



하나금융그룹

2020년 4월 24일 | Equity Research

LG디스플레이 (034220)

TV 부진, IT 개선

1Q20 Review : 매출 감소 및 수익성 악화

1분기 실적은 매출 4.7조원(YoY -20%, QoQ -26%), 영업 적자 3,619억원(YoY 적자, QoQ 적자)으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 1) OLED 모바일 부문(매출 비중 14%)의 경우 북미 고객사향 패널 출하 지속되며 매출은 YoY +164% 증가한 것으로 추정되며 하반기 신제품 개발 관련 비용 증가로 수익성은 악화된 것으로 추정된다. 2) OLED TV 부문(14%)의 경우 코로나 바이러스 등 영향으로 광저우 라인 가동 지연됐으나 국내 라인 생산 지속되며 매출은 YoY +9% 증가, 수익성 역시 소폭 개선된 것으로 추정된다. 3) LCD TV 부문(17%)의 경우 패널 가격 소폭 상승 불구하고 CAPA Down sizing 지속되며 매출 YoY -47% 감소했으며, 4) 노트북 등 IT 부문(37%)의 경우 경쟁 심화 속 점유율 감소 지속되며 매출은 YoY -24% 감소했으나 하이엔드 시장 점유율 유지하며 수익성은 유지된 것으로 추정된다.

2분기 노트북 등 IT 패널 수요 급증 전망

2분기 실적은 매출 4.8조원(YoY -10%, QoQ +2%), 영업적자 2,306억원(YoY 적자, QoQ 적자)이 전망된다. 1) OLED 모바일 부문의 경우 북미 고객사 OLED 신제품 공백 및 코로나 바이러스 영향으로 QoQ 매출 -29% 감소 전망하며, OLED TV 역시 코로나 바이러스 및 중국 보조금 재개에 따른 고가 제품 경쟁력 악화로 QoQ 매출 -15% 감소를 전망한다. 2) 다만, IT 부문의 경우 노트북 및 모니터 수요 크게 증가하며 전분기 대비 매출 +36% 증가 전망된다. 전사 수익성은 IT 비중 확대에 따른 개선 요인이 TV 및 모바일 부문 적자 확대에 따른 악화 요인을 상당 부분 상쇄하며 1분기 대비 향상될 것으로 전망한다. 2020년 실적은 매출 21.1조 원(YoY -10%), 영업적자 6,999억원(YoY 적자)이 전망된다. LCD TV 구조조정, OLED TV 및 모바일 부문 출하대수 증가(각각 YoY +33%, +172%)로 적자 축소 가능할 전망이다.

얇은 밴드 안에서의 주가 움직임 전망

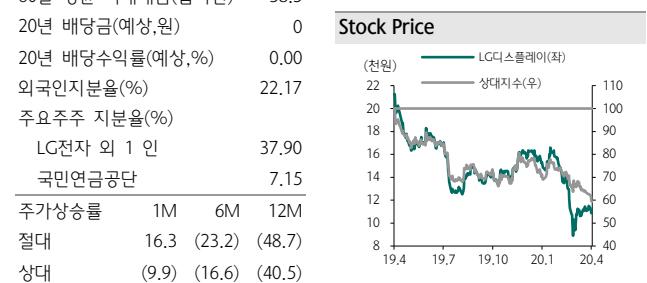
목표주가 15,000원을 유지한다. 전방 수요 불확실성 감안, P/B 0.3~0.5배 밴드 내에서의 주가 움직임 전망한다. 북미 고객사 OLED 채택 비중 확대 및 이에 따른 LG디스플레이 수익성 개선세 확인하며 트레이딩 관점 매수를 권고한다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(4월 23일): 10,900원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,914.73		
52주 최고/최저(원)	21,250/8,900	매출액(십억원)	22,805.8 24,053.8
시가총액(십억원)	3,900.2	영업이익(십억원)	(386.6) 637.5
시가총액비중(%)	0.32	순이익(십억원)	(613.6) 296.3
발행주식수(천주)	357,815.7	EPS(원)	(1,690) 850
60일 평균 거래량(천주)	3,051.6	BPS(원)	31,097 31,942
60일 평균 거래대금(십억원)	38.5		
20년 배당금(예상,원)	0		
20년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	22.17		
주요주주 지분율(%)			
LG전자 외 1 인	37.90		
국민연금공단	7.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	16.3 (23.2) (48.7)		
상대	(9.9) (16.6) (40.5)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	24,336.6	23,475.6	21,134.0	22,751.0	22,005.3
영업이익	십억원	92.9	(1,359.4)	(699.9)	136.1	503.4
세전이익	십억원	(91.4)	(3,344.2)	(875.1)	17.4	449.3
순이익	십억원	(207.2)	(2,829.7)	(740.9)	13.0	379.7
EPS	원	(579)	(7,908)	(2,071)	36	1,061
증감률	%	적전	적지	적지	흑전	2,847.2
PER	배	N/A	N/A	N/A	300.36	10.27
PBR	배	0.46	0.51	0.37	0.37	0.35
EV/EBITDA	배	3.69	7.31	3.04	1.99	1.36
ROE	%	(1.46)	(22.35)	(6.75)	0.12	3.51
BPS	원	39,068	31,694	29,623	29,659	30,720
DPS	원	0	0	0	0	0



