

LG디스플레이 (034220)

2Q19 Preview: 우려보다 괜찮고 지금이 바닥이다

영업적자 2,826억원으로 당초 시장 우려보다 양호

2분기 매출액은 6.3조원, 영업적자는 2,826억원으로 당초 우려했던 3천억원 이상의 적자보다는 양호할 것으로 예상된다. 원화약세 영향이 있고, OLED TV패널 출하량이 증가하면서 수익성이 개선됐다. 중소형 OLED 패널사업 관련 비용 반영은 충분히 이루어져 향후 중소형 OLED사업 적자폭은 줄어들 것이다. 실적은 2분기를 저점으로 개선되기 시작해 4분기에는 흑자전환을 예상한다. 4분기에는 OLED TV사업의 매출액 및 이익 증가, 중소형 OLED사업의 적자폭 감소 등으로 1년 만에 다시 흑자전환이 가능할 전망이다.

아이폰용 패널 3분기부터 본격 생산

작년부터 준비해 온 아이폰용 OLED패널 공급을 3분기부터는 시작할 전망이다. 초기 낮은 수율과 감가상각비 반영 등으로 중소형 OLED 패널사업의 적자는 지속 되겠지만 2분기 1회성 비용을 반영한 적자보다는 줄어들 것이다. 하반기 아이폰용 패널 출하량은 772만대로 예상된다. 전체 아이폰 신모델용 패널 시장의 10% 수준이다. 절대적으로 경쟁사 대비 생산능력과 수율 면에서 뒤쳐지지만 생산량이 증가하면서 수율도 개선될 것이다. 2019년 중소형 OLED사업의 영업적자 규모는 1.1조원이지만 2020년에는 6,351억원으로 줄어들 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 27,000원 유지

2019년 매출액은 27.2조원으로 전년대비 11% 증가할 전망이다. 중소형과 대형 OLED패널 모두 신규라인이 가동되고 매출액이 증가하기 때문이다. 2020년에는 매출액이 29.3조원으로 다시 전년대비 8% 증가하면서 영업이익 1.5조원으로 턴어라운드 할 것이다. 중소형 OLED 적자폭 축소와 대형 OLED 이익증가, LCD패널가격 안정화로 인한 손익 개선 등으로 사업이 정상화될 전망이다. 주가는 2019년 PBR 0.4배로 여전히 OLED사업의 불확실성과 LCD사업의 저성장만을 반영하고 있지만 실적 턴어라운드 기대가 현실화되면서 상승할 수 있다. 목표주가 27,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 BPS에 목표PBR 0.7배를 적용했다.

	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	27,185	(279)	(330)	(922)	NM	3,788	NM	4.4	0.4	(2.4)	0.0
2020F	29,262	1,494	1,120	3,131	NM	5,904	5.4	2.6	0.4	7.9	0.0
2021F	30,725	1,558	1,180	3,299	5.3	5,994	5.1	2.5	0.4	7.7	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 27,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(6/14)	2,095
주가(6/14)	16,950
시가총액(십억원)	6,065
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저(원)	23,250/15,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,511
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.4/25.1
주요주주(%)	LG전자 외 3인 37.9
	국민연금 7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.4)	(5.0)	(23.5)
KOSPI 대비(%p)	(4.1)	(6.3)	(9.9)

주가추이



자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q19F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
출하량(000m ²)	9,866	9,866	0.0	42,859	42,859	0.0
매출액	6,286	6,131	2.5	27,185	26,793	1.5
영업이익	(283)	(303)	NM	(279)	(114)	NM
영업이익률	(4.5)	(4.9)	0.4	(1.0)	(0.4)	(0.6)
연결당기순이익	(249)	(265)	NM	(286)	(162)	NM
순이익률	(4.0)	(4.3)	0.4	(1.1)	(0.6)	(0.4)

