2020년 3월 19일 I Equity Research

LG디스플레이 (034220)

적자 축소 가능한 업황

1Q20 Preview : LCD TV 패널 가격 상승 영향 미미

1분기 실적은 매출 4.8조원(YoY -18%, QoQ -25%), 영업적자 3,706억원(YoY 적자유지, QoQ 적자유지)이 전망된다. 1) LCD TV 패널의 경우 3개월 간 가격 상승세 지속되며 55,65 인치 분기 평균 패널 가격이 전분기 대비 +4% 상승했으나 라인 스크랩 및 코로나 바이러스 관련 광저우 라인 가동 일시 중단으로 매출 감소하며 가격 상승에 따른 실적 개선 폭이 크지 않을 전망이다. 2) OLED TV 패널의 경우 3월 말 중 광저우 라인 가동 돌입할 것으로 전망되며 이에 따라 매출 및 고정비 모두 증가하며 중립 수준의 실적 기여가 전망된다.

2020년 전년 대비 적자 대폭 축소 가능할 전망

2020년 실적은 매출 21.2조원(YoY -10%), 영업적자 6,108억원(YoY 적자유지)으로 전년 대비 큰 폭의 적자 축소가 가능할 전망이다. 1) 2019년 연간 약 -8,880억원 적자 발생한 것으로 추정되는 LCD TV 부문의 경우 국내 노후 설비 scrap 및 인력 구조조정 관련 비용이 4Q19에 대거 반영되며 2020년 연간 고정비 부담이 크게 감소했고, 코로나 바이러스 영향으로 BOE 우한 10세대 신규 라인 가동 시기가 3분기로 지연되며 패널 가격 상승세 역시 3분기까지 지속될 전망이다. 2) OLED 모바일 패널 부문의 경우 4Q19 자산 손상처리로 연간 고정비 부담이 약 3,000억원 감소한 상황에서 연간 패널 출하대수는 +114%(YoY) 증가하며 본격적인 실적 기여가 가능할 전망이다. 3) 한편, 코로나 바이러스 관련 모니터 및 노트북 등 IT 기기 2~3분기 수요 둔화 감안, 두 부문 모두 전년 대비 매출 감소 불가피할 전망이다.

현금흐름 악화 감안, 단기 주가 상승 강도는 제한적

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 15,000원으로 하향한다(2020년 예상 BPS 및 최근 3년 평균 PBR 0.5배 적용). 전년 대비 적자 축소 및 업황 턴 어라운드 감안, 매수 관점 유지하나 글로벌 매크로 환경 불확실성 확대 속에서 LG디스플레이 현금흐름 악화 지속되며 단기 주가 상승 강도는 제한적일 것으로 판단된다.

Update

BUY

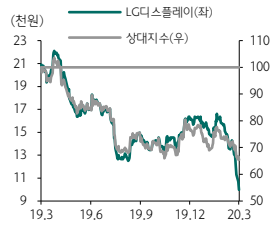
I TP(12M): 15,000원(하향) I CP(3월 18일): 9,980원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,591.20
52주 최고/최저(원)	22,100/9,980
시가총액(십억원)	3,571.0
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	2,523.2
60일 평균 거래대금(십억원)	36.7
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	22.19
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2 인	37.92
국민연금공단	7.15

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(36.0)	(30.5)	(52.2)
상대	(11.2)	(9.5)	(34.6)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	23,516.1	24,883.7
영업이익(십억원)	(231.4)	620.1
순이익(십억원)	(441.0)	265.1
EPS(원)	(1,211)	759
BPS(원)	31,273	32,085