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

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액(십억원)	5,879	5,353	5,822	6,507	4,724	4,823	5,487	6,100	24,337	23,552	21,134	22,751
YoY	4%	-5%	-5%	-6%	-20%	-10%	-6%	-6%	-12%	-3%	-10%	8%
LCD TV	1,511	1,558	1,168	1,040	803	661	545	566	7,840	5,278	2,575	2,118
OLED TV	605	637	706	843	661	562	968	1,116	2,052	2,783	3,307	4,935
Monitor	999	964	1,054	1,016	803	1,008	1,007	1,042	4,028	4,032	3,861	3,835
Notebook	462	535	704	775	567	777	749	834	2,227	2,476	2,927	2,885
Tablet	831	643	536	513	378	591	616	629	2,615	2,522	2,213	2,319
LCD Mobile	676	234	521	1,222	453	322	394	667	2,884	2,653	1,836	1,502
OLED Mobile	259	251	572	700	684	486	783	825	646	1,782	2,778	3,357
Etc.	534	532	561	399	375	416	427	421	2,043	2,026	1,638	1,802
영업이익(십억원)	-132	-369	-437	-422	-362	-231	-97	-11	93	-1,360	-700	136
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-96%	적전	적지	흑전
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-6%	-8%	-5%	-2%	0%	0%	-6%	-3%	1%

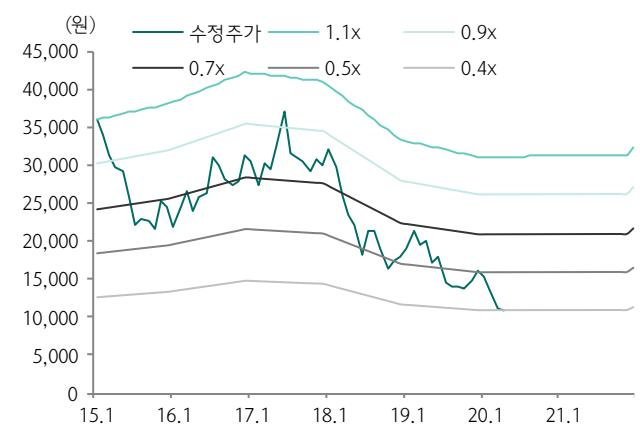
자료: 하나금융투자

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

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
OLED TV	10%	12%	12%	13%	14%	12%	18%	18%	8%	12%	16%	22%
OLED Mobile	4%	5%	10%	11%	14%	10%	14%	14%	3%	8%	13%	15%
OLED Total	15%	17%	22%	24%	28%	22%	32%	32%	11%	19%	29%	36%

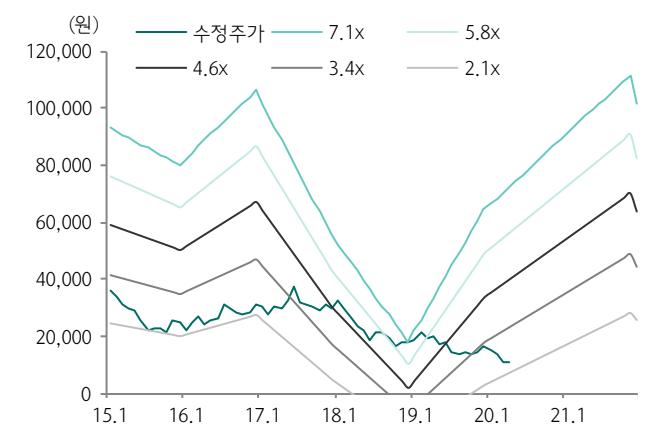
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

