

LG디스플레이 (034220)

업황은 불안하지만 당분간 주가는 우상향 추세 지속 전망

P/B 0.6배 수준까지 상향 여력

주가는 최근 한달간 10%, CB 발행 당시 주가 대비 30% 상승했다. 최근 2년 평균 P/B는 0.5배, 2020년 실적 추정치 기준 현재 가격 역시 P/B 0.5배다. 5년 평균 P/B 0.7배와 역사적 밴드 하단인 0.5배 사이에서 향후 주가 흐름은, 1) LCD 패널 가격 상승 강도, 2) LCD TV Fab 매각 관련 1회성 비용 규모, 3) OLED 모바일 부문 패널 공급 대수, 4) OLED TV 부문 광저우 라인 수율 정상화 속도에 달려있다. 1)의 경우 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 LCD 라인 Shut down 규모 감안하면 1분기 중 상승 가능성 높다고 판단하며, 3), 4) 역시 현 상황은 바닥을 이미 통과한 상황이라고 판단된다. 2) LCD 라인 자산 매각 관련 불확실성은 아직 남아있는 상황이다. 종합해 볼 때, 주가는 2020년 구조조정 마무리 및 2021년 영업 정상화 기대감으로 정상적인 업황일 때의 역사적 밴드 하단인 P/B 0.6배 수준(19,000원 ~20,000원) 까지 상승 여력 남아있다고 판단한다.

2020년 구조조정 지속 전망

4분기 실적은 매출 5.4조원(YoY -22%), 영업적자 -5,353억원(YoY 적자전환)으로 4개 분기 연속 적자가 전망된다. 1) LCD TV 패널 가격 하락 지속되는 상황에서 LCD 라인 생산직 구조조정 관련 1회성 비용 반영으로 적자폭이 전분기 대비 확대될 전망이다. 2) OLED TV 부문은 광저우 라인 가동 정상화가 지연되며 적자 전환이 불가피할 전망이다, 3) OLED 모바일 부문 가동률은 지속 상승하며 적자 부담을 다소 해소시켜 줄 것으로 판단한다.

주가 우상향 지속 전망

투자자의 BUY, 목표주가 19,000원을 유지한다. 아직 부문별 적자 축소 규모 가능하기 어려운 상황이나 LCD 패널 가격 상승 가능성 및 OLED 전방 수요 감안할 때 주가의 방향성은 상승 쪽에 있다고 판단한다. 19,000원 이후의 주가흐름은 적자 축소의 Key Factor인 1) LCD 패널 가격, 2) 광저우 OLED 라인 수율, 3) 북미 고객사향 OLED 패널 공급 규모에 달려있을 것이므로 관련 서플라이 체인에 대한 지속적인 점검이 필요하다. 3가지 모두 현시점에서 2분기까지는 긍정적인 상황 전개 지속될 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 19,000원 | CP(1월 2일): 16,350원

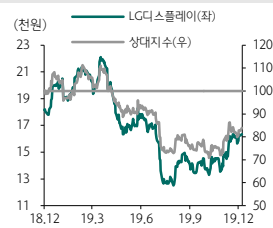
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,175.17
52주 최고/최저(원)	22,100/12,500
시가총액(십억원)	5,850.3
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	357,815.7
60일 평균 거래량(천주)	1,820.2
60일 평균 거래대금(십억원)	27.0
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	20.46
주요주주 지분율(%)	
LG전자 외 2인	37.92
국민연금공단	7.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.4 (6.6) (8.1)
상대	5.2 (8.9) (15.1)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	23,289.5	23,839.4
영업이익(십억원)	(1,537.2)	(78.1)
순이익(십억원)	(1,561.1)	(269.4)
EPS(원)	(4,390)	(763)
BPS(원)	35,364	35,264

