2017년 12월 8일 I Equity Research

LG디스플레이 (034220)

대형 패널 출구 전략 본격화

광저우 Fab은 LG디스플레이 LCD 출구전략 본격화 신호탄

LG디스플레이가 중국 광저우에 설립 예정인 8세대 OLED Fab에 대한 산업자원부의 승인 발표가 임박했다. 신설 광저우 Fab의 최대 CAPA는 6만장/월 규모로 19년 하반기부터 1.6만장~2.4만장/월 규모 양산이 가능할 것으로 보이며, 20년 2분기부터 6만장/월 양산이 가능할 전망이다. 50인치대, 60인치대 TV 패널 생산에 원장을 각각 절반씩 활용한다고 가정하면 광저우 Fab에서 생산 가능한 대형 OLED 패널 대수는 2020년 연간 약 260만대 수준이다. 2017년 연간 대형 OLED 패널 공급 예상 대수는 180만대며 향후 예상 공급 대수는 2018년 280만대, 2019년 390만대, 2020년 700만대 수준이다. 가장 많은 CAPA를 광저우 Fab이 담당하게 되므로, 공장 설립 승인은 LG디스플레이의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

18년 1분기 실적 저점 전망

LCD 업황 악화에 따른 실적 하락은 디스플레이 시장 과도기의 성장통이라고 판단된다. 2018년 영업이익은 1.4조원으로 2017년 대비 감익이 불가피하나 18년 4분기 기준 OLED TV 패널 사업부 영업이익 흑전이 기대된다. 분기별 실적은 비수기인 1분기가 저점일 것으로 전망된다. 월드컵 개최년도의 상반기 TV 수요 강세 및 패널 가격 약세 이후 세트 수요 강세 싸이클 고려하면 패널 가격은 회복세를 보일 것으로 전망된다.

천장 열려 있는 OLED 비즈니스

LG디스플레이 주가의 Valuation은 사양화되는 LCD 비즈니스가 아니라 천장이 열려있는 OLED 비즈니스에 점점 그 무게중심을 옮겨가는 과정에 있다고 판단된다. OLED 패널 투자 이슈가 있을 때마다 12MF PBR 0.9배를 터치했던 이력은 현재 LG디스플레이 주가의 본질이 OLED 투자 방향에 달려있음을 방증한다. 주요 고객사의 투자 발표 지연 및 정부의 광저우 Fab 투자 불허 Risk로 현 주가는 2018년 BPS 대비 0.7배에 머물러 있다. 상기한 투자 계획 중 일단 광저우 대형 OLED Fab에 대한 Risk가 먼저 해결되면서 멀티플 역시 반등할 것으로 전망된다. 2018년 예상 BPS에 PBR 0.9배를 적용하여 목표주가 40,000원을 유지한다.

Update

BUY

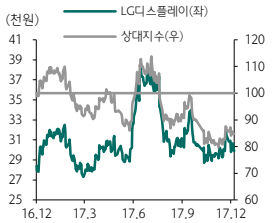
I TP(12M): 40,000원 I CP(12월 7일): 29,900원

Key Data	
KOSPI 지수(pt)	2,461.98
52주최고/최저(원)	38,900/27,300
시가총액(십억원)	10,698.7
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균거래량(천주)	3,407.1
60일 평균거래대금(십억원)	104.5
17년 배당금(예상,원)	500
17년 배당수익률(예상,%)	1.67
외국인 지분율(%)	25.87
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2 인	37.91
국민연금	9.20

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.2	(15.5)	0.2
상대	4.6	(19.0)	(19.0)

Consensus Data	2017	2018
매출액(십억원)	27,519.0	26,791.6
영업이익(십억원)	2,753.6	1,483.5
순이익(십억원)	2,148.1	1,097.4
EPS(원)	5,683	2,855
BPS(원)	41,379	43,894

