

LG디스플레이 (034220)

4Q17 Preview: TV대형화 회복으로 패널수급 개선 전망

4분기 매출액 7.1조원, 영업이익 2,523억원 예상

4분기 매출액은 7.1조원, 영업이익은 2,523억원으로 매출액은 전분기대비 2% 증가했지만, 영업이익은 패널가격 하락으로 57% 감소한 것으로 추정된다. 원화강세, 패널가격 하락 외에도 중소형 및 대형 OLED패널사업 관련한 제품개발비용 등의 증가도 손익 악화요인으로 작용했다. TV패널가격이 1분기에도 하락하겠지만 하락 폭은 줄어들 것이다. TV 평균 사이즈가 다시 회복하고 있어 패널수요가 1분기를 저점으로 회복될 수 있기 때문이다. 또한, 2017년 4분기 OLED TV 판매가 예상보다 강세를 보여 2018년 OLED TV패널 가격하락폭이 2017년 대비 크게 줄어들 전망이다.

TV 대형화 다시 회복세

11월 LCD TV완제품의 평균 사이즈가 44.5인치로 2016년 12월 이후 가장 커졌다. 소비시즌 TV 가격하락으로 대형TV 수요가 다시 회복을 보이고 있기 때문이다. 완제품 평균 사이즈 회복으로 TV패널 대형화도 회복세를 보이고 있다. TV패널의 평균 사이즈도 2017년 2월 42.7인치에서 7월 41.4인치까지 감소한 후 10월부터 다시 회복세를 보이고 있다. TV사이즈의 회복은 TV수요 회복이 전인하고 있다. 2017년 1분기~3분기 LCD TV 출하량은 매 분기 -5%, -6%, -5%를 보여 수요가 예상을 하회했다. 하지만 10월 2.9% 증가, 11월 2.7% 증가해 4분기 전체로도 전년대비 출하량이 증가할 전망이다. 소비자들의 TV수요가 회복되면서 대형 TV 선호도 같이 살아나고 있다.

2018년 LCD패널 및 OLED TV패널 수익성 개선. 투자 의견 '매수'

2018년은 LCD패널 수급개선으로 인한 패널가격 안정화와 OLED TV패널 수익성 개선이 나타나면서 LG디스플레이의 이익모멘텀이 1분기를 저점으로 회복될 것이다. 이익모멘텀 회복과 더불어 OLED TV패널 수익성 개선으로 밸류에이션 상승도 예상된다. 투자 의견 '매수'와 목표주가 58,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정BPS 기준 PBR 1.3배 수준이다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2015A | 28,384 | 1,626 | 967 | 2,701 | 6.9 | 5,001 | 9.1 | 2.2 | 0.7 | 8.2 | 2.0 |
| 2016A | 26,504 | 1,311 | 907 | 2,534 | (6.2) | 4,333 | 12.4 | 3.2 | 0.9 | 7.2 | 1.6 |
| 2017F | 27,773 | 2,669 | 1,918 | 5,359 | 111.5 | 5,877 | 5.6 | 2.4 | 0.7 | 13.9 | 1.7 |
| 2018F | 27,478 | 1,950 | 1,278 | 3,571 | (33.4) | 5,815 | 8.5 | 2.7 | 0.7 | 8.3 | - |
| 2019F | 30,226 | 2,274 | 1,501 | 4,195 | 17.5 | 6,766 | 7.2 | 2.5 | 0.6 | 8.9 | - |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 58,000원(유지)

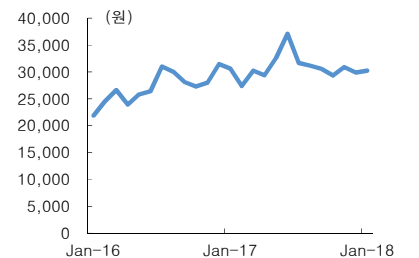
Stock Data

| | |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(1/4) | 2,466 |
| 주가(1/4) | 30,250 |
| 시가총액(십억원) | 10,824 |
| 발행주식수(백만) | 358 |
| 52주 최고/최저가(원) | 38,900/27,300 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 105,345 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 62.1/25.3 |
| 주요주주(%) | LG전자 외 2인 37.9 |
| | 국민연금 9.2 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|-------------|-------|--------|--------|
| 절대주가(%) | (1.3) | (21.4) | (3.8) |
| KOSPI 대비(%) | 0.1 | (25.0) | (24.4) |

