

LG디스플레이 (034220)

중립(유지)

4Q18 Preview: 내년이 걱정

4분기 영업이익은 1,527억원으로 양호하겠지만

4분기 매출액은 6.9조원, 영업이익은 1,527억원으로 LCD패널 가격하락에도 불구하고 전분기대비 이익이 소폭 증가할 전망이다. 중국 스마트폰용 모바일 OLED패널 출하량이 증가하고 LTPS LCD 출하량도 증가해 모바일패널사업 수익성이 개선돼 TV패널 가격하락의 영향을 상쇄했기 때문이다. OLED TV패널 출하량은 생산능력이 정체돼 전분기대비 2% 증가하는 데 그쳐 3분기 흑자전환 이후 이익증가폭은 크지 않을 것이다. 2019년 하반기 중국 광저우 라인이 가동되어야 다시 매출액과 이익이 증가할 수 있다.

아이폰용 OLED패널 출하는 2019년초부터 본격

아이폰용 OLED패널 출하는 아직 본격화되지 못했고 2019년초부터 본격화될 전망이다. 아이폰용 패널을 생산하는 E6-1 라인이 가동되지 못하면서 4분기 실적에는 오히려 긍정적인 영향을 줬다. 하지만, 내년 1분기부터 생산량이 증가하고 감가상각비와 변동비가 반영돼 손익에 부정적 영향을 줄 것이다. 2019년 가동률이 상승하고 수율이 개선되면서 점진적으로 손실 규모는 감소하겠지만 상반기는 낮은 수율로 손실 규모가 확대될 것이다.

2019년 연간 영업적자 3,811억원

2019년 상반기에는 영업이익이 적자로 전환할 전망이다. LCD TV패널 가격하락 폭이 커지고 1분기 패널출하량 감소로 LCD패널사업의 수익성이 악화될 것이다. E6-1 라인 가동으로 모바일패널사업의 수익성도 악화돼 적자전환이 불가피할 것이다. 내년 1분기 매출액은 5.8조원, 영업적자는 2,108억원으로 예상된다. 하반기 패널수급이 안정화되고 모바일 OLED패널 수율 상승 등으로 수익성이 개선되겠지만 연간 영업적자 규모는 2018년 대비 확대될 것이다. 연간 영업적자에도 불구하고 OLED 설비투자가 지속돼 연간 7조원 이상의 설비투자를 계획하고 있지만 4.2조원의 감가상각비와 차입금 증가 등으로 현금흐름에 문제가 있지는 않을 전망이다. 투자가 집중되고 있는 중소형 및 대형 OLED사업의 뚜렷한 수익성 개선이 필요하다.

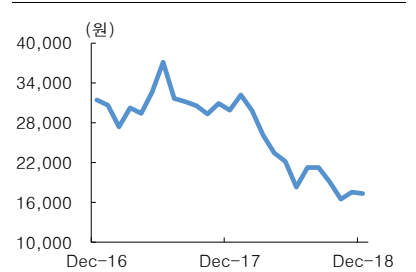
Stock Data

KOSPI(12/12)	2,083
주가(12/12)	17,350
시가총액(십억원)	6,208
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저가(원)	33,250/15,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,699
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.1/22.6
주요주주(%)	LG전자 외 4인 37.9
	국민연금 8.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.1)	(22.9)	(42.2)
KOSPI 대비(%p)	(4.2)	(7.2)	(26.8)

주가추이



자료: FnGuide

	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	24,319	(33)	(216)	(605)	NM	3,600	NM	3.7	0.4	(1.5)	0.0
2019F	25,500	(381)	(406)	(1,134)	NM	3,792	NM	4.4	0.5	(3.0)	0.0
2020F	28,050	2,485	1,571	4,389	NM	7,058	4.0	2.3	0.4	11.2	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
출하량('000 m ²)	11,542	11,206	3.0	43,498	43,776	(0.6)
매출액	6,931	7,181	(3.5)	25,500	26,183	(2.6)
영업이익	153	134	13.7	(381)	416	NM
영업이익률	2.2	1.9	0.3	(1.5)	1.6	(3.1)
연결당기순이익	99	86	16.1	(436)	162	NM
순이익률	1.4	1.2	0.2	(1.7)	0.6	(2.3)

