

LG디스플레이

BUY(유지)

034220 기업분석 | 디스플레이

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(04/24)	19,900원	Up/Downside	+40.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 25

깨끗이 털고 간다

News

매출은 기대 이상, 영업적자는 예상보다 많이: LGD는 1Q19 매출액 5조 8,788억원(-15.4%QoQ, +3.6%YoY), 영업이익 -1,320억원(적전QoQ, 적확YoY)을 기록하였다. 매출액은 기대 이상이었지만, 영업적자는 컨센서스 -610억원보다 컸다.

Comment

모바일을 제외하면 예상에 부합했던 1Q19: 예기치 못한 비용 반영이 있었던 POLED(Plastic OLED)를 제외하면 실제 영업적자는 예상 수준과 유사했다. 3월부터 반등에 나선 TV용 패널 가격과 영업 흑자가 지속되고 대형 OLED 패널로 인해 TV Application은 BEP 이상으로 추정되고, IT용(=모니터+노트북+태블릿용) 패널은 2천억원 이상 흑자를 시현한 것으로 추정된다. POLED를 포함한 Mobile부문의 대규모 손실이 아쉽긴 하지만 하반기를 위한 클린화 작업이 일부 시작된 측면도 있다.

의도된 바닥: 하반기 POLED 사업을 본격화하기 위한 비용 및 부실 클린화 선행작업은 2Q19에 더 뚜렷해질 것이다. 이를 감안하면 모바일 부문 손실은 2Q19에 1Q19 대비 2배 이상 확대될 것이고, 이로 인해 전사 영업적자는 5천억원에 육박할 전망이다. 하지만 POLED를 제외한 대형 OLED, 대형 LCD는 개선 추세가 보다 분명해져서 산업 업황과 관련된 사업부문(대형OLED, TV용 IT용 LCD)과 LGD의 개별적인 상황에 국한된 사업부문(POLED)을 분리해서 볼 필요가 있다. 왜 POLED 부실 클린화 작업이 해외전략고객의 신모델이 출시되는 3Q19를 앞두고서 시행되는가를 짚어보자.

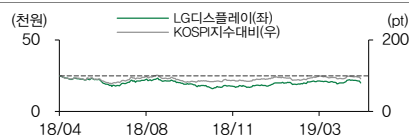
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	26,504	27,790	24,337	26,143	30,174
(증가율)	-6.6	4.9	-12.4	7.4	15.4
영업이익	1,311	2,462	93	-324	484
(증가율)	-19.3	87.7	-96.2	적전	흑전
지배주주순이익	907	1,803	-166	-293	353
EPS	2,534	5,038	-463	-819	987
PER (H/L)	12.8/8.2	7.9/5.4	NA	NA	20.2
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	4.4	3.8
영업이익률	4.9	8.9	0.4	-1.2	1.6
ROE	7.2	13.2	-1.2	-2.1	2.5

Stock Data

52주 최저/최고	15,850/24,750원
KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt
시가총액	71,205억원
60일-평균거래량	1,692,484
외국인지분율	26.9%
60일-외국인지분율변동추이	+2.1%p
주요주주	LG전자 외 4인 37.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.3	0.3	-19.6
상대기준	-4.9	-2.3	-10.0

하반기 흑자 전환: 3Q19까지 패널 가격 상승이 이어지고, 하반기로 갈수록 이익이 확대되는 IT용 패널을 감안하면 POLED 적자만 줄어들면 하반기 전사 흑자 전환은 분명해진다. 해외전략고객으로 POLED 진입시 E6 라인 감가상각비도 같이 반영되겠지만 E5 가동률 상승, 부실 비용 부재 등으로 POLED 적자는 줄 수 밖에 없다.

Action

불확실성이 제거된 이후 상황은 어떻게 전개될까: 겉보기에는 1Q19에 영업적자가 컸고, 2Q19에 오히려 영업적자가 크게 확대되는 양상이라 거부감이 생길 수 있다. 하지만 의도된 바닥 형성과 바닥 이후 자연스럽게 상승 곡선이 그려질 하반기를 생각하면 다시 2만원 밑으로 하락한 주가에 좀 냉정해 지자. 실적 추정 오류를 유발했던 POLED 부실이 제거되고 하반기 예측 가능성이 높아진다면 바닥과 상승곡선의 사이 어디에서는 엔트리 포인트를 잡아야 한다. 예상과 다른 실적의 민망함에도 LGD에 대해 매수 의견을 유지하는 이유가 여기에 있다.

