

LG디스플레이 (034220)

커져가는 계속기업 가정에 대한 우려

올해 EBITDA 창출 3조원 수준, 설비투자 계획은 9조원

LG디스플레이의 계속기업 가정에 대한 우려가 점차 커지고 있다. LCD패널가격 하락이 지속되면서 지난 1분기 패널업체 중 유일하게 적자전환을 했고 2분기에는 적자폭이 크게 확대될 것이다. 게다가 패널가격 하락폭이 줄어들 것으로 기대했던 6월까지도 패널가격 하락이 축소되지 않고 있어 3분기에도 적자는 지속될 전망이다. 2018년 연간 영업적자가 5,000억원을 상회해 감가상각비를 더한 EBITDA는 3.3조원에 머무를 전망이다. 일부 working capital 개선 효과를 더한다고 해도 올해 계획 중인 9조원의 설비투자 규모에 비해 현금이 크게 부족하다.

1분기말 순차입금 비율 22%로 상승

LG디스플레이의 1분기말 차입금은 6.7조원으로 지난해 말 5.6조원에서 1.1조원 증가해 순차입금 비율도 15%에서 22%로 상승했다. 같은 기간 부채비율은 95%에서 102%로, 유동비율은 117%에서 104%로 악화됐다. 2분기에는 적자폭 확대와 차입금 증가로 더 높아질 전망이다. 추가 차입을 할 수 있는 여력은 크지 않고 그마저도 이자율이 높아지고 있어서 비용 부담이 점차 커지고 있다. 올해 차입금 증가를 3조원으로 가정해도 9조원의 설비투자를 충족하기 위해서는 여전히 1~2조원의 현금이 부족해 설비투자 감소가 불가피하다.

계속기업 우려 반영해 목표주가 22% 하향

현금창출 능력이 빠른 속도로 악화되고 있어 계속기업 가정에 대한 우려가 커지는 LG디스플레이의 목표주가를 29,000원으로 22% 하향조정한다. 현금창출 능력 저하로 OLED TV패널사업에 대한 투자가 축소될 수밖에 없는 상황을 고려해 OLED TV패널에 적용한 PER을 기존 15배에서 10배로 낮춰 적용했다. 계속기업에 대한 우려가 확대되면서 대만업체와 달리 주가가 계속 하락하고 있다. OLED사업의 가치가 오히려 마이너스로 작용하고 있는 상황이다. 재무상황이 악화되면서 밸류에이션의 논리적인 접근이 어려워지고 있다.

매수(유지)

목표주가: 29,000원(하향)

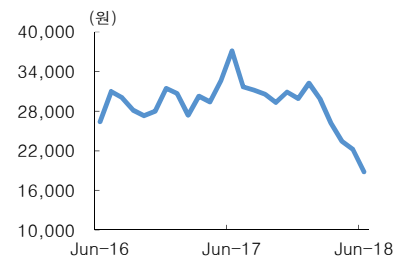
Stock Data

| | |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(6/25) | 2,358 |
| 주가(6/25) | 18,800 |
| 시가총액(십억원) | 6,727 |
| 발행주식수(백만) | 358 |
| 52주 최고/최저(원) | 38,900/18,800 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 68,680 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 62.1/24.6 |
| 주요주주(%) | LG전자 외 2인 37.9 |
| | 국민연금 8.7 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 절대주가(%) | (14.7) | (37.3) | (48.5) |
| KOSPI 대비(%p) | (10.6) | (33.9) | (47.6) |

주가추이



자료: WISEIn

| | 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 | 23,818 | (551) | (373) | (1,042) | NM | 3,308 | NM | 4.2 | 0.5 | (2.6) | - |
| 2019F | 27,395 | 1,711 | 1,055 | 2,948 | NM | 5,913 | 6.4 | 2.5 | 0.5 | 7.4 | - |
| 2020F | 30,134 | 2,669 | 1,709 | 4,777 | 62.0 | 7,380 | 3.9 | 2.0 | 0.4 | 11.1 | - |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