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	24,336.6	23,475.6	21,246.8	22,151.3	23,094.4
영업이익	십억원	92.9	(1,359.4)	(610.8)	575.4	646.1
세전이익	십억원	(91.4)	(3,344.2)	(807.8)	385.7	486.1
순이익	십억원	(207.2)	(2,829.7)	(692.6)	324.9	413.4
EPS	원	(579)	(7,908)	(1,936)	908	1,155
증감률	%	적전	적지	적지	흑전	27.2
PER	배	N/A	N/A	N/A	10.99	8.64
PBR	배	0.46	0.51	0.34	0.33	0.31
EV/EBITDA	배	3.69	7.31	6.28	4.80	4.59
ROE	%	(1.46)	(22.35)	(6.30)	3.01	3.70
BPS	원	39,068	31,694	29,758	30,666	31,821
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
원/달러평균(원)	1,100	1,100	1,130	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,107	1,100	1,100
매출액(십억원)	**5,879**	**5,353**	**5,822**	**6,507**	**4,822**	**4,553**	**5,738**	**6,134**	**23,552**	**21,247**	**22,151**
YoY	4%	-5%	-5%	-6%	-18%	-15%	-1%	-6%	-3%	-10%	4%
LCD TV	1,511	1,558	1,168	1,040	827	796	754	689	5,278	3,066	2,730
OLED TV	**605**	**637**	**706**	**843**	**849**	**1,024**	**1,271**	**1,231**	**2,783**	**4,375**	**4,935**
Monitor	999	964	1,054	1,016	962	908	998	1,033	4,032	3,901	3,821
Notebook	462	535	704	775	514	528	650	793	2,476	2,485	2,635
Tablet	831	643	536	513	582	497	563	575	2,522	2,218	2,169
LCD Mobile	676	234	521	1,222	498	207	394	667	2,653	1,765	1,479
OLED Mobile	**259**	**251**	**572**	**700**	**272**	**279**	**785**	**827**	**1,782**	**2,163**	**3,365**
Etc.	534	532	561	399	316	315	323	319	2,026	1,273	1,018
영업이익(십억원)	**-132**	**-369**	**-437**	**-422**	**-371**	**-345**	**-19**	**124**	**-1,360**	**-611**	**575**
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-6%	-8%	-8%	0%	2%	-6%	-3%	3%

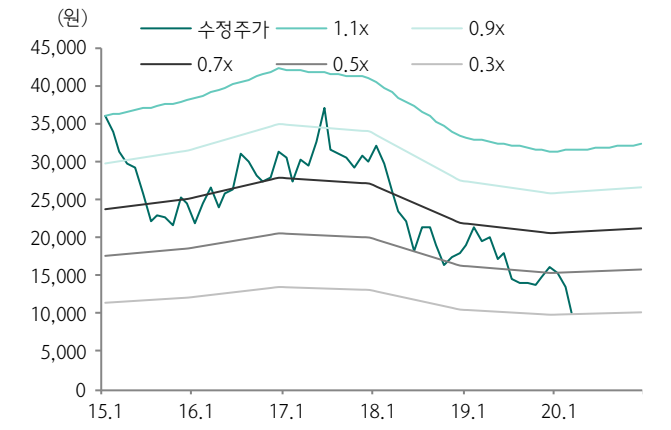
자료: 하나금융투자

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

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
OLED TV	10%	12%	12%	13%	18%	22%	22%	20%	12%	21%	22%
OLED Mobile	4%	5%	10%	11%	6%	6%	14%	13%	8%	10%	15%
OLED Total	**15%**	**17%**	**22%**	**24%**	**23%**	**29%**	**36%**	**34%**	**19%**	**31%**	**37%**

