

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 20,000원

현재가 (10/23) 14,200원

KOSPI (10/23)	2,080.62pt
시가총액	5,081십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가	22,100원
최저가	12,500원
60일 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	21.7%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
LG전자 외 1인	37.92%
국민연금공단	7.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-29%	-17%
절대기준	0%	-33%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	25,000	▼
EPS(19)	-3,985	-2,199	▼
EPS(20)	203	138	▲

LG디스플레이 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG디스플레이 (034220)

한 고비가 남았다.

2019년 3분기 매출액 5조 8,220억원, 영업적자 4,370억원

LG디스플레이의 2019년 3분기 매출액은 2분기 대비 8.8% 증가한 5조 8,220억원이다. 출하면적은 2019년 2분기 대비 3.7% 감소한 9,570Km², ASP는 2019년 2분기 대비 12.5% 상승한 513달러/m²이다. 2019년 3분기 영업적자는 2분기 대비 증가하였다. P-OLED 관련 감가상각비 증가는 예상 수준이었으나 LCD TV 패널의 적자가 예상치를 크게 상회한 것으로 분석된다. 광저우 라인의 일부 가동으로 감가 상각비가 발생했으나 대형 OLED 사업부에서 영업손실은 없었던 것으로 추정한다.

긍정적으로 볼 시점

LG디스플레이의 대내외변수가 빠르게 변하고 있는 것으로 판단한다. LCD 패널 가격의 하락세는 공급업체들의 물량 조정으로 진정 국면에 접어든 것으로 판단하고, E6 라인의 양산이 개시되었다. 초기 가동은 수율에 따른 실적 변동성이 크고 감가상각비가 계상되기 때문에 단기 영업이익에는 부정적일 수 있으나 시장 진입에 대한 불확실성 해소와 생산성 확보로 장기 생산성 개선이라는 점은 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다. 광저우 라인의 가동도 장기적으로 성장의 발판이 될 것으로 기대한다. 최근 진행되는 라인 효율화도 장기적으로 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 하향

LG디스플레이에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 LCD 패널 가격 하락세는 안정화될 것으로 예상하고, E6 라인의 가동 및 4분기 물량 증가는 불확실성 해소에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대하고, 광저우 라인의 가동은 수익성 개선에 도움을 줄 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 20,000원으로 하향 조정한다. 2020년 예상 BPS 37,415원에 PBR 0.53배를 적용한 수준이다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	23,906	25,877	24,150
영업이익	2,462	93	-1,507	224	1,224
세전이익	2,333	-91	-1,806	106	1,016
지배주주순이익	1,803	-207	-1,426	73	764
EPS(원)	5,038	-579	-3,985	203	2,136
증가율(%)	98.8	-111.5	588.1	-105.1	950.1
영업이익률(%)	8.9	0.4	-6.3	0.9	5.1
순이익률(%)	7.0	-0.7	-6.1	0.3	3.3
ROE(%)	13.2	-1.5	-10.4	0.5	5.6
PER	5.9	-31.2	-3.6	71.3	6.8
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.7	7.2	5.0	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2019년 3분기 매출액 5조 8,220억원, 영업적자 4,370억원

2019년 2분기 실적은
예상치 하회

LG디스플레이의 2019년 3분기 매출액은 2분기 대비 8.8% 증가한 5조 8,220억원이다. 출하면적은 2019년 2분기 대비 3.7% 감소한 9,570Km², ASP는 2019년 2분기 대비 12.5% 상승한 513달러/m²이다.

면적은 이전 전망치를 크게 하회하였다. LCD TV 패널 가격 하락에 따른 가동률 조정에 따른 영향이다. P8 라인의 가동률 조정이 있었던 것으로 추정한다. 제품별 매출액은 TV는 2분기 대비 14.6% 감소하였다. 패널 물량 축소와 가격 하락에 따른 영향이다. 모니터, 노트북 등 IT 패널 매출액은 2분기 대비 증가하였다. 모바일 관련 매출액은 2분기 대비 43.8% 증가하였다. 해외 거래선 물량 증가와 P OLED 매출 본격화에 따른 영향으로 추정한다.