주가추이



자료: WISEIn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

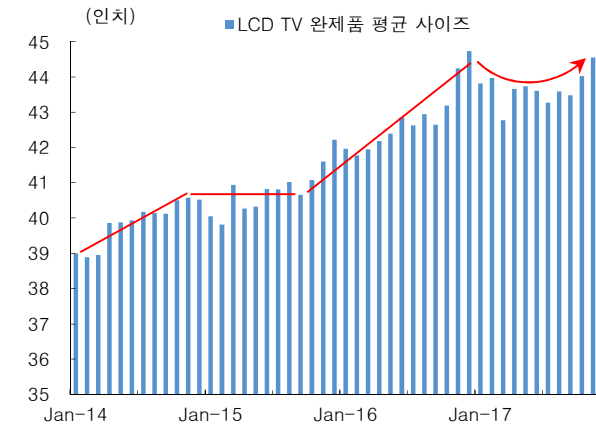
김정환

junghwan.kim@truefriend.com

4분기 OLED TV 판매량 예상 상회할 듯

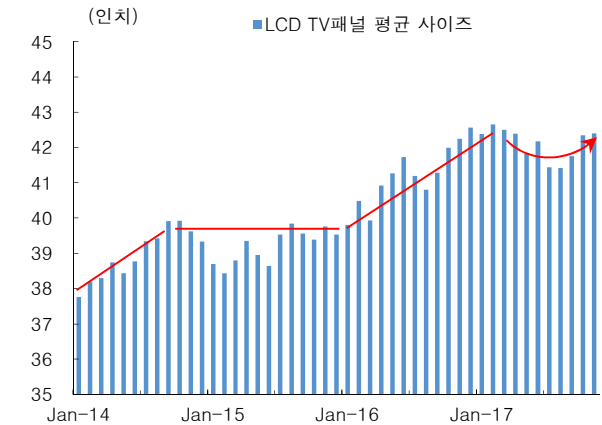
10월~11월 OLED TV 출하량이 49만대로 당초 예상을 상회하고 있다. 4분기 판매량이 당초 예상했던 60만대보다 늘어난 70만대에 이를 전망이다. 11월 OLED TV 출하량은 27만대로 전월대비 25%, 전년대비 133% 증가했다. 4분기 OLED TV의 판매 호조는 내년 1분기 OLED TV패널 수요에 긍정적인 영향을 줄 전망이다.

