

디스플레이 (Neutral)

Analyst 박성준 · 02)6923-7333 · sspark@capefn.com

너무 큰 우려도 기대도 하지 말자

글로벌 시장에서 중국의 IT 산업별 공급 비중을 고려하면, 코로나 바이러스에 따른 공급 불확실로 인해 국내 업체에 미치는 영향은 디스플레이가 가장 클 것으로 예상합니다. 중국 패널 업체의 가동을 하락과 신규 팹 램프 업 지연으로 LCD TV 패널 가격의 상승폭은 커질 것으로 전망합니다. LG디스플레이의 단기 실적 개선은 가능한 환경으로 판단됩니다.

코로나 바이러스로 인한 국내 업체 영향은 디스플레이가 가장 클 것

- 시장의 코로나 바이러스에 대한 심리적 불안감은 이미 정점을 지났다고 판단되나 생산 차질에 대한 우려감은 여전.
- 산업별 공급에 미치는 영향의 강도는 스마트폰 > 디스플레이 > 반도체 순. 공급 차질의 강도는 노동 집약도의 정도와 같음. 설비 비중이 높은 반도체의 영향은 거의 없을 것. 디스플레이는 패널 생산의 영향은 크지 않겠지만 모듈 공정에서의 bottleneck이 예상. 스마트폰은 이번 코로나 바이러스로 인한 영향이 가장 크겠지만 삼성전자의 경우 베트남과 인도를 중심으로 생산을 하고 있어 그 영향은 매우 제한적.

가동을 하락과 신규 팹 램프 업 지연으로 LCD TV 패널 가격 상승폭 예상치 상회 예상

- 중국 패널의 2월 가동률은 10~20%p 하락할 것으로 예상. 춘절 이후 생산 인력의 미복귀가 항상 발생하는데 올해는 코로나 바이러스로 인해 복귀율은 더 낮을 것. 인력 복귀의 정상화가 사실상 불가능한 상황이기 때문에 가동률 회복의 속도도 더디게 진행될 것으로 전망.
- 인력 미복귀의 문제는 노동 집약도가 패널 대비 상대적으로 높은 모듈 공정에서 더 큼. 2월 9일까지 연장된 춘절 이후 10일부터 조업 복귀가 시작되었음에도 복귀율은 20% 미만으로 매우 낮은 수준. 결국 후공정 모듈에서의 bottleneck은 전공정의 생산량 하락을 일으킬 것.
- 우한에는 BOE B17 10.5세대 LCD 등 5개의 디스플레이 팹이 위치. B17은 12월 가동을 시작으로 램프 업을 진행 중이나 2월 5일부터는 가동이 중단된 상태. Ph1 60K/월까지의 램프 업 속도는 지연될 수밖에 없고, Ph2 60K/월 투자도 늦어질 것. 램프 업 시기가 지연되는 만큼 대형 패널 공급 증가율은 예상치 대비 소폭 하회할 가능성이 높음.

LG디스플레이에게는 득과 실이 상존

- 중국의 글로벌 디스플레이 CAPA 비중 감안시 이번 공급 차질로 인해 LCD 패널 가격 상승폭은 예상치를 소폭 상회할 것으로 예상. 하지만 이번 사태가 완화될 수록 LCD 팹 가동을 회복과 BOE 10.5세대 팹의 램프 업 정상화가 이루어지는 만큼 LCD 패널 가격 상승폭도 하반기에 진입할 수록 제한될 것이라 판단.
- LG디스플레이에 있어 LCD TV 패널 가격 상승으로 인한 적자폭 축소와 LCD TV 패널 가격 상승에 따른 WOLED 패널 가격 하방 압력 약화가 기대되는 점은 긍정적. 하지만 광저우 WOLED 팹의 본격 가동이 다소 지연되는 점은 다소 부정적. 광저우 팹 가동 지연으로 OLED로의 체질개선의 속도가 다소 늦어지는 점에서 추세적 주가 상승보다는 LCD 가격 상승에 기댄 단기 트레이딩 관점에서의 접근이 적절하다 판단.

주요 기업 투자이견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자이견	목표주가	현재주가	상승여력	2020E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
LG디스플레이	HOLD	17,500	16,350	7.0%	-1,701	-	0.5	-4.2	10,777

자료: 케이프투자증권 리서치본부

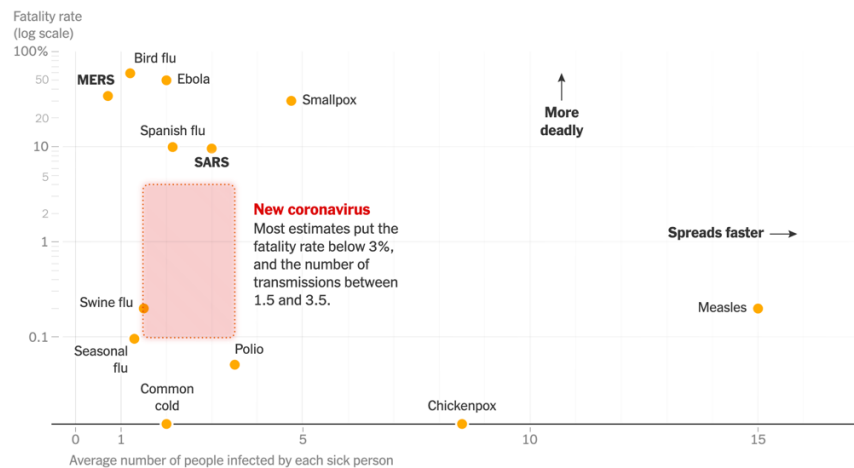
CAPE

2019 n-CoV

코로나 바이러스로 인한 IT 실적 영향

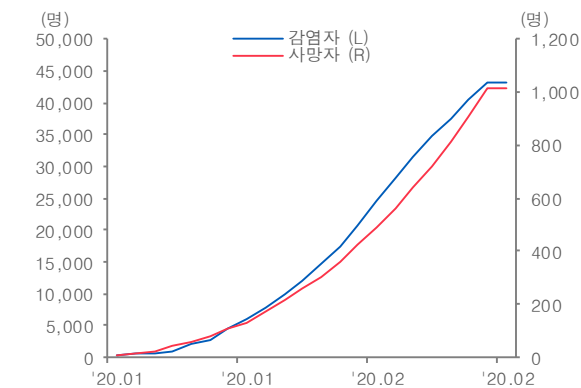
중국 우한에서 시작된 신종 코로나 바이러스(Novel Coronavirus, 2019-nCoV, COVID-19)로 인한 감염자 수는 4만명을 넘으며 지속 증가하고 있으나 감염자 증가율 둔화와 함께 이에 대한 시장의 민감도는 점진적으로 낮아지고 있다. 메르스와 사스 대비 높은 확산율에도 치사율은 낮은 상황인데 현재 상황 대비 큰 폭의 감염자 또는 사망자의 증가가 있지 않는 이상 주식 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 즉 투자자들의 코로나 바이러스에 대한 심리적 불안감은 이미 정점을 지났다. 다만 생산 차질에 대한 우려감은 여전하다. 1분기 반도체, 디스플레이, 스마트폰 업체 실적에 영향을 끼칠 수 있는 요소이기 때문이다.

