

LG디스플레이 (034220)

해외CB 발행과 LCD업황 부진 반영해 목표주가 하향

목표주가 16% 하향

지난 7월 31일 해외 전환사채 8,134억원 발행을 결정했다. 전환가격은 19,845원으로 100% 전환 시 발행 주식 수는 40,988,998주 증가해 10.3% 희석된다. 희석화 요인과 더불어 LCD업황 부진을 반영해 목표주가를 기존 25,000원에서 21,000원으로 16% 하향 조정한다. 목표주가는 2020년 추정BPS에 목표PBR 0.6배를 적용했다. LCD업황 부진을 반영해 목표PBR을 기존 0.7배에서 0.6배로 낮춰 적용했다.

2019년 EBITDA 3.35조원 vs. 설비투자 7조~8조원

LCD업황 부진으로 LG디스플레이의 현금창출 능력이 지속적으로 악화되고 있다. 이번 전환사채도 설비투자가 아닌 운영자금 확보가 목적이라고 밝혔다. 2018년말 대비 차입금이 2.8조원 증가했지만 여전히 자금의 여유가 있는 상황은 아니다. 게다가 6월부터 LCD패널가격이 큰 폭으로 하락하고 있어 현금 창출 능력이 더 악화되고 있다. 이번 전환사채 발행으로 현금에 어느 정도 여유가 생겼다는 점은 긍정적이지만 LCD업황 부진이 지속되는 한 현금 부족 상황은 언제든 다시 발생할 위험이 있다.

LCD사업의 위험이 줄어들어야 OLED사업의 가치도 인정받는다

LCD사업의 위험이 줄어들지 않고 있다. LCD사업의 주도권은 이미 중국 패널업체에게 넘어간 지 오래다. 중국 패널업체의 신규라인이 가동될 때마다 패널가격 하락이 나타나고 있다. LCD패널사업의 위험을 줄여야 OLED사업의 성장성도 제대로 평가받을 수 있다. LCD패널사업의 위험이 그대로 유지되는 한 OLED사업은 또 다른 자금부담으로 밖에 여겨지지 않을 것이다. 현재 주가는 2020년 추정BPS 대비 PBR 0.34배로 LCD사업의 위험에 대한 우려가 반영된 주가 수준이다. LCD 패널가격 안정화가 이루어지면 OLED사업의 가치도 인정받을 수 있을 것이다.

매수(유지)

목표주가: 21,000원(하향)

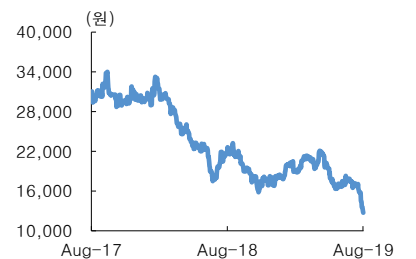
Stock Data

KOSPI(8/6)	1,918
주가(8/6)	12,750
시가총액(십억원)	4,562
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저가(원)	23,250/12,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,232
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.4/24.6
주요주주(%)	LG전자 외 3인 37.9
	국민연금공단 7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(26.7)	(33.1)	(42.6)
KOSPI 대비(%p)	(17.6)	(20.1)	(26.4)

주가추이



자료: FnGuide

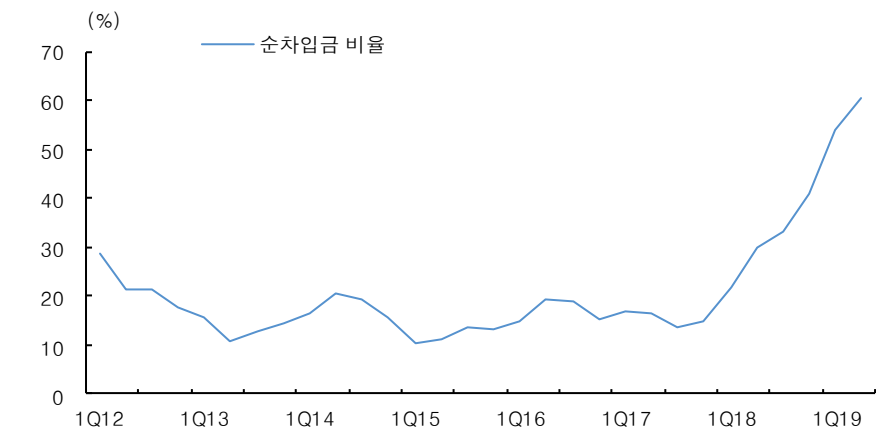
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	27,790	2,462	1,803	5,038	98.8	5,676	5.9	2.4	0.7	13.2	1.7
2018A	24,337	93	(207)	(579)	NM	3,647	NM	3.7	0.5	(1.5)	0.0
2019F	24,766	(674)	(1,100)	(3,076)	NM	3,350	NM	4.6	0.4	(8.2)	0.0
2020F	26,272	930	633	1,586	NM	5,289	8.0	2.8	0.4	4.7	0.0
2021F	27,586	968	668	1,676	5.6	5,349	7.6	2.7	0.3	4.6	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