[그림 1] LCD TV 완제품 평균 사이즈 추이



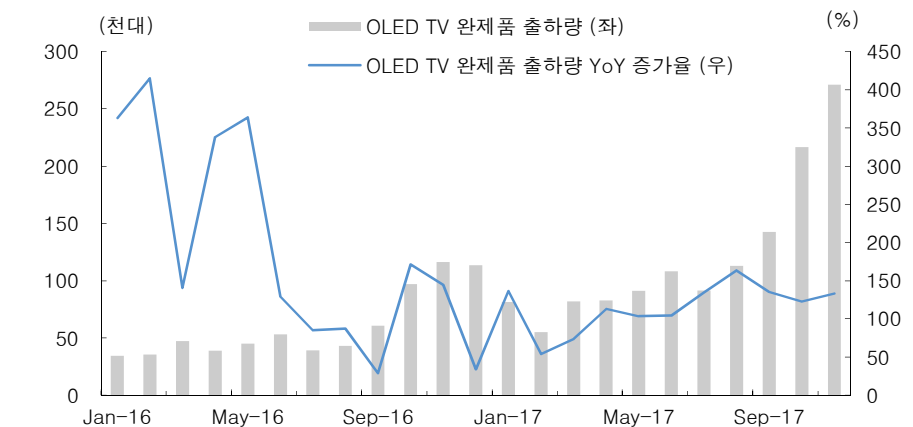
자료: iHS, 한국투자증권

[그림 2] LCD TV패널 평균 사이즈 추이



자료: iHS, 한국투자증권

[그림 3] 전세계 OLED TV 완제품 출하량 및 증가율 추이



자료: iHS, 한국투자증권

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 4Q17F | | | 2018F | | |
|-----------|--------|--------------------|--------|--------|--------|------|
| | 변경후 | 변경전 (3Q review) | % | 변경후 | 변경전 | % |
| 출하량 (km2) | 10,848 | 10,205 | 6.3 | 44,975 | 42,871 | 4.9 |
| 매출액 | 7,109 | 7,074 | 0.5 | 27,478 | 26,477 | 3.8 |
| 영업이익 | 252 | 302 | (16.5) | 1,950 | 1,584 | 23.1 |
| 영업이익률 | 3.5 | 4.3 | (0.7) | 7.1 | 6.0 | 1.1 |
| 연결당기순이익 | 152 | 189 | (19.8) | 1,313 | 1,038 | 26.5 |
| 순이익률 | 2.1 | 2.7 | (0.5) | 4.8 | 3.9 | 0.9 |

주: IFRS 연결기준

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LG디스플레이 적정가치 밸류에이션

(단위: 십억원, 원)

| | 장부가 | 적정가 | 배수 | 비고 |
|----------------|--------|--------|----------|---|
| 2018년 추정 자기자본 | 16,610 | 20,972 | PBR 1.3배 | |
| 대형 OLED | 1,630 | 9,489 | PER 20배 | 2019년 대형 OLED 적정 PER 20배 적용 2019년 대형 OLED 영업이익 5,931억원, 법인세율 20% 가정 |
| 중소형 OLED | 6,236 | 6,236 | PBR 1.0배 | 2018년 소형 OLED 적정 PBR 1배 적용 |
| 기타 | 8,744 | 5,247 | PBR 0.6배 | 2018년 LCD사업 적정 PBR 0.6배 적용 |
| LG디스플레이 적정 PBR | | | 1.3배 | |
| 2018년 추정 BPS | | | 44,759 | |
| 2018년 목표주가 | | | 56,512 | |

