



하나금융그룹

2019년 10월 24일 | Equity Research

# LG디스플레이 (034220)

## LCD 감산과 OLED 성장

### 3Q19 Review : LCD TV 감산 돌입으로 LCD 적자 확대

2019년 3분기 실적은 매출 5.8조원(YoY -5%, QoQ +9%), 영업적자 4,367억원(YoY 적자전환, QoQ 적자유지)으로 컨센서스를 하회했다. 1) LCD TV의 경우 분기 평균 가격이 전분기 대비 12% 하락하며 마진이 크게 훼손됐고, 7세대 및 8세대 라인 가동률 조정에 돌입하며 출하 면적 역시 전분기 대비 4% 감소, 가이던스를 하회했다. 이에 따라 LCD TV 부문 적자가 대폭 확대된 것으로 추정된다. 2) OLED 모바일 부문의 경우 북미 고객사향 패널 공급이 본격적으로 시작되면서 적자폭이 축소된 것으로 추정된다.

### OLED 모바일 패널, 북미고객사향 공급 본격 시작

1) OLED TV 부문의 경우 광저우 OLED 라인의 3분기 가동 돌입을 전망했으나 당초 예상보다 품질 안정화 작업이 길어지면서 가동 시기가 4분기로 늦춰졌다. 이에 따라 연간 OLED TV 패널 출하 대수 전망을 당초 380만대에서 340만대로 하향 조정하였다. 광저우 라인의 감가상각비 반영은 4분기 중 예상되며 이에 따라 OLED TV 부문은 4분기 적자 전환이 전망된다. 2) OLED 모바일 부문의 경우 4분기 북미 고객사향 패널 출하량이 전분기 대비 증가하며 적자 규모는 소폭 축소될 전망이다. 수율 상승 및 OLED 패널 수요 증가 감안하여 2020년 연간 북미고객사향 패널 공급 대수는 1,900만대까지 증가할 것으로 전망한다. 이를 종합하여 2020년 전사 영업적자는 -3,983억원으로 2019년 -1.4조 원 대비 대폭 줄어들 전망이다.

### LCD 비중 하락과 OLED 비중 상승, 중장기 관점 매수

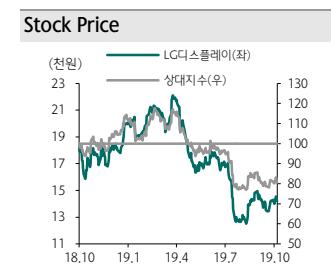
LG디스플레이에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 OLED 부문 적자 축소 속도 소폭 둔화 반영하여 목표주가는 19,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2020년 BPS에 최근 3년 평균 PBR 0.55배를 적용하여 산출하였다. LG디스플레이와 삼성 디스플레이의 LCD CAPA 대규모 구조조정에 따른 패널 가격 상승 가능성 감안하면 주가 하락 가능성은 낮다고 판단된다. LCD TV 패널 매출 비중이 4분기부터 20% 미만으로 하락하고(2017년 40%) OLED 매출 비중이 2020년부터 30% 이상으로 상승하는 등 기업가치 전환이 본격화되는 초입단계라는 점에서 중장기적 관점 매수를 권고한다.

Update

BUY

| TP(12M): 19,000원(하향) | CP(10월 23일): 14,200원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.62		
52주 최고/최저(원)	22,100/12,500	매출액(십억원)	23,613.7 24,949.1
시가총액(십억원)	5,081.0	영업이익(십억원)	(1,212.5) 199.0
시가총액비중(%)	0.42	순이익(십억원)	(1,229.0) 5.8
발행주식수(천주)	357,815.7	EPS(원)	(3,420) (28)
60일 평균 거래량(천주)	2,152.6	BPS(원)	36,257 36,802
60일 평균 거래대금(십억원)	30.0		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	21.74		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 1 인	37.92		
국민연금공단	7.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.4) (33.2) (17.7)		
상대	0.2 (28.7) (16.7)		



### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	27,790.2	24,336.6	22,854.4	24,516.4	25,819.5
영업이익	십억원	2,461.6	92.9	(1,449.8)	(398.3)	(31.4)
세전이익	십억원	2,332.6	(91.4)	(1,571.8)	(502.5)	(100.2)
순이익	십억원	1,802.8	(207.2)	(1,307.0)	(396.7)	(79.9)
EPS	원	5,038	(579)	(3,653)	(1,109)	(223)
증감률	%	98.8	적전	적지	적지	적지
PER	배	5.93	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.74	0.46	0.40	0.41	0.41
EV/EBITDA	배	2.38	3.69	6.75	2.94	2.36
ROE	%	13.19	(1.46)	(9.75)	(3.14)	(0.65)
BPS	원	40,170	39,068	35,844	34,735	34,512
DPS	원	500	0	0	0	0



Analyst 김현수

02-3771-7503

hyunsoo@hanafn.com

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
원/달러평균(원)	1,071	1,090	1,100	1,110	1,100	1,100	1,130	1,110	1,092	1,107	1,100
<b>매출액(십억원)</b>	<b>5,675</b>	<b>5,611</b>	<b>6,102</b>	<b>6,948</b>	<b>5,879</b>	<b>5,353</b>	<b>5,822</b>	<b>5,801</b>	<b>24,337</b>	<b>22,854</b>	<b>24,516</b>
YoY	-20%	-15%	-12%	-2%	4%	-5%	-5%	-17%	-12%	-6%	7%
LCD TV	2,123	1,911	1,973	1,833	1,511	1,558	1,168	1,025	7,840	5,262	5,211
<b>OLED TV</b>	<b>385</b>	<b>507</b>	<b>546</b>	<b>668</b>	<b>605</b>	<b>637</b>	<b>706</b>	<b>935</b>	<b>2,052</b>	<b>2,884</b>	<b>5,007</b>
Monitor	952	1,000	1,103	973	999	964	1,054	970	4,028	3,986	3,820
Notebook	442	472	615	744	462	535	704	668	2,227	2,369	2,185
Tablet	638	594	599	785	831	643	536	606	2,615	2,616	2,376
LCD Mobile	796	733	725	1,267	676	234	521	421	2,884	1,852	1,106
<b>OLED Mobile</b>	<b>43</b>	<b>91</b>	<b>220</b>	<b>292</b>	<b>259</b>	<b>251</b>	<b>572</b>	<b>600</b>	<b>646</b>	<b>1,681</b>	<b>2,835</b>
Etc.	296	302	321	387	534	532	561	606	2,043	2,233	1,977
<b>영업이익(십억원)</b>	<b>-98</b>	<b>-228</b>	<b>140</b>	<b>279</b>	<b>-132</b>	<b>-369</b>	<b>-437</b>	<b>-512</b>	<b>93</b>	<b>-1,450</b>	<b>-398</b>
YoY	적전	적전	-76%	510%	적지	적지	적전	적전	-96%	적전	적지
영업이익률	-2%	-4%	2%	4%	-2%	-7%	-8%	-9%	0%	-6%	-2%

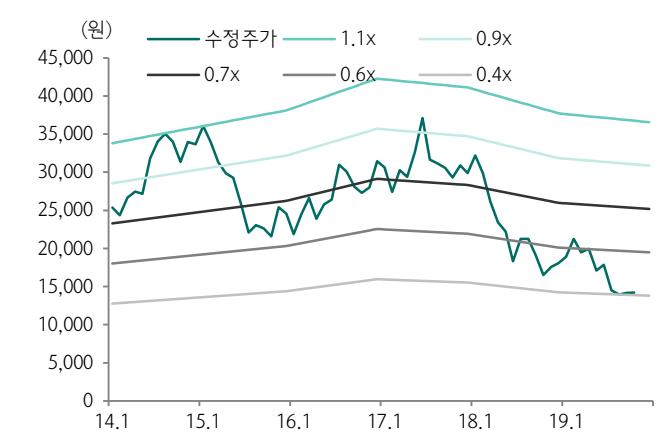
자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 전사 매출 대비 OLED 매출 비중 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
OLED TV	7%	9%	9%	9%	10%	12%	12%	16%	8%	13%	20%
OLED Mobile	1%	2%	4%	4%	3%	5%	10%	10%	3%	7%	12%
<b>OLED Total</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>17%</b>	<b>22%</b>	<b>26%</b>	<b>11%</b>	<b>20%</b>	<b>32%</b>

