

LG디스플레이

BUY(유지)

034220 기업분석 | 디스플레이

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(10/23)	14,200원	Up/Downside	+26.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 24

4Q19는 내년 농사를 위한 시기

News

예상 수준의 실적 부진: 동사는 3Q19에 매출액 5조 8,217억원(+8.7%QoQ, -4.6%YoY), 영업적자 4,367억원(적화QoQ, 적전YoY)의 실적을 기록하여 예상 수준의 부진을 보였다. DB금융투자의 3Q19 영업이익 추정치는 -4,160억원이다.

Comment

TV용 LCD 패널 가격 하락으로 TV부문 대규모 적자 기록: IT부문은 2Q19와 유사한 영업이익을 냈고, 모바일 부문은 해외전략고객으로 POLED가 납품되면서 관련 영업적자가 크게 줄어든 것으로 추정된다. 하지만 예상보다 심하게 하락했던 TV용 LCD 패널 가격으로 인해 TV부문이 대규모 적자를 기록해 3Q19에 전사 영업적자가 2Q19 대비 오히려 확대되었다.

이번에 체질 개선을 하고 가야 된다: 4Q19는 계속 하락하는 LCD 패널 가격과 구조혁신을 위한 일회성비용까지 반영될 수 있어 실적의 불확실성이 높으며 영업적자 확대가 불가피해 보인다. 하지만 POLED 물량 증가, 수율 개선으로 모바일 부문 영업적자는 줄어들고 대형 OLED 물량도 증가할 전망이다. 체질 개선을 위한 비용 지출은 내년 농사를 위한 투자로 받아들여야 할 것이다.

Action

20년에 가장 변화가 많을 업체: 4Q19 가시밭길이 만만치 않지만, 이번 구조조정과 체질개선 과정을 잘 거치면 20년에 가장 많은 변화가 나올 업체가 될 것이다. 1) 대형 OLED 물량 증가로 LCD 물량 감소 커버하고, 2) POLED 적자 줄어들고, 3) LCD 영업적자도 크게 줄어들 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	12,500/22,100원
매출액	27,790	24,337	23,173	26,880	29,512	KOSDAQ /KOSPI	659/2,081pt
(증가율)	4.9	-12.4	-4.8	16.0	9.8	시가총액	50,810억원
영업이익	2,462	93	-1,725	-399	500	60일-평균거래량	2,152,621
(증가율)	87.7	-96.2	적전	적지	흑전	외국인지분율	21.7%
자배주주순이익	1,803	-207	-1,864	-780	19	60일-외국인지분율변동추이	-3.2%p
EPS	5,038	-579	-5,208	-2,180	53	주요주주	LG전자 외 1 인 37.9%
PER (H/L)	7.9/5.4	NA/NA	NA	NA	268.5	(천원)	
PBR (H/L)	1.0/0.7	0.9/0.4	0.4	0.4	0.4	LG디스플레이(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	2.9/2.2	5.2/3.5	7.9	4.1	3.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	8.9	0.4	-7.4	-1.5	1.7		
ROE	13.2	-1.5	-14.3	-6.7	0.2		
						주가상승률	
						1M	3M
						12M	
						절대기준	-0.4
						-16.7	-17.7
						상대기준	-15.9
							-16.7

도표 1. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	5,675	5,611	6,103	6,948	5,879	5,353	5,822	6,119	24,337	23,173	26,880	29,512
TV(LCD+OLED)	2,873	2,888	3,168	3,286	2,797	2,856	2,477	2,388	12,215	10,519	11,405	13,137
IT(모니터+노트북+태블릿)	1,968	1,844	2,110	2,096	1,737	1,603	1,791	1,934	8,017	7,066	7,000	7,002
Mobile etc.(Mobile+Watch+Auto)	1,094	1,140	1,249	1,941	1,333	1,236	1,851	2,094	5,424	6,514	9,400	10,297
LCD TV Blended ASP (\$)	174	168	169	175	157	162	138	121	169	145	136	122
QoQ/YoY(%)	-7.3	-3.8	0.9	3.6	-4.8	2.8	-14.3	-12.5	-15.6	-14.6	-5.6	-10.5
영업이익 (십억원)	-98	-228	140	279	-132	-369	-437	-788	93	-1,726	-399	500
영업이익률(%)	-1.7	-4.1	2.3	4.0	-2.2	-6.9	-7.5	-12.9	0.4	-7.4	-1.5	1.7