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	27,790.2	24,336.6	22,461.8	21,730.5	22,843.0
영업이익	십억원	2,461.6	92.9	(1,472.8)	(584.6)	(95.0)
세전이익	십억원	2,332.6	(91.4)	(1,754.0)	(774.6)	(251.0)
순이익	십억원	1,802.8	(207.2)	(1,459.6)	(611.1)	(198.6)
EPS	원	5,038	(579)	(4,079)	(1,708)	(555)
증감률	%	98.8	적전	적지	적지	적지
PER	배	5.93	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.74	0.46	0.46	0.48	0.49
EV/EBITDA	배	2.38	3.69	7.42	3.48	2.76
ROE	%	13.19	(1.46)	(10.94)	(4.93)	(1.66)
BPS	원	40,170	39,068	35,526	33,818	33,263
DPS	원	500	0	0	0	0



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

표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
원/달러평균(원)	1,100	1,100	1,130	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,092	1,107	1,100
매출액(십억원)	5,879	5,353	5,822	5,408	5,031	4,891	5,860	5,948	24,337	22,462	21,731
YoY	4%	-5%	-5%	-22%	-14%	-9%	1%	10%	-12%	-8%	-3%
LCD TV	1,511	1,558	1,168	1,025	845	812	770	709	7,840	5,262	3,136
OLED TV	605	637	706	681	918	1,082	1,342	1,303	2,052	2,629	4,646
Monitor	999	964	1,054	970	925	962	1,004	929	4,028	3,986	3,820
Notebook	462	535	704	668	460	476	593	656	2,227	2,369	2,185
Tablet	831	643	536	606	674	565	536	601	2,615	2,616	2,376
LCD Mobile	676	234	521	421	355	147	280	324	2,884	1,852	1,106
OLED Mobile	259	251	572	453	378	373	848	886	646	1,535	2,485
Etc.	534	532	561	606	476	474	487	540	2,043	2,233	1,977
영업이익(십억원)	-132	-369	-437	-535	-271	-140	-103	-71	93	-1,473	-585
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-96%	적전	적지
영업이익률	-2%	-7%	-8%	-10%	-5%	-3%	-2%	-1%	0%	-7%	-3%

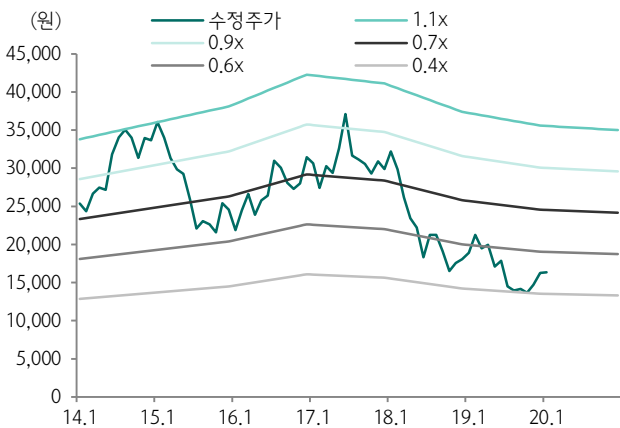
자료: 하나금융투자

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

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
OLED TV	10%	12%	12%	13%	18%	22%	23%	22%	8%	12%	21%
OLED Mobile	4%	5%	10%	8%	8%	8%	14%	15%	3%	7%	11%
OLED Total	15%	17%	22%	21%	26%	30%	37%	37%	11%	19%	33%

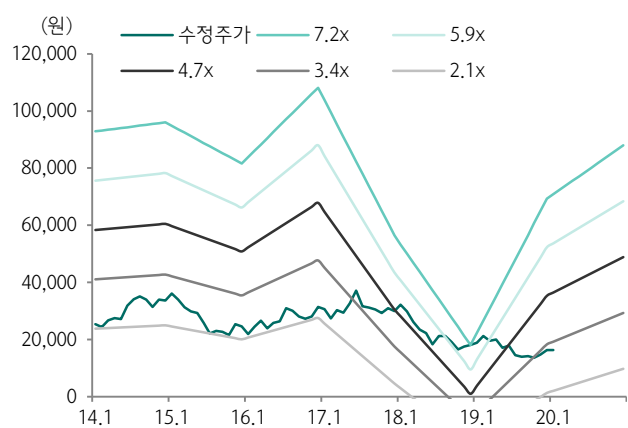
자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이