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
출하량(000m ²)	9,800	9,866	11,303	11,890	9,789	10,448	12,467	13,431	42,190	42,859	46,135
Notebook	532	534	581	528	491	539	601	529	2,358	2,176	2,160
Monitor	1,242	1,333	1,457	1,283	1,267	1,329	1,415	1,303	5,438	5,314	5,314
LCD TV	6,775	6,451	7,456	7,709	6,673	7,083	8,041	8,691	29,220	28,390	30,488
OLED TV	698	793	1,123	1,467	1,255	1,397	1,690	1,958	2,823	4,082	6,300
대형 패널 합계	9,247	9,111	10,616	10,987	9,685	10,348	11,746	12,482	39,839	39,962	44,262
평균단가 변화율(QoQ, YoY)	(5.2)	5.6	2.9	2.7	1.2	0.0	0.4	(3.0)	(11.0)	5.6	4.5
매출액	5,879	6,286	7,285	7,735	6,276	6,577	8,023	8,385	24,337	27,185	29,262
Notebook	1,293	1,283	1,373	1,256	1,121	1,147	1,296	1,177	4,893	5,206	4,741
Monitor	999	1,109	1,185	1,021	961	985	1,063	974	3,933	4,315	3,983
LCD TV	1,330	1,355	1,524	1,579	1,331	1,387	1,619	1,750	6,749	5,789	6,087
OLED TV	786	922	1,280	1,641	1,297	1,414	1,739	1,911	3,052	4,629	6,361
대형 패널 합계	4,409	4,669	5,363	5,497	4,710	4,933	5,717	5,812	18,627	19,939	21,172
중소형 패널/기타	1,470	1,617	1,922	2,237	1,566	1,644	2,307	2,573	5,710	7,246	8,090
매출액증가율(YoY)	3.6	12.0	19.4	11.3	6.8	4.6	10.1	8.4	(12.4)	11.7	7.6
감가상각비	811	973	1,119	1,164	1,105	1,105	1,105	1,094	3,624	4,067	4,411
감가상각비 비중	13.8	15.5	15.4	15.0	17.6	16.8	13.8	13.1	14.9	15.0	15.1
매출원가	5,246	5,752	6,662	6,721	5,425	5,587	6,661	6,780	21,252	24,380	24,454
매출원가율	89.2	91.5	91.4	86.9	86.4	84.9	83.0	80.9	87.3	89.7	83.6
현금원가	4,435	4,778	5,542	5,557	4,320	4,482	5,556	5,686	17,697	20,313	20,043
현금원가율	75.4	76.0	76.1	71.8	68.8	68.1	69.2	67.8	72.7	74.7	68.5
매출총이익	633	535	624	1,014	851	990	1,362	1,605	3,085	2,805	4,808
매출총이익률	10.8	8.5	8.6	13.1	13.6	15.1	17.0	19.1	12.7	10.3	16.4
판매비	765	817	729	773	753	756	883	922	2,992	3,084	3,314
판매비 비중	13.0	13.0	10.0	10.0	12.0	11.5	11.0	11.0	12.3	11.3	11.3
영업이익	(132)	(283)	(105)	241	97	234	480	683	93	(279)	1,494
영업이익률	(2.2)	(4.5)	(1.4)	3.1	1.6	3.6	6.0	8.1	0.4	(1.0)	5.1
EBITDA	679	691	1,014	1,404	1,203	1,339	1,585	1,777	3,648	3,788	5,904
EBITDA 이익률	11.5	11.0	13.9	18.2	19.2	20.4	19.8	21.2	15.0	13.9	20.2
영업외 수지	3	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(184)	(147)	(200)
세전이익	(129)	(333)	(155)	191	47	184	430	633	(91)	(426)	1,294
법인세	(66)	(83)	(39)	48	12	46	107	158	88	(140)	323
법인세율	51.2	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	(96.7)	32.9	25.0
연결당기순이익	(63)	(249)	(116)	143	36	138	322	475	(179)	(286)	970
순이익률	(1.1)	(4.0)	(1.6)	1.8	0.6	2.1	4.0	5.7	(0.7)	(1.1)	3.3

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 3〉 LCD TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
출하량(000m ²)	8,549	8,318	9,493	9,520	8,430	8,952	10,057	10,524	37,017	35,880	37,962
Notebook	532	534	581	528	491	539	601	529	2,358	2,176	2,160
Monitor	1,242	1,333	1,457	1,283	1,267	1,329	1,415	1,303	5,438	5,314	5,314
LCD TV	6,775	6,451	7,456	7,709	6,673	7,083	8,041	8,691	29,220	28,390	30,488
매출액	3,623	3,748	4,083	3,856	3,413	3,519	3,978	3,901	15,575	15,310	14,811
Notebook	1,293	1,283	1,373	1,256	1,121	1,147	1,296	1,177	4,893	5,206	4,741
Monitor	999	1,109	1,185	1,021	961	985	1,063	974	3,933	4,315	3,983
LCD TV	1,330	1,355	1,524	1,579	1,331	1,387	1,619	1,750	6,749	5,789	6,087
영업이익	(14)	86	232	252	232	287	482	453	1,104	556	1,453
영업이익률	(0.4)	2.3	5.7	6.5	6.8	8.2	12.1	11.6	7.1	3.6	9.8

