

LG디스플레이 (034220)

예상 상회하는 실적, 하지만 여전한 위험

4분기 매출액 6.95조원, 영업이익 2,793억원으로 예상 상회
중소형 OLED패널 손실 축소와 IT패널 이익 증가가 원인
1분기는 패널가격 하락과 중소형 OLED패널 손실 다시 확대될 전망

Facts : E5라인 수익성 개선

플렉서블 OLED패널을 생산하는 E5라인의 수익성이 개선됐다. 웨어러블제품 신 모델향 물량 증가와 수율 개선으로 손실 규모가 전분기대비 축소됐다. 중국 스마트폰업체향 패널 출하도 증가했다. E5라인은 LG디스플레이의 첫번째 6세대 플렉서블 OLED패널 생산라인으로 2017년부터 가동을 시작했지만 여전히 적자를 벗어나지 못하고 있다. 하지만, 웨어러블제품 패널 물량이 증가하고 수율이 개선되면 서 수익성이 개선되고 있다는 점은 긍정적이다.

Pros & cons : E6라인 가동 지연 중

아이폰용 패널을 생산할 E6라인 가동이 지연되고 있다. 고객사로부터 제품 양산에 대한 최종 승인을 아직 받지 못했기 때문이다. 라인 가동이 지연되면서 지난 4분기 실적에는 감가상각비 등이 반영되지 않아 실적에 긍정적이었다. 하지만, 올 상반기 라인 가동과 함께 고정비 및 낮은 수율로 적자가 반영될 것이다. 상반기에는 E6-1라인이 가동되고 하반기에는 E6-2라인이 가동되면 고정비 부담이 더 증가해 수요를 확보하지 못할 경우 적자 부담이 지속될 수밖에 없다. 수율 개선 외에 스마트폰 수요 부진으로 플렉서블 OLED 수요 증가 속도가 둔화될 수 있다는 점도 가동률과 패널가격 측면에서 위험요인이다.

Action : 투자의견 '중립' 유지

2분기 삼성디스플레이가 LCD라인을 QD-OLED라인으로 전환할 경우 LCD공급이 줄어 패널수급이 개선되고 하반기 LCD패널사업의 수익성 개선을 기대할 수 있다. 하지만, LCD패널사업의 가치는 시간이 갈수록 지속적으로 낮아질 수밖에 없다. 2018년 LG디스플레이의 매출액 중 OLED사업의 비중은 21%였지만 2019년에는 35%로 높아질 것이다. 2017년 이후 설비투자의 80% 이상이 OLED사업에 사용되고 있어 향후 LG디스플레이의 현금흐름에서 OLED사업의 비중은 지속적으로 높아지기 때문이다. 삼성디스플레이의 LCD패널 캐파 축소로 인한 패널업황 개선에 대한 기대감이 주가에 어느 정도 선반영됐다면 지금부터는 OLED패널사업의 수익성 개선이 나타나야 추가적인 주가 상승이 가능하다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(1/30)	2,206
주가(1/30)	19,750
시가총액(십억원)	7,067
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저(원)	32,550/15,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	36,977
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.1/25.1
주요주주(%)	LG전자 외 4인 37.9
	국민연금 7.2

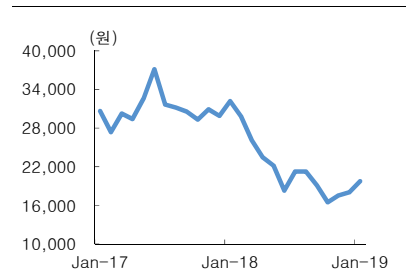
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.9	NM	NM
PBR(x)	0.7	0.5	0.5
ROE(%)	13.2	(1.2)	(1.7)
DY(%)	1.7	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	2.4	3.8	4.4
EPS(원)	5,038	(466)	(644)
BPS(원)	40,170	39,087	37,826