그림 1. 바이러스별 발병률 & 사망률



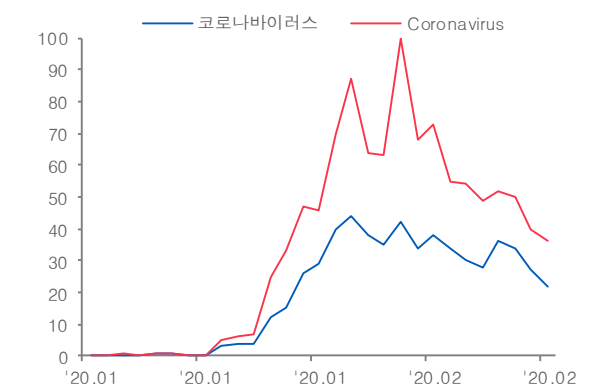
자료: NYT, 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 코로나 바이러스로 인한 중국내 감염자 추이



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

그림 3. 코로나 바이러스 구글 트렌드



자료: Google, 케이프투자증권 리서치본부

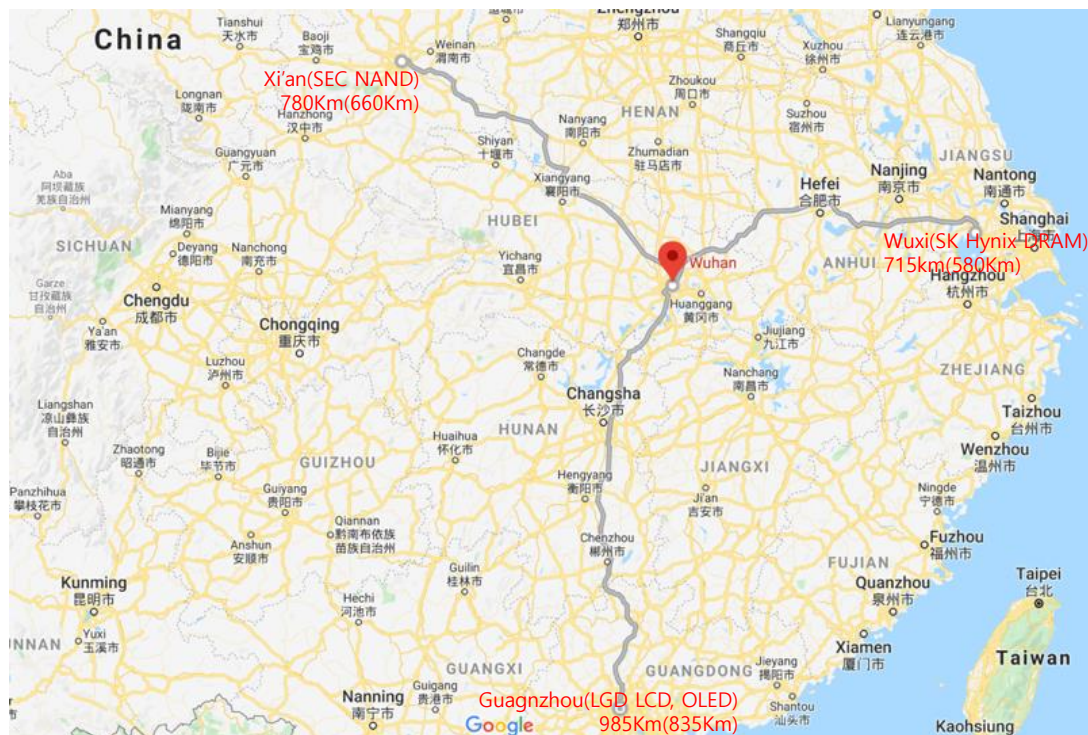
국내 업체 영향은 디스플레이가 가장 클 것

과거 대비 중국이 글로벌 IT 수요와 공급의 큰 축을 담당하고 있는 만큼 코로나 바이러스로 인한 수요와 공급 영향은 불가피하다. 다만 사태가 장기화 되지 않는다면 수요는 과거 경험상 상당부분이 이연되었다는 점에서 수요 둔화보다는 생산 차질에 따른 공급 이슈가 더 클 것으로 예상된다.

산업별 공급에 미치는 영향의 강도는 스마트폰 > 디스플레이 > 반도체 순이다. 공급 차질의 강도는 노동 집약도의 정도와 같다. 설비 비중이 높은 반도체의 영향은 거의 없을 것이다. 디스플레이는 패널 생산의 영향은 크지 않겠지만 모듈 공정에서의 bottleneck이 예상된다. 스마트폰은 이번 코로나 바이러스로 인한 영향이 가장 크겠지만 삼성전자의 경우 베트남과 인도를 중심으로 생산을 하고 있어 그 영향은 매우 제한적이다. 중국 내 국내 업체의 반도체와 디스플레이 전공정 팹은 시안(삼성전자 NAND), 우시(SK하이닉스 DRAM)와 광저우(LG디스플레이 LCD, WOLED), 쑤저우(삼성디스플레이 LCD)에 위치해 있다. 우한과는 715~985Km(도로기준)의 거리에 위치하고 있어 코로나 바이러스의 직접적인 영향은 제한적이다.

현시점에서 코로나 바이러스로 인한 공급 문제를 수량화하여 예측하긴 어려우나 글로벌 시장에서 중국의 IT 산업별 공급 비중을 고려하면, 공급 불확실로 인해 국내 업체에 미치는 영향은 디스플레이가 가장 클 것으로 예상된다.

그림 4. 국내 업체 주요 팹과 우한과의 도로 기준 거리 (직선거리)



자료: Google, 케이프투자증권 리서치본부

중국발 공급 차질 불가피

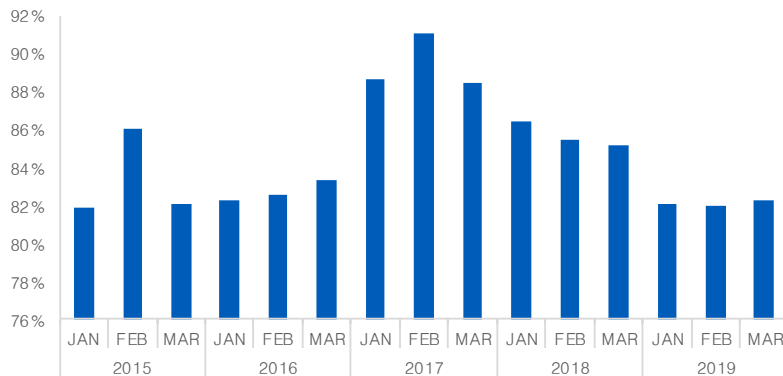
디스플레이 공급 차질의 이유는 다음과 같다.

- 1) 패널 팹 가동률 회복 지연
- 2) 인력 복귀 지연에 따른 모듈 생산 차질
- 3) BOE 10.5세대 팹 램프 업 지연

디스플레이 패널 가동률 하락

중국 춘절은 통상적으로 팹 가동률이 하락하는 시기이다. 이번 춘절은 코로나 바이러스로 인해 2월 9일까지 연장되며 패널 업체의 가동률은 평년 수준을 크게 하회한 것으로 보인다. 디스플레이는 라인 가동 중지로 인한 피해가 큰 산업의 특성상 정상 가동은 하고 있으나 최소 인력을 유지하며 가동률은 낮은 수준이다. LG디스플레이는 중앙 정부의 가동중지권고에도 평년 수준의 가동률은 유지했다. 하지만 중국 패널 업체의 경우 2월 가동률은 10~20%p 하락할 것으로 예상된다. 춘절 이후 생산 인력의 미복귀가 항상 발생하는데 올해는 코로나 바이러스로 인해 복귀율은 더 낮을 것으로 예상된다. 인력 복귀의 정상화가 사실상 불가능한 상황이기 때문에 가동률 회복의 속도도 더디게 진행될 것이다.

