

LG디스플레이

BUY(유지)

034220 기업분석 | 디스플레이

목표주가(유지)	20,000원	현재주가(02/24)	14,800원	Up/Downside	+35.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 25

이번 기회를...

News

2월 LCD 패널 가격 큰 폭으로 상승: 시장 조사기관 IHS가 발표한 2월 LCD TV 패널 가격이 큰 폭으로 상승했다. 2월 32인치 오픈셀 가격은 1월 대비 12.5%, 55인치 제품은 8.8%가 상승해 최근 3년내 가장 높은 월별 상승률을 보였다.

Comment

단기적으로 가격 상승보다는 물량 하락으로 인한 부정적인 영향이 커: 이러한 패널 가격 상승은 1) 패널업체 적자가 EBITDA BEP 수준까지 떨어져 가격 인상에 적극적이고, 2) 19년말에 TV업체의 과잉재고가 해소되면서 재고 빌드업 니드가 커지고, 3) 코로나19 영향으로 글로벌 생산의 55%를 차지하는 중국 생산이 큰 타격을 받으면서 강한 가격 상승이 나왔다. 수급불균형으로 인해 패널 가격 상승은 당분간 지속될 전망이다. 하지만 LG디스플레이 입장에서는 LGD 중국 공장 생산에 차질이 발생했고, 대형 OLED 정상 가동 시점이 지연됨과 더불어 모바일 제품의 물량 감소가 커서 1Q20 영업손실은 예상보다 더 클 것이다. 현재 LGD 1Q20 영업손익 시장 컨센서스는 -3,500억원 인데 이 이상의 적자를 감안해야 할 것이다.

원가 정리가 되어가는 느낌: 코로나19 사태를 떠나서 LGD가 풀어가야 할 산적인 숙제는 점차 정리 되어가는 느낌이다. LCD TV용 패널 캐파를 올해 30% 정도 줄이면서 LCD TV용 적자가 1/3로 줄 전망이다. 가동시기가 다소 늦어지고 있지만 광저우 대형 OLED라인이 가동되면 대형 OLED에서 3천억원 손익 개선 효과를 기대해 볼 수 있다. LCD패널 가격 상승으로 OLED패널 가격을 제대로 받을 수 있다. POLED의 물량 증가와 라인 효율화 작업으로 영업적자가 절반 정도 줄어들 수 있다.

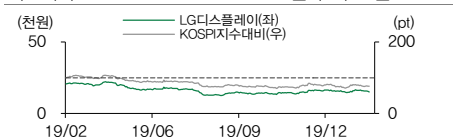
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 삼익원 원 배 %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	27,790	24,337	23,476	24,967	25,526
(증가율)	4.9	-12.4	-3.5	6.4	2.2
영업이익	2,462	93	-1,360	-576	-168
(증가율)	87.7	-96.2	적전	적지	적지
지배주주순이익	1,803	-207	-2,661	-1,168	-801
EPS	5,038	-579	-7,436	-3,266	-2,238
PER (H/L)	7.9/5.4	NA/NA	NA	NA	NA
PBR (H/L)	1.0/0.7	0.9/0.4	0.5	0.5	0.6
EV/EBITDA (H/L)	2.9/2.2	5.2/3.5	6.8	3.8	3.6
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-2.3	-0.7
ROE	13.2	-1.5	-21.0	-10.9	-8.2

Stock Data

52주 최저/최고	12,500/22,100원
KOSDAQ /KOSPI	639/2,079pt
시가총액	52,957억원
60일-평균거래량	2,302,791
외국인지분율	21.7%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	LG전자 외 2 인 37.9%

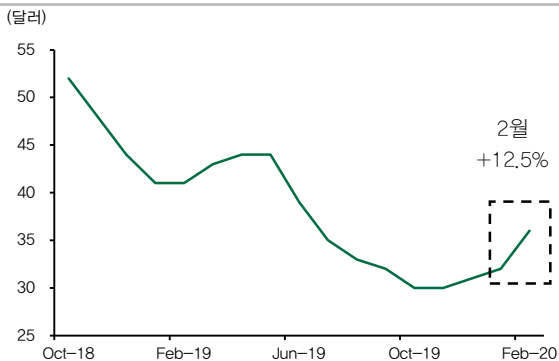


주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.3	9.2	-28.2
상대기준	7.7	10.4	-22.9