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 4〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
출하면적(000m ²)	698	793	1,123	1,467	1,255	1,397	1,690	1,958	2,823	4,082	6,300
증가율(QoQ, YoY)	(11.8)	13.6	41.6	30.6	(14.4)	11.3	21.0	15.9	65.6	44.6	54.4
출하대수(천장)	744	818	1,146	1,489	1,266	1,393	1,671	1,922	2,953	4,198	6,252
55"	516	507	687	894	734	780	919	1,038	1,903	2,605	3,471
65"	223	295	424	536	481	543	652	750	1,023	1,478	2,426
77"	5	16	34	60	51	70	100	135	27	115	355
ASP(달러/장)	938	963	972	975	932	940	946	904	939	965	929
ASP 변화율	(1.3)	2.6	0.9	0.4	(4.5)	0.9	0.6	(4.4)	24.3	2.8	(3.8)
매출액	786	922	1,280	1,641	1,297	1,414	1,739	1,911	3,052	4,629	6,361
증가율(YoY)	35.6	21.9	55.5	83.9	65.1	53.4	35.8	16.5	94.3	51.7	37.4
매출원가	668	765	1,134	1,356	1,119	1,161	1,362	1,499	2,763	3,922	5,141
매출원가율	85.0	82.9	88.6	82.6	86.3	82.1	78.3	78.4	90.5	84.7	80.8
매출총이익	118	157	146	285	178	253	377	412	289	707	1,220
매출총이익률	15.0	17.1	11.4	17.4	13.7	17.9	21.7	21.6	9.5	15.3	19.2
판관비	79	92	128	148	117	127	148	153	358	447	545
판관비 비중	10.0	10.0	10.0	9.0	9.0	9.0	8.5	8.0	11.7	9.6	8.6
영업이익	40	65	18	137	62	126	229	259	(69)	260	675
영업이익률	5.0	7.1	1.4	8.4	4.7	8.9	13.2	13.6	(2.3)	5.6	10.6
EBITDA	170	195	207	401	325	390	519	578	451	973	1,813
EBITDA 이익률	21.6	21.2	16.2	24.5	25.1	27.6	29.9	30.3	14.8	21.0	28.5

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 5〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
출하대수(6 인치 기준)	3,061	2,587	6,377	8,611	6,724	7,314	8,654	10,294	11,389	20,637	32,987
ASP(달러/장)	118	112	101	121	115	112	112	128	125	113	118
ASP 변화율	(25.0)	(5.0)	(10.0)	20.0	(5.0)	(3.0)	0.0	15.0	8.2	(9.3)	3.7
매출액	407	340	741	1,180	875	924	1,093	1,495	1,577	2,668	4,386
증가율(YoY)	91.8	8.8	134.3	60.3	114.9	171.7	47.5	26.7	740.4	69.2	64.4
매출원가	463	671	985	1,152	913	936	1,149	1,300	2,080	3,271	4,298
매출원가율	113.7	197.6	132.9	97.6	104.4	101.4	105.2	86.9	131.9	122.6	98.0
매출총이익	(56)	(332)	(244)	28	(38)	(13)	(56)	195	(503)	(603)	88
매출총이익률	(13.7)	(97.6)	(32.9)	2.4	(4.4)	(1.4)	(5.2)	13.1	(31.9)	(22.6)	2.0
판관비	102	102	111	177	158	166	175	224	438	492	723
판관비 비중	25.0	30.0	15.0	15.0	18.0	18.0	16.0	15.0	27.8	18.4	16.5
영업이익	(158)	(433)	(355)	(149)	(196)	(179)	(231)	(29)	(941)	(1,095)	(635)
영업이익률	(38.7)	(127.6)	(47.9)	(12.6)	(22.4)	(19.4)	(21.2)	(1.9)	(59.7)	(41.0)	(14.5)
EBITDA	(53)	(329)	(126)	81	34	50	123	325	(552)	(427)	533
EBITDA 이익률	(13.0)	(96.8)	(16.9)	6.8	3.8	5.5	11.3	21.8	(35.0)	(16.0)	12.1

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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,474	8,800	9,664	10,988	11,538
현금성자산	2,603	2,365	2,175	2,926	3,073
매출채권및기타채권	4,490	2,998	3,806	4,097	4,302
재고자산	2,350	2,691	2,175	2,341	2,458
비유동자산	18,686	24,376	28,273	28,449	29,793
투자자산	182	258	288	310	326
유형자산	16,202	21,600	25,173	25,112	26,288
무형자산	913	988	1,103	1,188	1,247
자산총계	29,160	33,176	37,938	39,437	41,330
유동부채	8,979	9,954	10,839	11,247	12,029
매입채무및기타채무	6,921	7,319	8,175	8,800	9,240
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,453	1,554	1,554	1,554	1,554
비유동부채	5,199	8,335	12,513	12,650	12,755
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	23,352	23,897	24,783
지배주주지분	14,373	13,979	13,632	14,734	15,897
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	10,622	10,240	9,910	11,031	12,211
비지배주주지분	608	907	954	806	650
자본총계	14,982	14,886	14,585	15,540	16,547