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	28,383.9	26,504.1	27,425.6	26,250.8	26,836.7
영업이익	십억원	1,625.6	1,311.4	2,826.1	1,452.8	1,721.1
세전이익	십억원	1,434.0	1,316.2	2,854.4	1,367.3	1,517.4
순이익	십억원	966.6	906.7	2,233.4	1,032.5	1,165.0
EPS	원	2,701	2,534	6,242	2,885	3,256
증감율	%	6.9	(6.2)	146.3	(53.8)	12.9
PER	배	9.09	12.41	4.79	10.36	9.18
PBR	배	0.72	0.87	0.72	0.68	0.64
EV/EBITDA	배	2.20	3.18	2.14	2.67	2.22
ROE	%	8.18	7.21	16.03	6.73	7.17
BPS	원	34,076	36,209	41,672	44,058	46,814
DPS	원	500	500	500	500	500

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

하나금융투자

표 1. LG디스플레이 대형 OLED CAPA 추이 및 전망

(단위 : 천 장/월)

Fab	Generation	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
E3	half 8G	15	15	15	15	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
E4 - 1	8G	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
E4 - 2	8G	0	8	12	14	20	22	24	26	26	26	26	26	26	26	26	26
E4 - 3	8G								4	8	10	10	12	26	26	26	26
광저우	8G											16	24	40	60	60	60
P10	10.5G																12

자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 생산 라인별 대형 OLED TV 패널 공급 가능 대수 추이 및 전망

(단위 : 천 대)

Fab	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
E3	105	105	105	105	122	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	419	500	504	504
E4 - 1	272	272	272	272	298	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	307	1,088	1,220	1,229	1,229
E4 - 2		84	126	146	230	260	284	307	307	307	307	307	307	307	307	307	356	1,080	1,229	1,229
E4 - 3								47	95	118	118	142	307	307	307	307		47	473	1,229
광저우											189	284	473	709	709	709			473	2,599
P10																252				252
Total	377	460	502	523	650	693	717	788	835	858	1,047	1,166	1,520	1,756	1,756	2,008	1,862	2,847	3,906	7,040

자료: 하나금융투자

표 3. LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
매출액	7,062	6,629	6,973	6,761	6,195	6,153	6,661	7,241	26,503	27,425	26,250
TV	3,011	3,049	2,786	2,581	2,414	2,656	2,863	3,149	10,228	11,427	11,082
Monitor	1,089	1,067	1,114	1,059	982	998	1,047	1,130	3,973	4,329	4,157
Notebook	530	519	489	446	464	467	490	529	2,109	1,983	1,950
Tablet	604	482	697	725	708	567	579	630	2,894	2,508	2,485
Mobile	1,829	1,511	1,887	1,951	1,627	1,465	1,683	1,802	7,298	7,178	6,577
영업이익	1,027	804	586	409	253	327	414	459	1,311	2,826	1,453
영업이익률	15%	12%	8%	6%	4%	5%	6%	6%	5%	10%	6%
순이익	680	737	575	406	210	257	335	295	955	2,034	1,033
순이익률	10%	11%	8%	6%	3%	4%	5%	4%	4%	7%	4%

자료: LG디스플레이, 하나금융투자

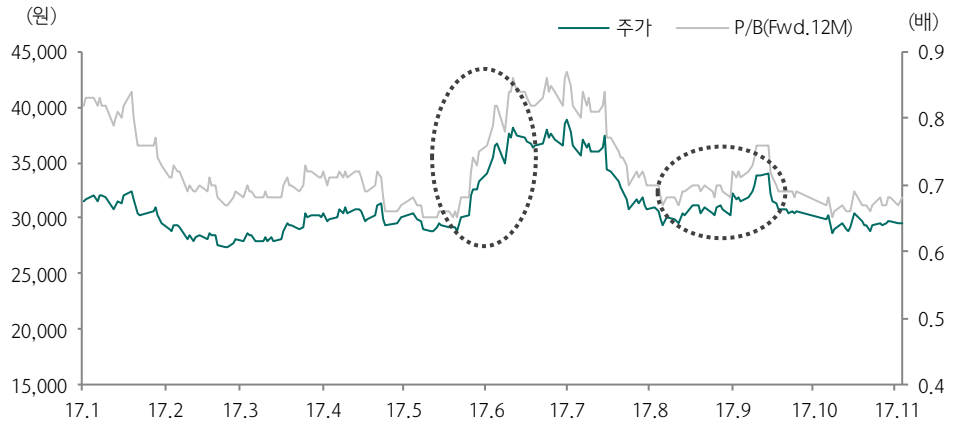
표 4. LG디스플레이 실적 추정 Key Data

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
출하면적(천㎡)	10,063	10,218	10,317	10,707	10,198	10,056	10,997	11,737	41,069	41,305	42,987
QoQ growth	-7%	2%	1%	4%	-5%	-1%	9%	7%	3%	1%	4%
ASP($)	609	574	600	580	555	542	540	510	558	577	537
QoQ growth	-5%	-6%	5%	-3%	-4%	-2%	0%	-6%	-12%	3%	-7%