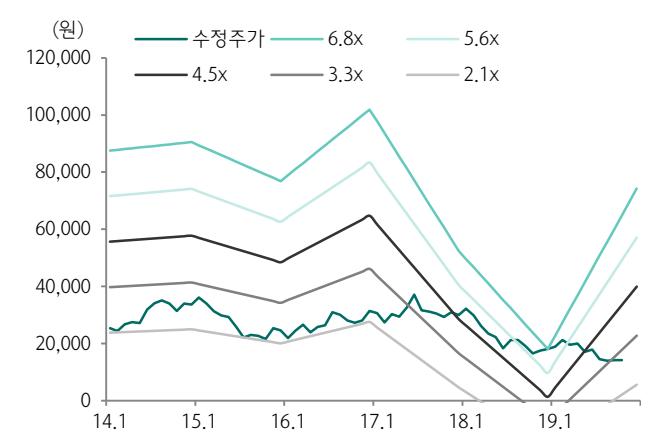
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

표 3. LG디스플레이 중대형 LCD 라인 CAPA 개요

Fab		TFT	세대	장비 발주	장비 입고	양산 가동	CAPA (K/월)	8세대 환산 CAPA (K/월)	분기 공급 면적(000 m <sup>2</sup> )	글로벌 공급 CAPA 대비 비중
파주 P7	1	a-Si	7	2005-02	2005-08	2006-01	70	53	921	1%
	2	a-Si	7	2005-10	2006-03	2006-08	65	49	856	1%
	3	a-Si	7	2006-01	2007-03	2007-06	95	71	1,250	2%
파주 P8	1	a-Si	8	2008-01	2008-08	2009-03	140	140	2,310	3%
	2b	a-Si	8	2009-10	2010-04	2010-08	50	50	825	1%
	2a	a-Si	8	2009-09	2010-01	2010-05	50	50	825	1%
파주 P9	1	a-Si	8	2011-02	2011-07	2012-05	40	40	660	1%
	2	a-Si/Oxide	8	2013-10	2014-02	2014-06	30	30	495	1%
	3	a-Si/Oxide	8	2017-10	2018-04	2018-07	20	20	330	0%
구미 P6	E	a-Si	6	2008-06	2008-11	2009-07	55	28	458	1%
광저우 1	1	a-Si	8	2013-08	2014-02	2014-05	65	65	1,073	2%
	2	a-Si	8	2014-07	2014-09	2014-12	45	45	743	1%
광저우 2	1	a-Si	8	2015-05	2016-01	2016-05	50	50	825	1%
	2	a-Si	8	2016-06	2017-01	2017-05	50	50	825	1%
Total								740	12,395	18%

자료: IHS, 하나금융투자

표 4. 삼성디스플레이 중대형 LCD 라인 CAPA 개요

Fab		TFT	세대	장비 발주	장비 입고	양산 가동	CAPA (K/월)	8세대 환산 CAPA (K/월)	분기 공급 면적(000 m <sup>2</sup> )	글로벌 공급 CAPA 대비 비중
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	1%
	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%
중국 Suzhou	1	a-Si	8	2013-02	2013-07	2013-10	17	17	281	0%
	2	a-Si	8	2013-08	2013-12	2014-03	48	48	792	1%
	3	a-Si	8	2015-04	2015-09	2016-03	60	60	990	1%
Total								612	10,088	15%

