

# LG디스플레이 (034220)

## 이제라도 제대로 된 방향으로 틀 때

### 24분기만에 1Q18 영업적자 전환

1분기 매출액은 5.8조원으로 전분기대비 18% 감소하고, 영업이익은 1,336억원의 적자가 예상된다. 2012년 1분기 이후 24분기만에 처음으로 영업이익이 적자를 기록할 전망이다. 1분기 실적이 당초 예상을 크게 하회하는 이유는 LCD패널가격 하락이 예상보다 더 오래 지속되고 있고, 중소형 OLED패널 출하량이 고객사 스마트폰 모델 출시 지연 때문에 줄어들어 전분기대비 손실규모가 확대됐기 때문이다. 보수적인 비용 반영도 영향을 줬다. 반면, OLED TV패널은 비수기 영향으로 출하량이 감소했음에도 불구하고 비용감소로 적자폭이 줄어든 것으로 추정한다.

### 2018년 연간 영업이익 추정치 4,428억원으로 73% 하향

패널가격 하락을 반영해 2018년 연간 영업이익 추정치를 4,428억원으로 기존 대비 73% 하향조정했다. 패널가격 하락 외에도 애플 OLED폰 수요부진에 따른 하반기 중소형 OLED패널사업의 적자규모 확대도 실적하향의 요인이다. 하반기 가동 예정인 E6 P1라인에서 애플향 패널양산을 시작할 경우 감가상각비 반영으로 적자규모가 더 확대된다. OLED TV패널의 경우 당초 예상대로 3분기 흑자전환 가능성이 높다. OLED TV 수요가 여전히 강세를 보이고 있고 TV업체들의 패널수요도 증가하고 있어 패널가격 상승 가능성이 있다.

### 목표주가 46,000원으로 21% 하향

LCD사업 이익추정치를 하향하고 중소형 OLED사업 적자규모 확대로 적용 밸류에이션도 낮춰 목표주가를 46,000원으로 21% 하향조정했다. 최근의 주가하락은 이익규모가 줄고 올해 설비투자 계획을 충족하기 위한 현금 부족분이 더 커지면서 재무적 위험에 대한 시장의 우려가 반영됐다. 중소형 OLED 설비투자 규모를 축소하고, 대형 OLED 설비투자 효율성을 높여 성장하는 OLED TV 시장에서 이익창출 시기를 앞당겨야 할 시점이다. 역사적 저점의 밸류에이션 수준이고 OLED TV패널 사업 성장성에 대한 기대가 여전히 투자 의견 '매수'를 유지한다. 하지만, 주가의 의미 있는 반등을 위해서는 회사의 전략 방향 수정이 필요하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	26,504	1,311	907	2,534	(6.2)	4,333	12.4	3.2	0.9	7.2	1.6
2017A	27,790	2,462	1,803	5,038	98.8	5,676	5.9	2.4	0.7	13.2	1.7
2018F	25,432	443	169	474	(90.6)	4,327	53.0	3.6	0.6	1.2	-
2019F	26,431	1,827	1,101	3,076	549.4	6,620	8.2	2.5	0.6	7.5	-
2020F	29,074	2,575	1,607	4,490	46.0	7,949	5.6	2.1	0.5	10.1	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 46,000원(하향)

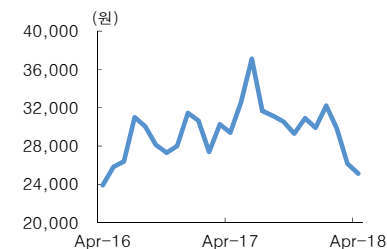
### Stock Data

KOSPI(4/12)	2,443
주가(4/12)	25,100
시가총액(십억원)	8,981
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저가(원)	38,900/24,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	83,107
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.1/26.5
주요주주(%)	LG전자 외 2인 37.9
	국민연금 9.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(12.2)	(12.5)	(17.4)
KOSPI 대비(%p)	(10.6)	(11.2)	(32.2)

