

디스플레이

LCD 업황 점검

12월 하반기 LCD 패널 가격 하락 지속

12월 하반기 역시 패널 가격 하락이 지속되었다. TV 패널 가격은 전반월 대비 -0.5% ~ -3.0% 수준 하락하였다. 수요가 견조한 55인치 이상 TV 패널은 전반월 대비 가격 하락폭이 축소되었다. 55인치는 전반월 대비 -0.5%, 65인치는 -1.7% 가격이 하락하였다. 반면 40~50인치 패널 가격은 중국 및 대만 패널 업체 중심의 출하량 증가가 지속되며 전반월 대비 -3.0% 수준 하락하였다. IT용 패널 가격은 전반월 대비 -0.3% 하락하였다.

당사는 **패널 가격의 추가적인 하락폭 확대는 제한적**이라고 판단한다. 1) 패널 재고 수준이 안정화되고 있으며, 2) TV 가격 프로모션에 따라 2Q18 TV 수요 회복이 예상되기 때문이다.

패널 업체 재고는 시장 우려보다는 양호한 상황

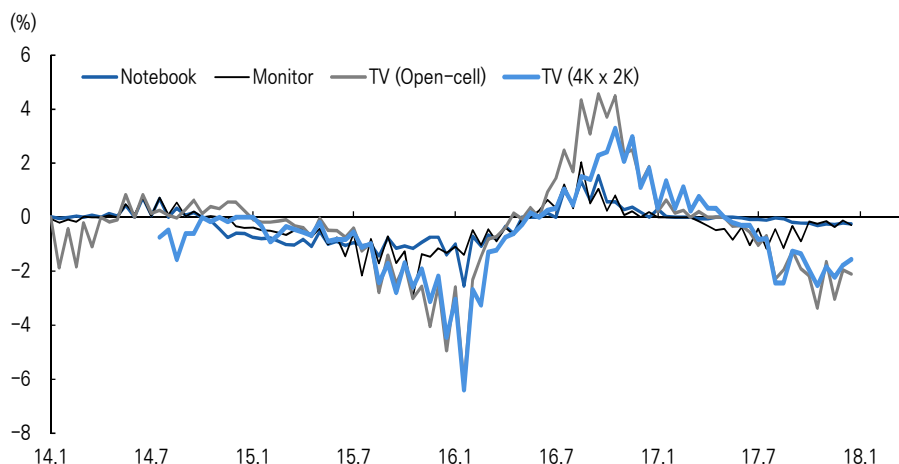
가격 하락이 지속되고 있지만 **패널 업체들의 재고는 양호한 수준**을 유지하고 있는 것으로 판단된다. 11월 TV 패널 재고 일수는 3.5주, IT용 패널 재고 일수는 3.3주 수준이다. 연 고점 이후 점진적으로 안정화되고 있는 추세이다. 패널 업체들의 누적 재고 역시 성수기 진입과 함께 안정화되고 있는 모습이다(그림 5, 6 참조). 통상적으로 패널 업체의 재고 수준은 LCD 업황의 선행 지표로 활용된다. 비수기인 1Q18까지 패널 가격 하락은 지속될 것으로 예상되지만, 추가적인 패널 가격 하락폭 확대는 제한적일 것으로 판단된다.

2Q18, LCD TV 수요 회복 예상

2Q18부터 TV 수요가 회복될 것으로 예상한다. 1) TV 가격 인하, 2) 스포츠 이벤트 때문이다. 특히 17년 상반기 TV 수요 부진을 견인했던 중국 시장의 3분기 TV ASP는 393달러로 전분기 대비 18% 하락하였다. TV set 가격 하락으로 부진했던 TV 수요가 점진적으로 회복될 것으로 판단된다. 추가적으로 18년 동계 올림픽, 월드컵 등 스포츠 이벤트도 유럽 시장 TV 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

당사는 **LG디스플레이를 2018년 Top pick**으로 제시한다. 1) 점진적으로 가격 하락폭이 둔화되어 2분기부터 분기 증익 구간에 진입할 것으로 예상되며, 2) OLED TV 시장 성장에 따른 Re-rating이 가능하기 때문이다. LG디스플레이는 현재 12개월 선행 P/B 0.7배에 거래되고 있다. 역사적 P/B 밴드 하단이라고 판단된다.

