



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	25,000 원
현재주가	17,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/24)	2,097.58 pt
시가총액	61,544 억원
발행주식수	357,816 천주
52 주 최고가/최저가	33,250 / 17,200 원
90 일 일평균거래대금	447.01 억원
외국인 지분율	23.1%
배당수익률(18.12E)	2.9%
BPS(18.12E)	38,704 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.9%
	6개월 -15.6%
	12개월 -25.7%
주주구성	엘지전자(주)와 2인 37.9%
	국민연금공단 8.2%

Stock Price

LG디스플레이 (034220)

3분기 흑자 전환

3Q 흑자 성공

LG디스플레이의 2018년 3분기 실적은 매출액 6.1조원(-12.5%, YoY), 영업이익 1,400억원(-161.4%, YoY)으로 흑자전환하며 기대치(영업이익 870억원)를 상회했다. 1) 3분기 32인치 중심의 TV용 LCD패널 가격 상승(저점 대비 20% 상승)과 2) OLED TV 판매 증가에 따른 추가적인 수익성 개선, 3) 고부가 IT제품의 판매 호조, 그리고 4) 우호적인 환율 영향으로 흑자전환에 성공했다.

그래도 믿는건 OLED TV

동사는 중국 광저우에 TV용 OLED 신규라인을 2019년 하반기 본격 양산할 계획이다. 또한 국내 8세대 LCD라인의 효율화를 위해 IT 및 OLED TV로 추가적인 전환을 추진 중이다. 그리고 이어서 파주 10.5세대 신규라인은 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 25,000원으로 하향

LG디스플레이에 대해 LCD업황 부진 장기화에 따른 2019년 수익 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 25,000원으로 하향한다. 최근 경쟁사의 8세대 라인 일부 정리가 기대되는 상황에서 동사는 미래 가치가 있는 OLED TV로의 사업전환에 가속도를 붙여서 중장기적으로 해쳐 나가기 위한 노력을 지속하고 있다. 또한 현 주가 PBR은 0.45배(2018년) 수준으로 주가는 약재 보다는 호재에 민감한 영역으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	24,061	24,889	26,264
영업이익	1,311	2,462	-173	27	796
세전계속사업손익	1,316	2,333	-324	-53	705
순이익	932	1,937	-331	-43	543
EPS (원)	2,534	5,038	-984	-132	1,485
증감률 (%)	n/a	98.8	적전	적지	흑전
PER (x)	12.4	5.9	-17.5	-129.9	11.6
PBR (x)	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	3.1	2.3	3.1	2.7	2.1
영업이익률 (%)	4.9	8.9	-0.7	0.1	3.0
EBITDA 마진 (%)	16.3	20.4	16.6	22.3	25.9
ROE (%)	7.2	13.2	-2.5	-0.3	3.8
부채비율 (%)	84.8	94.6	132.1	157.0	152.3