### 주가추이



자료: WISEfn

### 유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

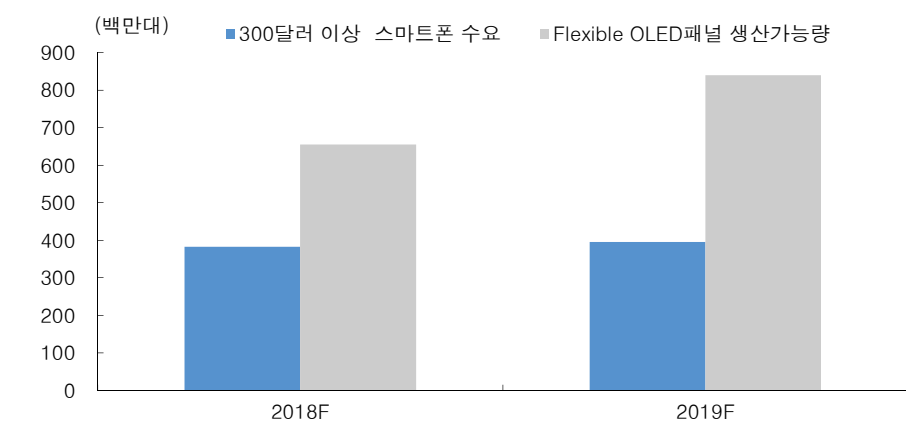
### 김정환

junghwan.kim@truefriend.com

### 예상됐던 중소형 OLED 공급과잉은 내년에 더 심화

중소형 OLED패널 시장의 공급과잉이 심화되고 있다. 애플이 아이폰X에 OLED를 채택하면서 플렉서블 OLED패널 시장의 성장기대감이 높아졌지만 높은 가격으로 스마트폰 수요가 부진하고 rigid OLED시장에서는 LTPS LCD패널과의 경쟁이 심화되면서 중소형 패널시장의 공급과잉이 심화되고 있다. 스마트폰 부품가격 상승으로 스마트폰 가격이 오르고 수요는 부진한 상황이 나타나고 있다. 반면, 전세계 플렉서블 OLED패널 생산능력은 지속적으로 늘어나고 있어 2018년 하반기 시작된 공급과잉은 2019년에 더욱 심화될 것이다. 현재 플렉서블 OLED패널을 거의 독점 공급하고 있는 삼성디스플레이의 경우도 상반기 가동률이 50% 미만이고 최근 완공된 신규 A4라인의 가동을 수요부진으로 연기하고 있다. LG디스플레이가 3분기부터 가동을 시작할 E6 P1라인에서 의미 있는 물량을 생산하기까지는 많은 시간을 기다려야 할 것이다.

[그림 1] 중소형 플렉서블 OLED 수요 vs. 생산능력, 2018년, 2019년

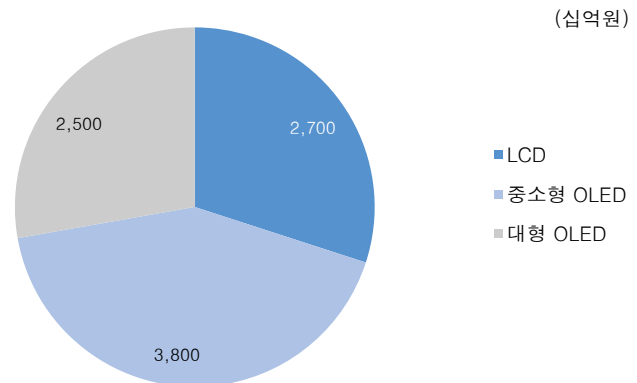


자료: IHS, SA, 한국투자증권

### 하루라도 빨리 중소형 OLED라인 설비투자 중단해야

LG디스플레이는 현재 6세대 플렉서블 OLED라인인 E5라인을 가동 중이고 E6 P1라인은 3분기초부터 가동할 계획이다. 그리고 작년 하반기부터 E6 P2라인에 대한 장비발주도 상당 부분 진행해 왔다. 그런데 작년부터 진행해 온 애플과의 협상에서 아무런 commitment를 확정하지 못했기 때문에 설비투자를 지속할 이유가 없다. 중소형 플렉서블 OLED패널 시장의 공급과잉이 2019년에도 지속되기 때문에 현재 진행 중인 설비투자를 중단해야 한다. 지금은 현재 확보한 라인의 가동률도 높이기 어려운 상황이다. 신규 라인 투자를 진행할 시기가 아니다. 현금이 풍부한 상황이라면 공격적인 투자를 해 향후 점유율을 높이는 전략이 가능하겠지만 지금은 투자를 확대할 상황이 아니다.

[그림 2] 2018년 LG디스플레이 설비투자 계획

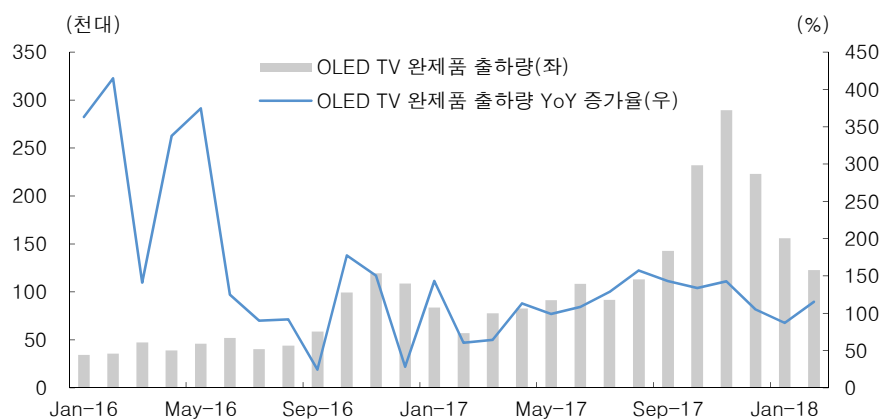


자료: 한국투자증권

### OLED TV 수요 강세에 대응 필요한 시점

OLED TV 수요는 예상보다 좋다. 2017년 4분기 출하량은 전년대비 128% 증가했다. OLED TV 재고가 충분히 소진되면서 1분기 OLED TV패널 수요가 강하게 나타나고 있다. 당초 10% 정도 감소할 것으로 예상했던 1분기 OLED TV패널 출하량도 예상을 상회할 전망이다. 그런데 이러한 OLED TV 수요 강세에 LG 디스플레이의 대응이 뒤처지고 있다. 수요는 더 있는데 공급을 늘리지 못하는 상황이다. 신규 생산라인은 2019년 상반기는 되야 가동 될 계획이다. 작년 하반기부터 LCD라인 전환투자를 시작했다면, 빠르면 올해 중반부터는 추가 생산능력 확보가 가능했다. 자칫 프리미엄 TV수요를 LCD에 빼앗길 위험도 있다. 지금은 증가하고 있는 OLED TV 수요에 빠르게 대응해야 할 시점이다.