자료: 하나금융투자

표 3. LG디스플레이 중대형 LCD 라인 CAPA 개요

Fab		TFT	세대	장비 발주	장비 입고	양산 가동	CAPA (K/월)	8세대 환산 CAPA (K/월)	분기 공급 면적(000 m²)	글로벌 공급 CAPA 대비 비중
파주 P7	1	a-Si	7	2005-02	2005-08	2006-01	70	53	921	1%
	2	a-Si	7	2005-10	2006-03	2006-08	65	49	856	1%
	3	a-Si	7	2006-01	2007-03	2007-06	95	71	1,250	2%
파주 P8	1	a-Si	8	2008-01	2008-08	2009-03	140	140	2,310	3%
	2b	a-Si	8	2009-10	2010-04	2010-08	50	50	825	1%
	2a	a-Si	8	2009-09	2010-01	2010-05	50	50	825	1%
파주 P9	1	a-Si	8	2011-02	2011-07	2012-05	40	40	660	1%
	2	a-Si/Oxide	8	2013-10	2014-02	2014-06	30	30	495	1%
	3	a-Si/Oxide	8	2017-10	2018-04	2018-07	20	20	330	0%
구미 P6	E	a-Si	6	2008-06	2008-11	2009-07	55	28	458	1%
광저우 1	1	a-Si	8	2013-08	2014-02	2014-05	65	65	1,073	2%
	2	a-Si	8	2014-07	2014-09	2014-12	45	45	743	1%
광저우 2	1	a-Si	8	2015-05	2016-01	2016-05	50	50	825	1%
	2	a-Si	8	2016-06	2017-01	2017-05	50	50	825	1%
Total								740	12,395	18%

자료: IHS, 하나금융투자

표 4. 삼성디스플레이 중대형 LCD 라인 CAPA 개요

Fab		TFT	세대	장비 발주	장비 입고	양산 가동	CAPA (K/월)	8세대 환산 CAPA (K/월)	분기 공급 면적(000 m²)	글로벌 공급 CAPA 대비 비중
탕정 L7-2	1	a-Si	7	2005-05	2005-09	2006-01	55	41	679	1%
	2	a-Si	7	2005-10	2006-06	2006-09	65	49	802	1%
	3	a-Si	7	2007-10	2008-03	2008-06	45	34	555	1%
탕정 L8-1	1	a-Si	8	2006-07	2007-02	2007-08	80	80	1,320	2%
	2	a-Si	8	2007-11	2008-04	2008-08	85	85	1,403	2%
	2b	a-Si	8	2009-12	2010-03	2010-06	30	30	495	1%
탕정 L8-2	1	a-Si	8	2008-03	2008-10	2009-05	70	70	1,155	2%
	2	a-Si	8	2010-04	2010-08	2010-12	62	62	1,023	1%
	3	a-Si/Oxide	8	2015-03	2015-09	2016-02	6	6	99	0%
	1b	a-Si	8	2009-12	2010-05	2010-08	30	30	495	1%
중국 Suzhou	1	a-Si	8	2013-02	2013-07	2013-10	17	17	281	0%
	2	a-Si	8	2013-08	2013-12	2014-03	48	48	792	1%
	3	a-Si	8	2015-04	2015-09	2016-03	60	60	990	1%
Total								612	10,088	15%