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	6,764	4,484	4,141	4,989	5,607
당기순이익	1,937	(179)	(286)	970	1,022
유형자산감가상각비	2,792	3,124	3,582	3,900	3,900
무형자산상각비	423	431	485	511	536
자산부채변동	1,442	1,058	399	(191)	360
기타	170	50	(39)	(201)	(211)
투자활동현금흐름	(6,481)	(7,675)	(8,313)	(4,414)	(5,645)
유형자산투자	(6,592)	(7,942)	(7,296)	(3,981)	(5,218)
유형자산매각	160	142	142	142	142
투자자산순증	386	642	48	20	26
무형자산순증	(453)	(480)	(601)	(595)	(596)
기타	18	(37)	(606)	0	1
재무활동현금흐름	862	2,953	3,982	176	184
자본의증가	4	332	0	0	0
차입금의순증	1,043	2,851	4,026	26	26
배당금지급	(185)	(230)	0	0	0
기타	0	0	(44)	150	158
기타현금흐름	(102)	1	0	0	0
현금의증가	1,044	(238)	(190)	751	146

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

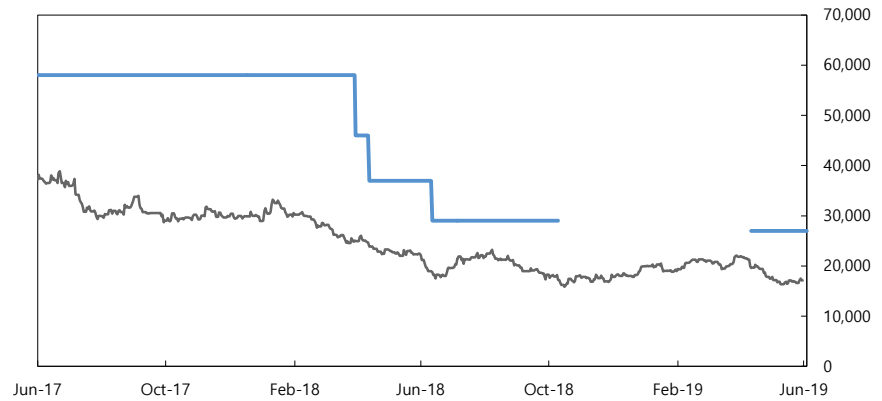
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	27,185	29,262	30,725
매출원가	22,425	21,251	24,380	24,454	25,677
매출총이익	5,366	3,085	2,805	4,808	5,048
판매관리비	2,904	2,992	3,084	3,314	3,491
영업이익	2,462	93	(279)	1,494	1,558
금융수익	279	254	249	265	277
이자수익	60	69	64	80	92
금융비용	269	327	367	390	390
이자비용	91	81	120	143	144
기타영업외손익	(149)	(112)	(125)	(135)	(142)
관계기업관련손익	10	1	96	60	60
세전계속사업이익	2,333	(91)	(426)	1,294	1,363
법인세비용	396	88	(140)	323	341
연결당기순이익	1,937	(179)	(286)	970	1,022
지배주주지분순이익	1,803	(207)	(330)	1,120	1,180
기타포괄이익	(237)	(15)	(15)	(15)	(15)
총포괄이익	1,700	(195)	(301)	955	1,007
지배주주지분포괄이익	1,596	(215)	(348)	1,103	1,163
EBITDA	5,676	3,647	3,788	5,904	5,994

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	(579)	(922)	3,131	3,299
BPS	40,170	39,068	38,097	41,178	44,427
DPS	500	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	4.9	(12.4)	11.7	7.6	5.0
영업이익증가율	87.7	(96.2)	NM	NM	4.3
순이익증가율	98.8	NM	NM	NM	5.3
EPS증가율	98.8	NM	NM	NM	5.3
EBITDA증가율	31.0	(35.7)	3.9	55.9	1.5
수익성(%)					
영업이익률	8.9	0.4	(1.0)	5.1	5.1
순이익률	6.5	(0.9)	(1.2)	3.8	3.8
EBITDA Margin	20.4	15.0	13.9	20.2	19.5
ROA	7.2	(0.6)	(0.8)	2.5	2.5
ROE	13.2	(1.5)	(2.4)	7.9	7.7
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	9,568	8,755	8,564
차입금/자본총계비율(%)	37.4	57.7	86.1	80.8	75.9
Valuation(X)					
PER	5.9	NM	NM	5.4	5.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.7	4.4	2.6	2.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 14일 현재 LG디스플레이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 투자 의견은 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.