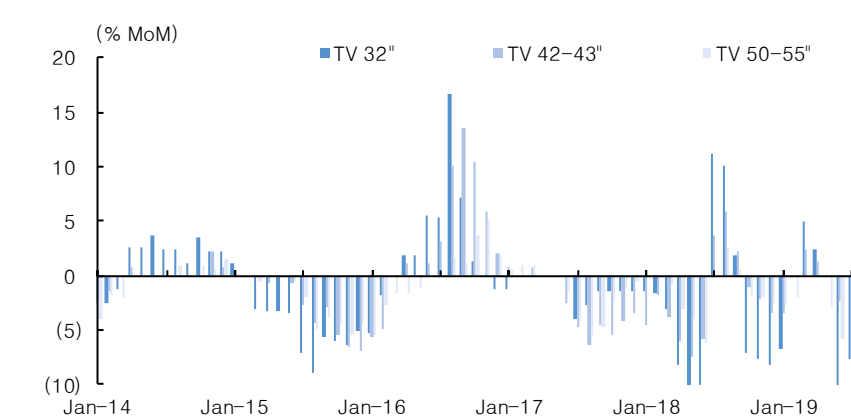
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] LG디스플레이 순차입금 비율 추이



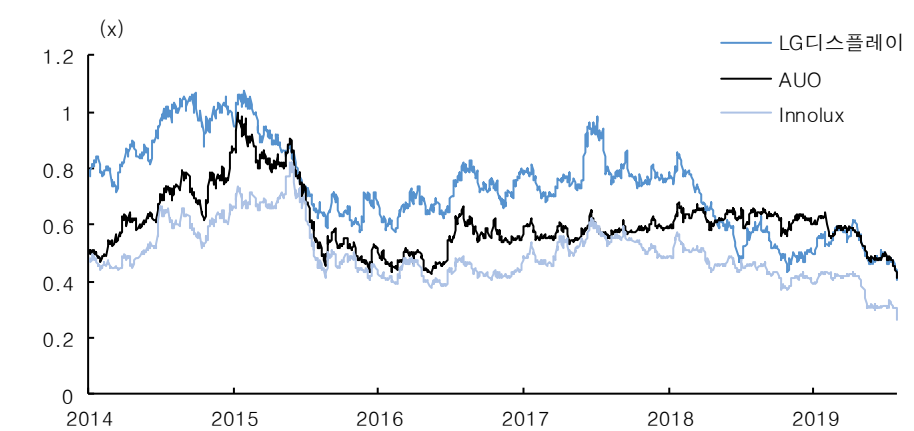
자료: LG디스플레이, 한국투자증권

[그림 2] LCD TV패널 가격변화를 추이



자료: IHS, 한국투자증권

[그림 3] LG디스플레이 vs. AUO vs. Innolux 12mf PBR 추이



자료: Bloomberg, 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,474	8,800	8,804	9,865	10,359
현금성자산	2,603	2,365	1,981	2,627	2,759
매출채권및기타채권	4,490	2,998	3,467	3,678	3,862
재고자산	2,350	2,691	1,981	2,102	2,207
비유동자산	18,686	24,376	27,997	28,108	29,435
투자자산	182	258	263	279	293
유형자산	16,202	21,600	25,173	25,112	26,288
무형자산	913	988	1,005	1,066	1,120
자산총계	29,160	33,176	36,802	37,974	39,793
유동부채	8,979	9,954	10,500	10,220	12,193
매입채무및기타채무	6,921	7,319	7,448	7,901	8,296
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,453	1,554	1,554	1,554	1,554
비유동부채	5,199	8,335	12,384	12,490	12,586
사채	1,506	1,773	5,773	5,773	5,773
장기차입금및금융부채	2,644	5,258	5,284	5,309	5,335
부채총계	14,178	18,289	22,884	22,710	24,780
지배주주지분	14,373	13,979	12,861	14,289	14,940
자본금	1,789	1,789	1,789	1,994	1,994
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,860	2,860
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,622	10,240	9,139	9,772	10,440
비지배주주지분	608	907	1,057	975	887
자본총계	14,982	14,886	13,918	15,264	15,827