자료: LG디스플레이, 하나금융투자

2017년 리레이팅 가능성 증명

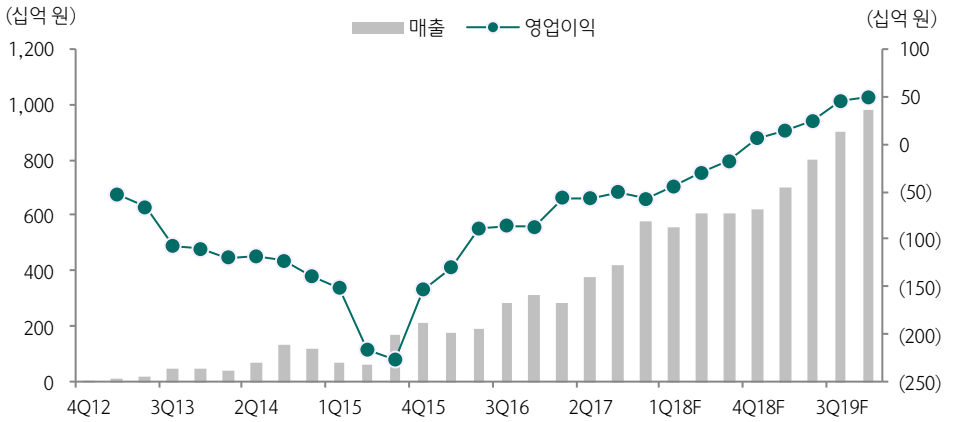
그림 1. 2017년 LG디스플레이 주가 및 12MF P/B 추이



자료: Quantiwise, 하나금융투자

2015년 분기 기준 영업적자 2천억원 초과했던 OLED TV 사업부, 2017년 분기기준 영업 적자 규모 500억원 내외로 축소

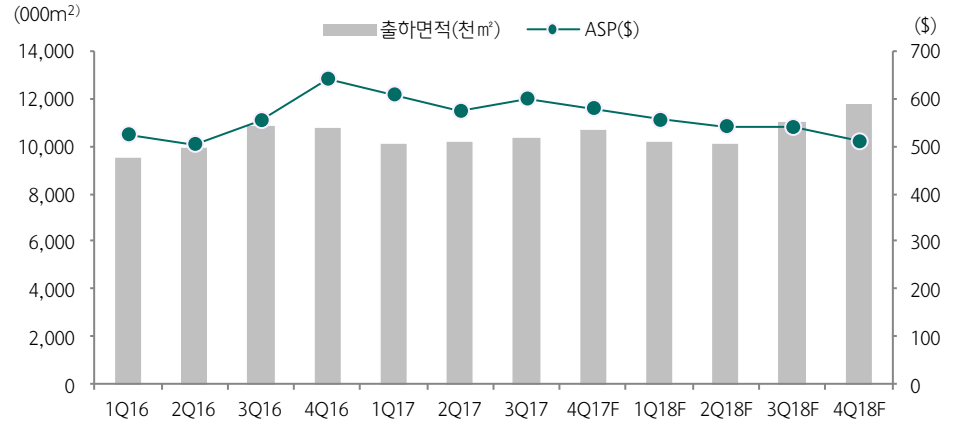
그림 2. LG디스플레이 OLED TV 패널 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하나금융투자

