2018년 9월 17일

기업분석 | 반도체/디스플레이

LG디스플레이 (034220)

3분기 흑자 전망

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	28,000 원
현재주가	20,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(9/14)		2,318.25 pt
시가총액		71,921 억원
발행주식수		357,816 천주
52 주 최고가/최저가		34,000 / 17,500 원
90 일 일평균거래대금		536.22 억원
외국인 지분율		23.4%
배당수익률(18.12E)		2.5%
BPS(18.12E)		38,639 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-10.8%
	6 개월	-21.8%
	12 개월	-38.0%
주주구성	엘지전자(주)외 2 인	37.9%
	국민연금공단	8.2%

Stock Price

3Q 실적 흑자 전망

LG디스플레이의 2018년 3분기 실적은 매출액 6.1조원(-12.8%, YoY), 영업이익 400억원으로 흑자전환하며 기대치를 상회할 전망이다. 3분기 32인치 중심의 TV용 LCD패널 가격 상승(저점 대비 20% 상승)과 OLED TV 판매 증가에 따른 추가적인 수익성 개선, 그리고 우호적인 환율 영향으로 흑자전환에 성공할 전망이다.

그래도 대세는 OLED TV

동사는 중국 광저우에 TV용 OLED 신규라인 건설을 진행 중이고 2019년 하반기 본격 양산할 계획이다. 또한 LCD업황의 지속적인 부진으로 국내 8세대 LCD라인의 OLED TV로 추가적인 전환을 올해 내로 결정할 전망이다. 또한 파주 10.5세대 신규라인은 기존 하이브리드 전략에서 OLED TV용으로 직행하여 2021년 양산할 계획이다. 즉, 2018년 LCD 전환투자, 2019년 광저우 신설, 2020년 추가 LCD 전환투자, 2021년 파주 10.5세대 등 단계적으로 TV용 OLED패널 증설을 진행하여 2021년 연간 1천만대의 시장 성장에 대응할 전망이다. 동사는 이렇게 어려운 디스플레이 시장 속에서도 느리지만 의미 있는 변화를 추진하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

LG디스플레이에 대해 투자의견 매수와 목표주가 28,000원을 유지한다. 중장기적으로 LCD패널 시장의 부진은 불가피할 전망이다. 하지만 최근 TV용 LCD패널 가격 하락세는 일단락된 상태에서 동사는 미래 가치가 있는 OLED TV로의 사업전환에 가속도를 붙여서 중장기적으로 해쳐 나가기 위한 노력을 지속하고 있다. 또한 현 주가 PBR은 0.53배(2018년) 수준으로 주가는 악재 보다는 호재에 민감한 영역으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	23,736	24,115	25,047
영업이익	1,311	2,462	-308	87	776
세전계속사업손익	1,316	2,333	-441	13	691
순이익	932	1,937	-354	10	532
EPS (원)	2,534	5,038	-1,011	11	1,466
증감률 (%)	n/a	98.8	적전	흑전	12,715.0
PER (x)	12.4	5.9	-19.9	1,756.8	13.7
PBR (x)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.1	2.3	3.4	2.8	2.2
영업이익률 (%)	4.9	8.9	-1.3	0.4	3.1
EBITDA 마진 (%)	16.3	20.4	16.3	23.1	26.7
ROE (%)	7.2	13.2	-2.6	0.0	3.8
부채비율 (%)	84.8	94.6	130.0	154.0	149.7