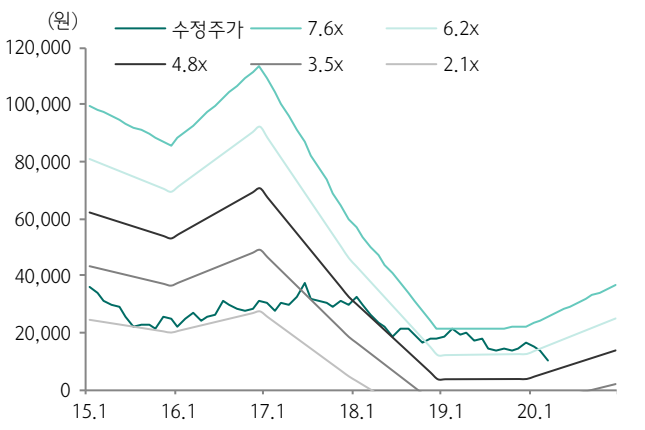
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

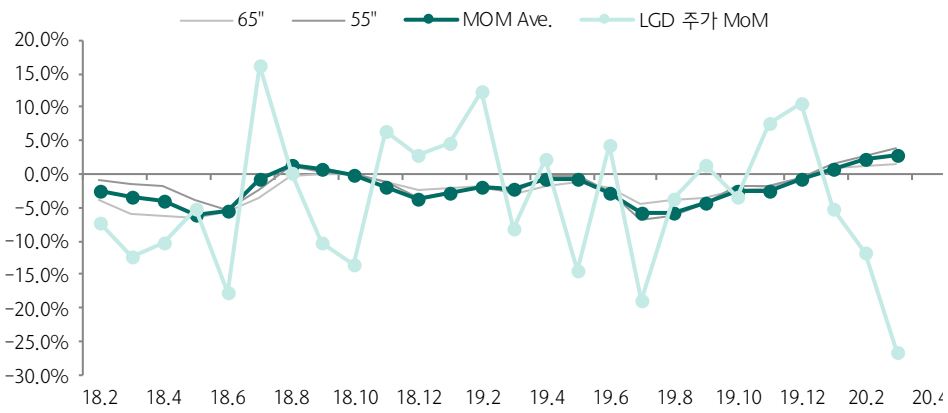
그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