중화권 업체 LCD 대면적 Fab 가동으로 2018년 ASP는 완만한 하락세 지속 전망

그림 3. LG디스플레이 출하면적 및 ASP 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	**28,383.9**	**26,504.1**	**27,425.6**	**26,250.8**	**26,836.7**
매출원가	24,069.6	22,754.3	21,829.7	21,970.6	22,168.6
매출총이익	4,314.3	3,749.8	5,595.9	4,280.2	4,668.1
판관비	2,688.7	2,438.4	2,769.7	2,827.5	2,947.1
영업이익	**1,625.6**	**1,311.4**	**2,826.1**	**1,452.8**	**1,721.1**
금융손익	(157.4)	(126.5)	(69.1)	(190.5)	(312.7)
종속/관계기업손익	18.8	8.3	4.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(52.9)	123.0	92.5	105.0	109.0
세전이익	**1,434.0**	**1,316.2**	**2,854.4**	**1,367.3**	**1,517.4**
법인세	410.5	384.7	454.9	251.1	257.9
계속사업이익	1,023.5	931.5	2,399.5	1,116.2	1,259.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,023.5**	**931.5**	**2,399.5**	**1,116.2**	**1,259.5**
비지배주주지분 순이익	56.9	24.8	166.1	83.7	94.5
지배주주순이익	**966.6**	**906.7**	**2,233.4**	**1,032.5**	**1,165.0**
지배주주지분포괄이익	940.4	942.0	2,134.9	1,033.6	1,166.3
NOPAT	1,160.2	928.1	2,375.7	1,186.0	1,428.5
EBITDA	5,001.4	4,333.0	6,532.3	5,803.5	6,926.9
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	(6.6)	3.5	(4.3)	2.2
NOPAT증가율	15.7	(20.0)	156.0	(50.1)	20.4
EBITDA증가율	3.1	(13.4)	50.8	(11.2)	19.4
영업이익증가율	19.8	(19.3)	115.5	(48.6)	18.5
(지배주주)순익증가율	6.9	(6.2)	146.3	(53.8)	12.8
EPS증가율	6.9	(6.2)	146.3	(53.8)	12.9
수익성(%)					
매출총이익률	15.2	14.1	20.4	16.3	17.4
EBITDA이익률	17.6	16.3	23.8	22.1	25.8
영업이익률	5.7	4.9	10.3	5.5	6.4
계속사업이익률	3.6	3.5	8.7	4.3	4.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	**9,531.6**	**10,484.2**	**10,122.4**	**11,072.4**	**12,531.4**
금융자산	2,528.9	2,750.5	3,531.0	4,013.8	5,697.5
현금성자산	751.7	1,558.7	2,515.7	2,926.4	4,644.7
매출채권 등	4,203.7	5,101.6	4,346.5	4,654.8	4,506.5
재고자산	2,351.7	2,287.8	1,949.2	2,087.4	2,020.9
기타유동자산	447.3	344.3	295.7	316.4	306.5
비유동자산	**13,045.5**	**14,400.2**	**17,363.6**	**19,616.7**	**20,552.7**
투자자산	429.4	244.7	208.5	223.3	216.2
금융자산	44.6	72.0	61.4	65.7	63.6
유형자산	10,546.0	12,031.4	15,153.1	17,648.4	18,748.7
무형자산	838.7	894.9	661.5	404.4	247.3
기타비유동자산	1,231.4	1,229.2	1,340.5	1,340.6	1,340.5
자산총계	**22,577.2**	**24,884.3**	**27,486.0**	**30,689.2**	**33,084.2**
유동부채	**6,606.7**	**7,058.2**	**6,359.5**	**6,730.2**	**6,552.0**
금융부채	1,416.1	667.9	834.2	834.2	834.2
매입채무 등	4,928.0	6,006.7	5,117.6	5,480.6	5,306.1
기타유동부채	262.6	383.6	407.7	415.4	411.7
비유동부채	**3,265.5**	**4,363.7**	**5,553.7**	**7,449.0**	**8,941.6**
금융부채	2,808.2	4,111.3	5,338.7	7,218.7	8,718.7
기타비유동부채	457.3	252.4	215.0	230.3	222.9
부채총계	**9,872.2**	**11,421.9**	**11,913.2**	**14,179.1**	**15,493.6**
지배주주지분	**12,193.0**	**12,956.0**	**14,911.1**	**15,764.5**	**16,750.7**
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	(5.8)	(88.5)	(182.1)	(182.1)	(182.1)
이익잉여금	8,158.5	9,004.3	11,052.9	11,906.5	12,892.5
비지배주주지분	**512.0**	**506.4**	**661.7**	**745.5**	**839.9**
자본총계	**12,705.0**	**13,462.4**	**15,572.8**	**16,510.0**	**17,590.6**
순금융부채	1,695.4	2,028.8	2,641.8	4,039.1	3,855.4