그림 5. 중국 패널 업체 1분기 월별 가동률 추이



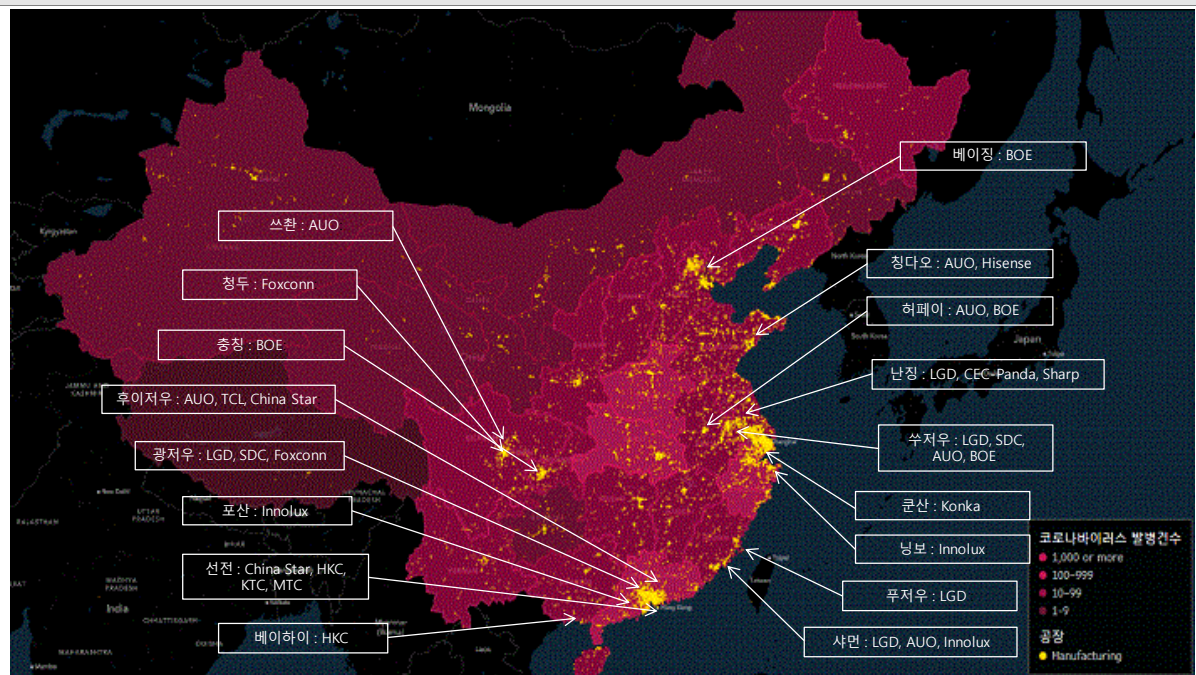
자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

문제는 패널보다 모듈

인력 미복귀의 문제는 노동 집약도가 패널 대비 상대적으로 높은 모듈 공정에서 더 크게 나타난다. 2월 9일까지 연장된 춘절 이후 10일부터 조업 복귀가 시작되었음에도 복귀율은 20% 미만으로 매우 낮은 수준으로 알려져있다. 이로 인해 일부 부품, 모듈 업체들은 2월 25일까지 가동 중지를 연장한 상황이다. 주요 TV 모듈 팩의 경우 발병자가 많이 발생한 지역에 주로 위치해 있어 복귀 정상화까지 얼마나 소요될지 불확실하다. 더욱이 아직까지는 중국 중앙정부의 지역별 통제 의지가 강한 점도 복귀 시점을 늦출 수 있는 요인이다.

이에 더해 편광필름(Polarizer), LCD모듈 PCB 등 일부 부품에서 공급 부족이 나타나고 있어 인력 부족과 함께 부품 수급에도 차질이 발생할 것으로 예상된다. 중국 주요 모듈 업체인 SkyTech은 2월 중순까지 생산을 중단할 예정이다. 결국 후공정 모듈에서의 bottleneck은 전공정의 생산량 하락을 일으킬 수밖에 없다.

그림 6. 중국 발병건수, 제조공장, TV 모듈팩 위치



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

표1. 중국의 소재/부품 공급업체

	주요 공급업체	중국 공급업체
Glass Substrate	Corning, AGC, NEG	Dongxu, Irico, CNBM
Color Filter	컬러 필터는 90% 이상 인하우스 생산 일본과 한국 제조사가 컬러 필터 관련 소재 점유율 우위	중국은 패널 제조사가 컬러필터를 제조 중국 제조사들은 컬러 레지스트 같은 컬러 필터 연관 소재 시장 진입 위해 노력 중
Polarizer	LGC, Nitto, Sumitomo 세 업체가 편광필름 시장의 70% 이상 점유	SAPO, Sunnypol, Winpol 그러나 일본 제조사들이 TAC, COP, PET, Acryl 필름에서 시장 우위
Driver IC	대만, 한국 드라이버 IC 제조사가 시장 우위 대만 제조사는 팹리스 업체	다수의 드라이버 IC 제조사 존재

자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

우한 BOE 10.5 세대 팹 램프 업 지연 불가피

우한은 1월 23일부터 봉쇄가 지속되고 있다. 우한에는 BOE B17 10.5세대 LCD, Tianma 4세대 LTPS LCD, 6세대 OLED, CSOT T3 6세대 LCD, T4 6세대 OLED 등 5개의 디스플레이 팹이 위치해 있다.

BOE B17은 허페이 B9에 이은 두번째 10.5세대 팹으로 12월 가동을 시작으로 램프 업을 진행 중이다. 하지만 2월 5일부터는 가동이 중단된 상태이다. 자연히 Ph1 60K/월까지의 램프 업 속도는 지연될 수 밖에 없고, Ph2 60K/월 투자도 늦어질 것이다. 램프 업 중인 팹인 만큼 당장의 글로벌 패널 수급에 미치는 영향은 크지 않으나 램프 업 시기가 지연되는 만큼 대형 패널 공급 증가율은 예상치 대비 소폭 하회할 가능성이 높다.

Tianma는 우한에 4세대 a-Si 노후화 라인과 15K/월 규모의 6세대 OLED 라인을 보유 중이다. 이미 공시한 바와 같이 물류, 직원 복귀, 원재료 공급 등에서 어려움을 겪고 있는 상황이다. 추가적인 OLED 신규 라인 증설은 현재 중단된 것으로 파악된다.

CSOT도 6세대 LCD라인과 6세대 OLED 라인을 보유 중으로 춘절 기간 동안 가동은 정상적으로 이루어졌다. OLED 라인인 T4는 15K/월 규모로 출하가 시작되었으나 수율은 매우 낮은 것으로 보인다. 코로나 바이러스 영향으로 추가 2개 라인 증설 계획도 지연된 것으로 파악되고 있다.