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 출하량 (km ²) | 10,070 | 10,200 | 10,320 | 10,848 | 10,015 | 10,696 | 12,083 | 12,182 | 39,691 | 41,073 | 41,438 | 44,975 |
| Notebook | 595 | 514 | 515 | 568 | 464 | 459 | 502 | 569 | 3,583 | 3,168 | 2,192 | 1,994 |
| Monitor | 1,294 | 1,418 | 1,392 | 1,356 | 1,312 | 1,331 | 1,427 | 1,362 | 5,829 | 5,698 | 5,460 | 5,432 |
| LCD TV | 7,686 | 7,796 | 7,790 | 8,182 | 7,602 | 8,208 | 9,177 | 9,103 | 29,853 | 31,065 | 31,455 | 34,090 |
| OLED TV | 274 | 366 | 393 | 569 | 546 | 610 | 735 | 966 | - | 821 | 1,601 | 2,857 |
| 대형 패널 | 9,849 | 10,094 | 10,090 | 10,674 | 9,924 | 10,609 | 11,841 | 11,999 | 39,266 | 40,753 | 40,707 | 44,373 |
| 평균단가 변화율 (QoQ, %) | (6.9) | (3.9) | 5.9 | (2.8) | (7.4) | (2.4) | (6.1) | 16.3 | (5.7) | (12.2) | 6.6 | (8.4) |
| 매출액 | 7,062 | 6,629 | 6,973 | 7,109 | 6,040 | 6,411 | 6,950 | 8,076 | 28,384 | 26,504 | 27,773 | 27,478 |
| Notebook | 1,130 | 994 | 1,185 | 1,330 | 967 | 945 | 1,089 | 1,302 | 4,980 | 5,051 | 4,640 | 4,303 |
| Monitor | 1,059 | 1,127 | 1,116 | 1,036 | 985 | 1,013 | 1,127 | 1,082 | 4,537 | 4,022 | 4,338 | 4,207 |
| LCD TV | 2,790 | 2,739 | 2,409 | 2,301 | 1,979 | 2,133 | 2,392 | 2,351 | 10,902 | 9,110 | 10,239 | 8,855 |
| OLED TV | 247 | 310 | 380 | 522 | 477 | 526 | 649 | 846 | - | 1,087 | 1,460 | 2,499 |
| 대형 패널 | 5,226 | 5,171 | 5,090 | 5,190 | 4,409 | 4,617 | 5,256 | 5,581 | 20,419 | 19,270 | 20,677 | 19,864 |
| 중소형 패널/기타 | 1,836 | 1,458 | 1,883 | 1,919 | 1,631 | 1,794 | 1,694 | 2,495 | 7,965 | 7,234 | 7,096 | 7,614 |
| 매출액 증가율 (YoY, %) | 17.9 | 13.2 | 3.7 | (10.4) | (14.5) | (3.3) | (0.3) | 13.6 | 7.3 | (6.6) | 4.8 | (1.1) |
| 감가상각비 | 716 | 779 | 834 | 879 | 923 | 951 | 951 | 1,041 | 3,377 | 3,083 | 3,208 | 3,865 |
| 감가상각비 비중 | 10.1 | 11.8 | 12.0 | 12.4 | 15.3 | 14.8 | 13.7 | 12.9 | 11.9 | 11.6 | 11.6 | 14.1 |
| 매출원가 | 5,343 | 5,115 | 5,717 | 6,146 | 5,223 | 5,486 | 5,822 | 6,396 | 24,070 | 22,754 | 22,321 | 22,927 |
| 매출원가율 (%) | 75.7 | 77.2 | 82.0 | 86.5 | 86.5 | 85.6 | 83.8 | 79.2 | 84.8 | 85.8 | 80.4 | 83.4 |
| 현금원가 | 4,627 | 4,336 | 4,883 | 5,267 | 4,300 | 4,536 | 4,871 | 5,355 | 20,694 | 19,732 | 19,113 | 19,062 |
| 현금원가율 (%) | 65.5 | 65.4 | 70.0 | 74.1 | 71.2 | 70.7 | 70.1 | 66.3 | 72.9 | 74.4 | 68.8 | 69.4 |
| 매출총이익 | 1,719 | 1,514 | 1,256 | 963 | 817 | 925 | 1,128 | 1,680 | 4,314 | 3,750 | 5,452 | 4,550 |
| 매출총이익률 (%) | 24.3 | 22.8 | 18.0 | 13.5 | 13.5 | 14.4 | 16.2 | 20.8 | 15.2 | 14.1 | 19.6 | 16.6 |
| 판매비 | 692 | 710 | 670 | 711 | 604 | 609 | 660 | 727 | 2,688 | 2,439 | 2,783 | 2,600 |
| 판매비 비중 (%) | 9.8 | 10.7 | 9.6 | 10.0 | 10.0 | 9.5 | 9.5 | 9.0 | 9.5 | 9.2 | 10.0 | 9.5 |
| 영업이익 | 1,027 | 804 | 586 | 252 | 213 | 316 | 468 | 953 | 1,626 | 1,311 | 2,669 | 1,950 |
| 영업이익률 (%) | 14.5 | 12.1 | 8.4 | 3.5 | 3.5 | 4.9 | 6.7 | 11.8 | 5.7 | 4.9 | 9.6 | 7.1 |
| EBITDA | 1,743 | 1,583 | 1,420 | 1,131 | 1,136 | 1,267 | 1,419 | 1,994 | 5,002 | 4,333 | 5,877 | 5,815 |
| EBITDA 이익률 (%) | 24.7 | 23.9 | 20.4 | 15.9 | 18.8 | 19.8 | 20.4 | 24.7 | 17.6 | 16.3 | 21.2 | 21.2 |
| 영업외 수지 | (169) | 28 | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (192) | 5 | (241) | (200) |
| 세전이익 | 858 | 832 | 536 | 202 | 163 | 266 | 418 | 903 | 1,434 | 1,316 | 2,428 | 1,750 |
| 법인세 | 179 | 95 | 134 | 51 | 41 | 67 | 104 | 226 | 411 | 384 | 458 | 438 |
| 법인세율 (%) | 20.8 | 11.4 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 28.7 | 29.2 | 18.9 | 25.0 |
| 연결당기순이익 | 679 | 737 | 402 | 152 | 122 | 200 | 313 | 677 | 1,023 | 932 | 1,970 | 1,313 |
| 순이익률 (%) | 9.6 | 11.1 | 5.8 | 2.1 | 2.0 | 3.1 | 4.5 | 8.4 | 3.6 | 3.5 | 7.1 | 4.8 |