[그림 3] OLED TV 출하량 및 증가율 추이, 월별



자료: IHS, 한국투자증권

### 대형 OLED 설비투자는 시기조절과 효율성 제고 필요

대형 OLED 설비투자의 타이밍과 효율성 제고가 절실하다. 현재 대형 OLED 설비투자는 중국 광저우의 8세대 라인과 국내 10.5세대 라인을 동시에 진행 중이다. 10.5세대 라인의 경우, 올해에만 9조원 설비투자 중 1.5~2.0조원이 투입되며 내년에는 더 많은 설비투자가 필요할 것이다. 하지만, 생산은 2020년 이후에나 시작될 수 있다. 그것도 LCD를 생산할 지 OLED를 생산할 지 불투명하다. 중소형 OLED와 마찬가지로 현금 여유가 많아 투자를 장기적으로 진행할 수 있는 상황이면 장기 성장을 위한 투자를 병행해야 하지만 지금은 그럴 여유가 없다. 당장 수요가 있는 8세대 OLED라인 투자만 진행하기에도 자금이 충분치 않다. 게다가 10.5세대 투자는 100% OLED TV를 위한 투자도 아니다. 2~3년 내에 OLED TV 시장이 확대되지 않을 경우를 대비해 대형 LCD TV패널을 생산하기 위한 복안의 역할도 있다. 여전히 LG디스플레이는 OLED TV패널 사업에 대한 확신이 부족한 듯하다.

[그림 4] LG디스플레이 10.5세대 투자 및 가동 시기 일정

	2017		2018				2019				2020				2021	
(생산량: MG '000 장/월)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
LG디스플레이																
P10 10.5G phase 1 (LCD, 30K)	Equipment PO				Install		Ramp-up									
P10 10.5G phase 2 (OLED, 30K)							Equipment PO					Install				Ramp-up

자료: IHS, 한국투자증권

### 8세대 LCD라인 OLED로 전환 필요

작년 7월 LG디스플레이가 OLED 설비투자 중장기 계획을 발표했을 때 시장에서 가장 크게 실망했던 부분이 8세대 LCD라인의 OLED 전환 투자계획이 빠졌다는 점이었다. 당시 시장이 전환투자를 기대했던 이유는 크게 두 가지다. 우선, LCD 업황이 이미 하락하기 시작했다. LCD패널 가격이 작년 3월부터 하락하기 시작했고, 2018년에는 BOE의 10.5세대 가동으로 공급과잉이 심화될 것으로 예상했다. 그래서 시장은 LG디스플레이가 8세대 LCD라인의 OLED전환을 통해 LCD수급도 안정화시키고 OLED 투자 부담도 낮추는 의사결정을 기대했다. 하지만, LG디스플레이는 당시 LCD사업의 수익성이 높다는 이유로 OLED 신규라인 투자만 결정했고, 이 과정에서 부족한 자금을 확보하기 위해 중국 지방정부와의 합작사 설립을 결정했다. 향후 회사의 주요한 성장사업을 합작을 통해 진행하기로 결정한 것이다. 이후 LCD 패널가격 하락이 지속되면서 수익성은 악화됐고 현금은 더욱 부족한 상황이 됐다. 중국 투자는 우리 정부, 중국 정부 모두로부터 승인이 지연되면서 투자 불확실성은 더 커졌다. 이제 국내 8세대 LCD라인의 OLED라인 전환을 통한 투자효율성 제고가 절실한 시점이다.

〈표 1〉 8G OLED 중국 광저우 투자 vs. LCD라인 전환투자 비교(60K/month 기준)

(단위: 십억원)

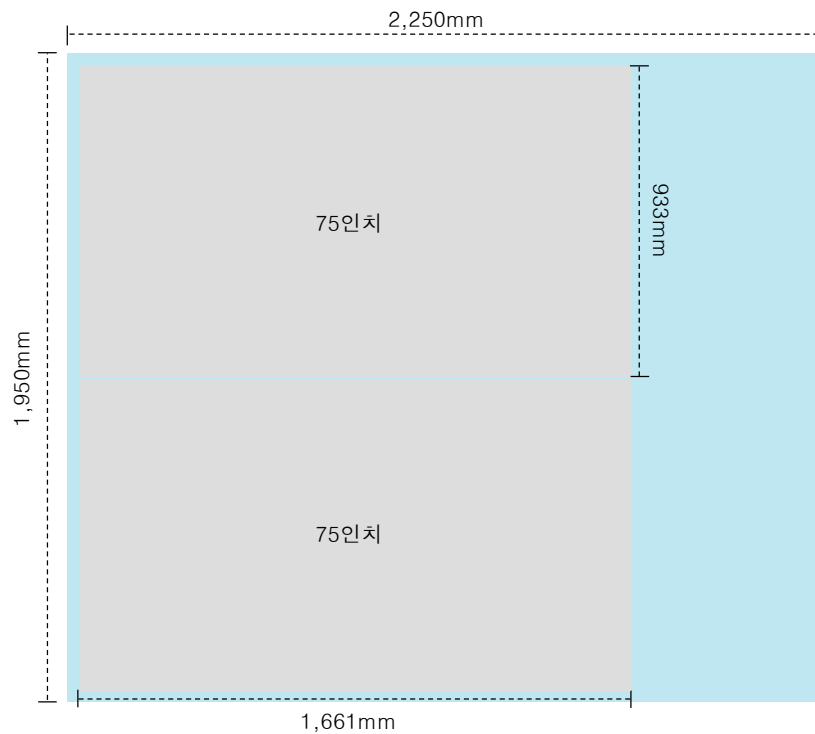
	신규 투자	전환투자	비고
총 capex	5,000	2,500	총투자비 50% 이상 절감 가능
건설투자 비중	40%	0%	
장비투자	3,000	2,500	장비투자 비용 차이는 크지 않음
투자 소요 기간	1.5 년	1 년	OLED TV 시장수요에 더 빠르게 대응 가능
LG 디스플레이 자금 부담	3,500	2,500	
기회 비용	JV 파트너와의 성장 기회 공유 OLED 기술 유출 위험 인허가 과정의 시간 소요	LCD 라인 전환 기간 동안의 매출 감소 신규장비 투자로 얻을 수 있는 생산효율성	
장점	JV 파트너와의 투자부담 분산	신규투자 대비 투자비 절약 성장 기회 100% 확보 낮은 OLED 기술 유출 위험 인허가 시간 소요될 위험 없음	