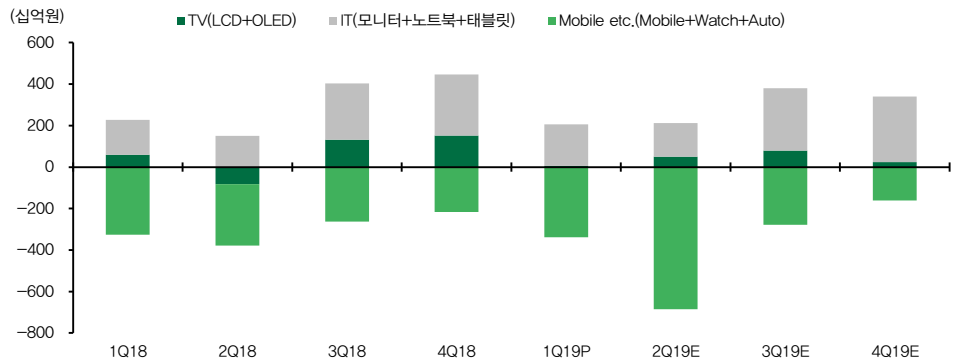
도표 1. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	5,675	5,611	6,103	6,948	5,879	5,758	7,205	7,300	24,337	26,143	30,174	32,438
TV(LCD+OLED)	2,873	2,888	3,168	3,171	2,799	2,852	3,250	3,200	12,100	12,101	14,338	16,346
IT(모니터+노트북+태블릿)	1,968	1,844	2,110	2,104	1,781	1,561	2,179	2,252	8,025	7,773	7,274	6,813
Mobile etc.(Mobile+Watch+Auto)	1,094	1,140	1,360	2,045	1,377	1,423	1,854	1,925	5,640	6,579	8,873	9,589
LCD TV Blended ASP (\$)	174	168	169	175	159	161	161	149	172	158	160	158
QoQ/YoY(%)	-7.3	-3.8	0.9	3.6	-9.6	1.2	0.4	-7.3	-14.3	-8.3	1.6	-1.4
영업이익 (십억원)	-98	-228	140	279	-132	-473	102	178	93	-324	484	1,485
영업이익률(%)	-1.7	-4.1	2.3	4.0	-2.2	-8.2	1.4	2.4	0.4	-1.2	1.6	4.6

자료: HS, DB 금융투자

도표 2. LG디스플레이 영업손익 기여도



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	10,484	10,474	6,991	6,493	7,759
현금및현금성자산	1,559	2,603	1,145	213	511
매출채권및기타채권	5,102	4,490	3,788	4,069	4,696
재고자산	2,288	2,350	2,058	2,211	2,552
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	33,434	34,722
유동부채	7,058	8,979	9,017	9,649	10,555
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,965	7,597	8,503
단기차입금및단기차액	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	1,453	1,453	1,453
비유동부채	4,364	5,199	6,299	9,299	9,299
사채및장기차입금	4,111	4,150	5,250	8,250	8,250
부채총계	11,422	14,178	15,317	18,948	19,855
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	10,163	10,516
비자배주주지분	506	608	595	572	600
자본총계	13,462	14,982	14,803	14,486	14,867

손익계산서

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	26,504	27,790	24,337	26,143	30,174
매출원가	22,754	22,425	21,252	23,065	25,763
매출총이익	3,750	5,366	3,085	3,078	4,411
판관비	2,438	2,904	2,992	3,402	3,926
영업이익	1,311	2,462	93	-324	484
EBITDA	4,333	5,676	3,651	3,863	4,463
영업외손익	4	-129	-184	23	42
금융손익	-127	10	-52	-145	-159
투자손익	8	10	7	7	0
기타영업외손익	123	-149	-139	161	201
세전이익	1,316	2,333	-91	-300	526
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	932	1,937	-179	-316	381
자배주주지분순이익	907	1,803	-166	-293	353
비자배주주지분순이익	25	134	-13	-23	28
총포괄이익	953	1,700	-179	-316	381
증감률(%YoY)					
매출액	-6.6	4.9	-12.4	7.4	15.4
영업이익	-19.3	87.7	-96.2	작전	흑전
EPS	-6.2	98.8	작전	작지	흑전

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

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,641	6,764	4,881	4,205	4,457
당기순이익	932	1,937	-179	-316	381
현금유출이없는비용및수익	3,821	3,883	3,691	4,340	4,283
유형및무형자산상각비	3,022	3,215	3,558	4,186	3,979
영업관련자산부채변동	-847	1,442	1,457	198	-62
매출채권및기타채권의감소	-554	485	702	-281	-627
재고자산의감소	106	-56	292	-153	-341
매입채무및기타채무의증가	-48	221	47	632	906
투자활동현금흐름	-3,189	-6,481	-7,152	-7,995	-3,990
CAPEX	-3,736	-6,592	-8,000	-8,000	-4,000
투자자산의순증	193	72	7	7	0
재무활동현금흐름	308	862	814	2,857	-169
사채및차입금의 증가	555	824	1,100	3,000	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	-932	298
기초현금	752	1,559	2,603	1,145	213
기말현금	1,559	2,603	1,145	213	511

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	2,534	5,038	-463	-819	987
BPS	36,209	40,170	39,707	38,887	39,874
DPS	500	500	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	12.4	5.9	NA	NA	20.2
P/B	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.5	4.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	0.4	-1.2	1.6
EBITDA마진	16.3	20.4	15.0	14.8	14.8
순이익률	3.5	7.0	-0.7	-1.2	1.3
ROE	7.2	13.2	-1.2	-2.1	2.5
ROA	3.9	7.2	-0.6	-1.0	1.1
ROIC	6.6	12.9	1.0	-1.5	1.5
안정성및기타					
부채비율(%)	84.8	94.6	103.5	130.8	133.5
이자보상배율(배)	11.6	27.2	0.9	-2.3	2.9
배당성향(배)	19.2	9.2	0.0	0.0	0.0

자료: LG 디스플레이 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기재된 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 것이나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

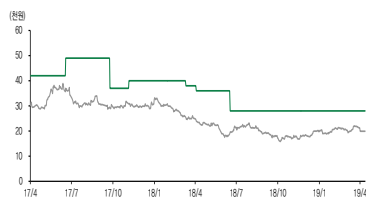
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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					
18/04/26	Buy	36,000	-40.8	-33.8					
18/07/10	Buy	28,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경