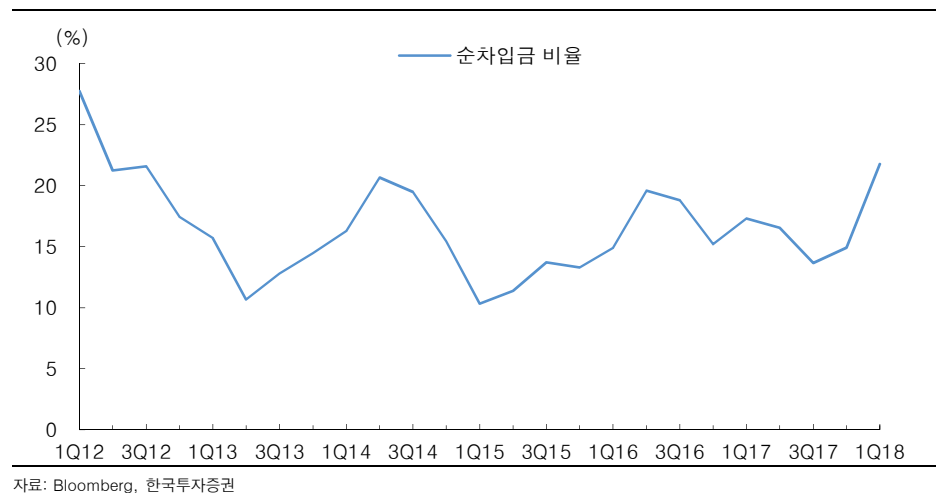
유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

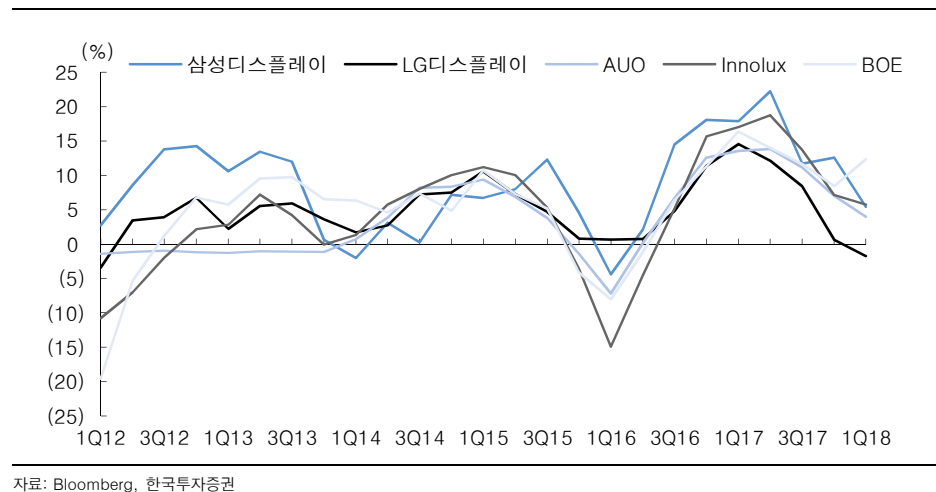
LCD패널가격 안정화를 통해 재무상태 악화 우려 줄여야

LG디스플레이는 OLED사업 성장을 위해 설비투자 확대가 필요한 기업이다. 그런데 투자재원 역할을 해야 하는 LCD패널사업의 수익성이 악화되면서 더 이상 재원의 역할을 못해주고 있다. 중국 패널업체들의 공격적인 공급증가로 LCD패널 산업은 점유율 경쟁에 진입해 있다. LG디스플레이는 LCD사업에서 OLED사업으로 전환해야 하는 기업으로서 LCD산업 점유율 경쟁이 필요 없다. OLED TV 고객확보와 시장확대가 필요하기 때문이다. 공급조절을 통해 LCD패널 수급을 안정화시킬 필요가 어느 패널업체보다도 절실하다. LCD패널수급만 안정화되면 주가는 급반등할 것이다.