Company	Fab	Gen	Mother Glass	Application	Tech	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20
디스플레이										
BOE	B17 Wuhan	10.5	2940x3370	LCD	a-Si			8	50	110
Tianma	Wuhan 1	4	730x920	LCD	a-Si	30	30	30	30	30
	Zuoling Wuhan LTPS	6	1500x1850	AMOLED	LTPS	15	15	15	20	28
CSOT	T3	6	1500x1850	LCD	LTPS	45	50	50	50	50
	T4	6	1500x1850	AMOLED	LTPS			4	15	15
반도체										
YMTC	Wuhan Fab1	12"		NAND		10	10	20	30	50

자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

디스플레이 | 너무 큰 우려도 기대도 하지 말자

그림 7. BOE 우한 B17



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

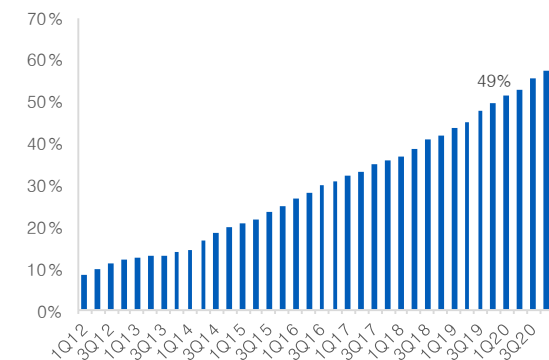
디스플레이 | 너무 큰 우려도 기대도 하지 말자

중국 LCD TV 공급 차질은 패널 가격 상승엔 긍정적

중국의 글로벌 디스플레이 CAPA 비중은 면적 기준 약 49%이다. TV 디스플레이로만 한정할 경우 57%에 달한다. 중국 패널 업체의 생산 차질은 글로벌 디스플레이 수급에 영향을 줄 수 밖에 없다. 중국의 공격적인 LCD 투자로 발생한 LCD 공급과잉도 가동률 하락과 한국 패널 업체의 Shutdown으로 다소 완화되며 LCD 패널 가격도 하락을 멈추었다. 1월 약 0.7~1.6% MoM 가격 상승을 기록한 대형 LCD 패널 가격은 2월 상반기 0.8~4.6%로 상승세를 이어갔다. 이번 공급 차질로 인해 LCD 패널 가격 상승폭은 예상치를 소폭 상회할 것으로 예상된다. IHS는 2월 LCD TV 패널 가격 상승을 당초 \$1~2에서 \$3~4로 상향 전망하였다.

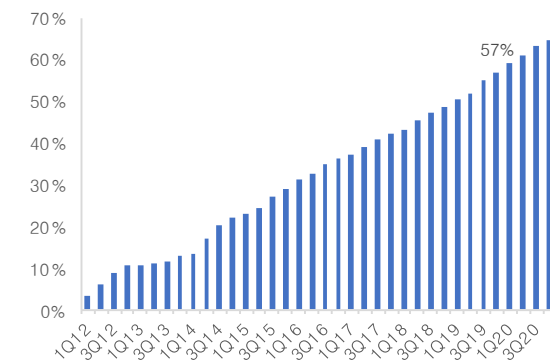
TV 세트업체의 경우 공급 차질 우려와 스포츠 이벤트를 위한 패널 재고를 확보하려는 움직임이 있다. 실질적으로 패널 공급 차질이 확인되면 일시적인 수요 증가로 공급 부족 가능성도 있다. 이 경우 패널 가격 상승폭은 조금 더 커질 것으로 예상된다. 하지만 이번 사태가 완화될 수록 LCD 팹 가동률 회복과 BOE 10.5세대 팹의 램프 업 정상화가 이루어지는 만큼 LCD 패널 가격 상승폭도 하반기에 진입할 수록 제한될 것이라 판단된다.

그림 8. 글로벌 디스플레이 CAPA 내 중국 비중



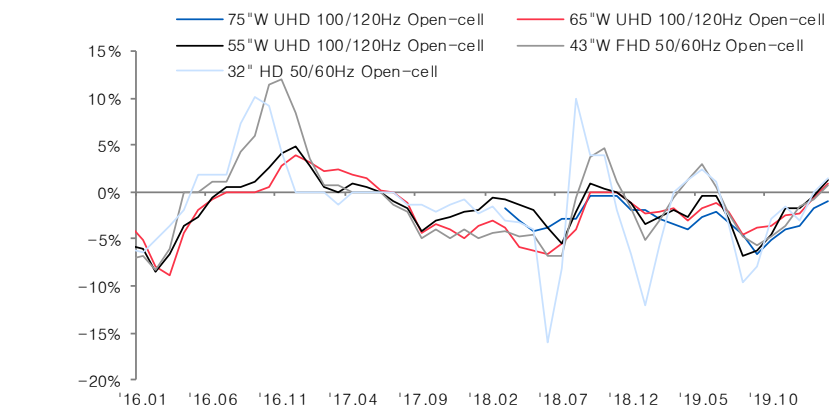
자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

그림 9. 글로벌 TV 패널 CAPA 내 중국 비중



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

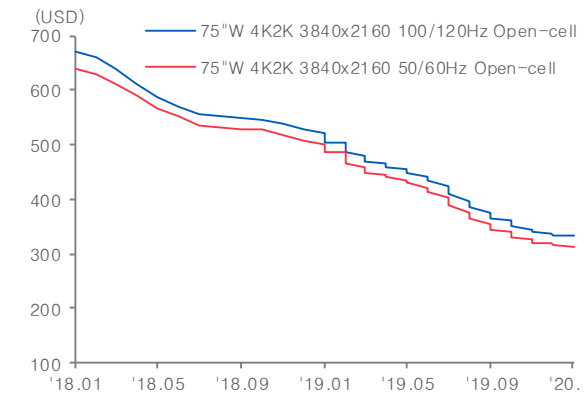
그림 10. 인치별 LCD TV 패널 가격 MoM 변동률



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

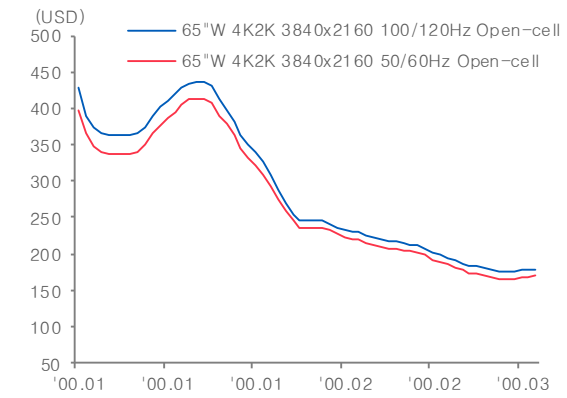
디스플레이 | 너무 큰 우려도 기대도 하지 말자

그림 11. 75인치 TV 패널 가격 추이



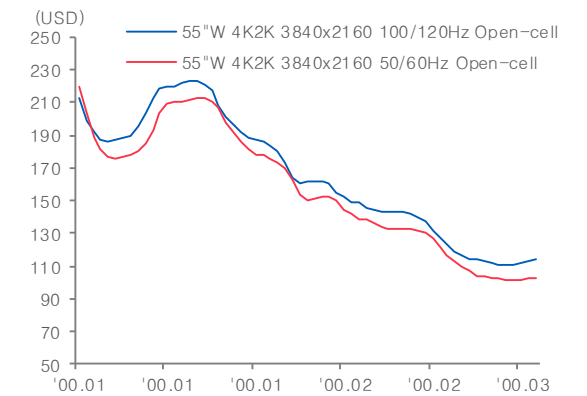
자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

그림 12. 65인치 TV 패널 가격 추이



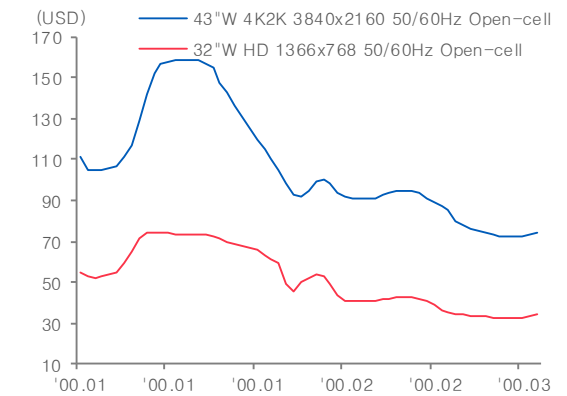
자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

그림 13. 55인치 TV 패널 가격 추이



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

그림 14. 43, 32인치 TV 패널 가격 추이



자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

LG 디스플레이는 득과 실이 상존

LG디스플레이와 삼성디스플레이는 국내 LCD 팹을 shutdown하며 대형 LCD CAPA를 크게 축소해 놓은 상황이다. 따라서 LCD TV 패널 가격 상승에 따른 수혜는 다만 패널 업체 대비 적을 것으로 예상된다. 그럼에도 패널 가격이 Cash Cost 이하로 떨어진 상황에서 생산 감소와 가격 상승으로 적자폭은 줄어들 가능성이 높다.