주: IFRS 연결 기준
자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

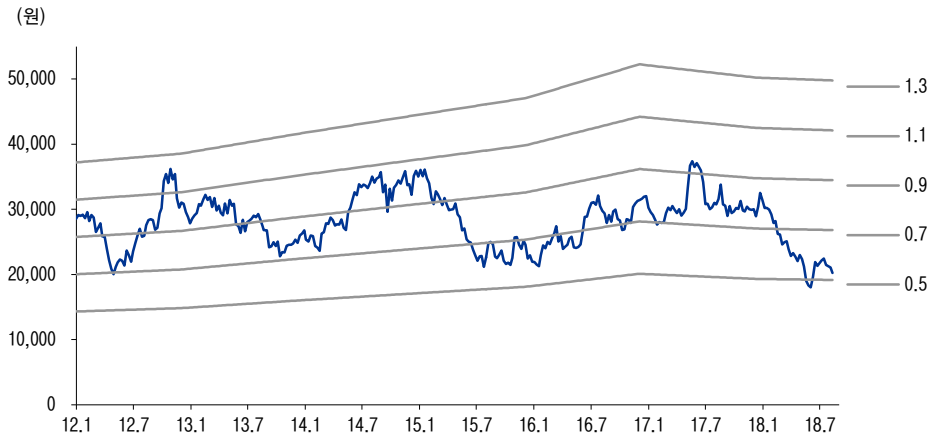
이베스트투자증권

표1 LG 디스플레이 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	27,790	23,736	24,115	5,675	5,611	6,082	6,368	5,523	5,920	6,338	6,333
TV	11,738	10,133	11,392	2,435	2,357	2,584	2,757	2,487	2,818	3,047	3,040
모니터	4,289	3,808	3,778	908	953	995	952	924	952	980	922
노트북	4,588	4,457	4,532	1,092	1,065	1,158	1,142	1,034	1,110	1,194	1,194
모바일/기타	7,175	5,338	4,414	1,241	1,236	1,344	1,516	1,079	1,041	1,116	1,178
매출원가	22,425	21,235	21,330	5,133	5,145	5,322	5,635	4,943	5,299	5,578	5,510
% of Sales	80.7%	89.5%	88.4%	90.4%	91.7%	87.5%	88.5%	89.5%	89.5%	88.0%	87.0%
매출총이익	5,365	2,501	2,786	542	467	760	732	580	622	761	823
% of Sales	19.3%	10.5%	11.6%	9.6%	8.3%	12.5%	11.5%	10.5%	10.5%	12.0%	13.0%
판관비	2,904	2,809	2,698	640	695	720	754	608	657	701	733
% of Sales	10.4%	11.8%	11.2%	11.3%	12.4%	11.8%	11.8%	11.0%	11.1%	11.1%	11.6%
영업이익	2,462	-308	87	-98	-228	40	-22	-28	-35	60	90
영업이익률	8.9%	-1.3%	0.4%	-1.7%	-4.1%	0.7%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	0.9%	1.4%
세전이익	2,333	-441	13	-96	-340	28	-33	-41	-54	38	69
법인세	530	-79	9	-36	-43	8	-8	-9	-15	9	24
법인세율	22.7%	18.0%	68.3%	37.9%	12.5%	28.4%	25.0%	23.4%	26.9%	22.9%	34.7%
순이익	1,803	-362	4	-59	-297	20	-25	-31	-40	30	45
순이익율	6.5%	-1.5%	0.0%	-1.0%	-5.3%	0.3%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	0.5%	0.7%
EPS(원)	5,038	-1,011	11								
PER	5.9	-19.9	1,756.8								
BPS(원)	40,170	38,639	38,166								
PBR	0.7	0.5	0.5								

주: K-IFRS 연결기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 LGD PBR 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	9,752	9,995	10,604
현금 및 현금성자산	1,559	2,603	2,113	2,707	3,015
매출채권 및 기타채권	5,092	4,476	4,109	4,087	4,257
재고자산	2,288	2,350	2,713	2,351	2,448
기타유동자산	1,546	1,045	817	850	885
비유동자산	14,400	18,686	23,391	26,171	25,837
관계기업투자등	181	128	134	140	145
유형자산	12,031	16,202	20,662	23,369	22,960
무형자산	895	913	946	946	946
자산총계	**24,884**	**29,160**	**33,143**	**36,166**	**36,442**
유동부채	7,058	8,979	10,555	10,674	11,021
매입채무 및 기타재무	5,327	6,045	6,973	6,936	7,223
단기금융부채	668	1,453	2,182	2,282	2,282
기타유동부채	1,063	1,481	1,399	1,456	1,515
비유동부채	4,364	5,199	8,178	11,251	10,827
장기금융부채	4,111	4,150	6,384	9,384	8,884
기타비유동부채	252	1,049	1,794	1,867	1,943
부채총계	**11,422**	**14,178**	**18,733**	**21,925**	**21,848**
지배주주지분	12,956	14,373	13,826	13,656	14,010
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	9,004	10,622	10,074	9,904	10,258
비지배주주지분(연결)	506	608	584	584	584
자본총계	**13,462**	**14,982**	**14,410**	**14,241**	**14,594**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**26,504**	**27,790**	**23,736**	**24,115**	**25,047**
매출원가	22,754	22,425	21,235	21,330	21,271
매출총이익	**3,750**	**5,366**	**2,501**	**2,786**	**3,776**
판매비 및 관리비	2,438	2,904	2,809	2,698	3,001
영업이익	**1,311**	**2,462**	**-308**	**87**	**776**
(EBITDA)	4,333	5,676	3,865	5,572	6,689
금융손익	1	-166	-88	-74	-85
이자비용	113	91	93	127	140
관계기업등 투자손익	8	-33	2	7	7
기타영업외손익	-5	70	-47	-7	-7
세전계속사업이익	**1,316**	**2,333**	**-441**	**13**	**691**
계속사업법인세비용	385	396	-87	3	158
계속사업이익	932	1,937	-354	10	532
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**932**	**1,937**	**-354**	**10**	**532**
지배주주	907	1,803	-362	4	525
총포괄이익	**849**	**1,737**	**-354**	**10**	**532**
매출총이익률 (%)	14.1	19.3	10.5	11.6	15.1
영업이익률 (%)	4.9	8.9	-1.3	0.4	3.1
EBITDA마진률 (%)	16.3	20.4	16.3	23.1	26.7
당기순이익률 (%)	3.5	7.0	-1.5	0.0	2.1
ROA (%)	3.8	6.7	-1.2	0.0	1.4
ROE (%)	7.2	13.2	-2.6	0.0	3.8
ROIC (%)	6.3	12.6	-1.2	0.3	2.7