자료: 한국투자증권

### 10.5세대 투자보다는 7세대 라인 전환이 낫다

OLED 10.5세대 투자보다는 7세대 라인 전환이 더 효과적일 수 있다. 대형 TV 수요의 증가는 현재 진행 중이다. OLED뿐만 아니라 LCD TV 시장에서도 TV 대형화가 나타나고 있다. 10.5세대 라인이 60인치대 이상 패널 양산에 더 유리하다고 하지만 LG디스플레이가 10.5세대 라인을 가동할 수 있는 시기는 빨라야 2020년부터다. 10.5세대 30K를 확보하기 위한 투자비도 5조원이 넘는다. 8세대 MMG(Multi Model Glass)에서 60인치대를, 7세대에서 70인치대 혹은 80인치대 패널을 생산할 수 있다면 10.5세대 라인 투자보다 적은 투자비로 더 빠르게 시장수요에 대응할 수 있다. 이미 삼성디스플레이는 7세대 라인에서 75인치 LCD TV패널 양산을 시작했다. 7세대 유리기판에서 75인치 패널 2장을 효율적으로 생산할 수 있기 때문이다. 우리가 10.5세대 라인을 준비하는 동안 60인치대 이상 시장은 이미 LCD로 채워질 수도 있다. 10.5세대에 투자할 돈을 7세대 및 8세대 라인 전환에 투자해야 한다.

[그림 5] 7세대 기판에서 75인치 패널 2장 생산시 기판효율성 71%

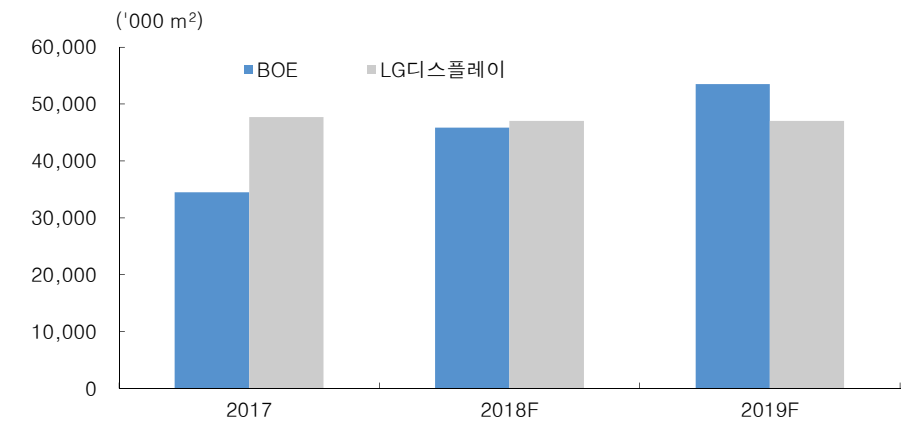


자료: 한국투자증권

### 대형 LCD 주도권은 이미 BOE에게. 미련 두지 말자

만약 LG디스플레이가 대형 LCD 산업에서 앞으로도 경쟁력을 유지할 수 있다고 생각한다면 큰 착각이다. LCD산업의 주도권은 이미 중국 패널업체들, 특히 BOE에게 넘어갔다. BOE가 아직 대형 TV패널 생산수율이 상대적으로 낮고, 최근 가동을 시작한 10.5세대 LCD라인 수율도 낮은 것은 사실이지만, 이는 시간이 지나면서 해결될 문제이다. 10.5세대 라인의 수율이 올라오면서 BOE가 생산원가 측면에서 타 패널업체들 대비 경쟁력을 확보하게 된 후 LCD산업의 공급과잉이 오면, LG디스플레이를 포함한 국내 패널업체들의 수익성 악화와 점유율 하락은 더 크게 나타날 것이다. 이런 상황에서 LG디스플레이가 10.5세대 LCD라인을 가동할 경우 LCD 공급과잉을 더 확대시킬 수 밖에 없다.

[그림 6] BOE LCD capacity 추이 vs. LG디스플레이 LCD capacity 추이 전망  
(면적기준, 2017~2020년)