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.4	(7.1)	(39.3)
KOSPI 대비(%p)	1.3	(3.3)	(25.2)

주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	7,126.1	5,675.2	5,611.3	6,102.4	6,947.8	13.9	(2.5)	6,929
영업이익	44.5	(98.3)	(228.1)	140.1	279.3	99.4	527.8	123
영업이익률(%)	0.6	(1.7)	(4.1)	2.3	4.0	1.7	3.4	1.8
세전이익	44.0	(95.8)	(340.0)	110.3	234.2	112.4	432.6	75
순이익	37.0	(59.5)	(297.4)	3.4	146.2	4,174.2	295.3	66

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18P			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
출하량('000 m ²)	11,050	11,542	(4.3)	43,744	43,498	0.6
매출액	6,948	6,931	0.3	25,996	25,500	1.9
영업이익	279	153	82.8	(130)	(381)	NM
영업이익률	4.0	2.2	1.8	(0.5)	(1.5)	1.0
연결당기순이익	153	99	53.8	(248)	(436)	NM
순이익률	2.2	1.4	0.8	(1.0)	(1.7)	0.8

주: IFRS 연결기준

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 3〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
출하량('000 m ²)	10,080	10,260	10,800	11,050	9,181	9,645	11,835	13,083	41,630	42,190	43,744
Notebook	527	519	609	704	595	636	691	700	2,193	2,358	2,622
Monitor	1,245	1,333	1,541	1,320	1,187	1,333	1,457	1,283	5,311	5,438	5,259
LCD TV	7,101	6,972	7,618	7,529	6,583	6,786	7,872	8,722	30,012	29,220	29,963
OLED TV	571	717	743	792	719	797	1,129	1,475	1,705	2,823	4,120
대형 패널 합계	9,443	9,542	10,510	10,344	9,084	9,552	11,148	12,180	39,221	39,839	41,964
평균단가 변화율(QoQ, YoY)	(11.3)	(4.2)	(0.1)	11.3	(5.3)	0.8	(2.1)	(0.8)	6.2	(11.0)	(1.1)
매출액	5,675	5,611	6,102	6,948	5,734	5,869	6,867	7,527	27,790	24,337	25,996
Notebook	1,078	1,066	1,220	1,529	1,280	1,273	1,348	1,361	4,592	4,893	5,262
Monitor	908	954	1,098	973	917	995	1,053	923	4,300	3,933	3,889
LCD TV	1,860	1,600	1,679	1,609	1,328	1,237	1,411	1,564	10,155	6,749	5,541
OLED TV	580	756	823	892	848	865	1,131	1,441	1,570	3,052	4,285
대형 패널 합계	4,427	4,377	4,821	5,003	4,372	4,371	4,944	5,289	20,618	18,627	18,977
중소형 패널/기타	1,249	1,234	1,281	1,946	1,362	1,498	1,922	2,237	7,172	5,710	7,019
매출액증가율(YoY)	(19.6)	(15.4)	(12.5)	(2.5)	1.0	4.6	12.5	8.3	4.9	(12.4)	6.8
감가상각비	910	909	881	855	941	941	1,129	1,164	3,214	3,634	4,173
감가상각비 비중	16.0	16.2	14.4	12.3	16.4	16.0	16.4	15.5	11.6	14.9	16.1
매출원가	5,133	5,144	5,214	5,761	5,258	5,210	6,282	6,690	22,425	21,252	23,439
매출원가율	90.4	91.7	85.4	82.9	91.7	88.8	91.5	88.9	80.7	87.3	90.2
현금원가	4,223	4,235	4,333	4,906	4,317	4,270	5,153	5,526	19,211	17,697	19,266
현금원가율	74.4	75.5	71.0	70.6	75.3	72.8	75.0	73.4	69.1	72.7	74.1
매출총이익	542	467	888	1,187	477	658	585	837	5,365	3,085	2,557
매출총이익률	9.6	8.3	14.6	17.1	8.3	11.2	8.5	11.1	19.3	12.7	9.8
판매비	640	695	748	908	602	646	687	753	2,904	2,992	2,687
판매비 비중	11.3	12.4	12.3	13.1	10.5	11.0	10.0	10.0	10.4	12.3	10.3
영업이익	(98)	(228)	140	279	(125)	13	(102)	84	2,461	93	(130)
영업이익률	(1.7)	(4.1)	2.3	4.0	(2.2)	0.2	(1.5)	1.1	8.9	0.4	(0.5)
EBITDA	812	681	1,021	1,134	815	953	1,027	1,248	5,675	3,648	4,043
EBITDA 이익률	14.3	12.1	16.7	16.3	14.2	16.2	15.0	16.6	20.4	15.0	15.6
영업외 수지	2	(112)	(30)	(44)	(50)	(50)	(50)	(50)	(128)	(184)	(200)
세전이익	(96)	(340)	110	235	(175)	(37)	(152)	34	2,333	(91)	(330)
법인세	(47)	(39)	92	82	(44)	(9)	(38)	9	396	88	(83)
법인세율	49.0	11.5	83.6	34.9	25.0	25.0	25.0	25.0	17.0	(96.7)	25.0
연결당기순이익	(49)	(301)	18	153.0	(132)	(28)	(114)	26	1,937	(179)	(248)
순이익률	(0.9)	(5.4)	0.3	2.2	(2.3)	(0.5)	(1.7)	0.3	7.0	(0.7)	(1.0)