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	6,764	4,484	3,915	4,061	6,418
당기순이익	1,937	(179)	(953)	548	579
유형자산감가상각비	2,792	3,124	3,582	3,900	3,900
무형자산상각비	423	431	442	458	481
자산부채변동	1,442	1,058	757	(714)	1,595
기타	170	50	87	(131)	(137)
투자활동현금흐름	(6,481)	(7,675)	(8,177)	(4,339)	(5,589)
유형자산투자	(6,592)	(7,942)	(7,296)	(3,981)	(5,218)
유형자산매각	160	142	142	142	142
투자자산순증	386	642	42	20	22
무형자산순증	(453)	(480)	(460)	(520)	(535)
기타	18	(37)	(605)	0	0
재무활동현금흐름	862	2,953	3,878	924	115
자본의증가	4	332	0	813	0
차입금의순증	1,043	2,851	4,026	26	26
배당금지급	(185)	(230)	0	0	0
기타	0	0	(148)	85	89
기타현금흐름	(102)	1	0	0	0
현금의증가	1,044	(238)	(384)	646	945

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

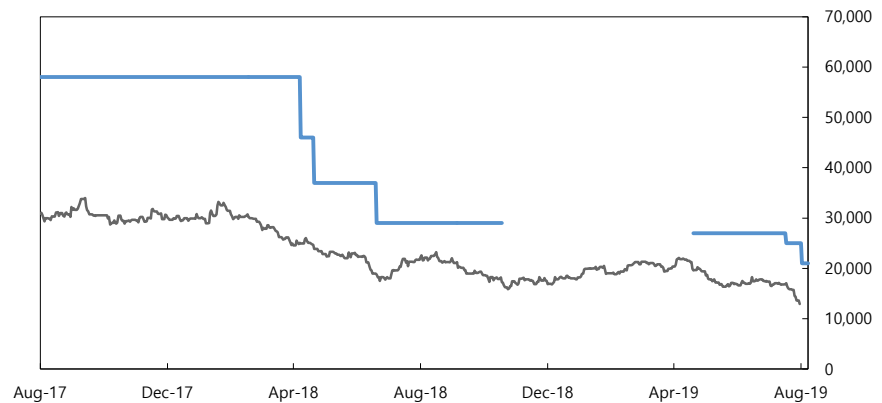
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	24,766	26,272	27,586
매출원가	22,425	21,251	22,267	22,365	23,484
매출총이익	5,366	3,085	2,499	3,907	4,102
판매관리비	2,904	2,992	3,173	2,977	3,135
영업이익	2,462	93	(674)	930	968
금융수익	279	254	246	257	267
이자수익	60	69	61	72	82
금융비용	269	327	367	390	390
이자비용	91	81	120	143	144
기타영업외손익	(149)	(112)	(114)	(121)	(127)
관계기업관련손익	10	1	64	54	54
세전계속사업이익	2,333	(91)	(844)	730	772
법인세비용	396	88	109	183	193
연결당기순이익	1,937	(179)	(953)	548	579
지배주주지분순이익	1,803	(207)	(1,100)	633	668
기타포괄이익	(237)	(15)	(15)	(15)	(15)
총포괄이익	1,700	(195)	(968)	532	563
지배주주지분포괄이익	1,596	(215)	(1,118)	615	650
EBITDA	5,676	3,647	3,350	5,289	5,349

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	(579)	(3,076)	1,586	1,676
BPS	40,170	39,068	35,943	35,830	37,461
DPS	500	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	4.9	(12.4)	1.8	6.1	5.0
영업이익증가율	87.7	(96.2)	NM	NM	4.0
순이익증가율	98.8	NM	NM	NM	5.6
EPS증가율	98.8	NM	NM	NM	5.6
EBITDA증가율	31.0	(35.7)	(8.2)	57.9	1.1
수익성(%)					
영업이익률	8.9	0.4	(2.7)	3.5	3.5
순이익률	6.5	(0.9)	(4.4)	2.4	2.4
EBITDA Margin	20.4	15.0	13.5	20.1	19.4
ROA	7.2	(0.6)	(2.7)	1.5	1.5
ROE	13.2	(1.5)	(8.2)	4.7	4.6
배당수익률	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	9.9	NM	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	2,215	6,095	9,835	9,143	8,973
차입금/자본총계비율(%)	37.4	57.7	90.2	82.3	79.4
Valuation(X)					
PER	5.9	NM	NM	8.0	7.6
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.4	3.7	4.6	2.8	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG디스플레이 (034220)	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	-	-	-
	2019.04.25	매수	27,000원	-35.5	-25.0
	2019.07.23	매수	25,000원	-39.9	-34.4
	2019.08.07	매수	21,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 6일 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 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.