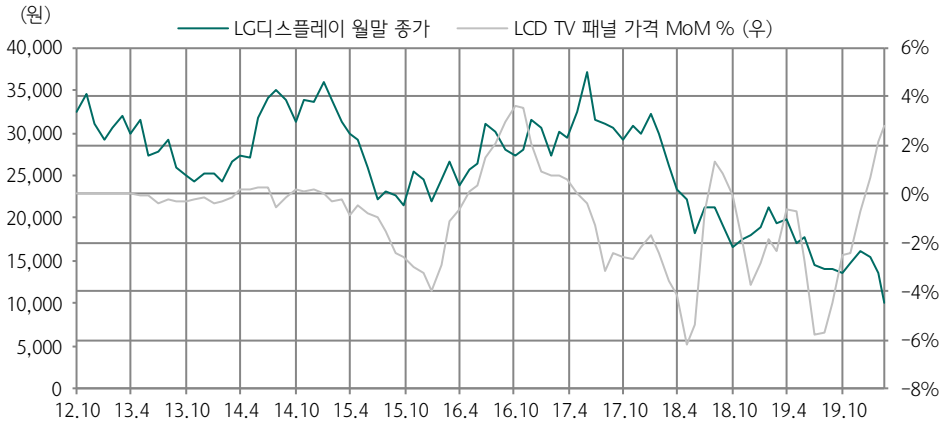
Analyst 김현수 02-3771-7503

그림 1. LCD TV 패널 가격 및 LGD 주가 추이



자료: Witsview, 하나금융투자

그림 2. LGD 주가 및 LCD TV 패널 가격 증감률 추이



자료: Witsview, 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**24,336.6**	**23,475.6**	**21,246.8**	**22,151.3**	**23,094.4**
매출원가	21,251.3	21,607.2	18,781.5	19,555.3	20,387.9
매출총이익	3,085.3	1,868.4	2,465.3	2,596.0	2,706.5
판관비	2,992.4	3,227.7	3,076.1	2,020.6	2,060.4
영업이익	**92.9**	**(1,359.4)**	**(610.8)**	**575.4**	**646.1**
금융손익	(72.8)	(166.5)	(196.9)	(189.6)	(160.0)
종속/관계기업손익	0.7	12.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(112.2)	(1,830.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**(91.4)**	**(3,344.2)**	**(807.8)**	**385.7**	**486.1**
법인세	88.1	(472.2)	(109.0)	57.9	69.1
계속사업이익	(179.4)	(2,872.1)	(698.8)	327.8	417.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(179.4)**	**(2,872.1)**	**(698.8)**	**327.8**	**417.0**
비지배주주지분 순이익	27.8	(42.4)	(6.2)	2.9	3.7
지배주주순이익	**(207.2)**	**(2,829.7)**	**(692.6)**	**324.9**	**413.4**
지배주주지분포괄이익	(215.4)	(2,636.9)	(685.3)	321.5	409.0
NOPAT	182.4	(1,167.5)	(528.4)	489.0	554.3
EBITDA	3,647.5	2,335.7	2,421.3	3,048.3	2,639.9
성장성(%)					
매출액증가율	(12.4)	(3.5)	(9.5)	4.3	4.3
NOPAT증가율	(91.1)	적전	적지	흑전	13.4
EBITDA증가율	(35.7)	(36.0)	3.7	25.9	(13.4)
영업이익증가율	(96.2)	적전	적지	흑전	12.3
(지배주주)순익증가율	적전	적지	적지	흑전	27.2
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	27.2
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	8.0	11.6	11.7	11.7
EBITDA이익률	15.0	9.9	11.4	13.8	11.4
영업이익률	0.4	(5.8)	(2.9)	2.6	2.8
계속사업이익률	(0.7)	(12.2)	(3.3)	1.5	1.8

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(579)	(7,908)	(1,936)	908	1,155
BPS	39,068	31,694	29,758	30,666	31,821
CFPS	11,326	8,173	6,767	8,519	7,378
EBITDAPS	10,194	6,528	6,767	8,519	7,378
SPS	68,014	65,608	59,379	61,907	64,543
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	11.0	8.6
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.6	2.0	1.5	1.2	1.4
EV/EBITDA	3.7	7.3	6.3	4.8	4.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(1.5)	(22.4)	(6.3)	3.0	3.7
ROA	(0.7)	(8.2)	(2.0)	0.9	1.2
ROIC	0.9	(5.5)	(2.5)	2.4	2.9
부채비율	122.9	184.9	192.2	186.0	172.9
순부채비율	40.9	80.9	88.9	81.9	59.0
이자보상배율(배)	1.2	(7.9)	(2.4)	2.3	2.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**8,800.1**	**10,248.3**	**9,568.4**	**10,041.7**	**11,579.4**
금융자산	2,489.7	3,485.7	3,103.6	3,668.8	4,954.6
현금성자산	2,365.0	3,336.0	2,960.4	3,527.5	4,807.5
매출채권 등	2,998.5	3,628.1	3,465.6	3,415.5	3,560.9
재고자산	2,691.2	2,051.2	1,959.3	1,930.9	2,013.1
기타유동자산	620.7	1,083.3	1,039.9	1,026.5	1,050.8
비유동자산	**24,375.6**	**25,326.2**	**24,885.7**	**24,610.1**	**22,623.9**
투자자산	258.2	221.1	212.7	210.1	217.7
금융자산	129.2	77.9	74.4	73.4	76.5
유형자산	21,600.1	22,087.6	22,325.1	22,179.0	20,209.2
무형자산	**987.6**	**873.4**	**203.8**	**77.0**	**53.0**
기타비유동자산	**1,529.7**	**2,144.1**	**2,144.1**	**2,144.0**	**2,144.0**
자산총계	**33,175.7**	**35,574.6**	**34,454.0**	**34,651.8**	**34,203.2**
유동부채	**9,954.5**	**10,985.0**	**10,585.1**	**10,461.8**	**9,576.6**
금융부채	1,553.9	1,977.1	1,975.4	1,974.9	733.5
매입채무 등	7,318.6	7,728.3	7,382.1	7,275.3	7,585.1
기타유동부채	1,082.0	1,279.6	1,227.6	1,211.6	1,258.0
비유동부채	**8,335.0**	**12,101.3**	**12,079.4**	**12,072.7**	**12,092.3**
금융부채	**7,030.6**	**11,612.9**	**11,612.9**	**11,612.9**	**11,612.9**
기타비유동부채	1,304.4	488.4	466.5	459.8	479.4
부채총계	**18,289.5**	**23,086.3**	**22,664.5**	**22,534.5**	**21,668.9**
지배주주지분	**13,979.1**	**11,340.5**	**10,647.9**	**10,972.8**	**11,386.2**
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	(301.0)	(203.0)	(203.0)	(203.0)	(203.0)
이익잉여금	10,240.0	7,503.3	6,810.7	7,135.6	7,549.0
비지배주주지분	**907.1**	**1,147.8**	**1,141.6**	**1,144.5**	**1,148.2**
자본총계	**14,886.2**	**12,488.3**	**11,789.5**	**12,117.3**	**12,534.4**
순금융부채	6,094.8	10,104.3	10,484.7	9,919.0	7,391.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