주: IFRS 연결기준

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
출하량('000 m ²)	10,080	10,260	11,463	11,542	9,174	9,909	11,650	12,766	41,073	41,630	43,344	43,498
Notebook	527	519	609	568	466	491	532	572	3,168	2,193	2,223	2,061
Monitor	1,245	1,333	1,541	1,308	1,250	1,336	1,460	1,286	5,698	5,311	5,427	5,332
LCD TV	7,671	7,690	8,385	8,696	6,664	7,215	8,370	9,257	31,065	31,717	32,443	31,506
OLED TV	571	717	743	758	697	773	1,094	1,429	821	1,705	2,789	3,993
대형 패널 합계	10,014	10,259	11,278	11,330	9,077	9,815	11,456	12,544	40,753	40,926	42,881	42,891
평균단가 변화율(QoQ, YoY)	66.5	1.1	184.9	211.3	(0.1)	(3.4)	(2.8)	3.4	(12.2)	6.2	(13.4)	0.3
매출액	5,675	5,611	6,102	6,931	5,773	5,845	6,507	7,374	26,504	27,790	24,319	25,500
Notebook	1,078	1,066	1,220	1,257	1,066	1,024	1,082	1,144	5,051	4,592	4,621	4,316
Monitor	908	954	1,098	959	967	978	1,036	908	4,022	4,300	3,919	3,888
LCD TV	1,860	1,600	1,679	1,764	1,347	1,276	1,371	1,517	9,376	10,155	6,904	5,511
OLED TV	580	756	823	856	822	839	1,096	1,396	822	1,570	3,015	4,153
대형 패널 합계	4,427	4,377	4,821	4,836	4,202	4,117	4,585	4,965	19,270	20,618	18,460	17,868
중소형 패널/기타	1,249	1,234	1,281	2,095	1,571	1,728	1,922	2,409	7,234	7,172	5,859	7,631
매출액증가율(YoY)	(19.6)	(15.4)	(11.9)	1.7	1.7	4.2	6.6	6.4	(6.6)	4.9	(12.5)	4.9
감가상각비	910	909	881	934	1,027	1,027	1,027	1,092	3,022	3,214	3,634	4,173
감가상각비 비중	16.0	16.2	14.4	13.5	17.8	17.6	15.8	14.8	11.4	11.6	14.9	16.4
매출원가	5,133	5,144	5,214	6,085	5,406	5,388	5,921	6,615	22,754	22,425	21,576	23,331
매출원가율	90.4	91.7	85.4	87.8	93.7	92.2	91.0	89.7	85.8	80.7	88.7	91.5
현금원가	4,223	4,235	4,333	5,151	4,379	4,361	4,894	5,523	19,732	19,211	17,942	19,158
현금원가율	74.4	75.5	71.0	74.3	75.9	74.6	75.2	74.9	74.4	69.1	73.8	75.1
매출총이익	542	467	888	846	367	457	586	759	3,750	5,365	2,743	2,169
매출총이익률	9.6	8.3	14.6	12.2	6.3	7.8	9.0	10.3	14.2	19.3	11.3	8.5
판매비	640	695	748	693	577	585	651	737	2,439	2,904	2,776	2,550
판매비 비중	11.3	12.4	12.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	9.2	10.4	11.4	10.0
영업이익	(98)	(228)	140	153	(211)	(127)	(64)	21	1,311	2,461	(33)	(381)
영업이익률	(1.7)	(4.1)	2.3	2.2	(3.7)	(2.2)	(1.0)	0.3	4.9	8.9	(0.1)	(1.5)
EBITDA	812	681	1,021	1,086	816	900	963	1,113	4,333	5,675	3,600	3,792
EBITDA 이익률	14.3	12.1	16.7	15.7	14.1	15.4	14.8	15.1	16.3	20.4	14.8	14.9
영업외 수지	2	(112)	(30)	(20)	(50)	(50)	(50)	(50)	5	(128)	(160)	(200)
세전이익	(96)	(340)	110	133	(261)	(177)	(114)	(29)	1,316	2,333	(193)	(581)
법인세	(47)	(39)	92	33	(65)	(44)	(29)	(7)	384	396	39	(145)
법인세율	49.0	11.5	83.6	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	29.2	17.0	(20.3)	25.0
연결당기순이익	(49)	(301)	18	99	(196)	(133)	(86)	(21)	932	1,937	(233)	(436)
순이익률	(0.9)	(5.4)	0.3	1.4	(3.4)	(2.3)	(1.3)	(0.3)	3.5	7.0	(1.0)	(1.7)