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 4〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
출하면적('000 m ²)	571	717	743	792	719	797	1,129	1,475	1,705	2,823	4,120
증가율(QoQ, YoY)	(8.4)	25.7	3.6	6.6	(9.3)	10.9	41.6	30.6	(13.4)	65.6	46.0
출하대수(천장)	602	753	767	831	748	823	1,152	1,497	1,786	2,953	4,220
55"	402	493	465	543	471	510	691	898	1,158	1,903	2,571
65"	195	253	295	280	269	296	426	539	612	1,023	1,531
77"	5	7	7	8	7	16	35	60	16	27	118
ASP(달러/장)	898	933	963	950	957	915	877	859	755	939	892
ASP 변화율	21.2	3.9	3.2	(1.3)	0.7	(4.4)	(4.1)	(2.0)	(6.2)	24.3	(5.0)
매출액	580	756	823	892	848	865	1,131	1,441	1,570	3,052	4,285
증가율(YoY)	134.8	111.5	78.9	79.2	46.2	14.4	37.4	61.5	91.1	94.3	40.4
매출원가	580	709	720	755	707	720	986	1,253	1,765	2,763	3,665
매출원가율	100.0	93.7	87.4	84.6	83.3	83.2	87.1	87.0	112.4	90.5	85.5
매출총이익	0	48	104	138	141	146	146	188	(195)	289	620
매출총이익률	0.0	6.3	12.6	15.4	16.7	16.8	12.9	13.0	(12.4)	9.5	14.5
판관비	65	94	101	98	85	87	113	130	167	358	414
판관비 비중	11.3	12.4	12.3	11.0	10.0	10.0	10.0	9.0	10.6	11.7	9.7
영업이익	(65)	(46)	3	39	56	59	32	58	(361)	(69)	206
영업이익률	(11.3)	(6.1)	0.3	4.4	6.7	6.8	2.9	4.0	(23.0)	(2.3)	4.8
EBITDA	65	84	133	169	186	189	221	322	74	451	918
EBITDA 이익률	11.2	11.1	16.1	19.0	22.0	21.9	19.5	22.3	4.7	14.8	21.4