LG디스플레이에게는 이번 코로나 바이러스로 인한 득과 실이 상존해 있다. LCD TV 패널 가격 상승으로 인한 적자폭 축소와 LCD TV 패널 가격 상승에 따른 WOLED 패널 가격 하방 압력 약화가 기대되는 점은 긍정적이다. 하지만 광저우 WOLED 팹의 본격 가동이 다소 지연되는 점은 다소 부정적이다.

재료와 장비 이슈로 인해 당초 계획보다 이미 가동이 늦어진 광저우 팹은 이번 사태로 4월이나 본격 가동이 시작될 것으로 예상된다. 코로나 바이러스로 인해 현지 한국인 엔지니어들이 철수한 상황이기 때문이다. 가동이 늦어지는 만큼 LG디스플레이의 연간 OLED TV 출하 목표인 600만대도 하향 조정이 불가피해 보인다.

추가적인 측면에서는 이번 LCD TV 패널 가격 상승이 추세적인 상승보다는 하반기로 갈 수록 약화될 것으로 예상되고 광저우 팹 가동 지연으로 OLED로의 체질개선의 속도가 다소 늦어지는 점에서 LG디스플레이의 추세적 주가 상승보다는 LCD 가격 상승에 기대 단기 트레이딩 관점에서의 접근이 적절하다 판단한다.

Company	Fab	Gen	Mother Glass	Application	Tech	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20
SDC	L8-1	8	2200x2500	LCD	a-Si	150	150	30	30	30
SDC	L8-2	8	2200x2500	LCD	a-Si	168	168	133	133	133
SDC	Suzhou	8	2200x2500	LCD	a-Si	125	125	125	125	125
LGD	GP	8	2200x2500	LCD	a-Si	210	210	210	210	210
LGD	P7	7	1950x2250	LCD	a-Si	230	230	170	140	115
LGD	P8	8	2200x2500	LCD	a-Si	240	240	200	120	120
BOE	B9 Hefei	10.5	2940x3370	LCD	a-Si	87	110	120	120	130
BOE	B17 Wuhan	10.5	2940x3370	LCD	a-Si			8	50	10
CSOT	T6	10.5	2940x3370	LCD	a-Si		22	90	90	90
CHOT	Xianyang	8.6	2250x2610	LCD	a-Si	100	120	120	120	120
HKC	Chuzhou H2	8.6	2250x2610	LCD	a-Si		5	50	125	125
Sharp-Foxconn	Guangzhou	10.5	2940x3370	LCD	a-Si			30	30	30
CEC Panda	Chengdu	8.5	2290x2620	LCD	Oxide	63	110	120	120	120

자료: 산업자료, 케이프투자증권 리서치본부

디스플레이 | 너무 큰 우려도 기대도 하지 말자

표 4. 반도체 동종 업체 Valuation

(단위:십억원, %)

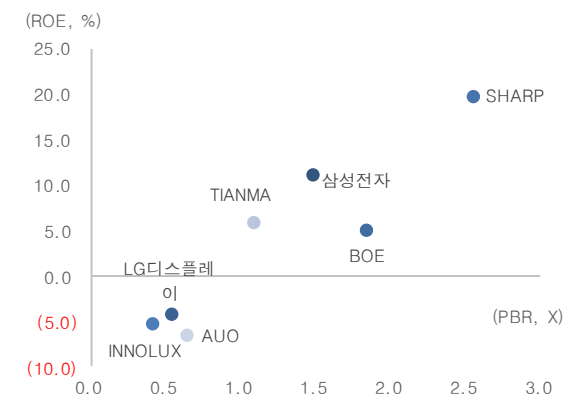
회사	국가	Market Cap	매출액				OPM			
			18	19	20F	21F	18	19	20F	21F
삼성전자	KR	302,580.8	221,631.0	197,776.5	212,651.5	235,311.3	24.2	12.1	15.3	18.8
LGD	KR	4,935.2	22,126.2	20,151.5	19,451.9	20,633.7	0.4	-5.8	-1.2	2.2
BOE	CH	23,454.2	14,691.8	16,639.0	20,216.1	23,587.7	7.1	2.6	4.6	6.3
SHARP	JP	7,401.0	21,908.1	21,649.2	22,087.0	22,379.2	3.7	3.5	3.6	3.6
TIANMA	CH	4,507.3	4,374.1	4,618.4	5,282.5	5,921.0	5.5	5.1	4.8	4.5
AUO	TW	3,641.2	10,210.3	8,700.6	8,771.4	8,640.8	2.2	2.5	-4.8	-3.1
INNOLUX	TW	3,039.6	9,272.4	8,271.5	8,348.6	8,011.3	1.7	-7.1	-3.8	-2.0

자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

회사	P/E				EV/EBITDA				P/B				ROE			
	18	19	20F	21F	18	19	20F	21F	18	19	20F	21F	18	19	20F	21F
삼성전자	6.0	17.6	13.4	9.8	1.8	1.8	3.9	3.0	1.0	1.0	1.5	1.3	17.1	17.1	11.2	14.0
LGD				33.5	3.7	3.7	4.3	3.4	0.5	0.5	0.5	0.5	-1.1	-1.1	-4.3	1.6
BOE	19.9	57.9	33.0	23.2	8.4	13.3	10.2	8.1	0.8	1.9	1.8	1.7	4.0	2.9	4.9	6.9
SHARP	30.0	10.4	13.4	13.6	14.4	7.3	8.1	7.6	11.5	2.7	2.5	2.2	49.3	33.9	19.7	18.4
TIANMA	21.3	22.7	19.2	17.7	8.0	10.1	10.0	9.4	0.8	1.1	1.1	1.0	3.7	5.1	5.8	6.1
AUO	11.6	11.6			3.7	3.7	7.6	6.7	0.6	0.6	0.6	0.7	4.3	4.3	-6.5	-5.5
INNOLUX	44.2				1.5	4.2	3.1	2.8	0.4	0.4	0.4	0.4	1.5	-6.4	-5.4	-5.9

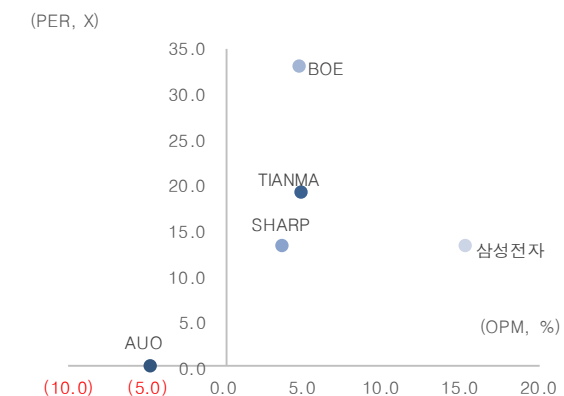
자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