자료: IHS, 하나금융투자

**■ LG디스플레이 3Q19 컨퍼런스콜 Q&A 요약****■ 광저우 OLED Fab 증설 스케줄**

- 금년 6만장 램프업 완료
- 추가 3만장 램프업 예정대로 진행될 것, 실제 가동 시기는 2021년 초로 보고 있음
- 금년 패널 출하량은 360만대라고 이전에 말씀 드렸는데 350만대 못 미칠 것으로 봄

**■ 국내 경쟁사 QD 투자 관련한 대응 방안**

- 국내 경쟁사가 QD 디스플레이라고 코멘트
- 이게 QD-OLED를 지칭하는 거라면 블루 OLED 소자를 활용하여 우리와 동일한 증착 방식 활용한 OLED 일 것
- 그렇다면 국내 업체들이 힘을 합쳐서 OLED 진영 확대한다는 측면에서 경쟁사의 OLED 캠프 진입 환영

**■ OLED TV 패널 출하량 당초 예상보다 줄어든 이유**

- 광저우 신규 공장 마지막 품질 안정화 작업 진행으로 인해 당초 예상보다 출하량 소폭 감소
- 고객사 승인 및 마지막 조율 작업 진행 중
- 연내 정상 가동 목표

**■ POLED 부문의 수율 및 생산 램프업 현황**

- 전략 고객 관련 내용이라 자세한 내용 언급 불가
- 고객이 요구하는 물량 충분히 공급할 수 있는 수준의 수율 안정화 단계 도달
- 그 동안 여러 가지 이슈로 전략 고객에게 충분히 공급하지 못했었는데 관련된 부분들이 상당 부분 해소됨

**■ LCD 구조혁신의 강도 및 속도**

- 인력 희망 퇴직 접수 중
- 단순한 가동 조정이 아니라 근본적인 라인 운용에 대한 고민 중
- 범위 및 속도에 대해서 현재 논의 중
- 구체적인 내용들은 오늘 언급 불가
- 조만간 방안 정해지면 구체적인 내용으로 시장과 소통할 것
- 특정 공장 Closing 이라는 개념은 아님
- 현재 중국, 구미, 파주 사이트 다양하게 있는데 어느 Fab에서 어떤 제품을 생산하는게 가장 경쟁력 있는지 검토 중

**■ 금융 비용 부담 대응 방안**

- 부채 약 10조 규모, 실효이자율 반영하면 연간 3,500억 정도 금융 비용 발생 중(순차입금 기준)
- 재무제표에는 금융비용 상당히 작게 나옴
- 투자되는 부분 중에 건설자금 이자는 현재 자본화 되어있다가 나중에 자산화되기 때문에 상대적으로 PL에는 작게 반영 됨

**■ CAPEX 5,000억원 줄이는 부분은 어느 분야?**

- 특정 분야 국한된 것은 아님
- 일반적으로 투자하다 보면 줄일 수 있는 부분을 Save 했다고 보시면 됨

## LG디스플레이 2Q19 컨퍼런스콜 Q&amp;A 요약

## • 검토 중인 CB 발행이 P10과 연관되는지?

- 최근 6억 달러 CB 발행 관련 언론 보도 있었으나 결정된 것은 없음
- 10세대 추가 투자는 당초 계획돼있었음. 대부분 금액은 2020~2023년에 걸쳐서 집행, 이는 기존 계획에 반영되어 있었음
- EBITDA 범위 내에서 집행할 계획
- CB 검토 중이긴 하지만 아직 정해진 것은 없음
- 향후 CAPEX 집행 시 WOLED 분야에서 전략적 고객들(TV세트 및 기타 고객사 포함)과 협업 가능성 있음

## • 2분기 삼성전자 QLED 미국 판매 호조 및 OLED TV 진영 수익성 악화, 고객사들의 2020년 패널 구매 계획 하향 조정 가능성?

- 북미 지역 제외한 1~5월 판매 증가율 30% 수준으로 높았음
- 당초 예상했던 수치임, 최근 QLED 판매 호조가 지속적으로 OLED 판매에 미치는 영향 미미할 것
- 하이엔드 TV 시장에서 OLED 가치 유지하기 위한 전략 지속