LCD 패널 가격 변동률 추이

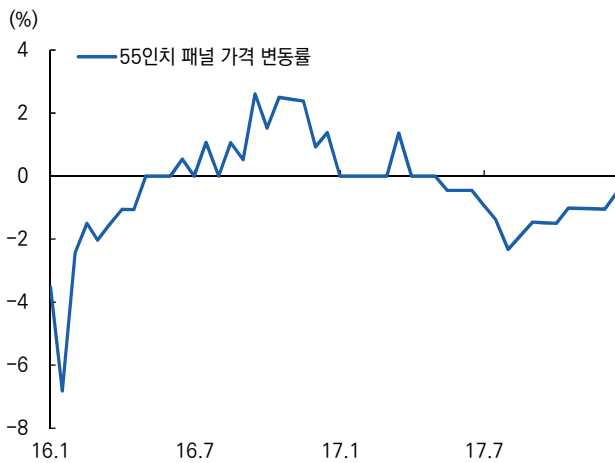


12월 하반기 LCD 패널 가격 하락 지속

12월 하반기 역시 패널 가격 하락이 지속되었다. TV 패널 가격은 전반월 대비 -0.5% ~ -3.0% 수준 하락하였다. 수요가 견조한 55인치 이상 TV 패널은 전반월 대비 가격 하락폭이 축소되었다. 55인치는 전반월 대비 -0.5%, 65인치는 -1.7% 가격이 하락하였다. 반면 40~50인치 패널은 중국 및 대만 패널 업체중심의 출하량 증가가 지속되며 전반월 대비 -3.0% 수준 하락하였다. IT용 패널(노트북, 모니터) 가격은 전반월 대비 -0.3% 하락하였다.

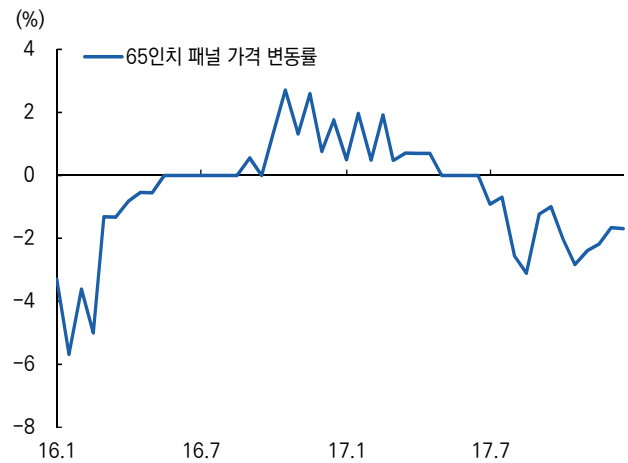
패널 가격 하락은 비수기인 1Q18까지 지속될 것으로 예상되지만, 추가적인 가격 하락폭 확대는 제한적이라고 판단된다. 1) 선행 지표로 활용되는 패널 재고 수준이 안정화되고 있으며, 2) TV 가격 프로모션 및 스포츠 이벤트에 따라 2Q18 TV 수요 회복이 예상되기 때문이다.

그림 1. 55인치 패널 가격 변동률 추이



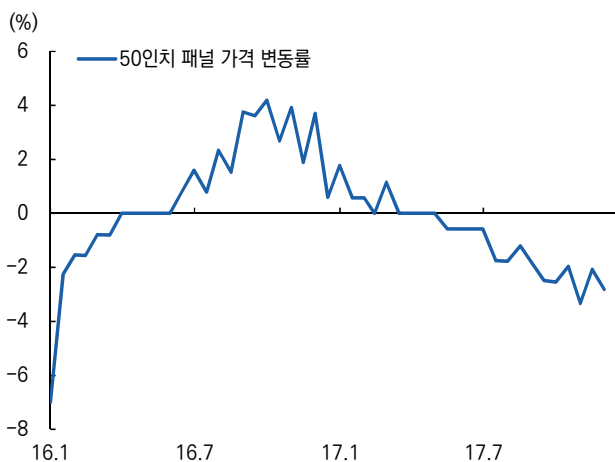
자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 65인치 패널 가격 변동률 추이