주: IFRS 연결 기준

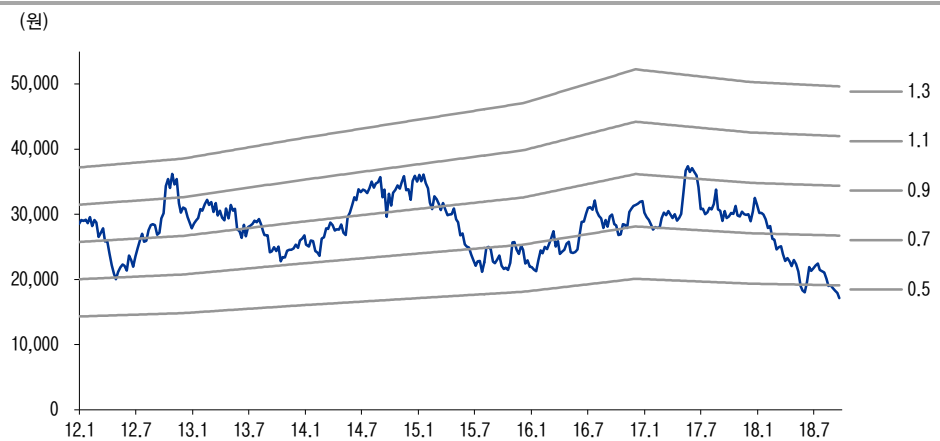
자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 LG 디스플레이 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	27,790	24,061	24,889	5,675	5,611	6,102	6,672	5,634	6,020	6,552	6,683
TV	11,738	9,999	10,877	2,435	2,357	2,502	2,705	2,375	2,690	2,910	2,902
모니터	4,289	4,090	4,367	908	953	1,098	1,131	1,068	1,100	1,133	1,066
노트북	4,588	4,586	4,661	1,092	1,065	1,221	1,208	1,065	1,142	1,227	1,227
모바일/기타	7,175	5,386	4,984	1,241	1,236	1,281	1,627	1,127	1,087	1,282	1,488
매출원가	22,425	21,363	22,010	5,133	5,145	5,214	5,872	5,042	5,388	5,766	5,814
% of Sales	80.7%	88.8%	88.4%	90.4%	91.7%	85.4%	88.0%	89.5%	89.5%	88.0%	87.0%
매출총이익	5,365	2,698	2,879	542	467	888	801	592	632	786	869
% of Sales	19.3%	11.2%	11.6%	9.6%	8.3%	14.6%	12.0%	10.5%	10.5%	12.0%	13.0%
판매비	2,904	2,871	2,851	640	695	748	788	647	678	755	771
% of Sales	10.4%	11.9%	11.5%	11.3%	12.4%	12.3%	11.8%	11.5%	11.3%	11.5%	11.5%
영업이익	2,462	-173	27	-98	-228	140	13	-56	-46	31	98
영업이익률	8.9%	-0.7%	0.1%	-1.7%	-4.1%	2.3%	0.2%	-1.0%	-0.8%	0.5%	1.5%
세전이익	2,333	-324	-53	-96	-340	110	2	-68	-65	3	77
법인세	530	28	-6	-36	-43	107	0	-16	-18	1	27
법인세율	22.7%	-8.7%	11.3%	37.9%	12.5%	96.9%	25.0%	23.4%	26.9%	22.9%	34.7%
순이익	1,803	-352	-47	-59	-297	3	1	-52	-48	2	50
순이익률	6.5%	-1.5%	-0.2%	-1.0%	-5.3%	0.1%	0.0%	-0.9%	-0.8%	0.0%	0.8%
EPS(원)	5,038	-984	-132								
PER	5.9	-17.5	-129.9								
BPS(원)	40,170	38,704	38,083								
PBR	0.7	0.4	0.5								

주: K-IFRS 연결기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 LGD PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 추정치 변화

	3Q18P			4Q18E			2018E			2019E		
(십억원)	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	6,082.1	6,102.4	0.3%	6,367.5	6,672.4	4.8%	23,736.1	24,061.1	1.4%	24,115.3	24,889.1	3.2%
영업이익	40.0	140.1	250.2%	-21.6	13.1	흑전	-308.0	-173.3	-43.7%	87.2	27.4	-68.6%
영업이익율	0.7%	2.3%		-0.3%	0.2%		-1.3%	-0.7%		0.4%	0.1%	
순이익	19.9	3.4	82.8%	-24.7	1.3	흑전	-361.6	-352.1	-2.6%	4.1	-47.4	적전

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 컨센서스 괴리율

	3Q18P			4Q18E			2018E			2019E		
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	6,305.9	6,102.4	-3.2%	6,647.7	6,672.4	0.4%	24,240.0	24,061.1	-0.7%	24,714.3	24,889.1	0.7%
영업이익	87.8	140.1	59.5%	16.0	13.1	-18.2%	-222.8	-173.3	-22.2%	-36.3	27.4	-175.4%
순이익	60.8	3.4	-94.4%	15.6	1.3	-91.8%	-325.7	-352.1	8.1%	-180.9	-47.4	-73.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
BPS(원)	38,704	2018년 예상 BPS
적용 PBR(배)	0.87	최근 6년 평균 PBR
프리미엄(%)	-25%	공급 과잉 지속 반영
적정가치	25,319	
목표주가	25,000	
현주가	17,200	10월 24일 종가 기준
상승여력(%)	45.4%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,484	10,474	10,016	10,059	10,490
현금 및 현금성자산	1,559	2,603	2,051	2,415	2,578
매출채권 및 기타채권	5,092	4,476	4,306	4,313	4,461
재고자산	2,288	2,350	2,842	2,481	2,566
기타유동자산	1,546	1,045	817	850	885
비유동자산	14,400	18,686	23,484	26,461	26,280
관계기업투자등	181	128	134	140	145
유형자산	12,031	16,202	20,754	23,658	23,402
무형자산	895	913	946	946	946
자산총계	24,884	29,160	33,500	36,520	36,770
유동부채	7,058	8,979	10,889	11,058	11,368
매입채무 및 기타채무	5,327	6,045	7,307	7,319	7,570
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	19,067	22,309	22,194
지배주주지분	12,956	14,373	13,849	13,627	13,991
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	10,097	9,875	10,239
비지배주주지분(연결)	506	608	584	584	584
자본총계	13,462	14,982	14,433	14,211	14,575