ASP는 이전 전망과 큰 차이는 없는 수준이다. 물량 감소 대비 ASP가 유지된 것은 제품믹스 개선에 따른 영향으로 추정한다. 모바일 매출 증가가 주요 원인으로 분석된다.

영업적자는 2분기 대비
확대

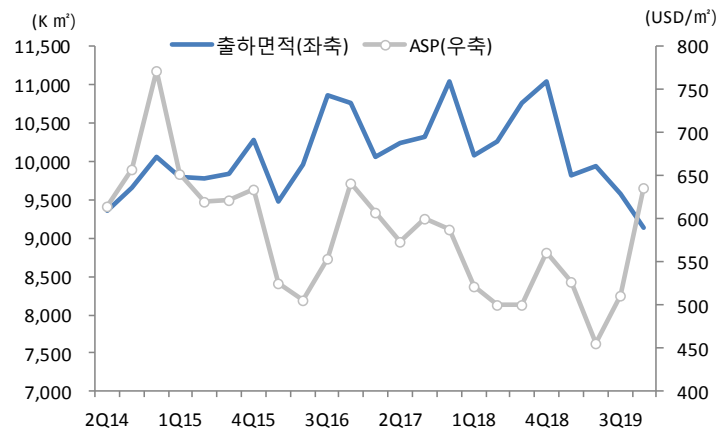
2019년 3분기 영업적자는 2분기 대비 증가하였다. P OLED 관련 감가상각비 증가는 예상 수준이었으나 LCD TV 패널의 적자가 예상치를 크게 상회한 것으로 분석된다. 광저우 라인의 일부 가동으로 감가 상각비가 발생했으나 대형 OLED 사업부에서 영업 손실은 없었던 것으로 추정한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)	2019년 3분기 실적			2019년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	변화폭	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
매출액	5,822	6,212	-6.3%	23,906	23,979	-0.3%
TV	1,875	2,511	-25.3%	8,109	9,487	-14.5%
Monitor	1,059	997	6.2%	4,040	3,915	3.2%
Notebook & Tablet PC	1,223	1,183	3.4%	5,001	4,911	1.8%
Mobile etc	1,463	1,191	22.8%	5,798	5,120	13.2%
영업이익	-437	-201	117.4%	-1,508	-870	73.3%
출하면적(km ²)	9,570	10,516	-9.0%	38,477	41,152	-6.5%
ASP(USD/m ²)	513	511	0.4%	532	507	4.9%
EBITDA	612	693	-11.7%	2,258	2,585	-12.6%
EBITDA Margin (%)	16.6	16.1	3.1%	9.4%	10.8%	-13.0%

자료: LG디스플레이, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. LGD 출하면적 및 ASP 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, IBK투자증권 리서치센터