그림15. 동종업체 PBR vs ROE



자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

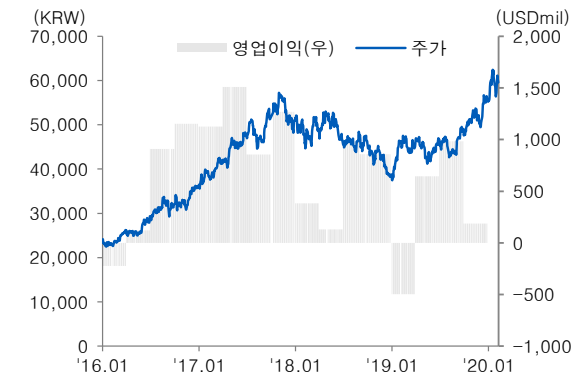
그림16. 동종업체 PER vs OPM



자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

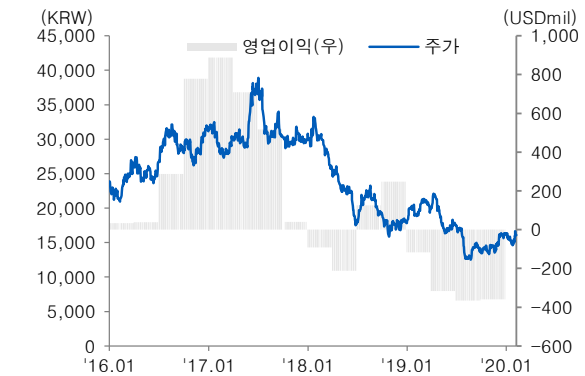
디스플레이 | 너무 큰 우려도 기대도 하지 말자

그림17. 삼성전자 주가 vs 삼성디스플레이 영업이익



자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

그림18. LG디스플레이 주가 vs 영업이익



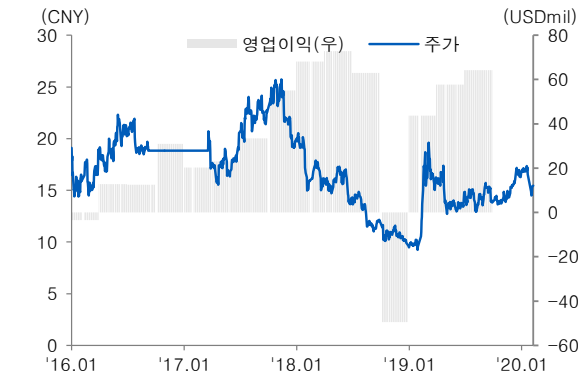
자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

그림19. BOE 주가 vs 영업이익



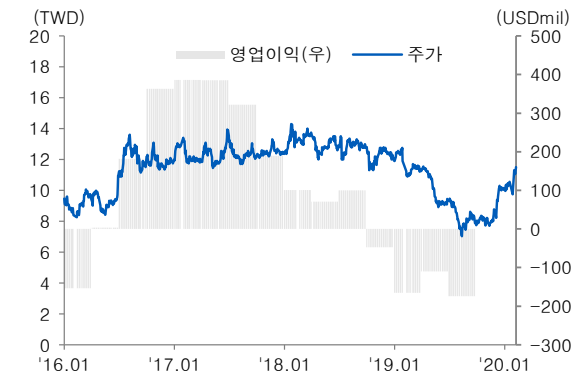
자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

그림20. TIANMA 주가 vs 영업이익



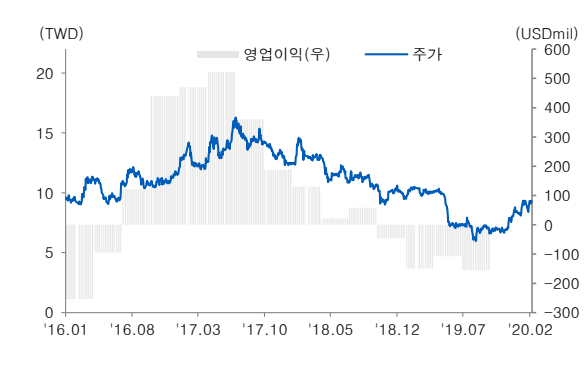
자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

그림21. AUO 주가 vs 영업이익



자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

그림22. INNOLUX 주가 vs 영업이익



자료:Bloomberg,케이프투자증권 리서치본부

Analyst 박성준 · 02)6923-7333 · sspark@capefn.com

LG디스플레이 (034220KS | Hold 유지 | TP 17,500원 상향)

불확실성 속 위기와 기회

LG디스플레이에 대해 투자 의견 Hold를 유지하며 목표주가를 17,500원으로 상향합니다. 이번 코로나 바이러스로 중국 디스플레이 공급 차질이 예상됩니다. LCD TV 패널 가격 상승폭이 커짐에 따라 적자 축소가 기대됩니다. 하지만 광저우 팹의 가동 시기 또한 늦어지는 점은 부정적입니다. 주가의 추세적 반등은 펀더멘탈 개선까지 기다릴 필요가 있다 판단합니다.

4Q19 매출액 6.4조원(+10.3% QoQ), 영업손실 4,219억원(적자지속 QoQ) 기록

- LG디스플레이의 4Q19 실적은 시장 전망치를 상회. 판가가 높은 OLED TV와 POLED 패널 판매 확대에 Blended ASP가 상승하며 전분기 대비 매출액 증가를 견인. 영업이익은 LCD 패널 판가 하락 지속과 구조조정 비용 반영에도 일회성이익이 일부 반영되며 예상 대비 양호. 조명용 OLED와 POLED 자산에 대한 손상처리 일회성비용 반영으로 당기순이익은 크게 부진.

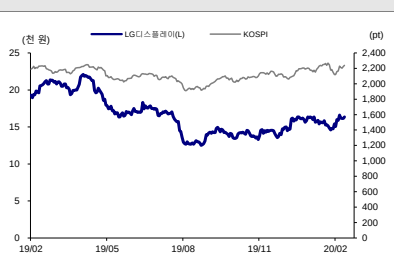
코로나 바이러스 영향은 긍정과 부정적 요소가 상존

- 동사에 있어 코로나 바이러스로 인한 영향은 득과 실이 상존. 공급차질로 인한 LCD 가격 상승으로 LCD TV 적자 축소 예상. 하지만 광저우 WOLED라인의 본격적인 가동도 2분기로 지연된 점은 부정적.
- 동사는 이미 국내 LCD TV 팹을 Shutdown한 상황으로 중국 패널 업체의 공급 차질의 반사 수혜에 따른 Q 증가는 제한적. 그럼에도 Cash Cost 이하인 현 가격대에서 P 상승으로 인한 적자 축소는 가능할 것으로 전망.
- 광저우 팹 가동 지연으로 연간 OLED TV 판매 목표량인 600만대도 하향 조정이 불가피할 것으로 예상. OLED TV 부문의 흑자 전환 시기도 이와 함께 다소 늦춰질 것.
- 2020F 매출액 22.7조원(-3.4% YoY), 영업손실 -3,253억원(적지 YoY)을 전망.

투자 의견 Hold 유지, 목표주가 17,500원으로 상향

- 목표주가는 2020F BPS 30,397원에 5년 평균 PBR 밴드 하단인 0.5x를 적용하여 산정. 상반기까지 실적 턴어라운드 가 어렵고 광저우 팹 가동 지연으로 OLED로의 Valuation 프리미엄 부여도 다소 어렵다고 판단. 이번 공급 차질을 활용한 단기 트레이딩 관점에서 접근은 유효함.