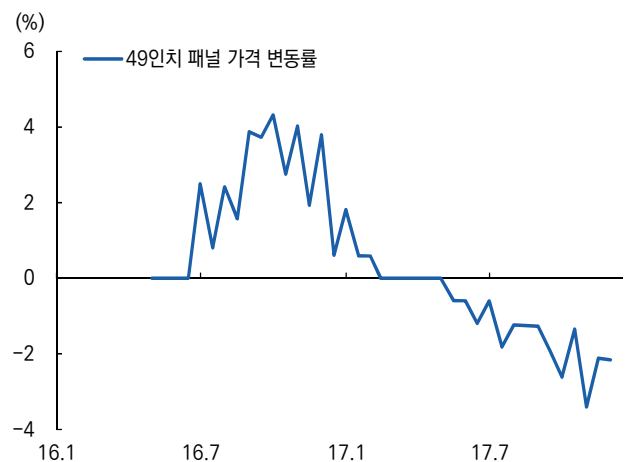
자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 50인치 패널 가격 변동률 추이



자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 49인치 패널 가격 변동률 추이



자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. LCD 패널가격 동향

(달러, %)

Application	Inch		17/09/20	17/10/05	17/10/20	17/11/05	17/11/20	17/12/05	17/12/20
Notebook	11.6"	Flat-LED	26.8	26.7	26.6	26.5	26.4	26.3	26.2
	12.5"	Ultrastim-LED((FHD, IPS)	68.2	68.2	68.2	68.2	68.2	68.2	68.2
	13.3"	Flat-LED	31.7	31.6	31.5	31.4	31.3	31.2	31.1
	13.3"	Ultrastim-LED	33.2	33.1	33.0	32.9	32.8	32.7	32.6
	17.3"	Wedge-LED	43.1	43.0	42.9	42.8	42.7	42.6	42.5
Monitor	18.5"	LED	36.5	36.4	36.4	36.4	36.4	36.4	36.4
	19.5"	LED	41.9	41.9	41.9	41.9	41.9	41.9	41.9
	21.5"	LED	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
	23.6"	LED	66.6	66.6	66.6	66.6	66.6	66.6	66.6
	23.8"	LED	67.2	66.9	66.2	65.8	65.0	64.7	63.8
	27"	LED	90.7	90.5	90.2	90.0	89.2	89.0	88.7
TV (Open-cell)	32"	FHD	69.0	69.0	68.0	68.0	67.0	67.0	66.0
	39.5"	FHD	123.0	119.0	112.0	109.0	104.0	101.0	98.0
	40"	FHD	126.0	122.0	115.0	112.0	107.0	104.0	101.0
	43"	FHD	130.0	127.0	123.0	121.0	118.0	115.0	113.0
	49"	FHD	156.0	153.0	149.0	147.0	142.0	139.0	136.0
	50"	FHD	161.0	157.0	153.0	150.0	145.0	142.0	138.0
UHD TV	55"	FHD(50/60Hz)	182.0	179.0	177.0	175.0	173.0	171.0	170.0
	43"	4K x 2K	141.0	138.0	134.0	132.0	129.0	126.0	124.0
	49"	4K x 2K	166.0	163.0	159.0	157.0	152.0	149.0	146.0
	55"	4K x 2K(100/120Hz)	200.0	197.0	195.0	193.0	191.0	189.0	188.0
UHD TV	65"	4K x 2K(100/120Hz)	396.0	388.0	377.0	368.0	360.0	354.0	348.0
Change (%)									
Notebook	11.6"	Flat-LED	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
	12.5"	Ultrastim-LED((FHD, IPS)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	13.3"	Flat-LED	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	13.3"	Ultrastim-LED	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
	17.3"	Wedge-LED	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Monitor	18.5"	LED	-1.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	19.5"	LED	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	21.5"	LED	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	23.6"	LED	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	23.8"	LED	-1.3	-0.4	-1.0	-0.6	-1.2	-0.5	-1.4
	27"	LED	-1.0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3
TV (Open-cell)	32"	FHD	-1.4	0.0	-1.4	0.0	-1.5	0.0	-1.5
	39.5"	FHD	-2.4	-3.3	-5.9	-2.7	-4.6	-2.9	-3.0
	40"	FHD	-2.3	-3.2	-5.7	-2.6	-4.5	-2.8	-2.9
	43"	FHD	-2.3	-2.3	-3.1	-1.6	-2.5	-2.5	-1.7
	49"	FHD	-1.3	-1.9	-2.6	-1.3	-3.4	-2.1	-2.2
	50"	FHD	-1.8	-2.5	-2.5	-2.0	-3.3	-2.1	-2.8
UHD TV	55"	FHD(50/60Hz)	-1.6	-1.6	-1.1	-1.1	-1.1	-1.2	-0.6
	43"	4K x 2K	-2.1	-2.1	-2.9	-1.5	-2.3	-2.3	-1.6
	49"	4K x 2K	-1.2	-1.8	-2.5	-1.3	-3.2	-2.0	-2.0
	55"	4K x 2K(100/120Hz)	-1.5	-1.5	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.5
UHD TV	65"	4K x 2K(100/120Hz)	-1.0	-2.0	-2.8	-2.4	-2.2	-1.7	-1.7