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 4〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 출하면적 (km2) | 274 | 366 | 393 | 569 | 546 | 610 | 735 | 966 | 872 | 926 | 1,258 | 1,695 | 1,601 | 2,857 | 4,751 |
| 증가율(% , QoQ) | (4.4) | 33.5 | 7.3 | 44.9 | (4.0) | 11.8 | 20.4 | 31.4 | (9.7) | 6.1 | 35.9 | 34.8 | 95.0 | 78.5 | 66.3 |
| 출하대수 (천장) | 287 | 377 | 403 | 605 | 545 | 599 | 719 | 934 | 841 | 883 | 1,148 | 1,492 | 1,672 | 2,797 | 4,365 |
| 55" | 185 | 226 | 262 | 454 | 305 | 323 | 381 | 477 | 421 | 424 | 436 | 448 | 1,127 | 1,486 | 1,728 |
| 65" | 100 | 148 | 121 | 121 | 212 | 234 | 288 | 383 | 353 | 380 | 574 | 821 | 490 | 1,117 | 2,128 |
| 77" | 2 | 3 | 20 | 30 | 27 | 42 | 50 | 75 | 67 | 79 | 138 | 224 | 55 | 194 | 508 |
| ASP (USD/sheet) | 745 | 728 | 805 | 729 | 797 | 785 | 788 | 797 | 801 | 770 | 769 | 769 | 750 | 792 | 775 |
| ASP change (%) | 0.4 | (2.3) | 10.5 | (9.5) | 9.4 | (1.6) | 0.4 | 1.2 | 0.4 | (3.9) | (0.1) | (0.0) | (6.8) | 5.7 | (2.2) |
| 매출액 | 247 | 310 | 380 | 522 | 477 | 526 | 649 | 846 | 765 | 772 | 1,002 | 1,302 | 1,460 | 2,499 | 3,840 |
| 증가율 (% , YoY) | 67.1 | 72.3 | 67.3 | 95.9 | 93.4 | 69.6 | 70.8 | 61.9 | 60.1 | 46.5 | 54.4 | 53.9 | 77.7 | 71.2 | 53.7 |
| 매출원가 | 294 | 340 | 452 | 559 | 482 | 490 | 564 | 695 | 589 | 575 | 760 | 984 | 1,645 | 2,231 | 2,908 |
| 매출원가율(%) | 119.0 | 109.6 | 119.0 | 107.0 | 100.9 | 93.1 | 86.9 | 82.1 | 77.0 | 74.5 | 75.8 | 75.6 | 112.7 | 89.3 | 75.7 |
| 매출총이익 | (47) | (30) | (72) | (36) | (4) | 36 | 85 | 151 | 176 | 197 | 242 | 318 | (185) | 268 | 932 |
| 매출총이익률(%) | (19.0) | (9.6) | (19.0) | (7.0) | (0.9) | 6.9 | 13.1 | 17.9 | 23.0 | 25.5 | 24.2 | 24.4 | (12.7) | 10.7 | 24.3 |
| 판매비 | 24 | 33 | 37 | 52 | 48 | 50 | 62 | 76 | 69 | 69 | 90 | 111 | 146 | 236 | 339 |
| 판매비비중(%) | 9.8 | 10.7 | 9.6 | 10.0 | 10.0 | 9.5 | 9.5 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 8.5 | 10.0 | 9.4 | 8.8 |
| 영업이익 | (71) | (63) | (109) | (89) | (52) | (14) | 23 | 75 | 107 | 127 | 152 | 207 | (331) | 32 | 593 |
| 영업이익률(%) | (28.8) | (20.3) | (28.6) | (17.0) | (10.9) | (2.6) | 3.6 | 8.9 | 14.0 | 16.5 | 15.2 | 15.9 | (22.7) | 1.3 | 15.4 |
| EBITDA | 19 | 32 | 11 | 41 | 78 | 116 | 179 | 254 | 286 | 307 | 412 | 571 | 104 | 628 | 1,576 |
| EBITDA 이익률(%) | 7.7 | 10.3 | 3.0 | 7.9 | 16.3 | 22.1 | 27.6 | 30.1 | 37.4 | 39.7 | 41.1 | 43.9 | 7.1 | 25.1 | 41.0 |

