

LG디스플레이(034220)

BUY / TP 39,000원

사과(Apple)철을 기다리며

Analyst 김영우

02) 3787-2031
ywkim@hmcib.com

Jr. Analyst 김윤규

02) 3787-2302
leokim@hmcib.com

현재주가 (4/22)	30,450원
상승여력	28.1%
시가총액	10,895십억원
발행주식수	357,816천주
자본금/액면가	1,789십억원 /5,000원

52주 최고가/최저가	36,200원/20,050원
일평균거래대금(60일)	62십억원

외국인지분율	29.40%
주요주주	LG전자 외 2 인 37.90%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.2	3.9	3.2
상대주가(%p)	-2.1	7.7	4.0

당사추정 EPS	2,726원
컨센서스 EPS	2,776원
컨센서스 목표주가	40,522원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 1분기 매출 6.80조원 (YoY 10.0%, QoQ -22.2%), 영업이익 1,512억원 (YoY 흑자전환, QoQ -74.2%) 달성
- 1분기 내내 지속된 패널 가격의 하락에도 불구하고, 원화 약세를 통해 수익성 유지
- LCD업황 전망 불투명하나, Apple의 iPhone5S와 보급형 iPhone은 LGD 의존도 증가 예상

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	24,291	-764	-771	2,887	-2,155	적전	N/A	0.9	3.8	-7.3
2012	29,430	912	233	5,382	652	흑전	47.6	1.1	2.4	2.3
2013F	33,085	1,521	975	5,518	2,726	318.3	11.2	1.0	2.1	9.1
2014F	35,538	1,421	1,011	4,780	2,825	3.6	10.8	0.9	2.4	8.6
2015F	36,196	1,340	947	4,279	2,646	-6.4	11.5	0.8	2.8	7.5

* K-IFRS 연결 기준

1분기 매출 6.80조원, 영업이익 1,512억원 달성, 당사 기대치 부합

LG디스플레이는 1분기 매출 6.80조원 (YoY 10.0%, QoQ -22.2%), 영업이익 1,512억원 (YoY 흑자전환, QoQ -74.2%)을 달성하여 당사 기대치에 부합하였다. 1분기 디스플레이 업황은 최저점을 지나고 있었다. 이는 1) TV시장은 계절적 비수기였고, 2) Apple의 MacBook, iPad, iPhone 판매량이 지난 4분기에 비해 급감하였으며, 3) Desktop과 NotePC 시장은 최악의 역성장을 보여주었기 때문이다. 지난 1분기 내내 지속되었던 패널가격의 하락에도 불구하고 다행히도 수익성을 유지한 이유는, 원화 약세의 수혜폭이 워낙 컸기 때문이다. 1월에 최고 1,056까지 갔던 원/달러 환율은, 1분기말에 1,111원까지 절하되었다.

LCD업황 개선은 여전히 불안하나, Apple의 신제품 출시시 LGD 의존도 증가 예상

중국의 노동절을 앞두고도 LCD패널 가격은 반등을 보여주지 못하고 있다. 중국 노동절 수요가 YoY로 40% 수준의 판매 증가세를 보여주지 못한다면, 6~8월까지도 LCD 업황의 개선은 제한적일 것이다. 과점적인 반도체 산업과 달리, LCD는 중국의 BOE 등 고려해야 할 Player들이 오히려 증가하고 있다. 다만 삼성전자가 Sharp와 Japan Display로부터 패널 소싱을 확대하는 것은, 동사에게는 오히려 호재이다. 그동안 Apple의 iPhone에 패널을 공급해 왔던 3개사(LGD, Sharp, JDI) 가운데, 여전히 삼성과의 거래 관계가 없는 회사는 LG 디스플레이만이 남았기 때문이다. 따라서 올 가을 출시가 예정되어 있는 Apple의 iPhone5S와 보급형 iPhone에서 동사가 받을 수혜 폭은 더욱 확대될 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 39,000원 유지, 사과철을 기다리자

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 39,000원을 유지한다. 목표주가 39,000원은 PBR 1.3배 수준이다. 최근 동사의 추가적인 주가 하락은 Apple의 판매전망 하향으로 인한 바가 크다. 결국 체철 사과(Apple)의 신제품이 돌아오는 시점에서 동사의 주가는 다시 반등하게 될 것이다. 한편, 연간 Seasonality로 보더라도 1분기는 저점이다. 가을까지 이어질 점진적인 상승세를 위한 저점 매수 전략이 바람직할 것이다.