## • OLED 패널 가격 낮추기 위해 10.5세대 가동 시기는 언제?

- 1차 발표 당시 30K로 발표, 후속 투자하면서 전체적으로 45K로 상향
- 검토 결과 투자 효율성 확보되는 사이즈가 45K라고 판단
- 30K 정도는 먼저 가동 가능, 시점은 아직 단정하기 어려움

## • LCD 패널 가격 하락폭 확대, 전환투자 2년간 검토만 하는 중인데 언제쯤이나 가능할지?

- 수익성 검토 했을 때 그 동안은 LCD 가동 중단할 정도까지의 상황은 아니었음
- 현금흐름이 마이너스가 되는 펩에 대해서는 전환 투자 검토할 것

## • E6 라인 2개 있는데 하반기 어떻게 운용할 예정인가?

- 구미 : 모바일, 전장, IT 풀더블 용으로 활용 중
- 파주 : 모바일 Only. 본격 양산 앞두고 있음. 라인 가동 시 신뢰성 확보된 라인만 가동할 수 뺄 라인은 빼고 가동할 예정

## • 8.5세대 LCD 가동률 조정 이미 시작한건지? 그 정도는? 향후 조절 예정이라면 어느정도 할 것인가?

- 재고 조정 위한 가동률 조정 했음, 이는 설비를 유휴 상태로 1~2일 낙두는 것
- 그 정도 수준에서 LCD 가격 하락 및 경쟁 격화 대응 가능한지 고민 중
- 앞으로의 의사결정은 가동률 조정이 아니라 라인 자체를 계속 가동 해야 하는지에 대한 내용일 것

## • 파주 라인 신뢰성 확보된 라인 먼저 시작한다고 했는데 신뢰성 확보라는게 어떤 의미?

- 생산 설비들은 여러 개 단위 설비가 조합이 되어야 라인 구성됨
- 그러면 단위 설비가 당초 목적대로 가동할 수 있는 상태인지 확인해야 함
- 이런 확인이 다 끝나지 않은 라인은 아직 신뢰성이 확보되지 않은 라인

## • 파주 P10 향후 활용 방안?

- 17년 이후 백플레이인 옥사이드 상당기간 준비 해옴
- 이번에 10.5세대 증착에 대한 준비 시작, 확신 가지고 시작
- 기술적인 이유뿐만 아니라 장기적인 포트폴리오에 기반한 의사 결정
- OLED의 확장 가능성(투명, 롤러블 등)에 기반한 의사 결정

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>27,790.2</b>	<b>24,336.6</b>	<b>22,854.4</b>	<b>24,516.4</b>	<b>25,819.5</b>
매출원가	22,424.7	21,251.3	20,181.9	21,247.6	22,372.0
매출총이익	5,365.5	3,085.3	2,672.5	3,268.8	3,447.5
판관비	2,903.9	2,992.4	4,122.3	3,667.1	3,478.8
<b>영업이익</b>	<b>2,461.6</b>	<b>92.9</b>	<b>(1,449.8)</b>	<b>(398.3)</b>	<b>(31.4)</b>
금융순익	10.2	(72.8)	(110.1)	(104.2)	(68.8)
종속/관계기업순익	9.6	0.7	6.6	0.0	0.0
기타영업외순익	(148.7)	(112.2)	(18.5)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>2,332.6</b>	<b>(91.4)</b>	<b>(1,571.8)</b>	<b>(502.5)</b>	<b>(100.2)</b>
법인세	395.6	88.1	(259.0)	(104.5)	(20.0)
계속사업이익	1,937.1	(179.4)	(1,312.9)	(398.0)	(80.2)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,937.1</b>	<b>(179.4)</b>	<b>(1,312.9)</b>	<b>(398.0)</b>	<b>(80.2)</b>
비자매주주지분					
순이익	134.3	27.8	(5.8)	(1.3)	(0.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,802.8</b>	<b>(207.2)</b>	<b>(1,307.0)</b>	<b>(396.7)</b>	<b>(79.9)</b>
지배주주지분포괄이익	1,596.4	(215.4)	(1,147.2)	(393.2)	(79.2)
NOPAT	2,044.2	182.4	(1,210.9)	(315.5)	(25.1)
EBITDA	5,676.2	3,647.5	2,548.6	5,239.4	5,739.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	4.9	(12.4)	(6.1)	7.3	5.3
NOPAT증가율	120.3	(91.1)	적전	적지	적지
EBITDA증가율	31.0	(35.7)	(30.1)	105.6	9.5
영업이익증가율	87.7	(96.2)	적전	적지	적지
(지배주주)순익증가율	98.8	적전	적지	적지	적지
EPS증가율	98.8	적전	적지	적지	적지
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	19.3	12.7	11.7	13.3	13.4
EBITDA이익률	20.4	15.0	11.2	21.4	22.2
영업이익률	8.9	0.4	(6.3)	(1.6)	(0.1)
계속사업이익률	7.0	(0.7)	(5.7)	(1.6)	(0.3)

