



Outperform(Maintain)

목표주가: 17,000원

주가(1/31): 15,400원

시가총액: 55,104억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)	2,119.01pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	22,100원	12,500원	
최고/최저가 대비 등락률	-30.3%	23.2%	
수익률	절대	상대	
1M	-5.2%	-3.0%	
6M	-2.2%	-7.2%	
1Y	-9.9%	-12.9%	

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,991천주
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(19E)	0.0%
BPS(19E)	35,509원
주요 주주	LG전자 외 1인
	37.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	27,790	24,337	23,476	21,640
영업이익	2,462	93	-1,359	-304
EBITDA	5,676	3,647	2,464	3,117
세전이익	2,333	-91	-1,389	-397
순이익	1,937	-179	-1,237	-298
지배주주지분순이익	1,803	-207	-1,233	-297
EPS(원)	5,038	-579	-3,446	-800
증감률(%YoY)	98.8	적전	적지	적지
PER(배)	5.9	-31.2	-4.7	-18.4
PBR(배)	0.74	0.46	0.46	0.45
EV/EBITDA(배)	2.5	3.8	5.9	4.5
영업이익률(%)	8.9	0.4	-5.8	-1.4
ROE(%)	13.2	-1.5	-9.2	-2.3
순부채비율(%)	18.1	43.3	58.3	54.7

Price Trend



실적 리뷰

LG디스플레이(034220)

감가상각비 감소가 긍정적



4Q19 영업적자 4,219억원 기록. 출하면적은 LCD 다운 사이징으로 인해 감소했으며, 면적당 평균 가격은 모바일 제품의 비중 확대 영향으로 상승. 다만 모바일 제품의 경우 면적당 원가 또한 높기 때문에, 전사 수익성 개선에 끼치는 영향은 제한적. 1Q20는 영업적자 3,491억원으로, 적자 폭 축소 기대. LCD패널 가격 반등에 따른 원가율 개선과 전사 감가상각비 감소 효과를 예상하기 때문. 단기 주가 상승이 나타날 수 있겠으나, 그 폭은 제한적일 것으로 판단함.

>>> 4Q19 영업적자 4,219억원 기록

4Q19 실적이 매출액 6.4조원(+10%QoQ), 영업적자 4,219억원을 기록하며, 영업적자가 지속됐다. 수요의 계절적 성수기임에도 불구하고 출하면적(m^2 , -4%QoQ)이 추가 하락했으며, 가격(Blended ASP/ m^2 , +18%QoQ)은 단위당 판가가 높은 모바일 제품의 출하 비중이 증가하며 상승세가 이어졌다. 다만 모바일 제품의 경우 면적당 원가 또한 높기 때문에, 전사 수익성 개선에 미치는 영향은 제한적이다. 출하 면적의 감소는 LCD 다운 사이징 영향 때문인 것으로 판단되기 때문에, 향후 수요의 계절적 성수기 진입 시의 매출액 증가율을 제한할 것으로 보인다. 제품별 매출액은 TV 1.8조원(-4%QoQ), Monitor 1.0조원(-5%QoQ), Notebook & Tablet 1.3조원(+5%QoQ), Mobile 2.3조원(+40%QoQ)으로, 모바일 부문의 성상세가 두드러졌다.

>>> 1Q20 영업적자 3,491억원, 적자 폭 축소 예상

1Q20는 매출액 5.1조원(-21%QoQ), 영업적자 3,491억원(적자지속)으로, 적자 폭이 축소될 것으로 전망한다. LCD패널 가격 반등으로 인한 원가율 개선과 유형자산 감가상각비 감소를 예상하기 때문이다. 지난 2016년부터 지속적으로 증가해오던 감가상각비는 올해를 기점으로 향후 수년간 -3,000억원 수준의 감소세를 기록할 전망이다. 전사 출하면적(m^2)은 LCD 다운 사이징과 수요의 계절적 비수기 영향으로 인해 -16%QoQ 감소하고, 가격(Blended ASP/ m^2)은 대평 패널의 가격 상승 영향을 Mobile 제품의 비중 감소 영향이 상쇄시키며 -5%QoQ 하락할 전망이다.

