/관계기업관련손익	8.3	9.6	0.7	-1.4	-1.4
기타영업외손익	131.3	-139.2	-111.5	-109.1	-118.3
세전계속사업이익	1,316.2	2,332.6	-91.4	-410.0	497.0
법인세비용	384.7	395.6	88.1	-80.2	109.3
<b>당기순이익</b>	<b>931.5</b>	<b>1,937.1</b>	<b>-179.5</b>	<b>-329.8</b>	<b>387.6</b>
지배주주지분 순이익	906.7	1,802.8	-207.2	-357.6	359.8

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>10,484.2</b>	<b>10,473.7</b>	<b>8,800.1</b>	<b>7,253.2</b>	<b>9,499.4</b>
현금및현금성자산	1,558.7	2,602.6	2,365.0	664.3	3,029.2
매출채권	4,958.0	4,325.1	2,829.2	2,913.0	2,874.6
재고자산	2,287.8	2,350.1	2,691.2	2,770.9	2,734.4
<b>비유동자산</b>	<b>14,400.2</b>	<b>18,686.0</b>	<b>24,375.6</b>	<b>28,337.3</b>	<b>27,794.2</b>
유형자산	12,031.5	16,202.0	21,600.1	25,800.1	25,600.1
무형자산	894.9	912.8	987.6	667.9	315.7
투자자산	180.7	127.7	114.0	145.8	177.7
<b>자산총계</b>	<b>24,884.3</b>	<b>29,159.7</b>	<b>33,175.7</b>	<b>35,590.5</b>	<b>37,293.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,058.2</b>	<b>8,978.7</b>	<b>9,954.5</b>	<b>10,698.6</b>	<b>11,014.6</b>
매입채무	2,877.3	2,875.1	3,087.5	3,178.9	3,137.0
단기차입금	113.2	0.0	0.0	10.0	20.0
유동성장기부채	554.7	1,452.9	1,553.9	1,599.9	1,578.8
<b>비유동부채</b>	<b>4,363.7</b>	<b>5,199.5</b>	<b>8,335.0</b>	<b>10,335.4</b>	<b>11,334.8</b>
사채	1,511.1	1,506.0	1,772.6	2,764.4	3,764.4
장기차입금	2,599.8	2,644.2	5,232.3	6,239.6	6,239.6
<b>부채총계</b>	<b>11,422.0</b>	<b>14,178.2</b>	<b>18,289.5</b>	<b>21,034.1</b>	<b>22,349.5</b>
<b>자본금</b>	<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
기타포괄이익누계액	-88.5	-288.3	-301.0	-301.0	-301.0
이익잉여금	9,004.3	10,621.6	10,240.0	9,910.2	10,297.8
비지배주주지분	506.4	608.0	907.1	907.1	907.1
<b>자본총계</b>	<b>13,462.4</b>	<b>14,981.5</b>	<b>14,886.3</b>	<b>14,556.5</b>	<b>14,944.1</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,640.9</b>	<b>6,764.2</b>	<b>4,484.1</b>	<b>4,389.3</b>	<b>5,621.2</b>
당기순이익(손실)	931.5	1,937.1	-179.4	-329.8	387.6
유형자산감가상각비	2,643.5	2,791.9	3,123.7	3,800.0	4,300.0
무형자산상각비	378.1	422.7	430.9	470.9	503.5
운전자본의 증감	-847.2	1,442.4	1,058.3	10.2	-4.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,189.2</b>	<b>-6,481.1</b>	<b>-7,675.3</b>	<b>-8,476.8</b>	<b>-4,576.8</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,736.0	-6,592.4	-7,942.2	-8,000.0	-4,100.0
투자자산의 감소(증가)	608.0	384.6	634.6	-33.2	-33.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>308.0</b>	<b>862.2</b>	<b>2,952.9</b>	<b>2,386.7</b>	<b>1,320.5</b>
차입금증감	504.0	1,042.8	2,851.3	2,055.1	988.9
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	807.0	1,043.9	-237.5	-1,700.7	2,364.9
기초현금	751.7	1,558.7	2,602.6	2,365.0	664.3
기말현금	1,558.7	2,602.6	2,365.0	664.3	3,029.2

### Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	74,072	77,666	68,014	72,713	77,360
EPS(지배주주)	2,534	5,038	-579	-999	1,006
CFPS	2,255	2,917	-664	-4,753	6,609
EBITDAPS	12,110	15,863	10,194	11,095	15,144
BPS	36,209	40,170	39,068	38,146	39,230
DPS	500	500	0	0	201
배당수익률(%)	2.5	2.5	0.0	0.0	1.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	10.6	6.2	-34.4	-19.9	19.8
PCR	11.9	10.7	-30.0	-4.2	3.0
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	3,970	5,419
EV/EBITDA	2.7	2.4	3.6	4.3	2.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	7.0	12.5	-1.5	-2.6	2.6
EBITDA 이익률	19.4	36.0	-4.4	-9.4	7.7
부채비율	84.8	94.6	122.9	144.5	149.6
금융비용부담률	0.3	0.1	0.0	0.3	0.3
이자보상배율(x)	11.6	27.2	1.2	-3.2	5.5
매출채권회전율(x)	5.9	6.0	6.8	9.1	9.6
재고자산회전율(x)	9.8	9.7	8.4	8.4	8.6

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 25일 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 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)	
2017.06.07	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	-21.2	-10.9	
2019.01.31	기업브리프	Buy	23,000	김선우	-16.4	-3.9	
2019.04.25	기업브리프	Buy	25,000	김선우	-	-	