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 3〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018F	2019F	2020F
출하면적('000 m2)	571	717	743	758	697	773	1,094	1,429	1,223	1,361	1,646	1,908	2,789	3,993	6,138
증가율(QoQ, YoY)	(8.4)	25.7	3.6	2.0	(8.1)	10.9	41.6	30.6	(14.4)	11.3	21.0	15.9	72.9	43.2	53.7
출하대수(천장)	602	753	767	805	725	797	1,116	1,451	1,233	1,357	1,628	1,872	2,927	4,089	6,091
55"	402	493	465	556	457	494	670	871	715	760	895	1,011	1,916	2,491	3,382
65"	195	253	295	242	261	287	413	522	469	529	635	730	985	1,483	2,363
77"	5	7	7	8	7	16	33	58	49	68	98	131	27	115	346
ASP(달러/장)	898	933	963	940	957	915	877	859	820	826	831	794	936	892	816
ASP 변화율	21.2	3.9	3.2	(2.3)	1.7	(4.4)	(4.1)	(2.0)	(4.6)	0.8	0.6	(4.5)	24.0	(4.7)	(8.5)
매출액	580	756	823	856	822	839	1,096	1,396	1,133	1,256	1,515	1,665	3,015	4,153	5,568
증가율(YoY)	134.8	111.5	78.9	79.2	41.7	10.9	33.1	63.2	37.8	49.7	38.2	19.2	94.2	37.7	34.1
매출원가	580	709	720	728	689	701	961	1,223	1,043	1,105	1,277	1,406	2,736	3,574	4,831
매출원가율	100.0	93.7	87.4	85.1	83.8	83.6	87.7	87.6	92.1	88.0	84.3	84.5	90.7	86.1	86.8
매출총이익	0	48	104	128	133	137	135	174	89	151	238	259	279	579	737
매출총이익률	0.0	6.3	12.6	14.9	16.2	16.4	12.3	12.4	7.9	12.0	15.7	15.5	9.3	13.9	13.2
판관비	65	94	101	94	82	84	110	126	102	113	129	133	354	401	477
판관비 비중	11.3	12.4	12.3	11.0	10.0	10.0	10.0	9.0	9.0	9.0	8.5	8.0	11.7	9.7	8.6
영업이익	(65)	(46)	3	34	51	53	26	48	(13)	38	109	126	(75)	178	260
영업이익률	(11.3)	(6.1)	0.3	3.9	6.2	6.4	2.3	3.4	(1.1)	3.0	7.2	7.5	(2.5)	4.3	4.7
EBITDA	65	84	133	164	181	183	214	312	251	302	400	445	445	890	1,398
EBITDA 이익률	11.2	11.1	16.1	19.1	22.0	21.9	19.5	22.3	22.2	24.0	26.4	26.7	14.8	21.4	25.1