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	24,291	29,430	33,085	35,538	36,196
증가율 (%)	-4.8	21.2	12.4	7.4	1.9
매출원가	23,081	26,425	29,599	32,011	32,711
매출원가율 (%)	95.0	89.8	89.5	90.1	90.4
매출총이익	1,210	3,005	3,485	3,527	3,485
매출이익률 (%)	5.0	10.2	10.5	9.9	9.6
증가율 (%)	-67.6	148.3	16.0	1.2	-1.2
판매관리비	1,974	2,093	1,961	2,107	2,146
판매비율(%)	8.1	7.1	5.9	5.9	5.9
EBITDA	2,887	5,382	5,518	4,780	4,279
EBITDA 이익률 (%)	11.9	18.3	16.7	13.4	11.8
증가율 (%)	-37.4	86.4	2.5	-13.4	-10.5
영업이익	-764	912	1,524	1,421	1,340
영업이익률 (%)	-3.1	3.1	4.6	4.0	3.7
증가율 (%)	적전	흑전	67.1	-6.8	-5.7
영업외손익	-333	-497	-185	-100	-103
금융수익	207	293	31	32	22
금융비용	363	437	179	145	126
기타영업외손익	-177	-353	-36	12	0
중속/관계기업관련손익	16	43	22	19	21
세전계속사업이익	-1,081	459	1,359	1,340	1,258
세전계속사업이익률	-4.5	1.6	4.1	3.8	3.5
증가율 (%)	적전	흑전	196.3	-1.4	-6.1
법인세비용	-293	222	367	311	295
계속사업이익	-788	236	992	1,029	963
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-788	236	992	1,029	963
당기순이익률 (%)	-3.2	0.8	3.0	2.9	2.7
증가율 (%)	적전	흑전	319.8	3.7	-6.4
지배주주지분 순이익	-771	233	975	1,011	947
비지배주주지분 순이익	-17	3	17	18	17
기타포괄이익	31	-140	0	0	0
총포괄이익	-757	96	992	1,029	963

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	3,666	4,570	5,335	4,190	3,954
당기순이익	-788	236	992	1,029	963
유형자산 상각비	3,414	4,197	3,774	3,239	2,874
무형자산 상각비	238	273	222	120	65
외환손익	47	-162	4	-12	1
운전자본의 감소(증가)	819	-721	359	-168	68
기타	-63	747	-17	-17	-18
투자활동으로인한현금흐름	-3,495	-3,688	-4,158	-4,032	-4,608
투자자산의 감소(증가)	-61	35	-32	40	8
유형자산의 감소	1	59	1	1	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,063	-3,973	-4,090	-4,100	-4,610
기타	629	190	-37	28	-7
재무활동으로인한현금흐름	-278	-48	-829	-522	-499
차입금의 증가(감소)	464	18	-400	-180	-125
사채의증가(감소)	716	-300	-220	-150	-220
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-179	0	0	0	0
기타	-1,279	234	-209	-192	-154
기타현금흐름	-6	-13	0	0	0
현금의증가(감소)	-113	821	348	-364	-1,153
기초현금	1,631	1,518	2,339	2,687	2,323
기말현금	1,518	2,339	2,687	2,323	1,170