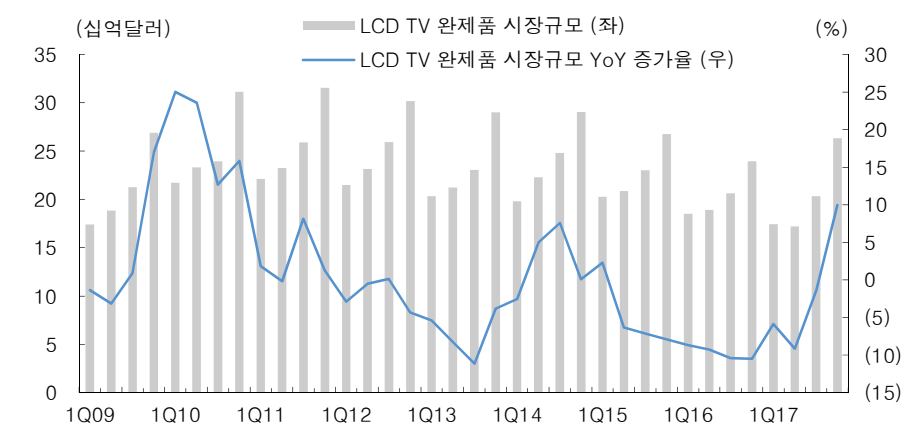


자료: IHS, 한국투자증권

## 2분기에는 LCD패널 수급 안정화

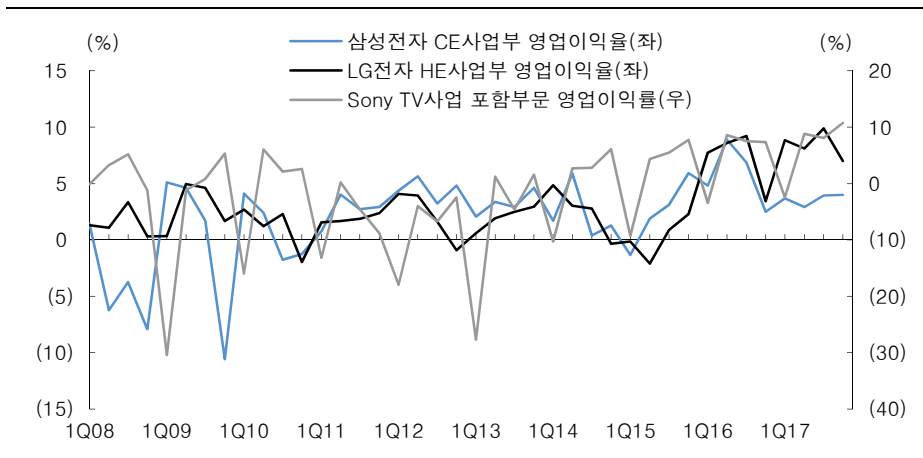
LCD패널 수급은 2분기 중에 안정화될 것이다. 우선, LCD TV 수요가 2017년 감소추세에서 벗어나고 있다. 1~2월 전세계 LCD TV 출하량은 전년대비 3.4% 증가했다. 수요가 회복되면서 동시에 대형화 추세도 살아나고 있다. 2017년 4분기 TV완제품의 평균 사이즈가 처음으로 45.5인치까지 커졌다. 보통 1분기는 4분기대비 평균 사이즈가 작아지는 계절적인 패턴을 보이는데 2월까지의 평균 사이즈는 45.0인치로 과거대비 계절적 평균 사이즈 하락폭이 완만하다. 2분기 이후 TV완제품의 대형화가 나타날 전망이다. 마지막으로 TV시장에서 가장 중요한 변화는 소비자들의 프리미엄 TV 선호로 인한 ASP 상승이다. 2017년 3분기부터 LCD TV 완제품 시장의 매출액이 증가하고 있다. 4Q17 전세계 LCD TV 완제품의 매출액증가율은 10%였다.

[그림 7] LCD TV set 매출액증가율 추이



자료: IHS, 한국투자증권

[그림 8] 주요 TV업체 TV사업 포함 사업부 영업이익률 추이



자료: Sony, 삼성전자, LG디스플레이, 한국투자증권

### LCD 및 중소형 OLED사업 가치 하락

LCD사업 수익성이 예상보다 악화됐고 고객사의 수요부진으로 중소형 OLED사업의 전망도 불투명해졌다. LCD사업에 적용했던 목표PBR 0.6배를 0.5배로, 중소형 OLED사업에 적용했던 목표PBR 1.0배를 0.5배로 낮춰 적용했다. 하지만, OLED TV패널 사업 전망은 그대로 유지하고 밸류에이션도 그대로 적용했다. LCD와 중소형 OLED사업의 낮아진 밸류를 반영해 목표주가를 46,000원으로 기존대비 21% 하향한다.

〈표 2〉 LG디스플레이 적정가치 밸류에이션

(단위: 십억원, 원)

	장부가	적정가	배수	비고
2018년 추정 자기자본	14,926	17,084	PBR 1.14배	
대형 OLED	1,630	10,436	PER 20배	2019년 대형 OLED 적정 PER 20배 적용 2019년 대형 OLED 영업이익 6,522억원, 법인세율 20% 가정
중소형 OLED	2,274	1,137	PBR 0.5배	2018년 중소형 OLED 적정 PBR 0.5배 적용
기타	11,022	5,511	PBR 0.5배	2018년 LCD사업 적정 PBR 0.5배 적용
<b>LG디스플레이 적정 PBR</b>			<b>1.14배</b>	
<b>2018년 추정 BPS</b>			<b>40,026</b>	
<b>2018년 적정주가</b>			<b>45,813</b>	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
출하량('000 m <sup>2</sup> )	11,029	10,273	7.4	46,008	45,934	0.2
매출액	5,821	6,206	(6.2)	25,432	28,245	(10.0)
영업이익	(134)	133	(200.8)	443	1,662	(73.4)
영업이익률	(2.3)	2.1	(4.4)	1.7	5.9	(4.1)
연결당기순이익	(138)	62	(322.4)	182	1,097	(83.4)
순이익률	(2.4)	1.0	(3.4)	0.7	3.9	(3.2)