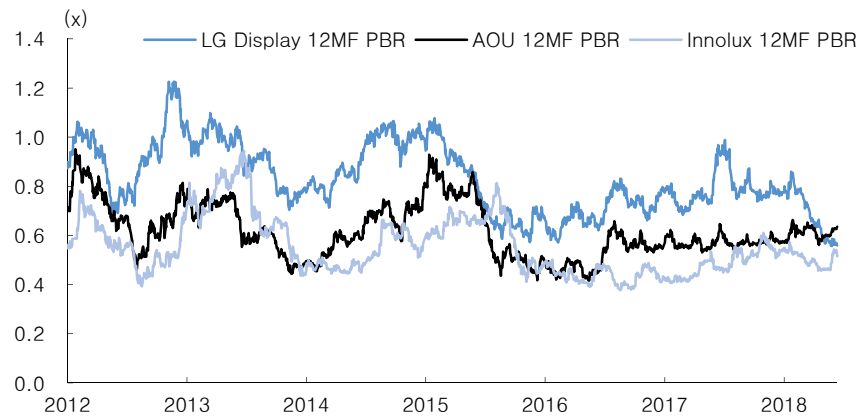
[그림 1] LG디스플레이 순차입금 비율



[그림 2] 주요 패널업체 영업이익률



[그림 3] LG디스플레이, AUO, Innolux PBR



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 1〉 LG디스플레이 적정가치 밸류에이션

(단위: 십억원, 원)

| | 장부가 | 적정가 | 배수 | 비고 |
|----------------|--------|--------|-----------|---|
| 2018년 추정 자기자본 | 14,343 | 10,766 | PBR 0.75배 | |
| 대형 OLED | 705 | 5,088 | PER 10배 | 2019년 대형 OLED 적정 PER 10배 적용 2019년 대형 OLED 영업이익 6,360억원, 법인세율 20% 가정 |
| 중소형 OLED | 2,281 | 0 | PBR 0.0배 | 2018년 소형 OLED 적정 PBR 0.0배 적용 |
| 기타 | 11,357 | 5,679 | PBR 0.5배 | 2018년 LCD사업 적정 PBR 0.5배 적용 |
| LG디스플레이 적정 PBR | | | 0.75배 | |
| 2018년 추정 BPS | | | 38,510 | |
| 2018년 적정주가 | | | 28,907 | |

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 LG디스플레이 주가 바닥 추정 - LCD사업 가치 "0" 가정

(단위: 십억원, 원)

| | 장부가 | 적정가 | 배수 | 비고 |
|----------------|--------|-------|-----------|---|
| 2018년 추정 자기자본 | 14,343 | 7,632 | PBR 0.53배 | |
| 대형 OLED | 705 | 7,632 | PER 15배 | 2019년 대형 OLED 적정 PER 15배 적용 2019년 대형 OLED 영업이익 6,360억원, 법인세율 20% 가정 |
| 중소형 OLED | 2,281 | 0 | PBR 0.0배 | 2018년 소형 OLED 적정 PBR 0.0배 적용 |
| 기타 | 11,357 | 0 | PBR 0.0배 | 2018년 LCD사업 적정 PBR 0.0배 적용 |
| LG디스플레이 적정 PBR | | | 0.53배 | |
| 2018년 추정 BPS | | | 38,510 | |
| 2018년 적정주가 | | | 20,490 | |