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 4〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018F	2019F	2020F
출하대수(6 인치 기준)	432	1,260	2,160	4,160	4,752	6,039	10,296	13,217	7,871	7,186	9,867	12,441	8,012	34,304	37,364
ASP(달러/장)	74	74	75	79	87	91	96	91	88	86	90	85	77	92	87
ASP 변화율	(0.0)	0.0	2.0	5.0	10.0	5.0	5.0	(5.0)	(3.0)	(3.0)	5.0	(5.0)	(5.4)	19.6	(5.1)
매출액	34	100	181	371	489	633	1,104	1,346	778	689	993	1,190	686	3,573	3,649
증가율(YoY)	599	240.4	99.3	313.9	1,332.1	533.7	509.7	262.8	59.0	8.8	(10.1)	(11.7)	419.4	420.6	2.1
매출원가	186	307	416	480	704	758	1,121	1,321	805	726	904	1,078	1,389	3,904	3,513
매출원가율	543.8	307.5	229.5	129.3	143.9	119.7	101.5	98.1	103.5	105.4	91.0	90.6	202.3	109.3	96.3
매출총이익	(152)	(207)	(235)	(109)	(215)	(125)	(17)	25	(27)	(37)	89	112	(702)	(331)	137
매출총이익률	(443.8)	(207.5)	(129.5)	(29.3)	(43.9)	(19.7)	(1.5)	1.9	(3.5)	(5.4)	9.0	9.4	(102.3)	(9.3)	3.7
판관비	20	20	22	26	39	57	66	81	70	62	89	101	88	243	322
판관비 비중	60.0	20.0	12.0	7.0	8.0	9.0	6.0	6.0	9.0	9.0	9.0	8.5	12.8	6.8	8.8
영업이익	(172)	(227)	(256)	(135)	(254)	(182)	(83)	(55)	(97)	(99)	(0)	11	(790)	(574)	(186)
영업이익률	(503.8)	(227.5)	(141.5)	(36.3)	(51.9)	(28.7)	(7.5)	(4.1)	(12.5)	(14.4)	(0.0)	0.9	(115.2)	(16.1)	(5.1)
EBITDA	(77)	(132)	(161)	(30)	(45)	27	126	154	112	110	229	264	(401)	262	715
EBITDA 이익률	(225.6)	(132.5)	(89.0)	(8.2)	(9.2)	4.3	11.4	11.4	14.4	16.0	23.1	22.2	(58.4)	7.3	19.6

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	7,997	8,130	9,504
현금성자산	1,559	2,603	1,216	1,530	2,244
매출채권및기타채권	5,102	4,490	3,648	3,570	3,927
재고자산	2,288	2,350	2,432	2,040	2,244
비유동자산	14,400	18,686	22,899	25,978	26,296
투자자산	245	182	160	167	184
유형자산	12,031	16,202	20,725	23,699	23,789
무형자산	895	913	799	838	921
자산총계	24,884	29,160	30,896	34,109	35,800
유동부채	7,058	8,979	9,272	9,113	9,258
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,054	6,348	6,983
단기차입금및단기사채	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	2,153	2,153	2,153
비유동부채	4,364	5,199	7,113	11,157	11,254
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	16,385	20,270	20,512
지배주주지분	12,956	14,373	13,936	13,310	14,659
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	10,405	10,000	11,570
비지배주주지분	506	608	575	529	629
자본총계	13,462	14,982	14,512	13,838	15,289

