

LG디스플레이(034220)

매수(유지)

목표주가: 35,000원(유지)

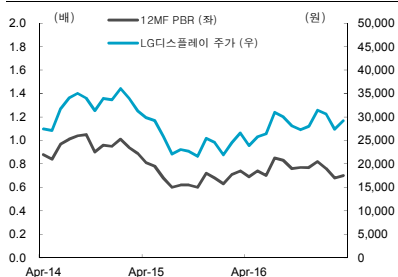
Stock Data

KOSPI(3/28)	2,163
주가(3/28)	29,200
시가총액(십억원)	10,448
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저가(원)	32,500/23,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,192
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.1/33.4
주요주주(%)	LG전자 외 2인 37.9
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.6	2.5	17.0
상대주가(%p)	3.1	(2.9)	7.9

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q17 Preview: 실적은 좋지만 수요전망은 밝지 않다

1분기 매출액 및 영업이익 각각 6.9조원, 1.0조원 예상

비수기인 1분기 영업이익이 성수기였던 지난 4Q16 대비 증가할 전망이다. 패널가격이 상승했고 PC 및 TV업체들의 패널수요 강세로 동사의 면적기준 패널출하량은 전분기 대비 3% 감소에 그칠 것으로 예상되기 때문이다. 1분기 LCD산업의 패널수요도 예상보다 강하다. IT패널의 경우 PC업체들의 재고축적이 강하게 나타나 LCD산업 전체의 1Q17 IT패널 출하량이 전년 대비 15% 증가할 전망이다. TV패널의 경우 대수기준 출하량은 전년과 비슷한 수준으로 예상되지만 대면적화가 지속돼 면적기준 출하량은 전년 대비 12% 증가할 전망이다. 스마트폰과 태블릿PC용 패널수요 감소로 매출액은 6.9조원으로 전분기 대비 13% 감소하겠지만 영업이익은 1.0조원으로 전분기 대비 16% 증가할 전망이다.

2017년 매출액 28.2조원, 영업이익 3.1조원 예상하지만 업황은 상반기 중 정점

2017년 상반기 패널수요 및 가격 안정세가 지속돼 연간 매출액은 28.2조원, 영업이익은 3.1조원, EBITDA 6.3조원을 예상한다. 이익은 크게 증가하지만 업황은 정점을 지나 점차 약해질 전망이다. PC 및 LCD TV수요 전망이 개선되지 않고 있어 2Q17부터는 패널수요가 점차 약해질 것이다. 최근 가트너가 발표한 2017년 전세계 PC수요 전망치는 2016년 완만한 수요회복에도 불구하고 기존 전망과 크게 다르지 않고, iHS가 3월 발표한 1Q17 전세계 LCD TV출하량도 기존 전망 대비 3.7% 하향조정됐다. 완제품수요 전망이 개선되지 않는 한 패널수요의 모멘텀이 지속되기는 어려울 것이다.

2018년을 생각하면 대형 OLED의 증설을 서둘러야 할 시기

대형 OLED패널의 생산능력 증가에 대한 의사결정을 가능한 빨리 내려야 할 시기이다. 2018년부터 중국 패널업체들의 10.5세대 공장 가동이 본격화되면서 LCD패널 공급과잉으로 인한 패널가격 하락으로 우리나라 패널업체들의 입지가 악화될 가능성이 있기 때문이다. 줄어드는 LCD패널 매출액을 대형 OLED패널로 보완해야 한다. 대형 OLED패널의 매출액이 빨리 증가하지 않으면 LCD패널의 매출액 감소로 인한 전사 매출액 감소, 고정비 부담 증가, 수익성 악화의 가능성이 있다.

대형 OLED TV시장의 성장 잠재력을 감안해 투자의견 '매수' 유지

LCD업황 둔화로 패널가격 약세가 예상되지만 낮은 밸류에이션과 대형 OLED TV시장의 성장 잠재력을 고려해 LG디스플레이에 대한 투자의견 '매수'를 유지한다. 하반기 OLED신규라인 가동에 따른 수익성 개선이 기대된다. 목표주가는 2017년 추정BPS에 목표PBR 0.8배를 적용했다. 업황 둔화 가능성이 높아져 목표PBR을 기존 0.9배에서 하향조정했다.