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,641	6,764	4,557	5,956	6,675
당기순이익(손실)	932	1,937	-331	-43	543
비현금수익비용가감	3,821	3,883	4,327	5,594	6,073
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,717	5,032	5,509
무형자산상각비	378	423	461	496	496
기타현금수익비용	-104	-103	149	66	69
영업활동 자산부채변동	-847	1,442	964	405	58
매출채권 감소(증가)	-554	485	380	-7	-148
재고자산 감소(증가)	106	-56	-600	362	-85
매입채무 증가(감소)	-48	221	817	12	251
기타자산, 부채변동	-351	793	367	39	40
투자활동 현금	-3,189	-6,481	-7,832	-8,513	-5,832
유형자산처분(취득)	-3,458	-6,432	-7,693	-7,937	-5,253
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	-552	364	164
기초현금	752	1,559	2,603	2,051	2,415
기말현금	1,559	2,603	2,051	2,415	2,578

자료: LG디스플레이, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,504	27,790	24,061	24,889	26,264
매출원가	22,754	22,425	21,363	22,010	22,304
매출총이익	3,750	5,366	2,698	2,879	3,959
판매비 및 관리비	2,438	2,904	2,871	2,851	3,163
영업이익	1,311	2,462	-173	27	796
(EBITDA)	4,333	5,676	4,005	5,555	6,801
금융손익	1	-166	-88	-74	-85
이자비용	113	91	93	127	140
관계기업등 투자손익	8	-33	2	7	7
기타영업외손익	-5	70	-65	-13	-13
세전계속사업이익	1,316	2,333	-324	-53	705
계속사업법인세비용	385	396	7	-10	162
계속사업이익	932	1,937	-331	-43	543
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	932	1,937	-331	-43	543
지배주주	907	1,803	-352	-47	531
총포괄이익	849	1,737	-331	-43	543
매출총이익률 (%)	14.1	19.3	11.2	11.6	15.1
영업이익률 (%)	4.9	8.9	-0.7	0.1	3.0
EBITDA마진률 (%)	16.3	20.4	16.6	22.3	25.9
당기순이익률 (%)	3.5	7.0	-1.4	-0.2	2.1
ROA (%)	3.8	6.7	-1.1	-0.1	1.5
ROE (%)	7.2	13.2	-2.5	-0.3	3.8
ROIC (%)	6.3	12.6	-0.7	0.1	2.7

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	12.4	5.9	-17.5	-129.9	11.6
P/B	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.1	2.3	3.1	2.7	2.1
P/CF	2.4	1.8	1.5	1.1	0.9
배당수익률 (%)	1.6	1.7	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	-6.6	4.9	-13.4	3.4	5.5
영업이익	-19.3	87.7	적전	흑전	2,809.0
세전이익	-8.2	77.2	적전	적지	흑전
당기순이익	-9.0	107.9	적전	적지	흑전
EPS	-6.2	98.8	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	84.8	94.6	132.1	157.0	152.3
유동비율	148.5	116.7	92.0	91.0	92.3
순차입금/자기자본(x)	15.2	14.9	42.6	62.4	56.2
영업이익/금융비용(x)	11.6	27.2	-1.9	0.2	5.7
총차입금 (십억원)	4,779	5,603	8,566	11,666	11,166
순차입금 (십억원)	2,049	2,226	6,149	8,870	8,191
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	-984	-132	1,485
BPS	36,209	40,170	38,704	38,083	39,101
CFPS	13,282	16,265	11,169	15,513	18,492
DPS	500	500	500	500	500

LG 디스플레이 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
50,000			2015.03.16	변경	어규진			
40,000			2016.10.27	Buy	36,000	-9.7	-18.1	
30,000			2017.04.27	Buy	40,000	-8.8	-23.4	
20,000			2017.06.09	Buy	44,000	-11.6	-17.2	
10,000			2017.07.27	Buy	42,000	-19.0	-26.6	
0			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	-17.0	-27.2	
			2018.10.25	Buy	25,000			

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 당사에 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)