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 출하량('000 m ²) | 10,080 | 10,052 | 10,840 | 12,028 | 11,101 | 11,339 | 12,126 | 13,289 | 41,073 | 41,630 | 43,000 | 47,854 |
| Notebook | 526 | 519 | 549 | 548 | 491 | 492 | 532 | 552 | 3,168 | 2,193 | 2,143 | 2,067 |
| Monitor | 1,241 | 1,351 | 1,376 | 1,393 | 1,362 | 1,456 | 1,452 | 1,415 | 5,698 | 5,311 | 5,362 | 5,684 |
| LCD TV | 7,671 | 7,462 | 7,972 | 8,889 | 8,258 | 8,352 | 8,703 | 9,475 | 31,065 | 31,717 | 31,995 | 34,788 |
| OLED TV | 571 | 632 | 758 | 986 | 893 | 946 | 1,244 | 1,625 | 821 | 1,705 | 2,947 | 4,709 |
| 대형 패널 합계 | 10,010 | 9,965 | 10,655 | 11,816 | 11,004 | 11,245 | 11,932 | 13,067 | 40,753 | 40,926 | 42,446 | 47,248 |
| 평균단가 변화율(QoQ, YoY) | (11.3) | (1.1) | 1.9 | (2.0) | (4.7) | 2.3 | 3.8 | 1.0 | (12.2) | 6.2 | (11.7) | (1.7) |
| 매출액 | 5,675 | 5,508 | 5,994 | 6,642 | 6,061 | 6,389 | 7,095 | 7,850 | 26,504 | 27,790 | 23,818 | 27,395 |
| Notebook | 1,078 | 1,000 | 1,059 | 1,135 | 1,018 | 1,018 | 1,138 | 1,227 | 5,051 | 4,592 | 4,272 | 4,401 |
| Monitor | 908 | 953 | 956 | 1,001 | 1,039 | 1,137 | 1,152 | 1,139 | 4,022 | 4,300 | 3,818 | 4,467 |
| LCD TV | 1,860 | 1,526 | 1,504 | 1,676 | 1,631 | 1,714 | 1,769 | 1,926 | 9,376 | 10,155 | 6,567 | 7,040 |
| OLED TV | 580 | 656 | 780 | 1,034 | 936 | 940 | 1,173 | 1,493 | 822 | 1,570 | 3,050 | 4,542 |
| 대형 패널 합계 | 4,427 | 4,135 | 4,299 | 4,846 | 4,625 | 4,809 | 5,231 | 5,785 | 19,270 | 20,618 | 17,706 | 20,449 |
| 중소형 패널/기타 | 1,249 | 1,373 | 1,694 | 1,796 | 1,437 | 1,580 | 1,864 | 2,065 | 7,234 | 7,172 | 6,112 | 6,946 |
| 매출액증가율(YoY) | (19.6) | (16.9) | (14.0) | (6.3) | 6.8 | 16.0 | 18.4 | 18.2 | (6.6) | 4.9 | (14.3) | 15.0 |
| 감가상각비 | 910 | 937 | 1,031 | 981 | 932 | 932 | 932 | 1,406 | 3,022 | 3,214 | 3,859 | 4,202 |
| 감가상각비 비중 | 16.0 | 17.0 | 17.2 | 14.8 | 15.4 | 14.6 | 13.1 | 17.9 | 11.4 | 11.6 | 16.2 | 15.3 |
| 매출원가 | 5,133 | 5,184 | 5,476 | 6,007 | 5,311 | 5,400 | 5,806 | 6,427 | 22,754 | 22,425 | 21,800 | 22,944 |
| 매출원가율 | 90.4 | 94.1 | 91.4 | 90.4 | 87.6 | 84.5 | 81.8 | 81.9 | 85.8 | 80.7 | 91.5 | 83.8 |
| 현금원가 | 4,223 | 4,246 | 4,445 | 5,026 | 4,379 | 4,468 | 4,874 | 5,021 | 19,732 | 19,211 | 17,941 | 18,742 |
| 현금원가율 | 74.4 | 77.1 | 74.2 | 75.7 | 72.2 | 69.9 | 68.7 | 64.0 | 74.4 | 69.1 | 75.3 | 68.4 |
| 매출총이익 | 542 | 324 | 517 | 634 | 750 | 989 | 1,289 | 1,423 | 3,750 | 5,365 | 2,018 | 4,451 |
| 매출총이익률 | 9.6 | 5.9 | 8.6 | 9.6 | 12.4 | 15.5 | 18.2 | 18.1 | 14.2 | 19.3 | 8.5 | 16.2 |
| 판매비 | 640 | 606 | 659 | 664 | 606 | 639 | 709 | 785 | 2,439 | 2,904 | 2,569 | 2,739 |
| 판매비 비중 | 11.3 | 11.0 | 11.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 9.2 | 10.4 | 10.8 | 10.0 |
| 영업이익 | (98) | (281) | (142) | (30) | 144 | 350 | 579 | 638 | 1,311 | 2,461 | (551) | 1,711 |
| 영업이익률 | (1.7) | (5.1) | (2.4) | (0.4) | 2.4 | 5.5 | 8.2 | 8.1 | 4.9 | 8.9 | (2.3) | 6.2 |
| EBITDA | 812 | 656 | 889 | 951 | 1,076 | 1,282 | 1,511 | 2,044 | 4,333 | 5,675 | 3,308 | 5,913 |
| EBITDA 이익률 | 14.3 | 11.9 | 14.8 | 14.3 | 17.8 | 20.1 | 21.3 | 26.0 | 16.3 | 20.4 | 13.9 | 21.6 |
| 영업외 수지 | 2 | 2 | 2 | (20) | (50) | (50) | (50) | (50) | 5 | (128) | (14) | (200) |
| 세전이익 | (96) | (279) | (140) | (50) | 94 | 300 | 529 | 588 | 1,316 | 2,333 | (565) | 1,511 |
| 법인세 | (47) | (70) | (35) | (12) | 23 | 75 | 132 | 147 | 384 | 396 | (164) | 378 |
| 법인세율 | 49.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 29.2 | 17.0 | 29.1 | 25.0 |
| 연결당기순이익 | (49) | (210) | (105) | (37) | 70 | 225 | 397 | 441 | 932 | 1,937 | (401) | 1,133 |
| 순이익률 | (0.9) | (3.8) | (1.7) | (0.6) | 1.2 | 3.5 | 5.6 | 5.6 | 3.5 | 7.0 | (1.7) | 4.1 |