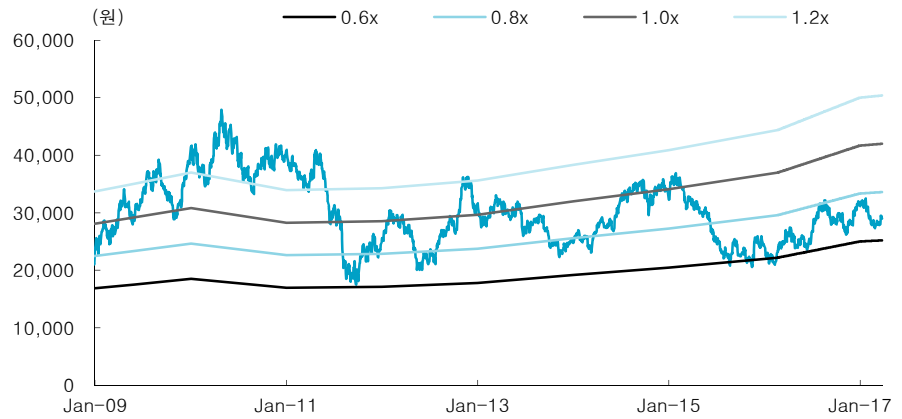
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	28,384	1,626	967	2,701	6.9	5,001	9.1	2.2	0.7	8.2	2.0
2016A	26,504	1,311	907	2,534	(6.2)	4,333	12.4	3.2	0.9	7.2	1.6
2017F	28,232	3,097	2,115	5,910	133.2	6,334	4.9	2.2	0.7	15.2	1.7
2018F	25,174	841	468	1,309	(77.9)	4,672	22.3	2.8	0.7	3.1	-
2019F	27,691	2,083	1,392	3,891	197.3	6,008	7.5	2.2	0.6	8.6	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

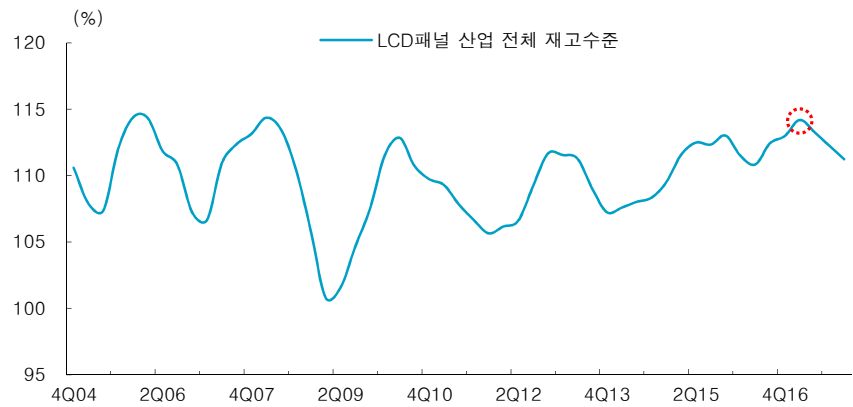
김정환 3276-6820
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 1] LG디스플레이 historical PBR band