자료: IHS, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	10,474	8,800	5,358	6,267	7,650
현금및현금성자산	2,603	2,365	101	169	956
매출채권및기타채권	4,490	2,998	2,694	3,125	3,431
재고자산	2,350	2,691	2,563	2,972	3,263
비유동자산	18,686	24,376	28,077	27,261	26,744
유형자산	16,202	21,600	25,743	25,148	24,741
무형자산	913	988	546	325	215
투자자산	182	258	258	258	258
자산총계	29,160	33,176	33,434	33,528	34,394
유동부채	8,979	9,954	10,225	11,160	12,006
매입채무및기타채무	6,921	7,319	7,594	8,530	9,376
단기임금및기타채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,453	1,554	1,554	1,554	1,554
비유동부채	5,199	8,335	10,335	10,335	10,335
사채및장기차입금	4,150	7,005	9,005	9,005	9,005
부채총계	14,178	18,289	20,560	21,495	22,341
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,240	8,376	7,596	7,615
비자본주자분	608	907	759	697	698
자본총계	14,982	14,886	12,874	12,033	12,053

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	6,764	4,484	3,204	3,677	4,385
당기순이익	1,937	-179	-2,012	-842	20
현금유동이 없는 비유동수익	3,883	4,232	3,775	4,424	4,124
유형및무형자산상각비	3,215	3,555	3,799	4,315	4,017
영업관련자산부채변동	1,442	1,058	1,324	95	249
매출채권및기타채권의감소	485	1,305	305	-431	-306
재고자산의감소	-56	-450	129	-410	-291
매입채무및기타채무의증가	221	156	275	936	846
투자활동현금흐름	-6,481	-7,675	-6,738	-3,488	-3,478
CAPEX	-6,592	-7,942	-7,500	-3,500	-3,500
투자자산의순증	72	-75	7	7	7
재무활동현금흐름	862	2,953	1,891	-120	-120
사채및차입금의증가	824	2,981	2,000	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-185	-230	0	0	0
기타현금흐름	-102	1	-621	0	0
현금의증가	1,044	-238	-2,264	68	787
기초현금	1,559	2,603	2,365	101	169
기말현금	2,603	2,365	101	169	956

자료: LG 디스플레이, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,173	26,880	29,512
매출원가	22,425	21,251	21,697	23,565	24,934
매출총이익	5,366	3,085	1,476	3,315	4,577
판관비	2,904	2,992	3,202	3,714	4,078
영업이익	2,462	93	-1,725	-399	500
EBITDA	5,676	3,647	2,073	3,916	4,517
영업외손익	-129	-184	-403	-443	-472
금융순익	10	-73	-100	-116	-106
투자순익	10	1	7	7	7
기타영업외손익	-149	-112	-310	-334	-373
세전이익	2,333	-91	-2,128	-842	28
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,937	-179	-2,012	-842	20
자비주주지분순이익	1,803	-207	-1,864	-780	19
비자비주주지분순이익	134	28	-148	-62	2
총포괄이익	1,700	-195	-2,012	-842	20
증감률(%YoY)					
매출액	4.9	-12.4	-4.8	16.0	9.8
영업이익	87.7	-96.2	적전	적지	흑전
EPS	98.8	적전	적지	적지	흑전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	5,038	-579	-5,208	-2,180	53
BPS	40,170	39,068	33,860	31,680	31,733
DPS	500	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	5.9	NA	NA	NA	268.5
P/B	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.7	7.9	4.1	3.4
수익성(%)					
영업이익률	8.9	0.4	-7.4	-1.5	1.7
EBITDA마진	20.4	15.0	8.9	14.6	15.3
순이익률	7.0	-0.7	-8.7	-3.1	0.1
ROE	13.2	-1.5	-14.3	-6.7	0.2
ROA	7.2	-0.6	-6.0	-2.5	0.1
ROI	12.9	1.0	-7.4	-1.7	1.6
인정성 및 기타					
부채비율(%)	94.6	122.9	159.7	178.6	185.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10~2020-2 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/10/17	Buy	37,000	-19.3	-14.1	19/10/17	Buy	18,000	-	-
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	-31.4	-17.0					
19/07/10	1년경과	28,000	-46.7	-38.8					
19/08/21	Buy	20,000	-30.3	-25.3					

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경