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 4〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

| | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 출하면적('000 m ²) | 571 | 632 | 758 | 986 | 893 | 946 | 1,244 | 1,625 | 1,472 | 1,638 | 1,981 | 2,297 | 2,947 | 4,709 | 7,389 |
| 증가율(QoQ, YoY) | (4.4) | 10.8 | 20.0 | 30.0 | (9.4) | 5.9 | 31.5 | 30.6 | (9.4) | 11.3 | 21.0 | 15.9 | 72.9 | 59.8 | 56.9 |
| 출하대수(천장) | 602 | 662 | 795 | 1,033 | 930 | 976 | 1,269 | 1,650 | 1,485 | 1,633 | 1,960 | 2,254 | 3,092 | 4,825 | 7,332 |
| 55" | 402 | 430 | 517 | 671 | 586 | 605 | 761 | 990 | 861 | 915 | 1,078 | 1,217 | 2,020 | 2,942 | 4,071 |
| 65" | 195 | 225 | 270 | 351 | 335 | 351 | 470 | 594 | 564 | 637 | 764 | 879 | 1,042 | 1,750 | 2,845 |
| 77" | 5 | 7 | 8 | 10 | 9 | 20 | 38 | 66 | 59 | 82 | 118 | 158 | 30 | 133 | 416 |
| ASP(달러/장) | 898 | 935 | 935 | 935 | 941 | 900 | 863 | 846 | 808 | 814 | 819 | 783 | 928 | 880 | 805 |
| ASP 변화율 | 21.2 | 4.1 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | (4.4) | (4.1) | (2.1) | (4.5) | 0.9 | 0.6 | (4.4) | 22.9 | (5.2) | (8.5) |
| 매출액 | 580 | 656 | 780 | 1,034 | 936 | 940 | 1,173 | 1,493 | 1,283 | 1,423 | 1,718 | 1,888 | 3,050 | 4,542 | 6,313 |
| 증가율(YoY) | 134.8 | 111.5 | 78.9 | 79.2 | 61.5 | 43.2 | 50.3 | 44.4 | 37.0 | 51.4 | 46.5 | 26.5 | 94.2 | 48.9 | 39.0 |
| 매출원가 | 580 | 588 | 658 | 795 | 732 | 723 | 914 | 1,135 | 1,014 | 1,073 | 1,240 | 1,365 | 2,620 | 3,504 | 4,693 |
| 매출원가율 | 100.0 | 89.6 | 84.3 | 76.9 | 78.2 | 76.9 | 77.9 | 76.1 | 79.0 | 75.4 | 72.2 | 72.3 | 85.9 | 77.2 | 74.3 |
| 매출총이익 | 0 | 68 | 122 | 239 | 204 | 217 | 259 | 357 | 269 | 350 | 478 | 523 | 430 | 1,037 | 1,620 |
| 매출총이익률 | 0.0 | 10.4 | 15.7 | 23.1 | 21.8 | 23.1 | 22.1 | 23.9 | 21.0 | 24.6 | 27.8 | 27.7 | 14.1 | 22.8 | 25.7 |
| 판관비 | 65 | 72 | 86 | 103 | 84 | 85 | 106 | 127 | 115 | 128 | 146 | 151 | 327 | 401 | 541 |
| 판관비 비중 | 11.3 | 11.0 | 11.0 | 10.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 8.5 | 9.0 | 9.0 | 8.5 | 8.0 | 10.7 | 8.8 | 8.6 |
| 영업이익 | (65) | (4) | 36 | 136 | 120 | 133 | 153 | 230 | 153 | 222 | 332 | 372 | 103 | 636 | 1,079 |
| 영업이익률 | (11.3) | (0.6) | 4.7 | 13.1 | 12.8 | 14.1 | 13.1 | 15.4 | 12.0 | 15.6 | 19.3 | 19.7 | 3.4 | 14.0 | 17.1 |
| EBITDA | 65 | 126 | 166 | 266 | 250 | 263 | 342 | 494 | 417 | 486 | 622 | 691 | 623 | 1,348 | 2,216 |
| EBITDA 이익률 | 11.2 | 19.2 | 21.3 | 25.7 | 26.7 | 27.9 | 29.1 | 33.1 | 32.5 | 34.1 | 36.2 | 36.6 | 20.4 | 29.7 | 35.1 |