현금흐름표

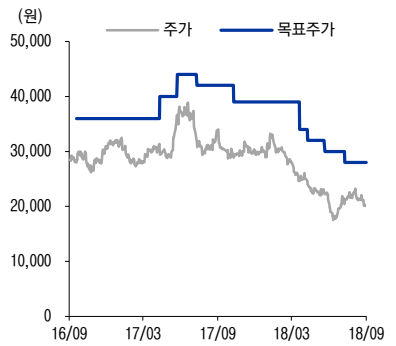
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**3,641**	**6,764**	**4,521**	**5,945**	**6,576**
당기순이익(손실)	932	1,937	-354	10	532
비현금수익비용가감	3,821	3,883	4,322	5,551	5,983
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,712	4,989	5,418
무형자산상각비	378	423	461	496	496
기타현금수익비용	-104	-103	149	66	69
영업활동 자산부채변동	-847	1,442	956	385	61
매출채권 감소(증가)	-554	485	577	22	-169
재고자산 감소(증가)	106	-56	-471	362	-97
매입채무 증가(감소)	-48	221	483	-38	288
기타자산, 부채변동	-351	793	367	39	40
투자활동 현금	**-3,189**	**-6,481**	**-7,735**	**-8,272**	**-5,589**
유형자산처분(취득)	-3,458	-6,432	-7,596	-7,696	-5,009
무형자산 감소(증가)	-405	-453	-501	-496	-496
투자자산 감소(증가)	4	2	-7	-13	-14
기타투자활동	669	402	369	-67	-70
재무활동 현금	**308**	**862**	**2,655**	**2,921**	**-679**
차입금의 증가(감소)	504	1,043	2,834	3,100	-500
자본의 증가(감소)	-179	-179	-179	-179	-179
배당금의 지급	179	179	179	179	179
기타재무활동	-17	-2	0	0	0
현금의 증가	**807**	**1,044**	**-490**	**594**	**308**
기초현금	752	1,559	2,603	2,113	2,707
기말현금	1,559	2,603	2,113	2,707	3,015

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	12.4	5.9	-19.9	1,756.8	13.7
P/B	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	2.3	3.4	2.8	2.2
P/CF	2.4	1.8	1.8	1.3	1.1
배당수익률 (%)	1.6	1.7	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	-6.6	4.9	-14.6	1.6	3.9
영업이익	-19.3	87.7	적전	흑전	789.5
세전이익	-8.2	77.2	적전	흑전	5,252.4
당기순이익	-9.0	107.9	적전	흑전	5,482.7
EPS	-6.2	98.8	적전	흑전	12,715.0
안정성 (%)					
부채비율	84.8	94.6	130.0	154.0	149.7
유동비율	148.5	116.7	92.4	93.6	96.2
순차입금/자기자본(x)	15.2	14.9	42.2	60.2	53.1
영업이익/금융비용(x)	11.6	27.2	-3.3	0.7	5.5
총차입금 (십억원)	4,779	5,603	8,566	11,666	11,166
순차입금 (십억원)	2,049	2,226	6,087	8,578	7,755
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-1,011	11	1,466
BPS	36,209	40,170	38,639	38,166	39,154
CFPS	13,282	16,265	11,090	15,540	18,208
DPS	500	500	500	500	500

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LG 디스플레이 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2015.03.16	변경	어규진									
2016.10.04	Buy	36,000	-9.7		-18.2						
2017.04.27	Buy	40,000	-8.8		-23.4						
2017.06.09	Buy	44,000	-11.6		-17.2						
2017.07.27	Buy	42,000	-19.0		-26.6						
2017.10.26	Buy	39,000	-14.7		-24.1						
2018.04.06	Buy	34,000	-23.4		-26.1						
2018.04.26	Buy	32,000	-25.3		-28.5						
2018.06.07	Buy	30,000	-25.0		-33.7						
2018.07.26	Buy	28,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)