자료: Quantwise, 한국투자증권

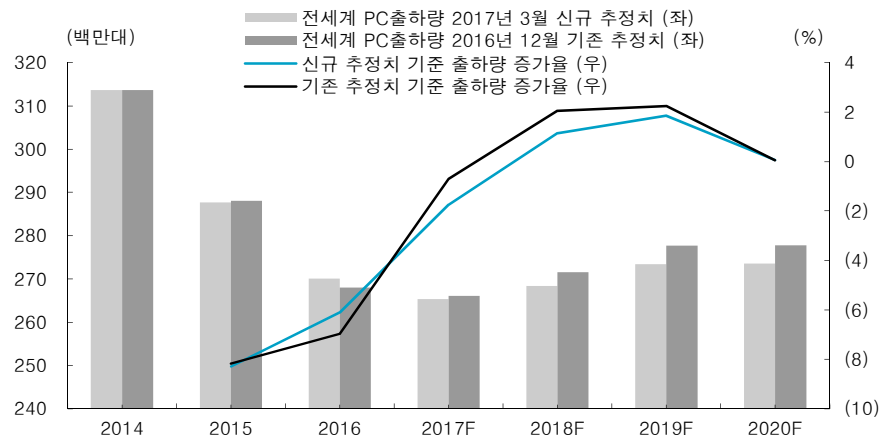
[그림 2] LCD패널 산업 전체 재고추이



주: 재고수준은 12개월 누적 완제품 출하량 대비 패널 출하량 비중임

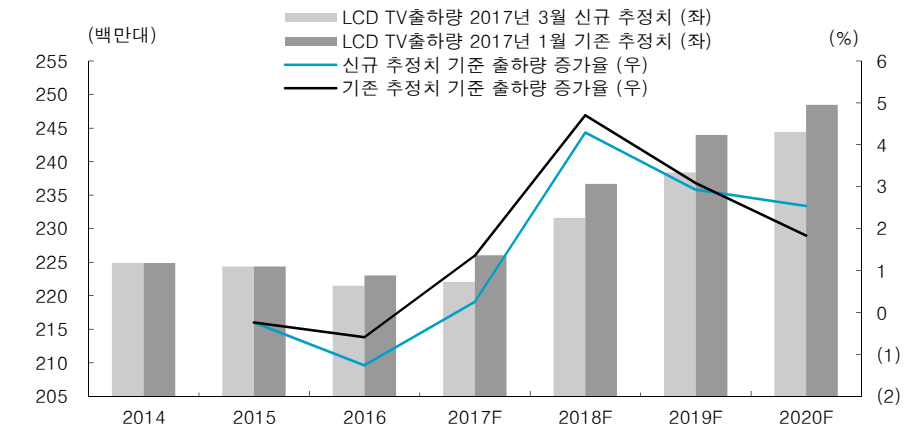
자료: iHS, 한국투자증권

[그림 3] 가트너 PC수요 추정치 변경



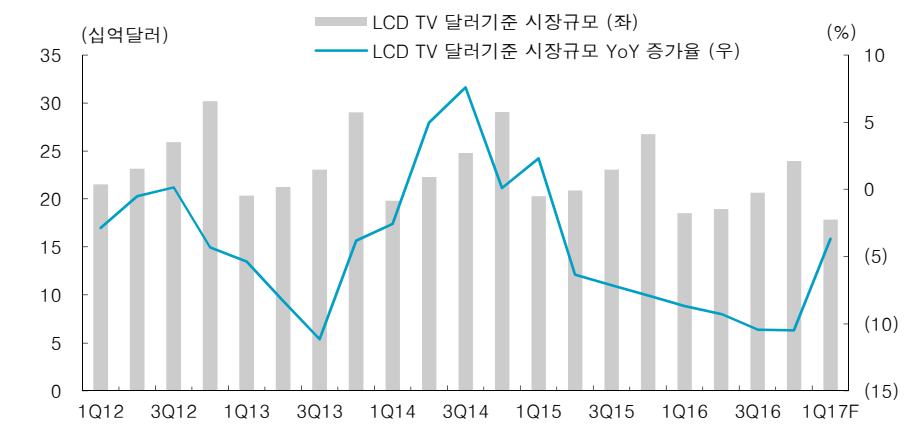
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 4] IHS LCD TV수요 추정치 변경



자료: IHS, 한국투자증권

[그림 5] 전세계 LCD TV 달러기준 시장 규모 추이



자료: IHS, 한국투자증권

<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17F			2017F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
출하량 (km ²)	10,466	10,419	0.5	43,004	43,767	(1.7)
매출액	6,879	6,950	(1.0)	28,232	29,930	(5.7)
영업이익	1,045	835	25.1	3,097	2,209	40.2
영업이익률	15.2	12.0	3.2	11.0	7.4	3.6
연결당기순이익	746	589	26.7	2,173	1,507	44.2
순이익률	10.8	8.5	2.4	7.7	5.0	2.7