Action

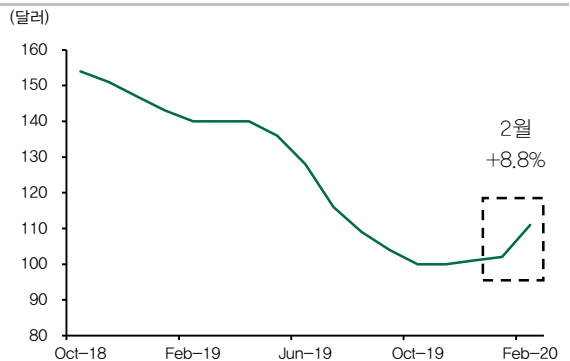
낮게 움츠리는 건 높은 점프를 위해서다: 코로나19에 의한 직접적인 타격으로 단기적인 실적은 부정적일 수 있지만 LGD 상황은 오히려 중국 디스플레이 업체 대비 나은 수준이며, 코로나19 사태 진정 후 pent-up demand에 상승한 패널 가격까지 겹치면 실적 반등이 보다 빨리 나오는 계기가 될 수 있다. 그리고 LGD의 개별적 구조적인 이슈도 정리가 되어가고 있어 방향은 보다 명확해졌다. 결국 주가와 타이밍 모두 바닥을 다지고 있다고 할 수 있다.

도표 1. 32인치 LCD TV 패널 가격 추이



자료: IHS, DB 금융투자

도표 2. 55인치 LCD TV 패널 가격 추이



자료: IHS, DB 금융투자

도표 3. LG디스플레이 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
매출액 (십억원)	5,879	5,353	5,822	6,422	5,033	4,955	6,816	8,163	24,337	23,476	24,967	25,526
TV(LCD+OLED)	2,797	2,856	2,477	2,274	2,004	2,068	2,420	2,926	12,215	10,404	9,419	8,599
IT(모니터+노트북+태블릿)	1,737	1,603	1,791	1,909	1,538	1,456	1,588	1,706	8,017	7,040	6,288	6,207
Mobile etc. (Mobile+Watch+Auto)	1,333	1,236	1,851	2,125	1,491	1,432	2,807	3,530	5,424	6,545	9,260	10,720
LCD TV Blended ASP (\$)	157	162	138	123	136	134	146	157	169	145	143	138
QoQ/YoY(%)	-4.8	2.8	-14.3	-11.0	10.0	-1.3	9.3	7.2	-15.6	-14.2	-1.3	-3.7
영업이익 (십억원)	-132	-369	-437	-422	-358	-307	-119	208	93	-1,360	-576	-168
영업이익률(%)	-2.2	-6.9	-7.5	-6.6	-7.1	-6.2	-1.8	2.5	0.4	-5.8	-2.3	-0.7

자료: IHS, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	10,474	8,800	6,547	7,005	7,488
현금및현금성자산	2,603	2,365	1,222	1,342	1,698
매출채권및기타채권	4,490	2,998	2,729	2,902	2,967
재고자산	2,350	2,691	2,596	2,761	2,823
비유동자산	18,686	24,376	26,065	25,000	24,235
유형자산	16,202	21,600	23,731	22,887	22,233
무형자산	913	988	546	325	215
투자자산	182	258	258	258	258
자산총계	29,160	33,176	32,612	32,006	31,724
유동부채	8,979	9,954	10,263	10,918	11,501
매입채무및기타채무	6,921	7,319	7,632	8,287	8,870
단기차입금및단기차입	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,453	1,554	1,554	1,554	1,554
비유동부채	5,199	8,335	10,335	10,335	10,335
사채및장기차입금	4,150	7,005	9,005	9,005	9,005
부채총계	14,178	18,289	20,598	21,253	21,836
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,622	10,240	7,579	6,411	5,610
비지배주주지분	608	907	696	603	539
자본총계	14,982	14,886	12,014	10,753	9,888