자료: IHS, 하나금융투자

추정 재무제표

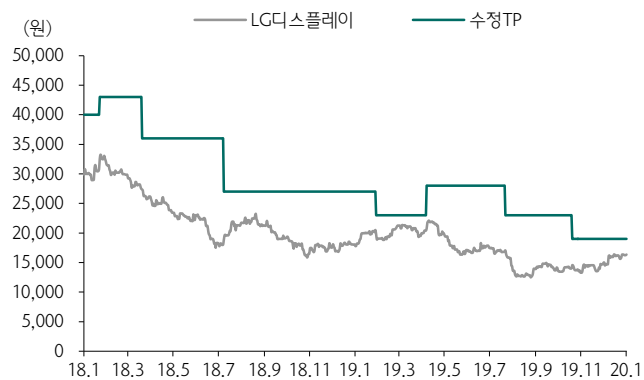
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790.2	24,336.6	22,461.8	21,730.5	22,843.0
매출원가	22,424.7	21,251.3	20,295.7	18,833.0	19,792.8
매출총이익	5,365.5	3,085.3	2,166.1	2,897.5	3,050.2
판매비	2,903.9	2,992.4	3,638.9	3,482.1	3,145.2
영업이익	2,461.6	92.9	(1,472.8)	(584.6)	(95.0)
금융손익	10.2	(72.8)	(139.2)	(190.0)	(156.0)
중속/관계기업손익	9.6	0.7	9.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(148.7)	(112.2)	(151.8)	0.0	0.0
세전이익	2,332.6	(91.4)	(1,754.0)	(774.6)	(251.0)
법인세	395.6	88.1	(244.6)	(130.3)	(41.5)
계속사업이익	1,937.1	(179.4)	(1,509.4)	(644.4)	(209.5)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,937.1	(179.4)	(1,509.4)	(644.4)	(209.5)
비지배주주지분	134.3	27.8	(49.8)	(33.3)	(10.8)
순이익	1,802.8	(207.2)	(1,459.6)	(611.1)	(198.6)
지배주주순이익	1,596.4	(215.4)	(1,262.6)	(606.6)	(197.2)
NOPAT	2,044.2	182.4	(1,267.4)	(486.3)	(79.3)
EBITDA	5,676.2	3,647.5	2,400.1	4,786.1	5,504.0
성장성(%)					
매출액증가율	4.9	(12.4)	(7.7)	(3.3)	5.1
NOPAT증가율	120.3	(91.1)	적전	적지	적지
EBITDA증가율	31.0	(35.7)	(34.2)	99.4	15.0
영업이익증가율	87.7	(96.2)	적전	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	98.8	적전	적지	적지	적지
EPS증가율	98.8	적전	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	19.3	12.7	9.6	13.3	13.4
EBITDA이익률	20.4	15.0	10.7	22.0	24.1
영업이익률	8.9	0.4	(6.6)	(2.7)	(0.4)
계속사업이익률	7.0	(0.7)	(6.7)	(3.0)	(0.9)
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	(579)	(4,079)	(1,708)	(555)
BPS	40,170	39,068	35,526	33,818	33,263
CFPS	16,265	11,326	8,220	13,376	15,382
EBITDAPS	15,863	10,194	6,708	13,376	15,382
SPS	77,666	68,014	62,775	60,731	63,840
DPS	500	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.9	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	1.8	1.6	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.4	3.7	7.4	3.5	2.8
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	13.2	(1.5)	(10.9)	(4.9)	(1.7)
ROA	6.7	(0.7)	(4.3)	(1.7)	(0.6)
ROIC	12.6	0.9	(5.6)	(2.1)	(0.4)
부채비율	94.6	122.9	153.0	170.6	171.6
순부채비율	14.8	40.9	78.2	73.3	63.1
이자보상배율(배)	27.2	1.2	(8.6)	(2.3)	(0.4)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,473.7	8,800.1	7,767.0	9,997.2	11,331.0
금융자산	3,387.9	2,489.7	2,798.4	4,543.5	6,031.7
현금성자산	2,602.6	2,365.0	2,701.4	4,436.8	5,928.1
매출채권 등	4,489.9	2,998.5	2,333.9	2,567.2	2,492.9
재고자산	2,350.1	2,691.2	2,094.7	2,304.1	2,237.4
기타유동자산	245.8	620.7	540.0	582.4	569.0
비유동자산	18,686.0	24,375.6	27,329.8	25,802.1	24,021.0