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 5〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

| | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 출하대수(6 인치 기준) | 432 | 1,260 | 2,160 | 4,536 | 3,456 | 3,600 | 9,792 | 13,248 | 9,504 | 9,648 | 13,248 | 16,704 | 8,388 | 30,096 | 49,104 |
| ASP(달러/장) | 74 | 74 | 75 | 71 | 69 | 69 | 71 | 67 | 65 | 65 | 66 | 63 | 73 | 69 | 65 |
| ASP 변화율 | (3.0) | 0.0 | 2.0 | (5.0) | (3.0) | 0.0 | 2.0 | (5.0) | (3.0) | 0.0 | 2.0 | (5.0) | (5.4) | (5.6) | (5.8) |
| 매출액 | 34 | 98 | 171 | 347 | 256 | 267 | 741 | 952 | 662 | 672 | 942 | 1,128 | 650 | 2,215 | 3,404 |
| 증가율(YoY) | - | 1,916.3 | 480.8 | 281.6 | 650.3 | 171.1 | 334.2 | 174.5 | 158.5 | 151.9 | 27.2 | 18.5 | 419.4 | 240.9 | 53.7 |
| 매출원가 | 186 | 265 | 345 | 600 | 491 | 488 | 929 | 1,038 | 773 | 764 | 916 | 1,032 | 1,396 | 2,946 | 3,484 |
| 매출원가율 | 543.8 | 269.1 | 202.2 | 173.2 | 191.7 | 183.0 | 125.5 | 109.0 | 116.6 | 113.6 | 97.3 | 91.5 | 214.8 | 133.0 | 102.4 |
| 매출총이익 | (152) | (167) | (174) | (254) | (235) | (221) | (189) | (86) | (110) | (92) | 26 | 96 | (746) | (731) | (80) |
| 매출총이익률 | (443.8) | (169.1) | (102.2) | (73.2) | (91.7) | (83.0) | (25.5) | (9.0) | (16.6) | (13.6) | 2.7 | 8.5 | (114.8) | (33.0) | (2.4) |
| 판관비 | 20 | 20 | 17 | 31 | 23 | 24 | 67 | 86 | 60 | 61 | 85 | 96 | 88 | 199 | 301 |
| 판관비 비중 | 60.0 | 20.0 | 10.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 8.5 | 13.6 | 9.0 | 8.8 |
| 영업이익 | (172) | (186) | (191) | (285) | (258) | (245) | (255) | (172) | (170) | (152) | (59) | 0 | (835) | (930) | (381) |
| 영업이익률 | (503.8) | (189.1) | (112.2) | (82.2) | (100.7) | (92.0) | (34.5) | (18.0) | (25.6) | (22.6) | (6.3) | 0.0 | (128.4) | (42.0) | (11.2) |
| EBITDA | (77) | (91) | (77) | (80) | (53) | (40) | (50) | 34 | 35 | 53 | 167 | 249 | (325) | (110) | 504 |
| EBITDA 이익률 | (225.6) | (92.6) | (45.4) | (23.0) | (20.7) | (15.1) | (6.8) | 3.5 | 5.3 | 7.9 | 17.7 | 22.0 | (50.1) | (4.9) | 14.8 |