LG디스플레이 1Q20 컨퍼런스콜 실적 발표 요약

[1Q20 Review]

- 매출 YoY -20%, QoQ -26% / 영업이익 YoY 적자유지, QoQ 적자유지 / 순이익 YoY 적자유지, QoQ 적자유지
- 출하 면적 : QoQ -22%, YoY -20%(모듈 공장 생산 차질 및 CAPA 축소) / ASP : QoQ -6%, YoY +7%
- (cf. 1월 초 컨콜 당시 가이던스 : 출하 면적 : QoQ -10% 중반 감소, ASP : QoQ -1% ~ -5% 하락)
- 영업이익률 -8%(4Q19 -7%, 1Q19 -2%), EBITDA 이익률 13%(4Q19 9%, 1Q19 12%),
- 영업외 : 매출 감소 불구 환율 영향 및 내부 원가 절감으로 마진 및 순익 감소폭은 우려 대비 적음
- CAPA : 생산 가능 CAPA QoQ -8% 감소, 2019년 Peak CAPA 대비 -23% 감소 (LCD TV CAPA 다운사이징 지속 영향)
- 매출비중 : TV 31%(OLED 14%, LCD 17%), IT 37%, 모바일 및 기타 32%
- 재고자산 : QoQ +13% 증가 (신제품 준비 및 코로나 이슈 관련 부품 조달 리스크 최소화)
- 부채 : 순차입금 비율 소폭 상승, 자산순상 처리 반영으로 인해 부채 비율 185%로 상승(전분기 161%)
- 현금 : 차입 증가로 분기말 현금 QoQ 증가

[2Q20 Guidance]

- 출하 면적 : 코로나 파장으로 TV 수요 매우 큰 폭 감소 / ASP : IT 비중 증가로 ASP 상승
- 실적 개괄 : IT 매출 증가가 TV 수요 부진 일부 상쇄가능하지만 기본적으로 실적 부진 불가피, 고객사 조업 차질 지속
- IT 부문 : 재택 근무 및 온라인 활동 확대로 모니터 노트북 태블릿 YoY, QoQ 출하 증가 예상

[비상경영]

- 최악의 시나리오 가능성 경영체제 가동 중, 재고 선행 축소 및 현금 매니지먼트 강화
- IT 수요 증대 기회 잡기 위해 CAPA 조정 선제적 대응

[LCD]

- 구조개선 작업, 작년 Peak LCD CAPA 대비 -31% 감소
- 가격인하가 수요 촉발 시키는 시기 아님
- 범용 LCD 구조 개선 방향성 유지 및 단기 구간 수익성 최대화 되도록 탄력적 운영 추진

[OLED]

- 광저우 OLED, 2분기 중 최적의 양산 조건 확보 위한 작업 마무리 전망
- 글로벌 TV 수요 감소 속 2분기 OLED 역시 수요 부진 불가피
- 양산 라인 Full 가동은 시장 상황 보고 대응

LG디스플레이 1Q20 컨퍼런스콜 Q&A 요약**[LCD] 수요 및 수익성 좋은 IT 제품으로의 CAPA Shift 진행 여부**

- 8공장의 IT Shift 관련, 2019년 이후 파주 8공장 범용 TV 라인은 이미 철수 완료
- IT Shift 과정에서 패널 이슈 보다 모듈 CAPA 이슈 될 수 있음,
- 최근 급격하게 수요 증가하고 있어서 모듈 라인 IT CAPA 확보 위해 남경 공장 인력 shift 진행
- 자재조달 역시 문제 없도록 만전 기하는 중
- TN 등 저가 중국 패널 제품들과의 차별화 지속(IPS 및 Oxide 제품)
- 전략 거래선과 상당한 협의 이미 진행되어있음, 단기간에 중국업체들이 들어올 수 있는 상황은 아님

[LCD] 경쟁사 LCD TV 패널 CAPA Shutdown 가속화 관련 LG디스플레이 향후 계획 변동 가능성

- 경쟁사가 철수 한다고 해서 LG디스플레이에 미치는 영향 크지 않음
- 이미 LCD TV 범용 제품에 대해서는 국내에서 더 이상 생산 안함, 국내 Fab은 대부분 IT 중심 운영
- 경쟁사와 LCD 제품의 포트폴리오 근본적으로 다름. TV 중심인 경쟁사의 LCD Fab 팝 조정된다고 해서 우리가 전략 바꿀 이유 없음
- 경쟁사가 Fab 철수 하면 단기적 시장 영향 있겠으나 중장기적으로 보면 중국 10세대 팝 지속 확대 속에서 공급 과잉 불가피