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 5〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
출하대수(6 인치 기준)	1,296	3,780	6,480	4,160	4,752	5,346	8,910	11,732	1,458	15,716	30,740
ASP(달러/장)	111	111	113	118	130	137	144	136	116	114	138
ASP 변화율	(0.0)	0.0	2.0	5.0	10.0	5.0	5.0	(5.0)	(9.8)	(1.7)	21.2
매출액	154	450	815	557	734	841	1,433	1,793	188	1,975	4,801
증가율(YoY)	-	6,039.6	1,750.3	308.5	377.4	87.0	75.9	222.0	-	952.5	143.1
매출원가	316	677	974	677	963	908	1,558	1,789	399	2,644	5,218
매출원가율	205.7	150.6	119.5	121.5	131.2	108.0	108.7	99.8	212.7	133.9	108.7
매출총이익	(162)	(228)	(159)	(120)	(229)	(68)	(125)	4	(212)	(669)	(418)
매출총이익률	(105.7)	(50.6)	(19.5)	(21.5)	(31.2)	(8.0)	(8.7)	0.2	(112.7)	(33.9)	(8.7)
판관비	92	90	98	39	59	76	86	108	39	319	328
판관비 비중	60.0	20.0	12.0	7.0	8.0	9.0	6.0	6.0	20.8	16.1	6.8
영업이익	(255)	(317)	(257)	(159)	(288)	(143)	(211)	(104)	(251)	(988)	(746)
영업이익률	(165.7)	(70.6)	(31.5)	(28.5)	(39.2)	(17.0)	(14.7)	(5.8)	(133.5)	(50.0)	(15.5)
EBITDA	(160)	(222)	(162)	(54)	(79)	66	98	205	(36)	(598)	290
EBITDA 이익률	(103.8)	(49.5)	(19.9)	(9.7)	(10.7)	7.8	6.9	11.4	(19.0)	(30.3)	6.1

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(tablet 포함), 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,484	10,474	8,003	8,289	10,261
현금성자산	1,559	2,603	1,217	1,560	2,860
매출채권및기타채권	5,102	4,490	3,650	3,639	4,003
재고자산	2,288	2,350	2,434	2,080	2,288
비유동자산	14,400	18,686	22,901	26,022	26,345
투자자산	245	182	160	171	188
유형자산	12,031	16,202	20,725	23,699	23,789
무형자산	895	913	799	854	939
자산총계	24,884	29,160	30,904	34,311	36,606
유동부채	7,058	8,979	9,225	9,055	9,761
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,059	6,472	7,119
단기차입금및단기사채	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	2,153	2,153	2,153
비유동부채	4,364	5,199	7,113	11,176	11,274
사채	1,511	1,506	3,506	7,506	7,506
장기차입금및금융부채	2,600	2,644	2,689	2,689	2,689
부채총계	11,422	14,178	16,339	20,231	21,035
지배주주지분	12,956	14,373	13,986	13,535	14,922
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	9,004	10,622	10,455	10,225	11,833
비지배주주지분	506	608	579	546	649
자본총계	13,462	14,982	14,565	14,080	15,571

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,641	6,764	3,878	3,994	6,412
당기순이익	932	1,937	(179)	(248)	1,728
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,260	3,782	4,143
무형자산상각비	378	423	374	399	439
자산부채변동	(847)	1,442	445	127	27
기타	535	170	(22)	(66)	75
투자활동현금흐름	(3,189)	(6,481)	(8,020)	(7,668)	(4,992)
유형자산투자	(3,736)	(6,592)	(7,783)	(6,755)	(4,233)
유형자산매각	278	160	0	0	0
투자자산순증	614	386	(221)	(192)	(198)
무형자산순증	(405)	(453)	(260)	(454)	(525)
기타	60	18	244	(267)	(36)
재무활동현금흐름	308	862	2,757	4,017	(120)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	504	1,043	2,744	4,000	0
배당금지급	(179)	(179)	(179)	0	0
기타	(17)	(6)	192	17	(120)
기타현금흐름	47	(102)	0	0	0
현금의증가	807	1,044	(1,386)	343	1,300