주: IFRS 연결기준  
자료: 한국투자증권



〈표 4〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
출하량( '000 m <sup>2</sup> )	10,070	10,200	10,320	11,040	11,029	10,833	11,509	12,637	41,073	41,630	46,008	49,427
Notebook	595	514	515	569	525	510	559	560	3,168	2,193	2,155	2,113
Monitor	1,294	1,418	1,392	1,208	1,308	1,327	1,317	1,305	5,698	5,311	5,256	5,480
LCD TV	7,686	7,796	7,790	8,444	8,542	8,277	8,703	9,638	31,065	31,717	35,160	36,130
OLED TV	274	366	447	618	564	632	745	952	821	1,705	2,892	5,128
대형 패널	9,849	10,094	10,144	10,839	10,938	10,746	11,324	12,455	40,753	40,926	45,463	48,851
평균단가 변화율(QoQ, YoY)	(6.9)	(3.9)	4.4	(1.9)	(16.2)	1.5	4.5	(1.0)	(12.2)	6.2	(13.7)	(3.3)
<b>매출액</b>	<b>7,062</b>	<b>6,629</b>	<b>6,973</b>	<b>7,126</b>	<b>5,821</b>	<b>5,858</b>	<b>6,622</b>	<b>7,131</b>	<b>26,504</b>	<b>27,790</b>	<b>25,432</b>	<b>26,431</b>
Notebook	1,130	994	1,185	1,283	1,096	1,050	1,208	1,258	5,051	4,592	4,612	4,580
Monitor	1,059	1,127	1,116	998	1,024	1,043	1,070	1,066	4,022	4,300	4,203	4,412
LCD TV	2,790	2,739	2,353	2,273	2,027	1,905	2,001	2,196	9,376	10,155	8,128	7,170
OLED TV	247	310	436	577	477	543	648	815	822	1,570	2,484	4,112
대형 패널	5,226	5,171	5,090	5,131	4,624	4,541	4,927	5,336	19,270	20,618	19,428	20,273
중소형 패널/기타	1,836	1,458	1,883	1,995	1,197	1,317	1,694	1,796	7,234	7,172	6,004	6,158
매출액증가율(YoY)	17.9	13.2	3.7	(10.2)	(17.6)	(11.6)	(5.0)	0.1	(6.6)	4.9	(8.5)	3.9
감가상각비	716	779	834	885	841	866	1,039	1,138	3,022	3,214	3,884	4,188
감가상각비 비중	10.1	11.8	12.0	12.4	14.4	14.8	15.7	16.0	11.4	11.6	15.3	15.8
<b>매출원가</b>	<b>5,343</b>	<b>5,115</b>	<b>5,717</b>	<b>6,249</b>	<b>5,373</b>	<b>5,269</b>	<b>5,709</b>	<b>6,066</b>	<b>22,754</b>	<b>22,424</b>	<b>22,417</b>	<b>22,100</b>
매출원가율	75.7	77.2	82.0	87.7	92.3	89.9	86.2	85.1	85.8	80.7	88.1	83.6
<b>현금원가</b>	<b>4,627</b>	<b>4,336</b>	<b>4,883</b>	<b>5,364</b>	<b>4,532</b>	<b>4,403</b>	<b>4,670</b>	<b>4,928</b>	<b>19,732</b>	<b>19,210</b>	<b>18,533</b>	<b>17,912</b>
현금원가율	65.5	65.4	70.0	75.3	77.9	75.2	70.5	69.1	74.4	69.1	72.9	67.8
<b>매출총이익</b>	<b>1,719</b>	<b>1,514</b>	<b>1,256</b>	<b>877</b>	<b>449</b>	<b>589</b>	<b>913</b>	<b>1,065</b>	<b>3,750</b>	<b>5,366</b>	<b>3,015</b>	<b>4,332</b>
매출총이익률	24.3	22.8	18.0	12.3	7.7	10.1	13.8	14.9	14.2	19.3	11.9	16.4
판매비	692	710	670	833	582	615	662	713	2,439	2,905	2,573	2,505
판매비 비중	9.8	10.7	9.6	11.7	10.0	10.5	10.0	10.0	9.2	10.5	10.1	9.5
<b>영업이익</b>	<b>1,027</b>	<b>804</b>	<b>586</b>	<b>44</b>	<b>(134)</b>	<b>(26)</b>	<b>251</b>	<b>352</b>	<b>1,311</b>	<b>2,461</b>	<b>443</b>	<b>1,827</b>
영업이익률	14.5	12.1	8.4	0.6	(2.3)	(0.4)	3.8	4.9	4.9	8.9	1.7	6.9
<b>EBITDA</b>	<b>1,743</b>	<b>1,583</b>	<b>1,420</b>	<b>929</b>	<b>707</b>	<b>840</b>	<b>1,290</b>	<b>1,490</b>	<b>4,333</b>	<b>5,675</b>	<b>4,327</b>	<b>6,015</b>
EBITDA 이익률	24.7	23.9	20.4	13.0	12.1	14.3	19.5	20.9	16.3	20.4	17.0	22.8
영업외 수지	(169)	28	13	(1)	(50)	(50)	(50)	(50)	5	(128)	(200)	(200)
세전이익	858	832	599	44	(184)	(76)	201	302	1,316	2,333	243	1,627
법인세	179	95	122	0	(46)	(19)	50	75	384	396	61	407
법인세율	20.8	11.4	20.4	0.7	25.0	25.0	25.0	25.0	29.2	17.0	25.0	25.0
<b>연결당기순이익</b>	<b>679</b>	<b>737</b>	<b>477</b>	<b>44</b>	<b>(138)</b>	<b>(57)</b>	<b>151</b>	<b>226</b>	<b>932</b>	<b>1,937</b>	<b>182</b>	<b>1,220</b>
순이익률	9.6	11.1	6.8	0.6	(2.4)	(1.0)	2.3	3.2	3.5	7.0	0.7	4.6