[WOLED] 연간 출하대수 전망

- 2분기 글로벌 TV 상당한 폭의 수요 감소 전망, 대부분 세트 고객사 공장 생산 중단
- 연초에 보았던 판매 대수 대비 10% 수준의 수요 감소 하향 조정 불가피, 단정적으로 몇대라고 언급 어려움
- 흑자전환시기 전망 어려움

[WOLED] CAPEX 계획

- 감상비 내에서 Capex 집행 계획 계획 변함 없음

[WOLED] 수요 부진 속 고가 WOLED 제품의 가격 경쟁력 약화 가능성

- 운영 전략 바뀐 것은 없음
- 오프라인 유통 차질 속에서 온라인 유통 확대 방안 고민 중
- 중국이 LCD TV 패널 출하량 하반기에 늘리면서 패널 가격 더 떨어지면 OLED TV 패널 가격 경쟁력 약화 우려 있음
- LCD TV 패널 가격 현재 Cash-cost 근접한 수준, 하반기 중국 업체들이 그보다 더 낮은 수준까지 떨어트려서 출혈 경쟁할지 미지수
- 작년부터 OLED 신규 고객 지속 확대, 화웨이, Vizio, 샤프 등

[POLED] 손익 개선 예상시기

- 전략 거래선의 출시 일정 변동 없음
- 연간 출하량 전년 대비 2배 이상 증가 전망 변함 없음
- 손익 개선 지속, 정확한 시기 특정 어려움

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,336.6	23,475.6	21,134.0	22,751.0	22,005.3
매출원가	21,251.3	21,607.2	18,682.5	20,085.5	19,517.4
매출총이익	3,085.3	1,868.4	2,451.5	2,665.5	2,487.9
판관비	2,992.4	3,227.7	3,151.5	2,529.4	1,984.5
영업이익	92.9	(1,359.4)	(699.9)	136.1	503.4
금융순익	(72.8)	(166.5)	(175.1)	(118.7)	(54.1)
종속/관계기업순익	0.7	12.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(112.2)	(1,830.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	(91.4)	(3,344.2)	(875.1)	17.4	449.3
법인세	88.1	(472.2)	(127.6)	4.3	66.3
계속사업이익	(179.4)	(2,872.1)	(747.5)	13.1	383.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(747.5)	13.1	383.0
비지배주주지분					
순이익	27.8	(42.4)	(6.6)	0.1	3.4
지배주주순이익	(207.2)	(2,829.7)	(740.9)	13.0	379.7
지배주주지분포괄이익	(215.4)	(2,636.9)	(733.0)	12.8	375.6
NOPAT	182.4	(1,167.5)	(597.9)	102.5	429.2
EBITDA	3,647.5	2,335.7	4,440.4	5,261.8	5,449.6
성장성(%)					
매출액증가율	(12.4)	(3.5)	(10.0)	7.7	(3.3)
NOPAT증가율	(91.1)	적전	적지	흑전	318.7
EBITDA증가율	(35.7)	(36.0)	90.1	18.5	3.6
영업이익증가율	(96.2)	적전	적지	흑전	269.9
(지배주주)순익증가율	적전	적지	적지	흑전	2,820.8
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	2,847.2
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	8.0	11.6	11.7	11.3
EBITDA이익률	15.0	9.9	21.0	23.1	24.8
영업이익률	0.4	(5.8)	(3.3)	0.6	2.3
계속사업이익률	(0.7)	(12.2)	(3.5)	0.1	1.7

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(579)	(7,908)	(2,071)	36	1,061
BPS	39,068	31,694	29,623	29,659	30,720
CFPS	11,326	8,173	12,410	14,705	15,230
EBITDAPS	10,194	6,528	12,410	14,705	15,230
SPS	68,014	65,608	59,064	63,583	61,499
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	300.4	10.3
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	1.6	2.0	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.7	7.3	3.0	2.0	1.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(1.5)	(22.4)	(6.8)	0.1	3.5
ROA	(0.7)	(8.2)	(2.1)	0.0	1.1
ROIC	0.9	(5.5)	(3.0)	0.6	3.0
부채비율	122.9	184.9	192.6	194.3	186.5
순부채비율	40.9	80.9	71.9	46.3	19.5
이자보상배율(배)	1.2	(7.9)	(2.7)	0.5	2.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