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 5〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2017F | 2018F | 2019F |
|----------------|------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 출하대수 (6 인치 기준) | - | 54 | 324 | 1,080 | 1,080 | 5,292 | 8,640 | 10,368 | 10,368 | 10,944 | 28,800 | 37,440 | 1,458 | 25,380 | 87,552 |
| ASP (USD/대) | - | 80 | 80 | 76 | 74 | 74 | 75 | 71 | 69 | 69 | 71 | 67 | 77 | 73 | 69 |
| ASP change (%) | - | - | 0.0 | (5.0) | (3.0) | 0.0 | 2.0 | (5.0) | (3.0) | 0.0 | 2.0 | (5.0) | - | (4.9) | (6.1) |
| 매출액 | - | 5 | 29 | 91 | 88 | 437 | 744 | 841 | 815 | 861 | 2,310 | 2,853 | 125 | 2,109 | 6,840 |
| 증가율 (% , YoY) | - | - | - | - | - | 8847.6 | 2433.5 | 825.2 | 831.0 | 97.0 | 210.6 | 239.4 | - | 1585.8 | 224.3 |
| 매출원가 | - | 46 | 112 | 231 | 203 | 472 | 773 | 770 | 745 | 721 | 1,523 | 1,885 | 389 | 2,218 | 4,874 |
| 매출원가율(%) | - | 937.9 | 381.7 | 254.1 | 231.8 | 108.1 | 103.9 | 91.6 | 91.4 | 83.7 | 65.9 | 66.1 | 310.7 | 105.2 | 71.3 |
| 매출총이익 | - | (41) | (83) | (140) | (115) | (35) | (29) | 70 | 70 | 140 | 787 | 968 | (264) | (109) | 1,966 |
| 매출총이익률(%) | - | (837.9) | (281.7) | (154.1) | (131.8) | (8.1) | (3.9) | 8.4 | 8.6 | 16.3 | 34.1 | 33.9 | (210.7) | (5.2) | 28.7 |
| 판매비 | - | 1 | 3 | 9 | 9 | 35 | 56 | 59 | 73 | 77 | 208 | 257 | 12 | 158 | 616 |
| 판매비비중(%) | - | 10.7 | 9.6 | 10.0 | 10.0 | 8.0 | 7.5 | 7.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.9 | 7.5 | 9.0 |
| 영업이익 | - | (41) | (86) | (149) | (124) | (70) | (84) | 11 | (3) | 62 | 579 | 711 | (276) | (267) | 1,350 |
| 영업이익률(%) | - | (848.6) | (291.3) | (164.1) | (141.8) | (16.1) | (11.4) | 1.4 | (0.4) | 7.3 | 25.1 | 24.9 | (220.6) | (12.7) | 19.7 |
| EBITDA | - | (1) | (6) | (54) | (29) | 25 | 153 | 273 | 258 | 324 | 966 | 1,222 | (61) | 421 | 2,770 |
| EBITDA 이익률(%) | - | (29.5) | (18.9) | (59.5) | (33.3) | 5.7 | 20.6 | 32.4 | 31.7 | 37.6 | 41.8 | 42.8 | (48.8) | 20.0 | 40.5 |

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

당사는 금성소프트웨어로 1985년 2월에 설립, 1998년에 LG전자와 LG반도체로부터 LCD사업을 이관 받아 LG LCD로 사명을 변경하고 본격적으로 TFT-LCD 제품의 생산 및 판매 사업을 영위. 1999년에 필립스의 지분 참여로 사명을 LG 필립스 LCD로 변경했으나, 2008년 필립스가 지분을 전량 매각함으로써 현재의 LG디스플레이로의 체재를 확립했음. 주요 생산품목으로는 TV, 노트북(tablet포함), 모니터, 중소형 모바일용 TFT-LCD패널이며, 각 품목별 매출 비중은 2013년 기준 각각 44, 23, 20, 13 수준임. 현재는 TFT-LCD이외 차세대 디스플레이 기술인 OLED제품 생산을 위한 기술개발도 진행 중