표 2. LG디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

단위 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	5,675	5,611	6,103	6,948	5,879	5,353	5,822	6,852	27,790	24,337	23,906
QoQ(%)	-20.4%	-1.1%	8.8%	13.8%	-15.4%	-8.9%	8.8%	17.7%	-	-	-
YoY(%)	-19.6%	-15.4%	-12.5%	-2.5%	3.6%	-4.6%	-4.6%	-1.4%	4.8%	-12.4%	-1.8%
TV	2,442	2,358	2,502	2,501	2,116	2,195	1,875	1,923	11,724	9,803	8,109
QoQ(%)	-14.3%	-3.4%	6.1%	0.0%	-15.4%	3.7%	-14.6%	2.6%	-	-	-
YoY(%)	-19.6%	-22.6%	-10.3%	-12.2%	-13.3%	-6.9%	-25.1%	-23.1%	15.0%	-16.4%	-17.3%
Monitor	908	953	1,099	973	999	963	1,059	1,018	4,300	3,934	4,040
QoQ(%)	-9.0%	5.0%	15.2%	-11.4%	2.7%	-3.6%	9.9%	-3.8%	-	-	-
YoY(%)	-14.3%	-15.4%	-1.6%	-2.4%	10.0%	1.1%	-3.6%	4.6%	6.9%	-8.5%	2.7%
Notebook & Tablet PC	1,075	1,066	1,221	1,529	1,293	1,177	1,223	1,308	4,593	4,891	5,001
QoQ(%)	-16.2%	-0.9%	14.6%	25.2%	-15.5%	-9.0%	4.0%	6.9%	-	-	-
YoY(%)	-4.8%	7.0%	3.1%	19.2%	20.2%	10.5%	0.2%	-14.5%	-9.1%	6.5%	2.3%
Mobile etc	1,250	1,234	1,282	1,944	1,470	1,017	1,463	1,848	7,172	5,710	5,798
QoQ(%)	-37.4%	-1.3%	3.9%	51.7%	-24.4%	-30.8%	43.8%	26.3%	-	-	-
YoY(%)	-31.9%	-15.3%	-31.9%	-2.6%	17.6%	-17.5%	14.1%	-5.0%	-0.9%	-20.4%	1.5%
출하면적(K m²)	10,080	10,259	10,756	11,048	9,830	9,941	9,570	9,136	41,672	42,143	38,477
QoQ(%)	-8.7%	1.8%	4.8%	2.7%	-11.0%	1.1%	-3.7%	-4.5%	-	-	-
YoY(%)	0.1%	0.2%	4.2%	0.0%	-2.5%	-3.1%	-11.0%	-17.3%	1.5%	1.1%	-8.7%
ASP(USD/m²)	522	501	500	562	528	456	513	636	590	526	532
QoQ(%)	-11.4%	-4.0%	-0.2%	12.3%	-6.0%	-13.6%	12.5%	24.3%	-	-	-
YoY(%)	-14.2%	-12.7%	-16.7%	-4.7%	1.1%	-9.0%	2.6%	13.2%	5.9%	-10.9%	1.2%
영업이익	-98	-228	140	279	-132	-369	-437	-570	2,460	93	-1,508
QoQ(%)	-317.6%	133.5%	-161.3%	99.8%	-147.4%	179.3%	18.5%	30.4%	-	-	-
YoY(%)	-109.5%	-128.3%	-76.2%	522.5%	35.5%	62.0%	-413.1%	-304.2%	87.8%	-96.2%	적자전환
영업이익률	-1.7%	-4.1%	2.3%	4.0%	-2.2%	-6.9%	-7.5%	-8.3%	0.0%	0.0%	0.0%
EBITDA	812	681	1,020	1,174	714	459	612	509	3,647	3,647	2,258
QoQ(%)	-12.7%	-16.1%	49.9%	15.0%	-37.1%	-32.4%	33.7%	-16.9%	-	-	-
YoY(%)	-53.4%	-57.0%	-28.1%	26.2%	-12.1%	-32.6%	-40.0%	-55.2%	0.0%	0.0%	-38.1%
EBITDA Margin(%)	14.3	12.1	16.7	16.9	10.9	16.4	16.6	17.0	13.1%	15.0%	9.4%

자료: LG디스플레이, IBK투자증권 리서치센터

Check Point 점검: 바닥을 지나가고 있다.

최악의 상황을 벗어나고 있다.

LG디스플레이 관련 주요 체크 포인트는 다음과 같다.

1) LCD 패널 가격은 안정적인 것

LCD 패널 가격 하락속도는 둔화될 것으로 기대한다. 공급에 영향을 미치는 삼성전자의 라인 전환이 시작했고, 중국 패널업체들의 가동률 조정도 수급 여건을 개선할 것으로 기대한다. 여기에 LG디스플레이도 P8, P7의 라인 효율화를 통해서 공급에 최대한 소극적으로 대응할 것으로 기대되기 때문이다.