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	6,764	4,484	2,170	3,695	3,926
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-1,261	-864
현금유출이없는비용및수익	3,883	4,232	3,276	4,640	4,335
유형및무형자산상각비	3,215	3,555	3,711	4,565	4,265
영업관련자산부채변동	1,442	1,058	1,294	316	456
매출채권및기타채권의감소	485	1,305	269	-173	-65
재고자산의감소	-56	-450	95	-165	-62
매입채무및기타채무의증가	221	156	314	655	583
투자활동현금흐름	-6,481	-7,675	-4,583	-3,455	-3,450
CAPEX	-6,592	-7,942	-7,000	-3,500	-3,500
투자자산의순증	72	-75	7	7	7
재무활동현금흐름	862	2,953	1,891	-120	-120
사채및장기차입금의 증가	824	2,981	2,000	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-185	-230	0	0	0
기타현금흐름	-102	1	-621	0	0
현금의증가	1,044	-238	-1,143	120	356
기초현금	1,559	2,603	2,365	1,222	1,342
기말현금	2,603	2,365	1,222	1,342	1,698

자료: LG 디스플레이 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	27,790	24,337	23,476	24,967	25,526
매출원가	22,425	21,251	21,607	22,097	22,171
매출총이익	5,366	3,085	1,869	2,870	3,355
판매비	2,904	2,992	3,229	3,446	3,523
영업이익	2,462	93	-1,360	-576	-168
EBITDA	5,676	3,647	2,351	3,989	4,096
영업외손익	-129	-184	-1,984	-686	-696
금융손익	10	-73	-44	83	-77
투자손익	10	1	7	7	7
기타영업외손익	-149	-112	-1,947	-610	-626
세전이익	2,333	-91	-3,344	-1,261	-864
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,937	-179	-2,872	-1,261	-864
지배주주지분순이익	1,803	-207	-2,661	-1,168	-801
비지배주주지분순이익	134	28	-211	-93	-64
총포괄이익	1,700	-195	-2,872	-1,261	-864
증감률(%YoY)					
매출액	49	-12.4	-3.5	6.4	2.2
영업이익	87.7	-96.2	작전	작지	작지
EPS	98.8	작전	작지	작지	작지

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	5,038	-579	-7,436	-3,266	-2,238
BPS	40,170	39,068	31,632	28,367	26,129
DPS	500	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	5.9	NA	NA	NA	NA
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
EV/EBITDA	2.4	3.7	6.8	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률	8.9	0.4	-5.8	-2.3	-0.7
EBITDA마진	20.4	15.0	10.0	16.0	16.0
순이익률	7.0	-0.7	-12.2	-5.1	-3.4
ROE	13.2	-1.5	-21.0	-10.9	-8.2
ROA	7.2	-0.6	-8.7	-3.9	-2.7
ROIC	12.9	1.0	-5.5	-2.8	-0.9
안정성및기타					
부채비율(%)	94.6	122.9	171.4	197.6	220.8
이자보상배율(배)	27.2	1.2	-12.5	-4.8	-1.4
배당성향(배)	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

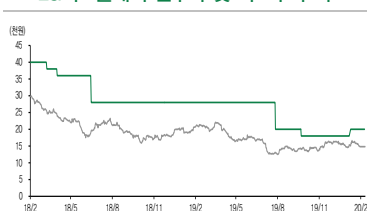
가업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG디스플레이 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
17/11/28	Buy	40,000	-25.9	-16.9		20/02/03	Buy	20,000	-	-	
18/04/03	Buy	38,000	-34.0	-31.4							
18/04/26	Buy	36,000	-40.8	-33.8							
18/07/10	Buy	28,000	-31.4	-17.0							
19/07/10	1년경과		-46.7	-38.8							
19/08/21	Buy	20,000	-30.3	-25.3							
19/10/17	Buy	18,000	-16.7	-9.2							