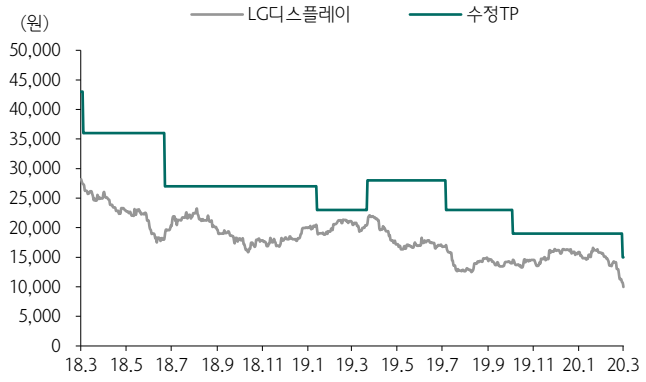
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**4,484.1**	**2,706.5**	**2,211.2**	**2,763.1**	**2,534.7**
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(698.8)	327.8	417.0
조정	3,605.2	5,174.6	3,032.2	2,473.0	1,993.8
감가상각비	3,554.6	3,695.1	3,032.2	2,472.9	1,993.8
외환거래손익	53.8	68.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.7)	(12.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.5)	1,423.1	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채 변동	1,058.3	404.0	(122.2)	(37.7)	123.9
투자활동 현금흐름	**(7,675.3)**	**(6,755.4)**	**(2,585.1)**	**(2,195.4)**	**(13.3)**
투자자산감소(증가)	(75.2)	49.2	8.4	2.6	(7.5)
유형자산감소(증가)	(7,800.1)	(6,591.5)	(2,600.0)	(2,200.0)	0.0
기타	200.0	(213.1)	6.5	2.0	(5.8)
재무활동 현금흐름	**2,952.9**	**4,987.9**	**(1.7)**	**(0.5)**	**(1,241.4)**
금융부채증가(감소)	2,981.4	5,005.5	(1.7)	(0.5)	(1,241.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	201.5	(11.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(230.0)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(237.5)**	**971.0**	**(375.6)**	**567.1**	**1,280.0**
Unlevered CFO	4,052.6	2,924.5	2,421.3	3,048.3	2,639.9
Free Cash Flow	(3,458.1)	(4,220.4)	(388.8)	563.1	2,534.7

자료: 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	15,000		
19.10.22	BUY	19,000	-21.66%	-12.63%
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%
18.2.25	BUY	43,000	-33.61%	-30.47%

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	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 03월 19일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.