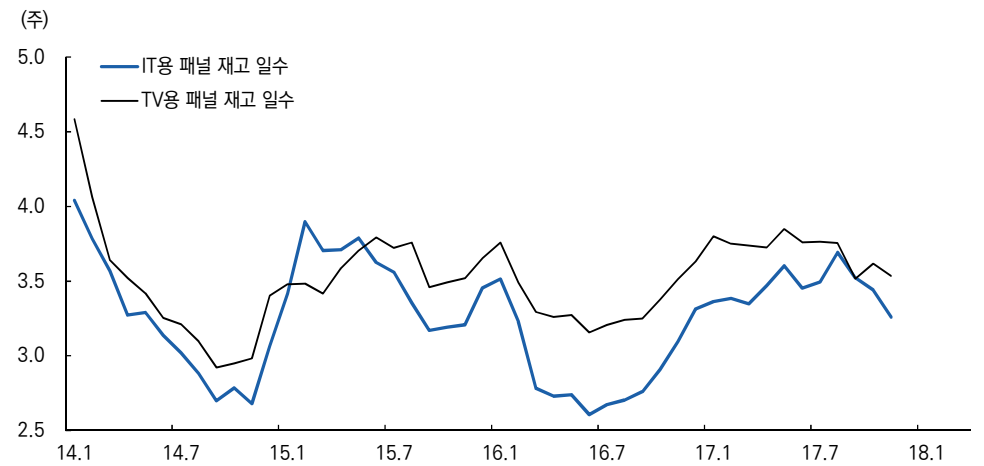
자료: Witsview, 미래에셋대우 리서치센터

패널 업체 재고는 시장 우려보다는 양호한 상황

가격 하락이 지속되고 있지만 **패널 업체들의 재고는 양호한 수준을 유지**하고 있는 것으로 판단된다. 11월 TV 패널 재고 일수는 3.5주, IT용 패널 재고 일수는 3.3주 수준이다. 연 고점 이후 점진적으로 안정화되고 있는 추세이다. 패널 업체들의 누적 재고 역시 성수기 진입과 함께 안정화되고 있는 모습이다(그림 5, 6 참조).

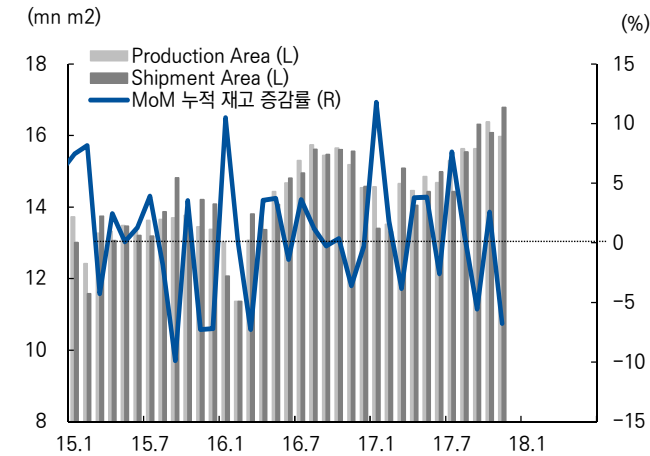
통상적으로 패널 업체의 재고 수준은 LCD 업황의 선행 지표로 활용된다. 비수기인 1Q18까지 패널 가격 하락은 지속될 것으로 예상된다. 하지만 추가적인 패널 가격 하락폭 확대는 제한적일 것으로 판단된다. 패널 재고가 양호한 상황에서 1분기 중순부터 TV 신제품 출시와 스포츠 이벤트 대응을 위한 TV set 업체들의 재고 축적이 시작될 것으로 예상되기 때문이다.