투자자산	182.4	258.2	201.4	220.3	214.3
금융자산	59.8	129.2	100.5	110.6	107.4
유형자산	16,202.0	21,600.1	24,444.5	22,897.8	21,122.8
무형자산	912.8	987.6	971.5	971.5	971.5
기타비유동자산	1,388.8	1,529.7	1,712.4	1,712.5	1,712.4
자산총계	29,159.7	33,175.7	35,096.8	35,799.3	35,352.0
유동부채	8,978.7	9,954.5	8,444.3	9,089.7	8,884.2
금융부채	1,452.9	1,553.9	1,875.0	1,875.0	1,875.0
매입채무 등	6,921.4	7,318.6	5,696.5	6,265.9	6,084.6
기타유동부채	604.4	1,082.0	872.8	948.8	924.6
비유동부채	5,199.5	8,335.0	12,780.9	13,482.4	13,450.1
금융부채	4,150.2	7,030.6	11,765.7	12,365.7	12,365.7
기타비유동부채	1,049.3	1,304.4	1,015.2	1,116.7	1,084.4
부채총계	14,178.2	18,289.5	21,225.3	22,572.1	22,334.3
지배주주지분	14,373.5	13,979.1	12,711.7	12,100.7	11,902.0
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	(288.3)	(301.0)	(99.1)	(99.1)	(99.1)
이익잉여금	10,621.6	10,240.0	8,770.6	8,159.6	7,960.9
비지배주주지분	608.0	907.1	1,159.8	1,126.5	1,115.7
자본총계	14,981.5	14,886.2	13,871.5	13,227.2	13,017.7
순금융부채	2,215.2	6,094.8	10,842.3	9,697.2	8,208.9
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,764.2	4,484.1	2,853.3	4,988.0	5,306.2
당기순이익	1,937.1	(179.4)	(1,509.4)	(644.4)	(209.5)
조정	3,384.7	3,605.2	4,020.5	5,370.7	5,599.0
감가상각비	3,214.6	3,554.6	3,872.9	5,370.7	5,599.0
외환거래손익	(12.6)	53.8	96.3	0.0	0.0
지분법손익	(9.6)	(0.7)	(9.9)	0.0	0.0
기타	192.3	(2.5)	61.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	1,442.4	1,058.3	342.2	261.7	(83.3)
투자활동 현금흐름	(6,481.1)	(7,675.3)	(7,477.0)	(3,852.6)	(3,814.9)
투자자산감소(증가)	71.9	(75.2)	66.7	(18.9)	6.0
유형자산감소(증가)	(6,432.2)	(7,800.1)	(7,543.1)	(3,824.0)	(3,824.0)
기타	(120.8)	200.0	(0.6)	(9.7)	3.1
재무활동 현금흐름	862.2	2,952.9	4,881.6	600.0	0.0
금융부채증가(감소)	823.9	2,981.4	5,056.1	600.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	223.1	201.5	(174.5)	0.0	0.0
배당지급	(184.8)	(230.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	1,043.9	(237.5)	336.4	1,735.4	1,491.3
Unlevered CFO	5,819.7	4,052.6	2,941.1	4,786.1	5,504.0
Free Cash Flow	171.8	(3,458.1)	(4,971.0)	1,164.0	1,482.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG디스플레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.22	BUY	19,000		
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%
18.1.24	BUY	43,000	-30.24%	-22.67%
18.1.8	BUY	40,000	-24.58%	-20.50%
17.11.13	Analyst Change	40,000	-24.60%	-

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 2일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 01월 03일 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.