>>> 목표주가 17,000원, 투자의견 Outperform 유지

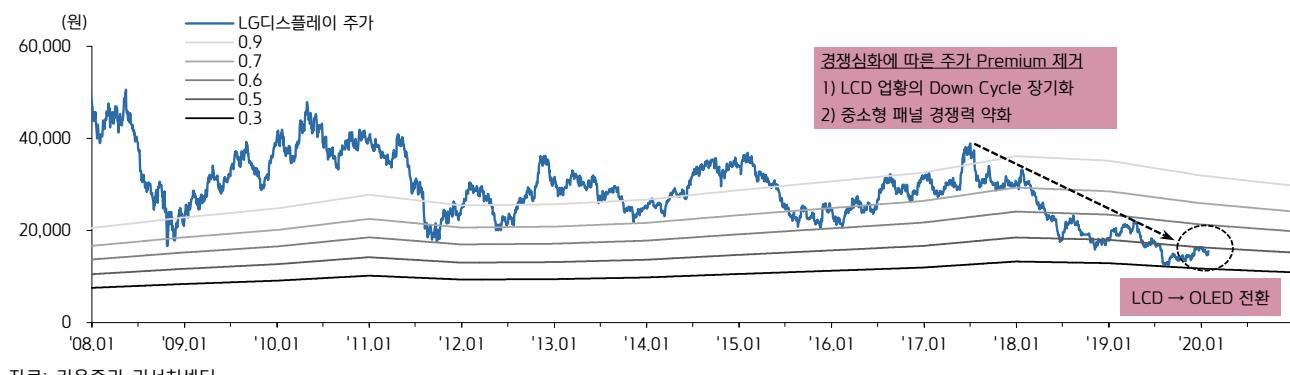
LCD 업황은 국내 디스플레이 업체들의 Capacity 축소 영향이 반영되기 시작하며, 반등을 모색하고 있다. 다만 신규 Application의 수요 파급력이 제한된 상황 속에서 진행되는 공급의 감소는 LCD 수급 개선의 탄력성을 크게 높이기에는 다소 무리가 있어 보인다. 현재의 장기 불황을 이끌고 있는 중국 업체들의 LCD 공급 증가가 올 한 해에도 지속될 가능성성이 높기 때문이다. 다만 단기적으로는, 'LCD패널 가격의 일시적 상승 전환과 감가상각비 감소에 따른 분기 실적 개선'이 LG디스플레이에 대한 투자자들의 센티멘트를 다소 높여줄 것으로 판단한다. 목표주가 17,000원과 투자의견 'Outperform'을 유지한다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