2) 대형 OLED 신규 라인 가동 및 수익성 개선

3분기부터 광저우 라인의 가동이 시작되었다. 아직 물량에 기여할 수준은 아니지만 4분기에는 물량 기여도가 의미있는 수준이 될 전망이다. 3분기부터 감가상각비를 인식했지만 영업적자는 아니었던 것으로 추정한다. 4분기부터 감가상각비는 3분기 대비 증가하겠지만 2020년에는 감가상각비를 고려해도 영업 흑자가 가능할 것으로 기대한다. 2020년 OLED TV 패널은 약 650만대로 전망한다.

3) P/OLED E6 양산 개시

LG디스플레이 6세대 E6 라인이 가동을 시작했다. 이로 인해 3분기 감가상각비는 크게 증가했지만 시장에 진입했다는 점이 의미가 크다고 판단한다. 4분기에 물량은 큰 폭으로 증가할 전망이다. 해외 거래선 물량도 의미 있는 수준으로 증가할 전망이다. 다만 아직 수익성이 보장되는 수율은 아닌 것으로 판단한다. 이로 인해 당분간 P OLED 라인의 적자는 유지될 것으로 예상된다.

4) 라인 효율화 진행 중

대형 LCD 라인의 구조조정이 진행 중이다. 이미 가동률 조정을 통해서 생산량을 줄이고 있으며 본격적인 라인 활용 방안에 대한 작업이 4분기 중에 진행될 것으로 예상된다. 이에 따른 일시적 비용은 발생하겠지만 장기적인 관점에서는 최선의 선택인 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가는 20,000원으로 하향

투자를 고민할 시점

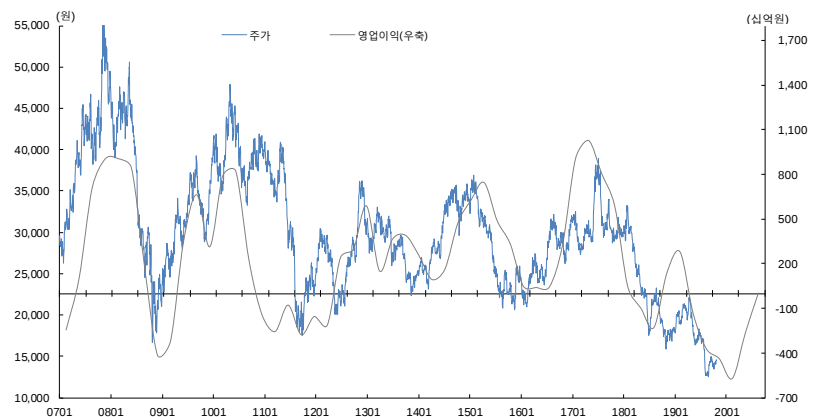
LG디스플레이에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) LCD 패널 가격 하락세는 안정될 것으로 예상하고
- 2) P OLED 신규 라인의 양산으로 단기적으로 수익성은 악화되겠지만, 불확실성 해소는 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상하고
- 3) 대형 OLED 신규 라인 가동으로 외형 성장의 발판이 마련되었고, 초기 비용구조 악화는 생산 효율성으로 빠른 시일 내에 극복할 수 있을 것으로 기대하고
- 4) 라인 구조조정을 통한 비용 구조 최적화가 연내 있을 것으로 전망하기 때문이다.

목표주가 20,000원으로
하향

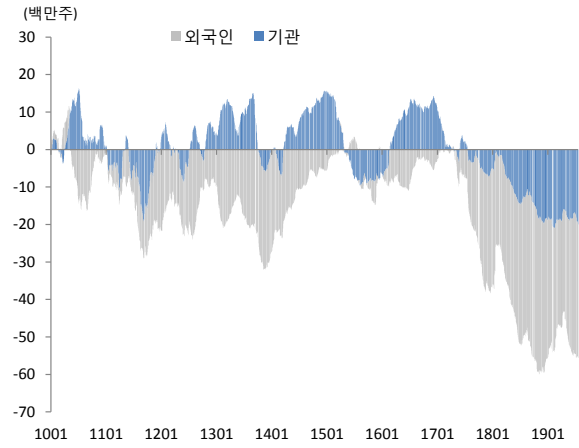
목표주가는 20,000원으로 하향 조정한다. 2020년 예상 BPS 37,415원에 PBR 0.53 배를 적용한 수준이다. 2020년 ROE를 고려하면 적정 PBR을 논하기는 무리가 있지만 적자에서 흑자 전환 모멘텀은 충분히 매력적인 투자 변수라 판단한다. 4분기 적자폭이 확대되지만 실적 개선을 위한 마지막 진통이라 생각하면 지금은 투자를 적극 고려할 시점인 것으로 판단한다.