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 5〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
출하면적( '000 m <sup>2</sup> )	274	366	447	618	564	632	745	952	917	1,005	1,365	1,841	1,705	2,892	5,128
증가율(QoQ, YoY)	(4.4)	33.5	22.2	38.3	(8.8)	12.0	18.0	27.7	(3.7)	9.6	35.9	34.8	107.6	69.6	77.3
출하대수(천장)	287	377	465	657	591	650	781	1,015	913	959	1,247	1,620	1,786	3,037	4,739
55"	185	226	295	452	384	390	507	710	457	460	474	486	1,158	1,992	1,877
65"	100	148	164	200	202	254	265	294	447	412	623	891	612	1,016	2,374
77"	2	3	6	5	5	7	8	10	9	86	150	243	16	29	488
ASP(달러/장)	745	728	802	741	755	773	755	737	809	794	793	792	755	753	796
ASP 변화율	0.4	(2.3)	10.1	(7.6)	1.8	2.5	(2.3)	(2.4)	9.8	(1.9)	(0.1)	(0.0)	(6.2)	(0.2)	5.7
매출액	247	310	436	577	477	543	648	815	806	829	1,077	1,400	1,570	2,484	4,112
증가율(YoY)	67.1	72.3	92.1	116.3	93.4	75.0	48.7	41.3	68.7	52.7	66.1	71.7	91.1	58.2	65.5
매출원가	294	340	498	633	478	488	552	665	610	619	815	1,052	1,765	2,183	3,096
매출원가율	119.0	109.6	114.2	109.7	100.1	89.9	85.1	81.6	75.8	74.6	75.7	75.2	112.4	87.9	75.3
매출총이익	(47)	(30)	(62)	(56)	(1)	55	97	150	195	211	262	347	(195)	301	1,015
매출총이익률	(19.0)	(9.6)	(14.2)	(9.7)	(0.1)	10.1	14.9	18.4	24.2	25.4	24.3	24.8	(12.4)	12.1	24.7
판관비	24	33	42	67	48	57	65	82	73	75	97	119	167	251	363
판관비 비중	9.8	10.7	9.6	11.7	10.0	10.5	10.0	10.0	9.0	9.0	9.0	8.5	10.6	10.1	8.8
영업이익	(71)	(63)	(104)	(124)	(48)	(2)	32	68	123	136	165	228	(361)	50	652
영업이익률	(28.8)	(20.3)	(23.8)	(21.4)	(10.1)	(0.4)	4.9	8.4	15.2	16.4	15.3	16.3	(23.0)	2.0	15.9
EBITDA	19	32	16	6	82	128	188	248	302	316	425	592	74	645	1,635
EBITDA 이익률	7.7	10.3	3.7	1.1	17.1	23.6	29.0	30.4	37.5	38.0	39.5	42.3	4.7	26.0	39.8

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 6〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
출하대수(6 인치 기준)	—	54	324	1,080	432	1,260	2,160	4,536	5,184	7,056	23,616	30,528	1,458	8,388	66,384
ASP(달러/대)	—	80	80	76	74	74	75	71	69	69	71	67	77	73	69
ASP 변화율	—	—	0.0	(5.0)	(3.0)	0.0	2.0	(5.0)	(3.0)	0.0	2.0	(5.0)	—	(5.4)	(5.6)
매출액	—	5	29	91	34	100	179	353	392	533	1,819	2,234	125	666	4,978
증가율(YoY)	—	—	—	—	—	1,954.3	508.5	288.7	1,049.0	431.2	918.3	532.6	—	432.5	647.2
매출원가	—	46	112	241	185	268	356	608	642	741	2,015	2,481	399	1,417	5,879
매출원가율	—	937.9	381.7	265.6	544.4	267.3	199.2	172.1	164.1	139.0	110.8	111.0	319.1	212.7	118.1
매출총이익	—	(41)	(83)	(150)	(151)	(168)	(177)	(255)	(251)	(208)	(196)	(247)	(274)	(751)	(901)
매출총이익률	—	(837.9)	(281.7)	(165.6)	(444.4)	(167.3)	(99.2)	(72.1)	(64.1)	(39.0)	(10.8)	(11.0)	(219.1)	(112.7)	(18.1)
판관비	—	1	3	23	20	20	18	32	35	48	164	201	26	90	448
판관비 비중	—	10.7	9.6	25.0	60.0	20.0	10.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	20.8	13.5	9.0
영업이익	—	(41)	(86)	(173)	(172)	(188)	(195)	(286)	(286)	(256)	(360)	(448)	(300)	(841)	(1,349)
영업이익률	—	(848.6)	(291.3)	(190.6)	(504.4)	(187.3)	(109.2)	(81.1)	(73.1)	(48.0)	(19.8)	(20.0)	(239.9)	(126.3)	(27.1)
EBITDA	—	(1)	(6)	(78)	(77)	(93)	(81)	(81)	(81)	(51)	(29)	8	(85)	(332)	(153)
EBITDA 이익률	—	(29.5)	(18.9)	(86.0)	(225.6)	(92.6)	(45.4)	(23.0)	(20.7)	(9.5)	(1.6)	0.3	(68.0)	(49.9)	(3.1)