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	6,242	2,885	3,256
BPS	34,076	36,209	41,672	44,058	46,814
CFPS	15,049	13,282	18,856	16,177	19,272
EBITDAPS	13,978	12,110	18,256	16,219	19,359
SPS	79,325	74,072	76,647	73,364	75,001
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	9.1	12.4	4.7	10.2	9.0
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	1.6	2.4	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	2.2	3.2	2.1	2.6	2.2
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.2	7.2	16.0	6.7	7.2
ROA	4.2	3.8	8.5	3.5	3.7
ROIC	8.7	6.5	14.6	6.3	7.0
부채비율	77.7	84.8	76.5	85.9	88.1
순부채비율	13.3	15.1	17.0	24.5	21.9
이자보상배율(배)	12.7	11.5	27.4	8.1	6.0

현금흐름표

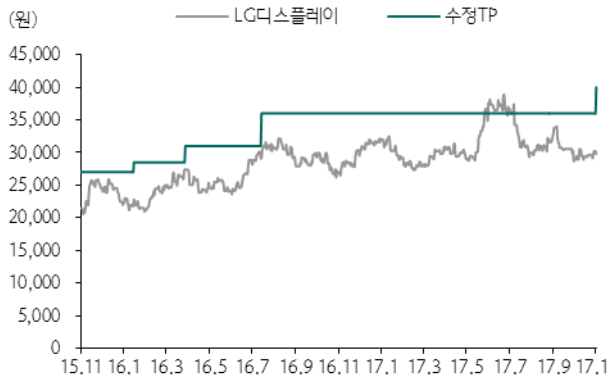
(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**2,726.6**	**3,640.9**	**5,996.2**	**5,385.4**	**6,504.5**
당기순이익	1,023.5	931.5	2,399.5	1,116.2	1,259.5
조정	3,869.3	3,556.6	3,834.4	4,350.6	5,205.8
감가상각비	3,375.9	3,021.6	3,706.2	4,350.7	5,205.9
외환거래손익	7.0	(88.6)	(43.1)	0.0	0.0
지분법손익	(18.8)	(8.3)	(4.9)	0.0	0.0
기타	505.2	631.9	176.2	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(2,166.2)	(847.2)	(237.7)	(81.4)	39.2
투자활동 현금흐름	**(2,731.9)**	**(3,189.2)**	**(6,304.9)**	**(6,675.8)**	**(6,107.3)**
투자자산감소(증가)	31.2	193.0	36.2	(14.8)	7.1
유형자산감소(증가)	(1,917.7)	(3,457.9)	(6,259.4)	(6,589.0)	(6,149.0)
기타	(845.4)	75.7	(81.7)	(72.0)	34.6
재무활동 현금흐름	**(174.5)**	**307.9**	**1,307.9**	**1,701.1**	**1,321.1**
금융부채증가(감소)	(23.1)	554.9	1,393.6	1,880.0	1,500.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.5	(68.1)	93.2	(0.0)	(0.0)
배당지급	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)	(178.9)
현금의 증감	**(138.2)**	**807.0**	**957.0**	**410.7**	**1,718.3**
Unlevered CFO	5,384.9	4,752.6	6,746.8	5,788.5	6,895.9
Free Cash Flow	361.6	(95.0)	(339.7)	(1,203.6)	355.5

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17.11.15	BUY	40,000		
	Analyst Change			
16.7.27	BUY	36,000	-14.85%	8.06%
16.4.10	BUY	31,000	-16.62%	-2.90%
16.1.28	BUY	28,500	-15.09%	-3.86%
15.12.7	BUY	27,000	-12.36%	-4.07%
15.6.17	BUY	43,000	-45.39%	-37.09%

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	91.6%	7.7%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 12월 7일

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 2017년 12월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2017년 12월 8일 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.