그림 2. LGD 영업이익 및 주가 추이



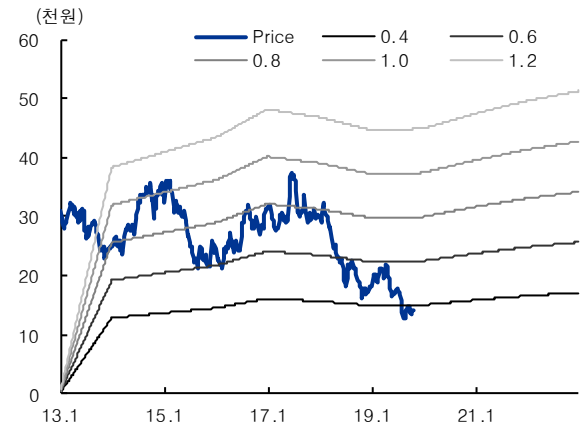
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수 추이



자료: LG디스플레이, IBK투자증권

그림 4. LG디스플레이 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

LG디스플레이 (034220)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	27,790	24,337	23,906	25,877	24,150
증가율(%)	4.9	-12.4	-1.8	8.2	-6.7
매출원가	22,425	21,251	21,192	22,254	20,769
매출총이익	5,366	3,085	2,714	3,623	3,381
매출총이익률 (%)	19.3	12.7	11.4	14.0	14.0
판매비	2,904	2,992	4,221	3,399	2,157
판매비율(%)	10.4	12.3	17.7	13.1	8.9
영업이익	2,462	93	-1,507	224	1,224
증가율(%)	87.8	-96.2	-1,720.4	-114.9	446.4
영업이익률(%)	8.9	0.4	-6.3	0.9	5.1
순금융손익	10	-73	-143	-177	-168
이자손익	-30	-11	-84	-119	-115
기타	40	-62	-59	-58	-53
기타영업외손익	-149	-112	-163	60	-40
중속/관계기업손익	10	1	7	0	0
세전이익	2,333	-91	-1,806	106	1,016
법인세	396	88	-339	32	221
법인세율	17.0	-96.7	18.8	30.2	21.8
계속사업이익	1,937	-179	-1,468	75	795
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,937	-179	-1,468	75	795
증가율(%)	107.8	-109.2	720.1	-105.1	960.0
당기순이익률 (%)	7.0	-0.7	-6.1	0.3	3.3
지배주주당기순이익	1,803	-207	-1,426	73	764
기타포괄이익	-237	-15	185	0	0
총포괄이익	1,700	-195	-1,282	75	795
EBITDA	5,676	3,647	2,333	3,546	4,675
증가율(%)	31.0	-35.7	-36.0	52.0	31.8
EBITDA마진율(%)	20.4	15.0	9.8	13.7	19.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,038	-579	-3,985	203	2,136
BPS	40,170	39,068	37,212	37,415	39,552
DPS	500	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.9	-31.2	-3.6	71.3	6.8
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.4	3.7	7.2	5.0	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	4.9	-12.4	-1.8	8.2	-6.7
EPS증가율	98.8	-111.5	588.1	-105.1	950.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.2	-1.5	-10.4	0.5	5.6
ROA	7.2	-0.6	-3.9	0.2	1.7
ROIC	12.5	-1.0	-6.6	0.3	3.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.6	122.9	189.0	218.7	221.4
순차입금 비율(%)	15.0	41.1	72.1	76.9	70.2
이자보상배율(배)	27.2	1.2	-10.9	0.9	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	6.8	8.6	9.3	8.9
재고자산회전율	12.0	9.7	8.3	8.4	8.1
총자산회전율	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	10,474	8,800	13,662	17,269	19,623
현금및현금성자산	2,603	2,365	6,436	9,820	12,474
유가증권	758	78	80	83	87
매출채권	4,325	2,829	2,741	2,796	2,602
재고자산	2,350	2,691	3,045	3,107	2,891
비유동자산	18,686	24,376	28,195	29,129	29,720
유형자산	16,202	21,600	25,175	25,973	26,644
무형자산	913	988	831	926	991
투자자산	182	258	234	236	228
자산총계	29,160	33,176	41,857	46,398	49,343
유동부채	8,979	9,954	11,445	11,986	12,226
매입채무및기타채무	2,875	3,087	3,426	3,495	3,252
단기차입금	0	0	977	1,017	1,058
유동성장기부채	1,453	1,554	1,327	1,527	1,727
비유동부채	5,199	8,335	15,930	19,855	21,765
사채	1,506	1,773	4,030	7,830	9,630
장기차입금	2,644	5,232	10,575	10,675	10,875
부채총계	14,178	18,289	27,375	31,841	33,991
지배주주지분	14,373	13,979	13,315	13,388	14,152
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,860	2,860	2,860
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-288	-301	-139	-139	-139
이익잉여금	10,622	10,240	8,806	8,878	9,643
비지배주주지분	608	907	1,167	1,169	1,200
자본총계	14,982	14,886	14,482	14,557	15,352
비이자부채	8575	9730	10411	10737	10646
총차입금	5,603	8,559	16,964	21,104	23,345
순차입금	2,242	6,115	10,448	11,200	10,784