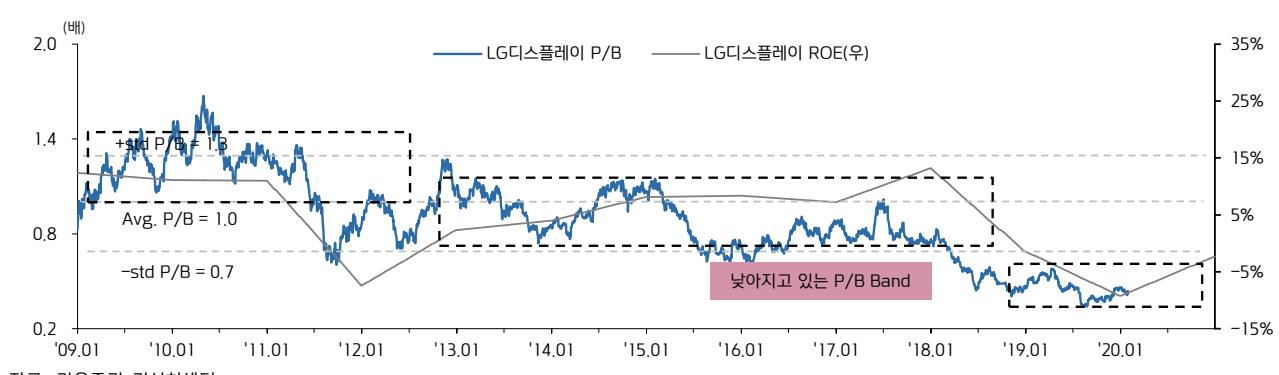
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
출하면적 ['000m ²]	9,847	9,899	9,498	9,147	7,713	7,195	7,475	7,803	42,189	38,391	30,186
%QoQ/%YoY	-11%	1%	-4%	-4%	-16%	-7%	4%	4%	1%	-9%	-21%
ASP/m ² [USD]	528	456	513	606	573	580	643	702	521	524	626
%QoQ/%YoY	-5%	-14%	12%	18%	-5%	1%	11%	9%	-12%	1%	19%
COGS/m ² [USD]	471	415	486	563	530	515	550	576	455	482	543
%QoQ/%YoY	2%	-12%	17%	16%	-6%	-3%	7%	5%	-5%	6%	13%
Gross Profit/m ² [USD]	57	41	27	43	43	65	93	126	66	42	82
GPm/m ²	11%	9%	5%	7%	7%	11%	15%	18%	13%	8%	13%
매출액	5,879	5,353	5,822	6,422	5,099	4,799	5,498	6,244	24,337	23,476	21,640
QoQ/YoY	-15%	-9%	9%	10%	-21%	-6%	15%	14%	-12%	-4%	-8%
Monitor	979	966	1,049	997	839	761	759	653	3,960	3,991	3,012
Notebook & Tablet	1,280	1,154	1,243	1,309	1,051	982	1,078	1,298	4,613	4,986	4,409
TV	2,114	2,210	1,886	1,815	1,603	1,520	1,668	1,729	9,793	8,025	6,520
Mobile Etc.	1,481	1,024	1,644	2,301	1,607	1,535	1,993	2,564	5,971	6,451	7,699
매출원가	5,246	4,872	5,520	5,969	4,719	4,261	4,700	5,123	21,251	21,607	18,803
매출원가율	89%	91%	95%	93%	93%	89%	85%	82%	87%	92%	87%
매출총이익	633	482	302	452	380	538	798	1,121	3,085	1,869	2,837
판매비와관리비	765	850	739	874	729	764	736	913	2,992	3,228	3,141
영업이익	-132	-369	-437	-422	-349	-226	62	209	93	-1,359	-304
QoQ/YoY	-147%	179%	18%	-3%	-17%	-35%	-128%	234%	-96%	적전	적지
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-7%	-7%	-5%	1%	3%	0%	-6%	-1%
법인세차감전순익	-129	-442	-601	-217	-374	-251	70	157	-91	-1,389	-397
법인세비용	-66	108	-158	-36	-93	-63	18	39	88	-152	-99
당기순이익	-63	-550	-443	-182	-280	-188	53	118	-179	-1,237	-298
당기순이익률	-1%	-10%	-8%	-3%	-5%	-4%	1%	2%	-1%	-5%	-1%
매출비중											
Monitor	17%	18%	18%	16%	16%	16%	14%	10%	16%	17%	14%
Notebook & Tablet	22%	22%	21%	20%	21%	20%	20%	21%	19%	21%	20%
TV	36%	41%	32%	28%	31%	32%	30%	28%	40%	34%	30%
Mobile Etc.	25%	19%	28%	36%	32%	32%	36%	41%	25%	27%	36%

자료: 키움증권 리서치센터

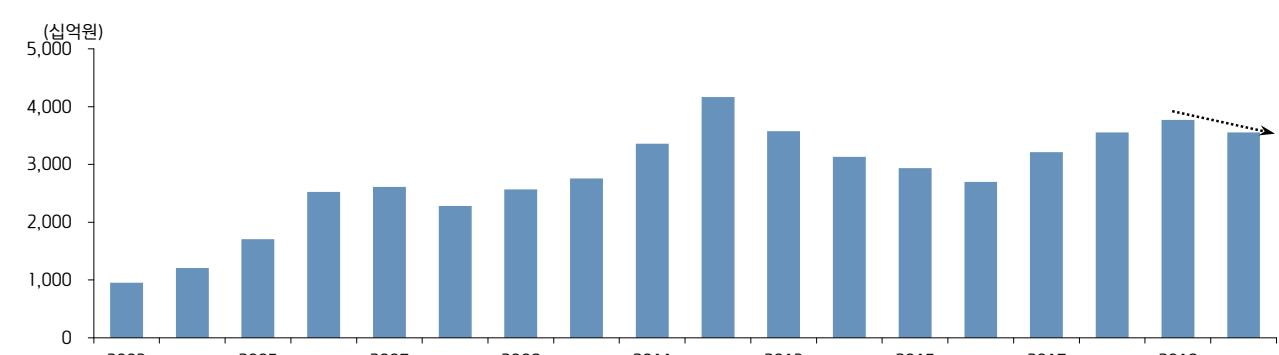
LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