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,532 | 10,484 | 9,770 | 9,493 | 10,442 |
| 현금성자산 | 752 | 1,559 | 833 | 824 | 907 |
| 매출채권및기타채권 | 4,204 | 5,102 | 5,346 | 5,289 | 5,818 |
| 재고자산 | 2,352 | 2,288 | 2,397 | 2,198 | 2,418 |
| 비유동자산 | 13,046 | 14,400 | 17,437 | 19,950 | 22,149 |
| 투자자산 | 429 | 245 | 256 | 254 | 279 |
| 유형자산 | 10,546 | 12,031 | 14,955 | 17,495 | 19,448 |
| 무형자산 | 839 | 895 | 938 | 928 | 1,021 |
| 자산총계 | 22,577 | 24,884 | 27,207 | 29,443 | 32,592 |
| 유동부채 | 6,607 | 7,058 | 7,755 | 7,159 | 7,717 |
| 매입채무및기타채무 | 4,928 | 6,007 | 6,294 | 6,227 | 6,850 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 113 | 153 | 193 | 193 |
| 유동성장기부채 | 1,416 | 555 | 555 | 555 | 555 |
| 비유동부채 | 3,265 | 4,364 | 4,176 | 5,674 | 6,700 |
| 사채 | 1,282 | 1,511 | 1,311 | 2,811 | 3,811 |
| 장기차입금및금융부채 | 1,526 | 2,600 | 2,601 | 2,601 | 2,602 |
| 부채총계 | 9,872 | 11,422 | 11,932 | 12,833 | 14,417 |
| 지배주주지분 | 12,193 | 12,956 | 14,716 | 16,015 | 17,538 |
| 자본금 | 1,789 | 1,789 | 1,789 | 1,789 | 1,789 |
| 자본잉여금 | 2,251 | 2,251 | 2,251 | 2,251 | 2,251 |
| 기타자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 8,159 | 9,004 | 10,743 | 12,021 | 13,522 |
| 비지배주주지분 | 512 | 506 | 559 | 595 | 637 |
| 자본총계 | 12,705 | 13,462 | 15,276 | 16,610 | 18,174 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 2,727 | 3,641 | 5,720 | 5,006 | 5,947 |
| 당기순이익 | 1,023 | 932 | 1,970 | 1,313 | 1,542 |
| 유형자산감가상각비 | 2,969 | 2,643 | 2,799 | 3,460 | 4,047 |
| 무형자산상각비 | 406 | 378 | 409 | 405 | 445 |
| 자산부채변동 | (2,166) | (847) | 250 | (368) | (306) |
| 기타 | 495 | 535 | 292 | 196 | 219 |
| 투자활동현금흐름 | (2,732) | (3,189) | (6,054) | (6,521) | (6,824) |
| 유형자산투자 | (2,365) | (3,736) | (5,977) | (6,000) | (6,000) |
| 유형자산매각 | 447 | 278 | 255 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (280) | 614 | (222) | (139) | (166) |
| 무형자산순증 | (294) | (405) | (452) | (395) | (538) |
| 기타 | (240) | 60 | 342 | 13 | (120) |
| 재무활동현금흐름 | (174) | 308 | (391) | 1,505 | 959 |
| 자본의증가 | 103 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (93) | 504 | (160) | 1,540 | 1,000 |
| 배당금지급 | (179) | (179) | (179) | (179) | 0 |
| 기타 | (5) | (17) | (52) | 144 | (41) |
| 기타현금흐름 | 42 | 47 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (138) | 807 | (726) | (9) | 82 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