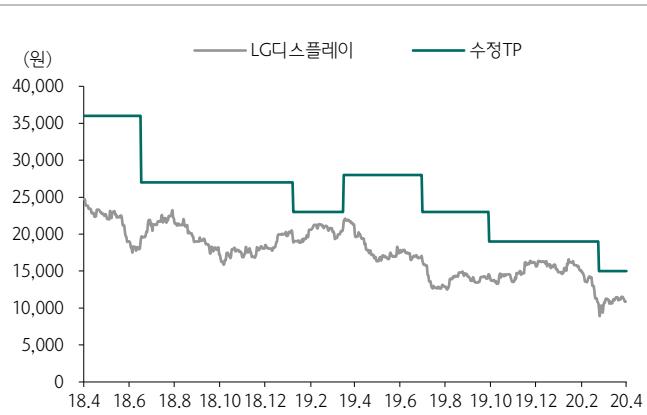
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,800.1	10,248.3	11,578.4	14,734.6	17,663.5
금융자산	2,489.7	3,485.7	5,149.3	8,148.9	11,222.2
현금성자산	2,365.0	3,336.0	5,006.8	8,003.0	11,079.4
매출채권 등	2,998.5	3,628.1	3,446.1	3,531.6	3,452.8
재고자산	2,691.2	2,051.2	1,948.3	1,996.6	1,952.0
기타유동자산	620.7	1,083.3	1,034.7	1,057.5	1,036.5
비유동자산	24,375.6	25,326.2	22,776.5	19,855.1	17,104.9
투자자산	258.2	221.1	211.7	216.1	212.1
금융자산	129.2	77.9	74.0	75.9	74.2
유형자산	21,600.1	22,087.6	20,217.0	17,418.0	14,695.7
무형자산	987.6	873.4	203.8	77.0	53.0
기타비유동자산	1,529.7	2,144.1	2,144.0	2,144.0	2,144.1
자산총계	33,175.7	35,574.6	34,354.9	34,589.8	34,768.4
유동부채	9,954.5	10,985.0	10,537.2	10,747.5	10,553.7
금융부채	1,553.9	1,977.1	1,975.2	1,976.1	1,975.3
매입채무 등	7,318.6	7,728.3	7,340.6	7,522.7	7,354.9
기타유동부채	1,082.0	1,279.6	1,221.4	1,248.7	1,223.5
비유동부채	8,335.0	12,101.3	12,076.8	12,088.3	12,077.7
금융부채	7,030.6	11,612.9	11,612.9	11,612.9	11,612.9
기타비유동부채	1,304.4	488.4	463.9	475.4	464.8
부채총계	18,289.5	23,086.3	22,614.0	22,835.9	22,631.4
지배주주지분	13,979.1	11,340.5	10,599.6	10,612.6	10,992.3
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	6,762.4	6,775.4	7,155.1
비지배주주지분	907.1	1,147.8	1,141.2	1,141.3	1,144.7
자본총계	14,886.2	12,488.3	11,740.8	11,753.9	12,137.0
순금융부채	6,094.8	10,104.3	8,438.8	5,440.1	2,366.0

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,484.1	2,706.5	4,256.1	5,203.1	5,270.0
당기순이익	(179.4)	(2,872.1)	(747.5)	13.1	383.0
조정	3,605.2	5,174.6	5,140.4	5,125.7	4,946.2
감가상각비	3,554.6	3,695.1	5,140.4	5,125.8	4,946.2
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
영업활동 자산부채 변동	1,058.3	404.0	(136.8)	64.3	(59.2)
투자활동 현금흐름	(7,675.3)	(6,755.4)	(2,583.4)	(2,207.8)	(2,192.8)
투자자산감소(증가)	(75.2)	49.2	9.4	(4.4)	4.1
유형자산감소(증가)	(7,800.1)	(6,591.5)	(2,600.0)	(2,200.0)	(2,200.0)
기타	200.0	(213.1)	7.2	(3.4)	3.1
재무활동 현금흐름	2,952.9	4,987.9	(1.9)	0.9	(0.8)
금융부채증가(감소)	2,981.4	5,005.5	(1.9)	0.9	(0.8)
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	1,670.8	2,996.2	3,076.4
Unlevered CFO	4,052.6	2,924.5	4,440.4	5,261.8	5,449.6
Free Cash Flow	(3,458.1)	(4,220.4)	1,656.1	3,003.1	3,070.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG디스플레이



투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 04월 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.