그림 5. LCD 패널 재고 일수 추이



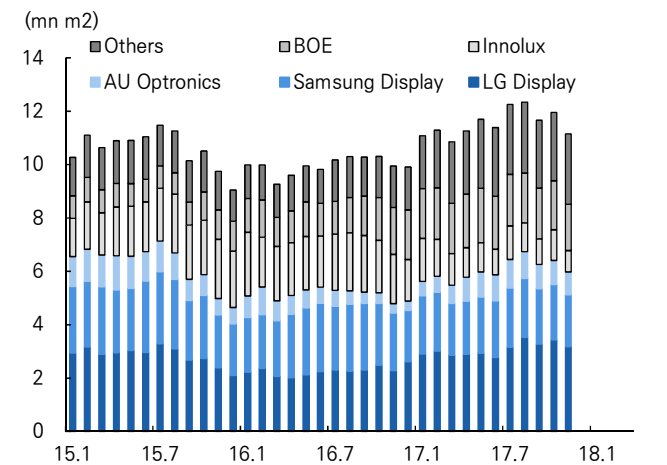
자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. LCD 패널 재고 증감률 추이



자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 업체 별 패널 재고 추이



자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

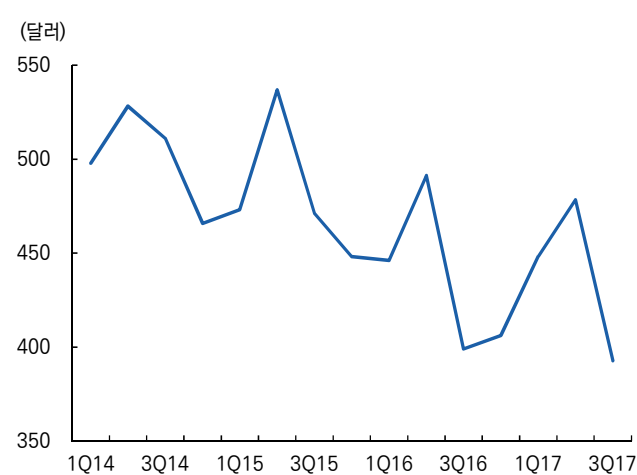
2Q18, LCD TV 수요 회복 예상

2017년 큰 폭의 패널 가격 하락의 요인은 부진한 TV 수요 때문이었다. 16년 하반기부터 이어진 패널 가격 상승으로 TV set 가격이 높게 책정되었으며, 스포츠 이벤트가 부재하였기 때문이다.

당사는 2Q18부터 TV 수요가 회복될 것으로 예상한다. 1) TV 가격 인하, 2) 스포츠 이벤트 때문이다. 특히 17년 상반기 TV 수요 부진을 견인했던 중국 시장의 3분기 TV ASP는 393달러로 전분기 대비 18% 하락하였다. 패널 가격 하락으로 TV set 업체들은 공격적인 가격 프로모션을 진행하고 있다. TV set 가격 하락으로 부진했던 TV 수요가 점진적으로 회복될 것으로 판단된다. 추가적으로 18년 동계 올림픽, 월드컵 등 스포츠 이벤트도 유럽 시장 TV 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