LG디스플레이 ROE vs. P/B Chart



LG디스플레이 유형자산 감가상각비: 감소세 재진입



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	23,476	21,640	23,436
매출원가	22,425	21,251	21,607	18,803	18,488
매출총이익	5,366	3,085	1,869	2,837	4,948
판관비	2,904	2,992	3,228	3,141	3,117
영업이익	2,462	93	-1,359	-304	1,831
EBITDA	5,676	3,647	2,464	3,117	4,952
영업외손익	-129	-184	-176	-189	-191
이자수익	60	69	154	219	234
이자비용	91	81	162	249	258
외환관련이익	1,180	1,131	1,091	1,006	1,089
외환관련손실	1,316	1,214	1,171	1,080	1,169
증속 및 관계기업손익	10	1	7	6	7
기타	28	-90	-95	-91	-94
법인세차감전이익	2,333	-91	-1,389	-397	1,743
법인세비용	396	88	-152	-99	262
계속사업순손익	1,937	-179	-1,237	-298	1,482
당기순이익	1,937	-179	-1,237	-298	1,482
지배주주순이익	1,803	-207	-1,233	-297	1,477
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.9	-12.4	-3.5	-7.8	8.3
영업이익 증감율	87.7	-96.2	-1,561.3	-77.6	-702.3
EBITDA 증감율	31.0	-35.7	-32.4	26.5	58.9
지배주주순이익 증감율	98.9	-111.5	495.7	-75.9	-597.3
EPS 증감율	98.8	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	19.3	12.7	8.0	13.1	21.1
영업이익률(%)	8.9	0.4	-5.8	-1.4	7.8
EBITDA Margin(%)	20.4	15.0	10.5	14.4	21.1
지배주주순이익률(%)	6.5	-0.9	-5.3	-1.4	6.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,474	8,800	11,252	13,572	14,906
현금 및 현금성자산	2,603	2,365	5,441	7,746	8,291
단기금융자산	785	112	93	103	111
매출채권 및 기타채권	4,490	2,998	3,154	3,359	3,944
재고자산	2,350	2,691	2,051	1,891	2,048
기타유동자산	246	634	513	473	512
비유동자산	18,686	24,376	25,077	24,772	25,960
투자자산	182	258	252	234	256
유형자산	16,202	21,600	22,435	22,270	23,307
무형자산	913	988	915	906	925
기타비유동자산	1,389	1,530	1,475	1,362	1,472
자산총계	29,160	33,176	36,329	38,343	40,867
유동부채	8,979	9,954	9,605	9,082	9,553
매입채무 및 기타채무	6,921	7,319	6,976	6,597	6,916
단기금융부채	1,851	1,758	1,783	1,704	1,792
기타유동부채	207	877	846	781	845
비유동부채	5,199	8,335	13,116	15,174	15,788
장기금융부채	4,249	7,158	11,689	13,854	14,363
기타비유동부채	950	1,177	1,427	1,320	1,425
부채총계	14,178	18,289	22,721	24,256	25,341
자자지분	14,373	13,979	12,706	13,180	14,613
자본금	1,789	1,789	1,789	1,994	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,860	2,860
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-288	-301	-341	-384	-427
이익잉여금	10,622	10,240	9,007	8,710	10,187
비자지분	608	907	903	902	907
자본총계	14,982	14,886	13,609	14,081	15,520

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,764	4,484	3,596	3,097	4,840
당기순이익	1,937	-179	-1,237	-298	1,482
비현금항목의 가감	3,883	4,232	4,209	3,882	3,937
유형자산감가상각비	2,792	3,124	3,354	3,006	2,711
무형자산감가상각비	423	431	470	415	411
지분법평가손익	-10	-1	-9	-8	-9
기타	678	678	394	469	824
영업활동자산부채증감	1,442	1,058	481	-556	-293
매출채권및기타채권의감소	485	1,305	-156	-205	-585
재고자산의감소	-56	-450	640	160	-157
매입채무및기타채무의증가	221	156	-343	-379	319
기타	792	47	340	-132	130
기타현금흐름	-498	-627	143	69	-286
투자활동 현금흐름	-6,481	-7,675	-4,547	-3,227	-4,193
유형자산의 취득	-6,592	-7,942	-4,402	-3,090	-3,956
유형자산의 처분	160	142	213	248	208
무형자산의 순취득	-453	-480	-398	-406	-429
투자자산의감소(증가)	73	-76	14	24	-15
단기금융자산의감소(증가)	406	674	19	-10	-9
기타	-75	7	7	7	8
재무활동 현금흐름	862	2,953	4,842	3,268	882
차입금의 증가(감소)	1,043	2,851	4,511	2,123	550
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	813	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-185	-230	0	0	0
기타	4	332	331	332	332
기타현금흐름	-102	1	-817	-839	-983
현금 및 현금성자산의 순증가	1,044	-238	3,076	2,299	545
기초현금 및 현금성자산	1,559	2,603	2,365	5,441	7,740
기말현금 및 현금성자산	2,603	2,365	5,441	7,740	8,285