Stock Data



주가(2/12)	16,350원		
액면가	5,000원		
시가총액	5,850십억원		
52주 최고/최저가	22,100원/ 12,500원		
주가상승률	1개월	1개월	1개월
절대주가(%)	2.8	12.4	28.7
상대주가(%)	1.4	7.5	11.7

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019P	2020E	2021E
매출액	(십억원)	27,790	24,337	23,476	22,686	22,843
영업이익	(십억원)	2,462	93	-1,359	-325	719
영업이익률	(%)	8.9	0.4	-5.8	-1.4	3.1
지배주주순이익	(십억원)	1,803	-207	-3,308	-609	396
EPS	(원)	5,038	-579	-9,244	-1,701	1,108
증감률	(%)	98.8	-111.5	1,496.0	-81.6	-165.1
PER	(배)	5.9	-31.2	-1.8	-9.6	14.7
PBR	(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	13.6	-1.2	-20.7	-4.2	2.8
EV/EBITDA	(배)	2.4	3.7	8.0	3.6	3.0
순차입금	(십억원)	2,215	6,095	11,609	10,777	9,473
부채비율	(%)	94.6	122.9	176.7	181.7	177.3

LG디스플레이 | 불확실성 속 위기와 기회

표 1. LG디스플레이 PER Valuation								(단위: x)
	2015	2016	2017	2018	2019	2014-2017 Avg	2020F	2021F
PER (END)	9.1	12.4	5.9	-	-	10.2	-	14.6
PER (High)	13.8	12.8	7.9	-	-	12.2	-	15.2
PER (Low)	7.6	8.2	5.4	-	-	7.6	-	13.0
PER (Avg)	10.2	10.6	6.2	-	-	9.7	-	14.1

자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

표 2. LG디스플레이 PBR Valuation								(단위: x)
	2014	2015	2016	2017	2018	2015-2019 Avg	2019P	2020F
PBR (END)	0.7	0.9	0.7	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5
PBR (High)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.7	0.9	0.6	0.5
PBR (Low)	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR (Avg)	0.8	0.7	0.8	0.6	0.5	0.7	0.5	0.5

자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

표 3. LG디스플레이 연간 추정치 변경 (단위:십억원, %)						
	신규추정		기존추정		Gap	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	22,686.1	22,843.3	22,724.0	24,110.0	-0.2%	-5.3%
영업이익	-325.3	719.1	11.0	1,937.0	-	-62.9%
영업이익률	-1.4	3.1	0.0	8.0		
세전이익	-634.9	434.5	-91.0	1,701.0	-	-74.5%
세전이익률	-2.8	1.9	-0.4	7.1		
순이익	-527.0	343.3	-76.0	1,344.0	-	-74.5%
순이익률	-2.3	1.5	-0.3	5.6		
EPS(원)	-1,700.9	1,108.0	-245	4337	-	-74.5%

자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

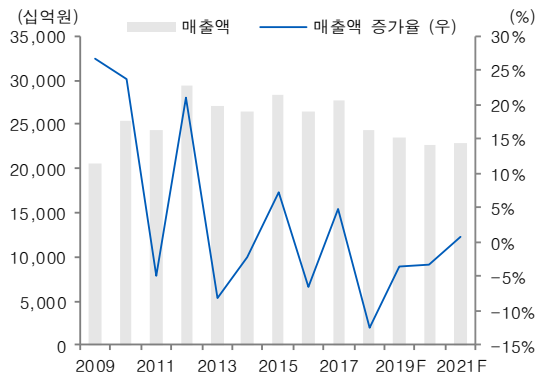
LG디스플레이 | 불확실성 속 위기와 기회

표 4. LG디스플레이 부문별 실적 전망									(단위:십억원, %)		
(Wbn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액	5,879	5,353	5,822	6,422	5,061.4	5,149.6	5,948.4	6,526.7	24,337	23,476	22,686
TV	2,116	2,195	1,863	1,798	1,560	1,741	2,070	2,255	9,727	7,972	7,625
Mobile & Others	1,470	1,017	1,630	2,312	1,465	1,377	1,742	2,091	5,742	6,429	6,675
Monitor	999	964	1,048	1,027	989	1,033	1,089	1,062	4,040	4,038	4,174
Notebook & Tablet	1,293	1,178	1,281	1,284	1,047	998	1,047	1,119	4,828	5,036	4,212
영업이익	-132	-369	-437	-422	-365	-244	42	241	93	-1,359	-325
당기순이익	-63	-550	-442	-1,817	-309	-224	-8	14	-179	-2,872	-527
매출비중(%)											
TV	36.0	41.0	32.0	28.0	30.8	33.8	34.8	34.5	40.0	34.0	33.6
Mobile & Others	25.0	19.0	28.0	36.0	29.0	26.7	29.3	32.0	23.6	27.4	29.4
Monitor	17.0	18.0	18.0	16.0	19.5	20.1	18.3	16.3	16.6	17.2	18.4
Notebook & Tablet	22.0	22.0	22.0	20.0	20.7	19.4	17.6	17.1	19.8	21.5	18.6
이익률 (%)											
OPM	-2.2	-6.9	-7.5	-6.6	-7.2	-4.7	0.7	3.7	0.4	-5.8	-1.4
NPM	-1.1	-10.3	-7.6	-28.3	-6.1	-4.3	-0.1	0.2	-0.7	-12.2	-2.3
YoY Growth (%)											
매출액	3.6	-4.6	-4.6	-7.6	-13.9	-3.8	2.2	1.6	-12.4	-3.5	-3.4
영업이익	적지	적지	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	-96.2	적전	적지
당기순이익	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
QoQ Growth(%)											
매출액	-15.4	-8.9	8.7	10.3	-21.2	1.7	15.5	9.7			
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	472.4			
당기순이익	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
주요 가정											
출하면적 (Km ²)	9,800	9,900	9,500	9,200	7,747	8,025	8,562	9,101	42,190	38,400	33,435
출하면적 QoQ	-11.3%	1.0%	-4.0%	-3.2%	-15.8%	3.6%	6.7%	6.3%	1.3%	-9.0%	-12.9%
ASP/m ² (USD)	528	456	513	594	561	558	604	624	524	525	588
ASP QoQ	-5.5%	-13.6%	12.5%	15.7%	-5.5%	-0.5%	8.3%	3.2%	-11.3%	0.2%	12.1%

자료: LG디스플레이, 케이프투자증권 리서치본부

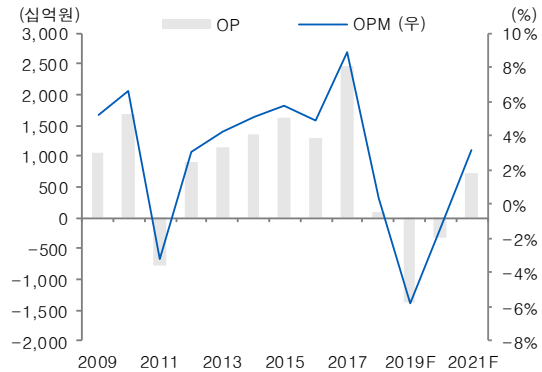
LG디스플레이 | 불확실성 속 위기와 기회

그림 1. 매출액 및 매출증가율 추이



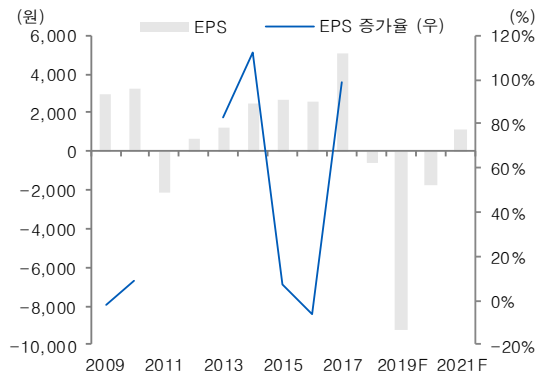
자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