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 | 8,108 | 9,052 | 9,957 |
| 현금성자산 | 1,559 | 2,603 | 1,667 | 1,370 | 1,507 |
| 매출채권및기타채권 | 5,102 | 4,490 | 3,848 | 4,426 | 4,869 |
| 재고자산 | 2,288 | 2,350 | 1,905 | 2,192 | 2,411 |
| 비유동자산 | 14,400 | 18,686 | 22,204 | 24,598 | 26,433 |
| 투자자산 | 245 | 182 | 156 | 180 | 198 |
| 유형자산 | 12,031 | 16,202 | 20,075 | 22,149 | 23,739 |
| 무형자산 | 895 | 913 | 782 | 900 | 990 |
| 자산총계 | 24,884 | 29,160 | 30,312 | 33,649 | 36,389 |
| 유동부채 | 7,058 | 8,979 | 7,875 | 9,136 | 10,130 |
| 매입채무및기타채무 | 6,007 | 6,918 | 5,930 | 6,820 | 7,502 |
| 단기차입금및단기사채 | 113 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 555 | 1,453 | 1,453 | 1,453 | 1,453 |
| 비유동부채 | 4,364 | 5,199 | 8,094 | 9,273 | 9,421 |
| 사채 | 1,511 | 1,506 | 4,506 | 5,506 | 5,506 |
| 장기차입금및금융부채 | 2,600 | 2,644 | 2,689 | 2,733 | 2,777 |
| 부채총계 | 11,422 | 14,178 | 15,969 | 18,410 | 19,551 |
| 지배주주지분 | 12,956 | 14,373 | 13,780 | 14,613 | 16,102 |
| 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 | 10,249 | 11,303 | 13,012 |
| 비지배주주지분 | 506 | 608 | 564 | 626 | 737 |
| 자본총계 | 13,462 | 14,982 | 14,343 | 15,239 | 16,838 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 3,641 | 6,764 | 3,400 | 5,641 | 6,864 |
| 당기순이익 | 932 | 1,937 | (401) | 1,133 | 1,836 |
| 유형자산감가상각비 | 2,643 | 2,792 | 3,494 | 3,782 | 4,247 |
| 무형자산상각비 | 378 | 423 | 366 | 421 | 463 |
| 자산부채변동 | (847) | 1,442 | 146 | 250 | 219 |
| 기타 | 535 | 170 | (205) | 55 | 99 |
| 투자활동현금흐름 | (3,189) | (6,481) | (7,407) | (6,904) | (6,644) |
| 유형자산투자 | (3,736) | (6,592) | (7,367) | (5,855) | (5,838) |
| 유형자산매각 | 278 | 160 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 614 | 386 | (52) | (221) | (215) |
| 무형자산순증 | (405) | (453) | (235) | (538) | (553) |
| 기타 | 60 | 18 | 247 | (290) | (38) |
| 재무활동현금흐름 | 308 | 862 | 3,072 | 966 | (83) |
| 자본의증가 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 504 | 1,043 | 3,044 | 1,044 | 44 |
| 배당금지급 | (179) | (179) | (179) | 0 | 0 |
| 기타 | (17) | (6) | 207 | (78) | (127) |
| 기타현금흐름 | 47 | (102) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 807 | 1,044 | (935) | (298) | 137 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