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	7,858	8,915	9,936	9,256	8,232
현금성자산	1,518	2,339	2,687	2,323	1,170
단기투자자산	815	319	352	336	343
매출채권	2,740	3,334	3,676	3,516	3,581
채고자산	2,317	2,390	2,635	2,520	2,567
기타유동자산	468	533	587	562	572
비유동자산	17,305	15,541	15,682	16,399	18,079
유형자산	14,697	13,108	13,422	14,283	16,017
무형자산	535	498	275	155	90
투자자산	470	477	526	503	513
기타비유동자산	1,603	1,458	1,458	1,458	1,458
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	25,163	24,456	25,618	25,656	26,310
유동부채	9,911	9,206	9,836	9,250	9,256
단기차입금	22	36	27	25	21
매입채무	3,783	4,147	4,572	4,373	4,453
유동성장기부채	866	980	780	590	440
기타유동부채	5,241	4,044	4,458	4,264	4,343
비유동부채	5,121	5,009	4,550	4,144	3,830
사채	2,344	2,045	1,825	1,675	1,455
장기차입금	1,378	1,396	996	816	691
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,398	1,569	1,729	1,654	1,685
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,032	14,215	14,386	13,395	13,086
지배주주지분	10,116	10,210	11,185	12,196	13,143
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	12	-69	-69	-69	-69
이익잉여금	6,063	6,239	7,214	8,225	9,172
비지배주주지분	15	30	47	65	81
자본총계	10,131	10,240	11,232	12,261	13,224

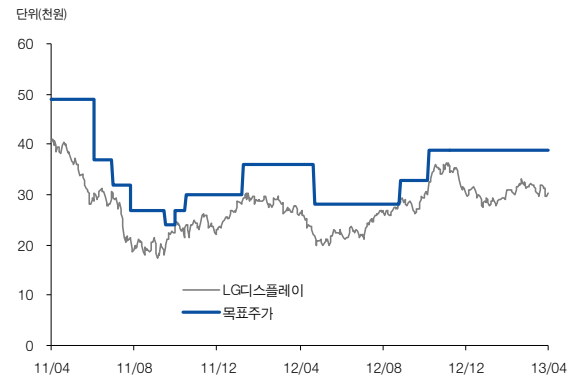
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	-2,202	660	2,772	2,875	2,692
EPS(지배순이익 기준)	-2,155	652	2,726	2,825	2,646
BPS(자본총계 기준)	26,818	27,228	30,622	33,832	36,705
BPS(자본지분 기준)	26,775	27,143	30,491	33,651	36,478
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	N/A	47.0	11.0	10.6	11.3
PER(지배순이익 기준)	N/A	47.6	11.2	10.8	11.5
PBR(자본총계 기준)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
PBR(자본지분 기준)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.8	2.4	2.1	2.4	2.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	319.7	3.7	-6.4
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	318.3	3.6	-6.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.4	2.3	9.2	8.8	7.6
ROE(지배순이익 기준)	-7.3	2.3	9.1	8.6	7.5
ROA	-3.2	1.0	4.0	4.0	3.7
안정성 (%)					
부채비율	148.4	138.8	128.1	109.2	99.0
순차입금비용	22.5	17.6	5.2	3.6	8.3
이자보상배율	-5.3	4.9	8.6	9.8	10.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/03/23	BUY	49,000	12/06/18	BUY	28,000
11/05/31	BUY	49,000	12/07/27	BUY	28,000
11/06/24	BUY	37,000	12/09/17	BUY	33,000
11/07/21	HOLD	32,000	12/09/24	BUY	33,000
11/08/17	HOLD	27,000	12/10/29	BUY	39,000
11/10/06	BUY	24,000	13/01/25	BUY	39,000
11/10/21	BUY	27,000	13/03/11	BUY	39,000
11/11/07	BUY	30,000	13/04/23	BUY	39,000
12/01/30	BUY	36,000			
12/02/27	BUY	36,000			
12/03/13	BUY	36,000			
12/05/14	BUY	28,000			

▶ 최근 2년간 LG디스플레이 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김영우, 김윤규의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.