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,038	(579)	(3,653)	(1,109)	(223)
BPS	40,170	39,068	35,844	34,735	34,512
CFPS	16,265	11,326	8,169	14,643	16,039
EBITDAPS	15,863	10,194	7,123	14,643	16,039
SPS	77,666	68,014	63,872	68,517	72,159
DPS	500	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	5.9	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	1.8	1.6	1.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.4	3.7	6.7	2.9	2.4
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	13.2	(1.5)	(9.8)	(3.1)	(0.6)
ROA	6.7	(0.7)	(3.9)	(1.1)	(0.2)
ROIC	12.6	0.9	(5.3)	(1.4)	(0.1)
부채비율	94.6	122.9	144.3	161.0	162.4
순부채비율	14.8	40.9	77.8	67.0	53.5
이자보상배율(배)	27.2	1.2	(11.9)	(2.7)	(0.2)

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

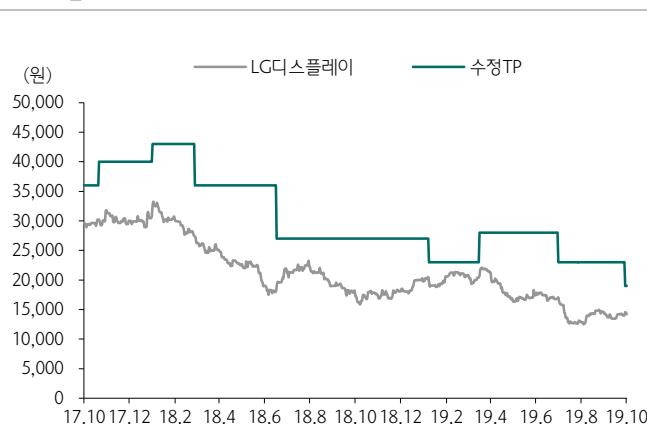
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>10,473.7</b>	<b>8,800.1</b>	<b>6,542.5</b>	<b>9,626.2</b>	<b>11,553.6</b>
금융자산	3,387.9	2,489.7	1,223.4	3,595.3	5,481.9
현금성자산	2,602.6	2,365.0	1,119.2	3,476.9	5,362.8
매출채권 등	4,489.9	2,998.5	2,503.3	2,845.6	2,865.2
재고자산	2,350.1	2,691.2	2,246.8	2,554.0	2,571.6
기타유동자산	245.8	620.7	569.0	631.3	634.9
<b>비유동자산</b>	<b>18,686.0</b>	<b>24,375.6</b>	<b>27,730.0</b>	<b>25,944.0</b>	<b>23,999.1</b>
투자자산	182.4	258.2	214.4	242.1	243.7
금융자산	59.8	129.2	107.8	122.6	123.4
유형자산	16,202.0	21,600.1	25,241.3	23,694.6	21,919.6
무형자산	912.8	987.6	746.4	479.3	307.8
기타비유동자산	1,388.8	1,529.7	1,527.9	1,528.0	1,528.0
<b>자산총계</b>	<b>29,159.7</b>	<b>33,175.7</b>	<b>34,272.5</b>	<b>35,570.2</b>	<b>35,555.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,978.7</b>	<b>9,954.5</b>	<b>8,827.0</b>	<b>9,773.9</b>	<b>9,828.1</b>
금융부채	1,452.9	1,553.9	1,802.7	1,802.7	1,802.7
매입채무 등	6,921.4	7,318.6	6,110.1	6,945.5	6,993.3
기타유동부채	604.4	1,082.0	914.2	1,025.7	1,032.1
<b>비유동부채</b>	<b>5,199.5</b>	<b>8,335.0</b>	<b>11,416.9</b>	<b>12,165.8</b>	<b>12,174.3</b>
금융부채	4,150.2	7,030.6	10,327.9	10,927.9	10,927.9
기타비유동부채	1,049.3	1,304.4	1,089.0	1,237.9	1,246.4
<b>부채총계</b>	<b>14,178.2</b>	<b>18,289.5</b>	<b>20,244.0</b>	<b>21,939.7</b>	<b>22,002.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>14,373.5</b>	<b>13,979.1</b>	<b>12,825.4</b>	<b>12,428.7</b>	<b>12,348.8</b>
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
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	(288.3)	(301.0)	(139.3)	(139.3)	(139.3)
이익잉여금	10,621.6	10,240.0	8,924.6	8,527.8	8,447.9
<b>비자매주주지분</b>	<b>608.0</b>	<b>907.1</b>	<b>1,203.1</b>	<b>1,201.8</b>	<b>1,201.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>14,981.5</b>	<b>14,886.2</b>	<b>14,028.5</b>	<b>13,630.5</b>	<b>13,550.3</b>
<b>순금융부채</b>	<b>2,215.2</b>	<b>6,094.8</b>	<b>10,907.3</b>	<b>9,135.4</b>	<b>7,248.7</b>