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

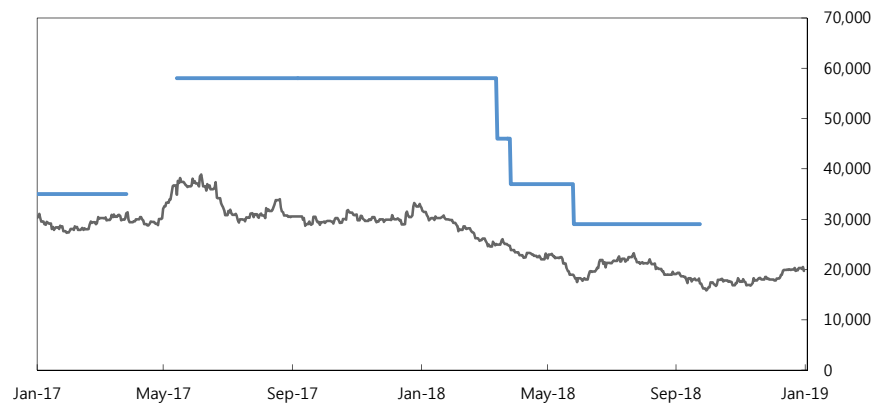
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504	27,790	24,337	25,996	28,596
매출원가	22,754	22,425	21,252	23,439	23,075
매출총이익	3,750	5,366	3,085	2,557	5,521
판매관리비	2,438	2,904	2,992	2,687	2,988
영업이익	1,311	2,462	93	(130)	2,533
금융수익	140	279	269	259	278
이자수익	42	60	50	40	59
금융비용	266	269	300	359	394
이자비용	113	91	122	180	215
기타영업외손익	123	(149)	(130)	(139)	(153)
관계기업관련손익	8	10	(23)	39	40
세전계속사업이익	1,316	2,333	(91)	(330)	2,305
법인세비용	385	396	88	(83)	576
연결당기순이익	932	1,937	(179)	(248)	1,728
지배주주지분순이익	907	1,803	(167)	(230)	1,609
기타포괄이익	22	(237)	(237)	(237)	(237)
총포괄이익	953	1,700	(416)	(485)	1,491
지배주주지분포괄이익	942	1,596	(388)	(451)	1,388
EBITDA	4,333	5,676	3,727	4,051	7,115

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	(466)	(644)	4,495
BPS	36,209	40,170	39,087	37,826	41,704
DPS	500	500	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(6.6)	4.9	(12.4)	6.8	10.0
영업이익증가율	(19.3)	87.7	(96.2)	NM	NM
순이익증가율	(6.2)	98.8	NM	NM	NM
EPS증가율	(6.2)	98.8	NM	NM	NM
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(34.3)	8.7	75.6
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	0.4	(0.5)	8.9
순이익률	3.4	6.5	(0.7)	(0.9)	5.6
EBITDA Margin	16.3	20.4	15.3	15.6	24.9
ROA	3.9	7.2	(0.6)	(0.8)	4.9
ROE	7.2	13.2	(1.2)	(1.7)	11.3
배당수익률	1.6	1.7	0.0	0.0	0.0
배당성향	19.7	9.9	NM	NM	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	2,029	2,215	6,644	10,008	8,630
차입금/자본총계비율(%)	35.5	37.4	57.3	87.7	79.3
Valuation(X)					
PER	12.4	5.9	NM	NM	4.6
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.8	4.4	2.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG디스플레이(034220)	2016.07.18	매수	35,000원	-15.4	-7.1
	2017.04.26	중립	-	-	-
	2017.06.12	매수	58,000원	-46.7	-32.9
	2018.04.13	매수	46,000원	-45.2	-43.4
	2018.04.26	매수	37,000원	-39.9	-35.5
	2018.06.25	매수	29,000원	-30.5	-19.8
	2018.10.24	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 30일 현재 LG디스플레이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 추가등락 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 높이 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.