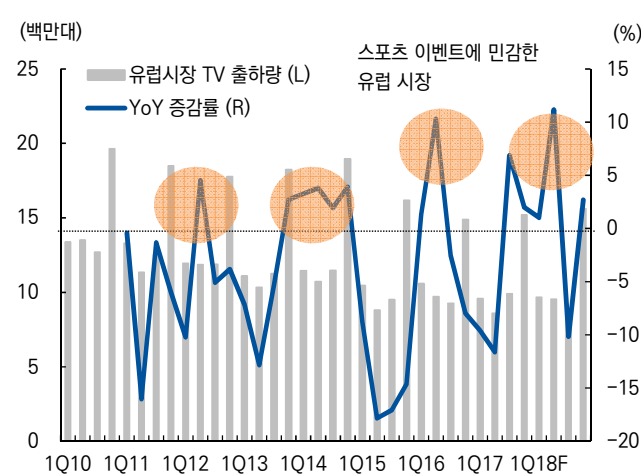
당사는 LG디스플레이를 2018년 Top pick으로 제시한다. 1) 점진적으로 가격 하락폭이 둔화되어 2분기부터 분기 증익 구간에 진입할 것으로 예상되며, 2) OLED TV 시장 성장에 따른 Re-rating이 가능하기 때문이다. LG디스플레이는 현재 12개월 선행 P/B 0.7배에 거래되고 있다. 역사적 P/B 밴드 하단이라고 판단된다.

그림 8. 중국 시장 LCD TV ASP 추이



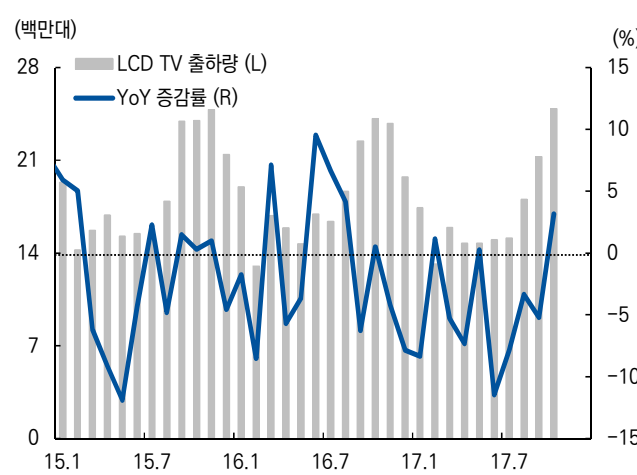
자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 유럽 시장 TV 출하량 추이



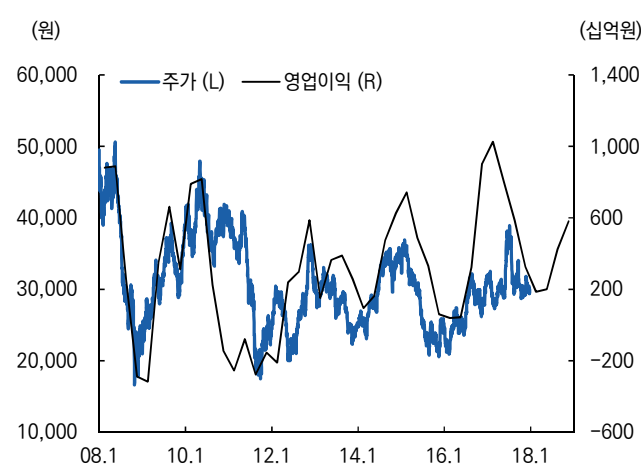
자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 월별 TV 출하량 추이



자료: 산업 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. LG디스플레이 영업이익과 주가 추이

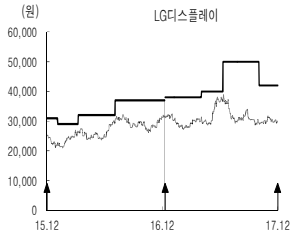


자료: 미래에셋대우 리서치센터

투자조건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자조건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자조건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG디스플레이(034220)					2016.12.31	분석 대상 제외		-	-
2017.10.25	매수	42,000	-	-	2016.07.27	매수	37,000	-20.37	-13.11
2017.07.03	매수	50,000	-36.00	-22.20	2016.04.01	매수	32,000	-18.93	-5.94
2017.04.26	매수	40,000	-17.33	-4.63	2016.01.27	매수	29,000	-17.72	-7.07
2017.01.01	매수	38,000	-21.67	-14.47	2015.11.29	매수	31,000	-23.04	-16.45

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



투자조건 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자조건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.