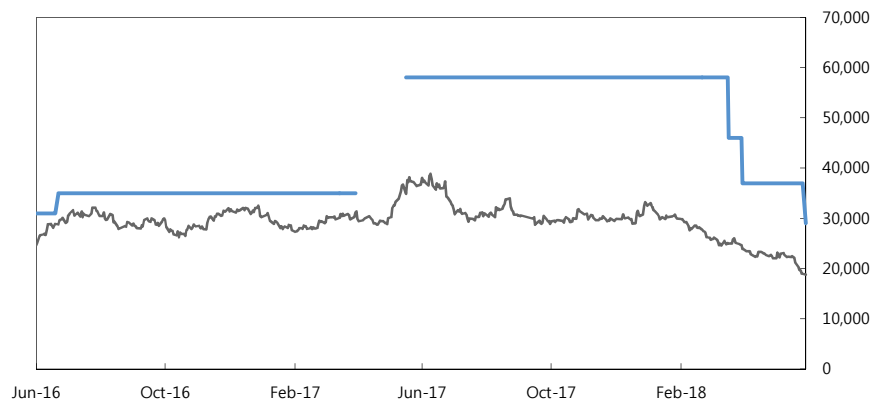
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 26,504 | 27,790 | 23,818 | 27,395 | 30,134 |
| 매출원가 | 22,754 | 22,425 | 21,800 | 22,944 | 24,316 |
| 매출총이익 | 3,750 | 5,366 | 2,018 | 4,451 | 5,818 |
| 판매관리비 | 2,438 | 2,904 | 2,569 | 2,739 | 3,149 |
| 영업이익 | 1,311 | 2,462 | (551) | 1,711 | 2,669 |
| 금융수익 | 140 | 279 | 273 | 261 | 264 |
| 이자수익 | 42 | 60 | 54 | 42 | 45 |
| 금융비용 | 266 | 269 | 303 | 338 | 348 |
| 이자비용 | 113 | 91 | 124 | 160 | 169 |
| 기타영업외손익 | 123 | (149) | (127) | (147) | (161) |
| 관계기업관련손익 | 8 | 10 | 143 | 23 | 24 |
| 세전계속사업이익 | 1,316 | 2,333 | (565) | 1,511 | 2,449 |
| 법인세비용 | 385 | 396 | (164) | 378 | 612 |
| 연결당기순이익 | 932 | 1,937 | (401) | 1,133 | 1,836 |
| 지배주주지분순이익 | 907 | 1,803 | (373) | 1,055 | 1,709 |
| 기타포괄이익 | 22 | (237) | (237) | (237) | (237) |
| 총포괄이익 | 953 | 1,700 | (638) | 896 | 1,599 |
| 지배주주지분포괄이익 | 942 | 1,596 | (594) | 834 | 1,488 |
| EBITDA | 4,333 | 5,676 | 3,308 | 5,913 | 7,380 |

주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,534 | 5,038 | (1,042) | 2,948 | 4,777 |
| BPS | 36,209 | 40,170 | 38,510 | 40,840 | 45,000 |
| DPS | 500 | 500 | 0 | 0 | 0 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | (6.6) | 4.9 | (14.3) | 15.0 | 10.0 |
| 영업이익증가율 | (19.3) | 87.7 | NM | NM | 56.0 |
| 순이익증가율 | (6.2) | 98.8 | NM | NM | 62.0 |
| EPS증가율 | (6.2) | 98.8 | NM | NM | 62.0 |
| EBITDA증가율 | (13.4) | 31.0 | (41.7) | 78.7 | 24.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 4.9 | 8.9 | (2.3) | 6.2 | 8.9 |
| 순이익률 | 3.4 | 6.5 | (1.6) | 3.9 | 5.7 |
| EBITDA Margin | 16.3 | 20.4 | 13.9 | 21.6 | 24.5 |
| ROA | 3.9 | 7.2 | (1.3) | 3.5 | 5.2 |
| ROE | 7.2 | 13.2 | (2.6) | 7.4 | 11.1 |
| 배당수익률 | 1.6 | 1.7 | — | — | — |
| 배당성향 | 19.7 | 9.9 | NM | 0.0 | 0.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 2,029 | 2,215 | 6,504 | 7,500 | 7,326 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 35.5 | 37.4 | 60.3 | 63.6 | 57.8 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 12.4 | 5.9 | NM | 6.4 | 3.9 |
| PBR | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 3.2 | 2.4 | 4.2 | 2.5 | 2.0 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-----------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| LG디스플레이(034220) | 2016.06.22 | 매수 | 31,000원 | -13.0 | -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 |
| | 2018.04.13 | 매수 | 46,000원 | -45.2 | -43.4 |
| | 2018.04.26 | 매수 | 37,000원 | -39.9 | -35.5 |
| | 2018.06.25 | 매수 | 29,000원 | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 25일 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 (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 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.