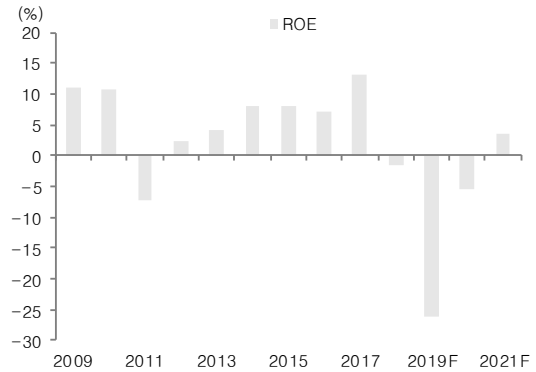
자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



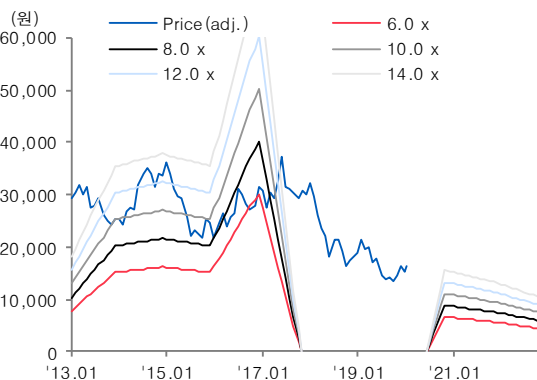
자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 4. ROE 추이



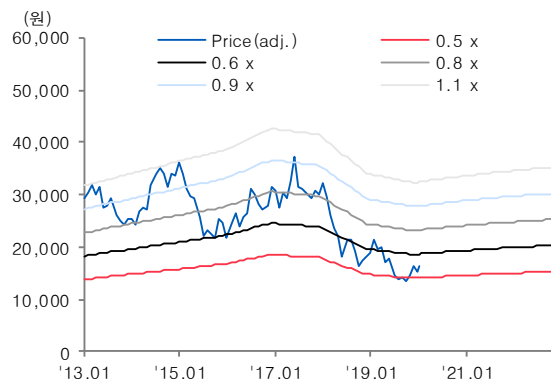
자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 5. LG디스플레이 12M FWD PER 밴드 차트



자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

그림 6. LG디스플레이 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, 케이프투자증권 리서치본부

LG디스플레이 | 불확실성 속 위기와 기회

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019P	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019P	2020E	2021E
유동자산	8,800	8,067	8,692	10,045	매출액	24,337	23,476	22,686	22,843
현금및현금성자산	2,365	1,777	2,614	3,924	증가율(%)	-12.4	-3.5	-3.4	0.7
매출채권 및 기타채권	2,998	3,155	3,049	3,070	매출원가	21,251	21,607	20,525	19,470
재고자산	2,691	2,415	2,334	2,350	매출총이익	3,085	1,869	2,161	3,373
비유동자산	24,376	27,446	25,986	25,045	매출총이익률(%)	12.7	8.0	9.5	14.8
투자자산	258	250	242	243	판매비와 관리비	2,992	3,228	2,486	2,654
유형자산	21,600	25,104	23,873	23,044	영업이익	93	-1,359	-325	719
무형자산	988	562	341	227	영업이익률(%)	0.4	-5.8	-1.4	3.1
자산총계	33,176	35,513	34,678	35,089	EBITDA	3,647	2,336	4,983	5,545
유동부채	9,954	9,852	9,489	9,450	EBITDA M%	15.0	10.0	22.0	24.3
매입채무 및 기타채무	7,319	6,868	6,637	6,683	영업외손익	-184	-1,975	-310	-285
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	1	1	1	1
유동성장기부채	1,554	1,940	1,843	1,751	금융손익	-73	-247	-310	-285
비유동부채	8,335	12,825	12,880	12,987	기타영업외손익	-112	-1,729	0	0
사채 및 장기차입금	7,005	11,541	11,639	11,737	세전이익	-91	-3,335	-635	435
부채총계	18,289	22,677	22,369	22,437	법인세비용	88	-471	-108	91
지배기업소유지분	13,979	11,485	10,876	11,273	당기순이익	-179	-2,864	-527	343
자본금	1,789	1,994	1,994	1,994	지배주주순이익	-207	-3,308	-609	396
자본잉여금	2,251	2,860	2,860	2,860	지배주주순이익률(%)	-0.7	-12.2	-2.3	1.5
이익잉여금	10,240	6,932	6,324	6,720	비지배주주순이익	28	444	82	-53
기타자본	-301	-301	-301	-301	기타포괄이익	-15	0	0	0
비지배지분	907	1,351	1,432	1,379	총포괄이익	-195	-2,864	-527	343
자본총계	14,886	12,836	12,309	12,652	EPS 증가율(%, 지배)	-111.5	1,496.0	-81.6	-165.1
총차입금	8,585	13,507	13,507	13,514	이자손익	-11	-247	-310	-285
순차입금	6,095	11,609	10,777	9,473	총외화관련손익	-83	0	0	0

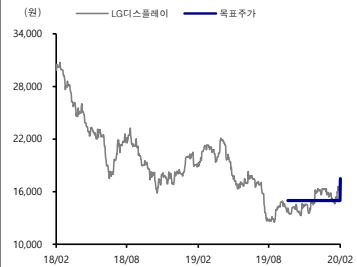
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019P	2020E	2021E		2018A	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	4,484	432	4,675	5,183	총발행주식수(천주)	357,816	357,816	357,816	357,816
영업에서 창출된 현금흐름	5,111	208	4,877	5,560	시가총액(십억원)	6,459	5,815	5,779	5,779
이자의 수취	72	52	54	80	주가(원)	18,050	16,250	16,150	16,150
이자의 지급	-212	-298	-365	-365	EPS(원)	-579	-9,244	-1,701	1,108
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	39,068	32,098	30,397	31,505
법인세부담액	-487	471	108	-91	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-7,675	-6,755	-3,839	-3,880	PER(X)	-31.2	-1.8	-9.6	14.7
유동자산의 감소(증가)	661	4	4	-1	PBR(X)	0.5	0.5	0.5	0.5
투자자산의 감소(증가)	-76	9	9	-1	EV/EBITDA(X)	3.7	8.0	3.6	3.0
유형자산 감소(증가)	-7,800	-6,774	-3,857	-3,883	ROE(%)	-1.2	-20.7	-4.2	2.8
무형자산 감소(증가)	-506	0	0	0	ROA(%)	-0.6	-8.3	-1.5	1.0
재무활동 현금흐름	2,953	5,736	1	7	ROIC(%)	0.9	-5.2	-1.2	2.6
사채 및 차입금증가(감소)	2,981	4,922	1	7	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	0	813	0	0	부채비율(%)	122.9	176.7	181.7	177.3
배당금 지급	-230	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	40.9	90.4	87.6	74.9
외환환산으로 인한 현금변동	1	0	0	0	유동비율(%)	88.4	81.9	91.6	106.3
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	1.2	-4.6	-0.9	2.0
현금증감	-238	-588	837	1,310	총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.7
기초현금	2,603	2,365	1,777	2,614	매출채권 회전율	6.5	7.6	7.3	7.5
기말현금	2,365	1,777	2,614	3,924	재고자산 회전율	9.7	9.2	9.6	9.8
FCF	-3,458	-6,342	818	1,300	매입채무 회전율	3.0	3.0	3.0	2.9

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

LG디스플레이(034220) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-09-30	2019-10-23	2020-02-12			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표주가	15,000원	15,000원	17,500원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-09-30	Hold	15,000원	-0.42	10.67
2020-02-12	Hold	17,500원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.65%) · 매도(0.00%) · 중립(5.35%)	* 기준일 2019.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.