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,641	6,764	3,848	3,921	5,815
당기순이익	932	1,937	(233)	(436)	1,688
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,260	3,782	4,143
무형자산상각비	378	423	374	392	431
자산부채변동	(847)	1,442	496	262	(521)
기타	535	170	(49)	(79)	74
투자활동현금흐름	(3,189)	(6,481)	(7,995)	(7,637)	(4,984)
유형자산투자	(3,736)	(6,592)	(7,784)	(6,755)	(4,233)
유형자산매각	278	160	0	0	0
투자자산순증	614	386	(197)	(191)	(200)
무형자산순증	(405)	(453)	(260)	(430)	(515)
기타	60	18	246	(261)	(36)
재무활동현금흐름	308	862	2,761	4,030	(117)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	504	1,043	2,744	4,000	0
배당금지급	(179)	(179)	(179)	0	0
기타	(17)	(6)	196	30	(117)
기타현금흐름	47	(102)	0	0	0
현금의증가	807	1,044	(1,387)	314	714

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

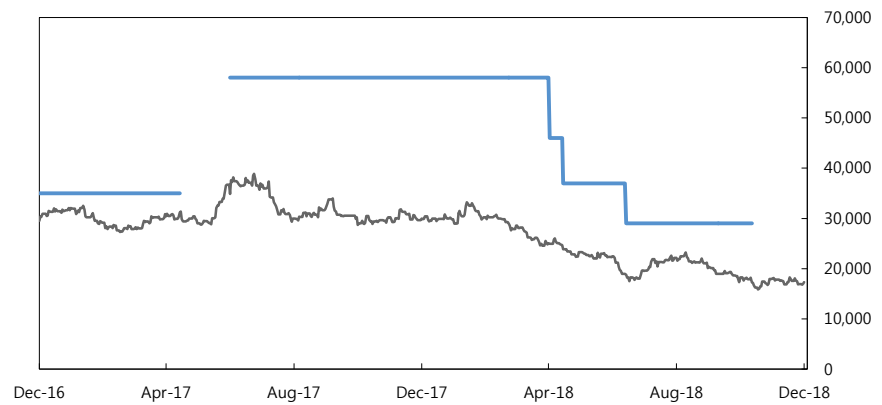
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504	27,790	24,319	25,500	28,050
매출원가	22,754	22,425	21,576	23,331	22,634
매출총이익	3,750	5,366	2,743	2,169	5,416
판매관리비	2,438	2,904	2,776	2,550	2,931
영업이익	1,311	2,462	(33)	(381)	2,485
금융수익	140	279	269	258	272
이자수익	42	60	50	39	53
금융비용	266	269	300	359	394
이자비용	113	91	122	180	215
기타영업외손익	123	(149)	(130)	(136)	(150)
관계기업관련손익	8	10	1	37	38
세전계속사업이익	1,316	2,333	(193)	(581)	2,250
법인세비용	385	396	39	(145)	563
연결당기순이익	932	1,937	(233)	(436)	1,688
지배주주지분순이익	907	1,803	(216)	(406)	1,571
기타포괄이익	22	(237)	(237)	(237)	(237)
총포괄이익	953	1,700	(470)	(673)	1,450
지배주주지분포괄이익	942	1,596	(437)	(627)	1,350
EBITDA	4,333	5,676	3,600	3,792	7,058

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	(605)	(1,134)	4,389
BPS	36,209	40,170	38,948	37,197	40,969
DPS	500	500	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(6.6)	4.9	(12.5)	4.9	10.0
영업이익증가율	(19.3)	87.7	NM	NM	NM
순이익증가율	(6.2)	98.8	NM	NM	NM
EPS증가율	(6.2)	98.8	NM	NM	NM
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(36.6)	5.3	86.1
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	(0.1)	(1.5)	8.9
순이익률	3.4	6.5	(0.9)	(1.6)	5.6
EBITDA Margin	16.3	20.4	14.8	14.9	25.2
ROA	3.9	7.2	(0.8)	(1.3)	4.8
ROE	7.2	13.2	(1.5)	(3.0)	11.2
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	6,645	10,053	9,262
차입금/자본총계비율(%)	35.5	37.4	57.5	89.2	80.8
Valuation(X)					
PER	12.4	5.9	NM	NM	4.0
PBR	0.9	0.7	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.7	4.4	2.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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 2018년 12월 12일 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 주가 등락 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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.