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	-579	-3,446	-800	3,703
BPS	40,170	39,068	35,509	33,048	36,643
CFPS	16,265	11,326	8,304	9,651	13,587
DPS	500	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	5.9	-31.2	-4.7	-18.4	4.0
PER(최고)	7.9	-58.2	-6.4		
PER(최저)	5.4	-26.9	-3.6		
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR(최고)	1.0	0.9	0.6		
PBR(최저)	0.7	0.4	0.4		
PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
PCFR	1.8	1.6	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA	2.5	3.8	5.9	4.5	2.8
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	-3.6	-0.8	3.7
ROE	13.2	-1.5	-9.2	-2.3	10.6
ROIC	11.8	-0.3	-5.5	-0.7	6.5
매출채권회전율	5.8	6.5	7.6	6.6	6.4
재고자산회전율	12.0	9.7	9.9	11.0	11.9
부채비율	94.6	122.9	167.0	172.3	163.3
순차입금비율	18.1	43.3	58.3	54.7	50.0
이자보상배율	27.2	1.2	-8.4	-1.2	7.1
총차입금	6,100	8,916	13,472	15,558	16,155
순차입금	2,712	6,439	7,938	7,709	7,753
NOPLAT	5,676	3,647	2,464	3,117	4,952
FCF	-310	-3,734	-1,452	-525	124

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

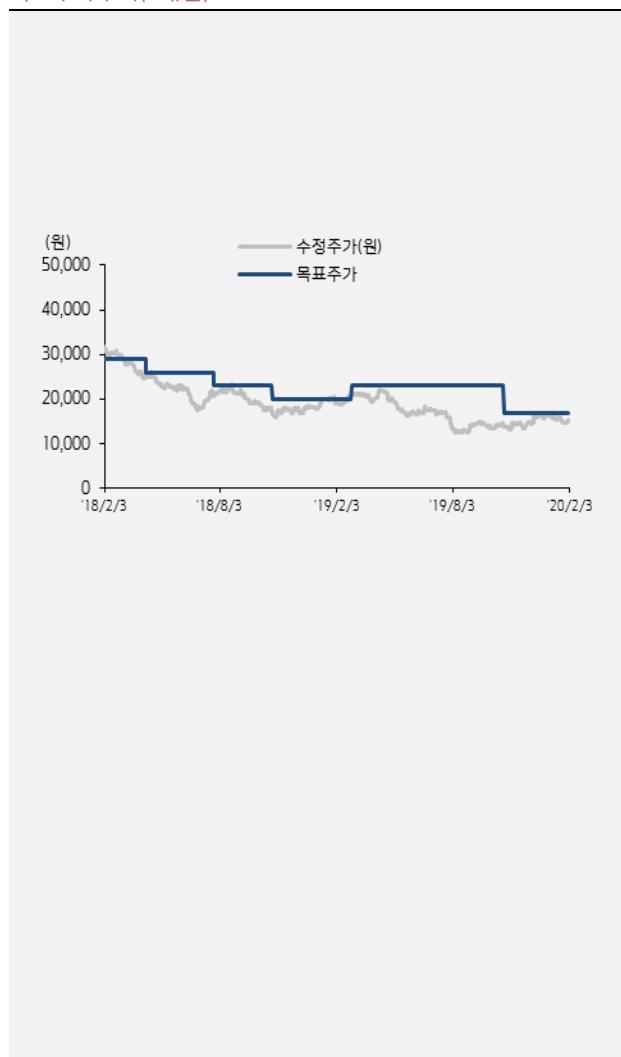
- 당사는 1월 31일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 대상 시점	과리율(%)		
					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	-22.38	-3.91	
	2019-10-24	Outperform (Maintain)	17,000원	6개월	-11.44	-3.82	
	2020-02-03	Outperform (Maintain)	17,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	증립	매도
97.33%	2.00%	0.67%