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(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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,484	10,474	8,149	8,205	9,025
현금성자산	1,559	2,603	1,272	793	872
매출채권및기타채권	5,102	4,490	4,109	4,270	4,697
재고자산	2,288	2,350	2,035	2,115	2,326
비유동자산	14,400	18,686	22,348	24,511	26,338
투자자산	245	182	167	173	191
유형자산	12,031	16,202	20,075	22,149	23,739
무형자산	895	913	835	868	955
자산총계	24,884	29,160	30,497	32,716	35,363
유동부채	7,058	8,979	8,416	8,607	9,621
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,331	6,580	7,238
단기차입금및단기사채	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	1,453	1,453	1,453
비유동부채	4,364	5,199	7,155	8,237	8,381
사채	1,511	1,506	3,506	4,506	4,506
장기차입금및금융부채	2,600	2,644	2,689	2,733	2,777
부채총계	11,422	14,178	15,571	16,844	18,002
지배주주지분	12,956	14,373	14,322	15,202	16,588
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	10,791	11,892	13,498
비지배주주지분	506	608	604	670	773
자본총계	13,462	14,982	14,926	15,872	17,360

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,641	6,764	4,322	5,994	7,520
당기순이익	932	1,937	182	1,183	1,726
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,494	4,387	4,927
무형자산상각비	378	423	391	406	447
자산부채변동	(847)	1,442	231	(91)	266
기타	535	170	24	109	154
투자활동현금흐름	(3,189)	(6,481)	(7,685)	(7,435)	(7,366)
유형자산투자	(3,736)	(6,592)	(7,367)	(6,460)	(6,517)
유형자산매각	278	160	0	0	0
투자자산순증	614	386	(245)	(267)	(278)
무형자산순증	(405)	(453)	(313)	(439)	(533)
기타	60	18	240	(269)	(38)
재무활동현금흐름	308	862	2,032	962	(75)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	504	1,043	2,044	1,044	44
배당금지급	(179)	(179)	(179)	0	0
기타	(17)	(6)	167	(82)	(119)
기타현금흐름	47	(102)	0	0	0
현금의증가	807	1,044	(1,331)	(479)	79

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

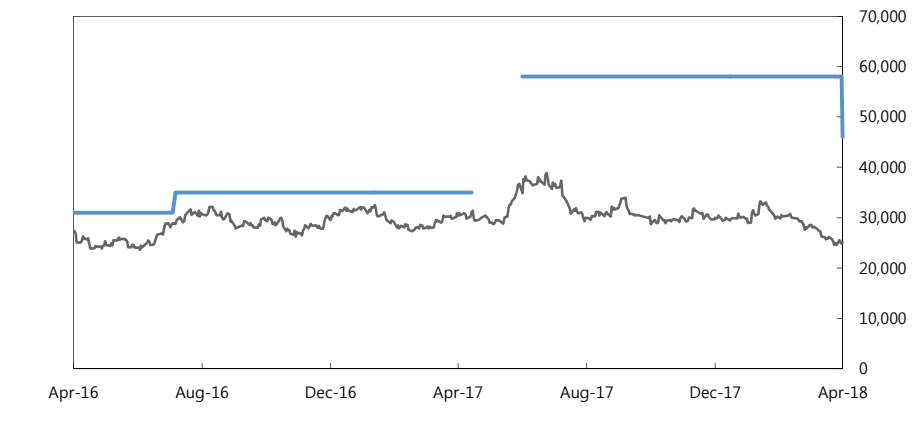
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504	27,790	25,432	26,431	29,074
매출원가	22,754	22,425	22,417	22,100	23,461
매출총이익	3,750	5,366	3,015	4,332	5,614
판매관리비	2,438	2,904	2,573	2,505	3,038
영업이익	1,311	2,462	443	1,827	2,575
금융수익	140	279	270	252	252
이자수익	42	60	51	33	33
금융비용	266	269	294	321	330
이자비용	113	91	116	142	152
기타영업외손익	123	(149)	(136)	(141)	(156)
관계기업관련손익	8	10	(40)	(40)	(39)
세전계속사업이익	1,316	2,333	243	1,577	2,302
법인세비용	385	396	61	394	575
연결당기순이익	932	1,937	182	1,183	1,726
지배주주지분순이익	907	1,803	169	1,101	1,607
기타포괄이익	22	(237)	(237)	(237)	(237)
총포괄이익	953	1,700	(55)	945	1,489
지배주주지분포괄이익	942	1,596	(51)	880	1,386
EBITDA	4,333	5,676	4,327	6,620	7,949

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	474	3,076	4,490
BPS	36,209	40,170	40,026	42,485	46,358
DPS	500	500	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(6.6)	4.9	(8.5)	3.9	10.0
영업이익증가율	(19.3)	87.7	(82.0)	312.6	41.0
순이익증가율	(6.2)	98.8	(90.6)	549.4	46.0
EPS증가율	(6.2)	98.8	(90.6)	549.4	46.0
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(23.8)	53.0	20.1
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	1.7	6.9	8.9
순이익률	3.4	6.5	0.7	4.2	5.5
EBITDA Margin	16.3	20.4	17.0	25.0	27.3
ROA	3.9	7.2	0.6	3.7	5.1
ROE	7.2	13.2	1.2	7.5	10.1
배당수익률	1.6	1.7	—	—	—
배당성향	19.7	9.9	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	2,029	2,215	5,867	7,106	6,992
차입금/자본총계비율(%)	35.5	37.4	51.2	54.8	50.3
Valuation(X)					
PER	12.4	5.9	53.0	8.2	5.6
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.6	2.5	2.1

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG디스플레이(034220)	2016.04.05	매수	31,000원	-17.5	-6.8
	2016.07.18	매수	35,000원	-15.4	-7.1
	2017.04.26	중립	-	-	-
	2017.06.12	매수	58,000원	-46.7	-32.9
	2018.04.12	매수	46,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 12일 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 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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 결정에 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.