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6,764	4,484	2,855	3,352	4,491
당기순이익	1,937	-179	-1,468	75	795
비현금성 비용 및 수익	3,883	4,232	4,556	3,440	3,659
유형자산감가상각비	2,792	3,124	3,640	3,177	3,297
무형자산상각비	423	431	201	145	155
운전자본변동	1,442	1,058	208	-43	152
매출채권등의 감소	485	1,305	-205	-55	194
재고자산의 감소	-56	-450	-357	-61	216
매입채무등의 증가	114	267	382	69	-243
기타 영업현금흐름	-498	-627	-441	-120	-115
투자활동 현금흐름	-6,481	-7,675	-8,051	-4,362	-4,154
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,592	-7,942	-7,474	-4,000	-4,000
유형자산의 감소	160	142	21	25	32
무형자산의 감소(증가)	-453	-480	-351	-240	-220
투자자산의 감소(증가)	382	633	-25	-2	7
기타	22	-28	-222	-145	27
재무활동 현금흐름	862	2,953	9,204	4,394	2,318
차입금의 증가(감소)	1,195	3,883	5,499	100	200
자본의 증가	0	0	608	0	0
기타	-333	-930	3097	4294	2118
기타 및 조정	-101	0	63	0	-1
현금의 증가	1,044	-238	4,071	3,384	2,654
기초현금	1,559	2,603	2,365	6,436	9,820
기말현금	2,603	2,365	6,436	9,820	12,474

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

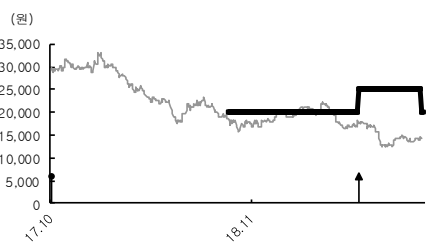
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.2
중립	16	10.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG디스플레이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.07.26	중립	-	-	-					
	2018.07.26	1년경과	-	-	-					
	2018.10.08	중립	20,000	-6.13	10.50					
	2019.06.21	매수	25,000	-40.81	-28.60					
	2019.10.23	매수	20,000							