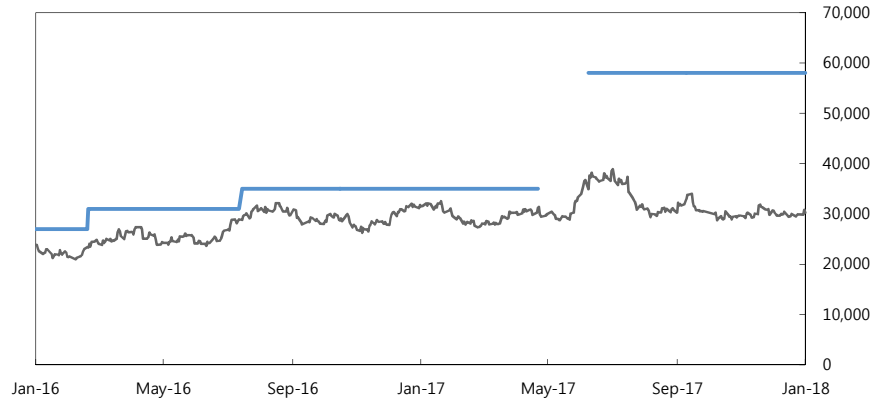
| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 28,384 | 26,504 | 27,773 | 27,478 | 30,226 |
| 매출원가 | 24,070 | 22,754 | 22,321 | 22,927 | 25,171 |
| 매출총이익 | 4,314 | 3,750 | 5,452 | 4,550 | 5,055 |
| 판매관리비 | 2,689 | 2,438 | 2,783 | 2,600 | 2,781 |
| 영업이익 | 1,626 | 1,311 | 2,669 | 1,950 | 2,274 |
| 금융수익 | 159 | 140 | 133 | 124 | 125 |
| 이자수익 | 57 | 42 | 35 | 26 | 28 |
| 금융비용 | 316 | 266 | 271 | 289 | 321 |
| 이자비용 | 128 | 115 | 120 | 137 | 169 |
| 기타영업외손익 | (53) | 123 | 129 | 128 | 140 |
| 관계기업관련손익 | 19 | 8 | (231) | (163) | (163) |
| 세전계속사업이익 | 1,434 | 1,316 | 2,428 | 1,750 | 2,056 |
| 법인세비용 | 411 | 385 | 458 | 438 | 514 |
| 연결당기순이익 | 1,023 | 932 | 1,970 | 1,313 | 1,542 |
| 지배주주지분순이익 | 967 | 907 | 1,918 | 1,278 | 1,501 |
| 기타포괄이익 | (20) | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 총포괄이익 | 1,003 | 953 | 1,992 | 1,335 | 1,564 |
| 지배주주지분포괄이익 | 940 | 942 | 1,939 | 1,299 | 1,522 |
| EBITDA | 5,001 | 4,333 | 5,877 | 5,815 | 6,766 |

주요투자지표

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,701 | 2,534 | 5,359 | 3,571 | 4,195 |
| BPS | 34,076 | 36,209 | 41,128 | 44,759 | 49,013 |
| DPS | 500 | 500 | 500 | 0 | 0 |
| 성장성(% , YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 7.3 | (6.6) | 4.8 | (1.1) | 10.0 |
| 영업이익증가율 | 19.8 | (19.3) | 103.5 | (26.9) | 16.6 |
| 순이익증가율 | 6.9 | (6.2) | 111.5 | (33.4) | 17.5 |
| EPS증가율 | 6.9 | (6.2) | 111.5 | (33.4) | 17.5 |
| EBITDA증가율 | 3.1 | (13.4) | 35.6 | (1.1) | 16.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 5.7 | 4.9 | 9.6 | 7.1 | 7.5 |
| 순이익률 | 3.4 | 3.4 | 6.9 | 4.7 | 5.0 |
| EBITDA Margin | 17.6 | 16.3 | 21.2 | 21.2 | 22.4 |
| ROA | 4.5 | 3.9 | 7.6 | 4.6 | 5.0 |
| ROE | 8.2 | 7.2 | 13.9 | 8.3 | 8.9 |
| 배당수익률 | 2.0 | 1.6 | 1.7 | - | - |
| 배당성향 | 18.5 | 19.7 | 9.3 | 0.0 | 0.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 1,695 | 2,029 | 2,952 | 4,510 | 5,345 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 33.2 | 35.5 | 30.2 | 37.1 | 39.4 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 9.1 | 12.4 | 5.6 | 8.5 | 7.2 |
| PBR | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 2.2 | 3.2 | 2.4 | 2.7 | 2.5 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-----------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| LG디스플레이(034220) | 2015.12.16 | 매수 | 27,000원 | -15.6 | -4.1 |
| | 2016.02.23 | 매수 | 31,000원 | -17.9 | -6.8 |
| | 2016.07.18 | 매수 | 35,000원 | -15.4 | -7.1 |
| | 2017.04.26 | 중립 | - | - | - |
| | 2017.06.12 | 매수 | 58,000원 | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 4일 현재 LG디스플레이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG디스플레이 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.6% | 20.4% | 1.0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.