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>6,764.2</b>	<b>4,484.1</b>	<b>2,732.9</b>	<b>5,623.6</b>	<b>5,712.3</b>
당기순이익	1,937.1	(179.4)	(1,312.9)	(398.0)	(80.2)
조정	3,384.7	3,605.2	4,098.0	5,637.7	5,770.5
감가상각비	3,214.6	3,554.6	3,998.4	5,637.7	5,770.5
외환거래손익	(12.6)	53.8	91.7	0.0	0.0
지분법손익	(9.6)	(0.7)	(6.6)	0.0	0.0
기타	192.3	(2.5)	14.5	0.0	0.0
영업활동 변동	1,442.4	1,058.3	(52.2)	383.9	22.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6,481.1)</b>	<b>(7,675.3)</b>	<b>(7,578.6)</b>	<b>(3,866.0)</b>	<b>(3,826.4)</b>
투자자산감소(증가)	71.9	(75.2)	50.4	(27.8)	(1.6)
유형자산감소(증가)	(6,432.2)	(7,800.1)	(7,692.6)	(3,824.0)	(3,824.0)
기타	(120.8)	200.0	63.6	(14.2)	(0.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>862.2</b>	<b>2,952.9</b>	<b>3,538.1</b>	<b>600.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	823.9	2,981.4	3,546.1	600.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	223.1	201.5	(8.0)	0.0	0.0
배당지급	(184.8)	(230.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>1,043.9</b>	<b>(237.5)</b>	<b>(1,245.8)</b>	<b>2,357.7</b>	<b>1,885.9</b>
Unlevered CFO	5,819.7	4,052.6	2,922.9	5,239.4	5,739.1
Free Cash Flow	171.8	(3,458.1)	(4,980.9)	1,799.6	1,888.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.10.22	BUY	19,000		
19.7.24	BUY	23,000	-39.56%	-28.70%
19.4.9	BUY	28,000	-35.23%	-21.07%
19.1.31	BUY	23,000	-12.00%	-7.17%
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		-
17.6.5	BUY	36,000	-9.49%	8.06%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 23일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 10월 24일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.