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016	2017F
출하량 (km ²)	9,483	9,960	10,860	10,770	10,466	10,487	10,861	11,189	37,399	39,691	41,073	43,004
Notebook	775	767	810	816	722	721	758	816	4,415	3,583	3,168	3,017
Monitor	1,330	1,439	1,553	1,376	1,416	1,360	1,417	1,424	5,768	5,829	5,698	5,617
TV	7,222	7,481	8,236	8,126	7,974	8,023	8,279	8,277	26,837	29,853	31,065	32,553
대형 패널	9,454	9,861	10,837	10,607	10,381	10,406	10,837	11,018	37,020	39,266	40,758	42,642
출하량 증가율 (%)	(7.7)	5.0	9.0	(0.8)	(2.8)	0.2	3.6	3.0	5.1	6.1	3.5	4.7%
Notebook	(22.4)	(1.1)	5.7	0.8	(11.5)	(0.2)	5.2	7.6	(12.2)	(18.8)	(11.6)	(4.8)
Monitor	(10.3)	8.2	7.9	(11.4)	2.9	(4.0)	4.2	0.5	(7.2)	1.0	(2.2)	(1.4)
TV	(3.7)	(74.4)	15.3	9.9	(2.0)	(73.9)	5.1	5.4	11.9	11.2	6.8	6.6
대형 패널	(6.5)	4.3	9.9	(2.1)	(2.1)	0.2	4.1	1.7	5.1	6.1	3.8	4.6
평균단가 (달러/m ²)	525	504	555	642	579	563	541	552	672	633	556	559
평균단가 변화율 (%)	(17.0)	(3.9)	9.9	15.8	(9.8)	(2.8)	(3.9)	1.9	(3.3)	(5.7)	(12.2)	0.5
매출액	5,989	5,855	6,724	7,936	6,879	6,791	6,968	7,594	26,456	28,384	26,504	28,232
Notebook	1,437	1,054	1,210	1,349	1,082	1,013	1,129	1,328	6,178	4,980	5,051	4,551
Monitor	898	937	1,076	1,111	1,171	1,133	1,186	1,207	4,654	4,537	4,022	4,696
TV	2,094	2,033	2,316	2,662	2,584	2,661	2,773	2,763	10,555	10,902	9,106	10,781
대형 패널	4,612	4,274	4,909	5,476	5,157	5,155	5,516	5,872	21,387	20,419	19,270	21,699
중소형 패널/기타	1,377	1,581	1,815	2,460	1,722	1,636	1,452	1,722	5,069	7,965	7,234	6,533
매출액 증가율 (%)	(20.1)	(2.2)	14.8	18.0	(13.3)	(1.3)	2.6	9.0	(2.1)	7.3	(6.6)	6.5
감가상각비	813	788	700	720	720	742	868	908	3,493	3,377	3,083	3,237
감가상각비 비중	13.6	13.5	10.4	9.1	10.5	10.9	12.5	12.0	13.2	11.9	11.6	11.5
매출원가	5,363	5,245	5,784	6,362	5,180	5,180	5,746	6,385	22,667	24,070	22,754	22,491
매출원가율	89.5	89.6	86.0	80.2	75.3	76.3	82.5	84.1	85.7	84.8	85.8	79.7
매출원가 / m ² (달러)	471	453	475	510	436	429	446	464	576	537	477	445
변화율 (%)	(17.1)	(3.8)	4.9	7.4	(14.5)	(1.5)	4.0	3.9	(4.8)	(6.7)	(11.2)	(6.7)
현금원가	4,550	4,457	5,083	5,642	4,460	4,438	4,878	5,477	19,174	20,694	19,732	19,253
현금원가/m ² (달러)	400	385	418	452	375	368	379	398	487	462	414	381
현금원가율 (%)	76.0	76.1	75.6	71.1	64.8	65.3	70.0	72.1	72.5	72.9	74.4	68.2
매출총이익	626	610	940	1,574	1,698	1,612	1,222	1,208	3,789	4,314	3,750	5,741
매출총이익률 (%)	10.5	10.4	14.0	19.8	24.7	23.7	17.5	15.9	14.3	15.2	14.2	20.3
판관비	587	566	617	670	653	645	662	683	2,432	2,688	2,439	2,644
판관비 비중 (%)	9.8	9.7	9.2	8.4	9.5	9.5	9.5	9.0	9.2	9.5	9.2	9.4
영업이익	40	44	323	904	1,045	967	560	525	1,357	1,626	1,311	3,097
영업이익률 (%)	0.7	0.8	4.8	11.4	15.2	14.2	8.0	6.9	5.1	5.7	4.9	11.0
EBITDA	853	833	1,024	1,624	1,765	1,708	1,428	1,433	4,850	5,002	4,333	6,334
EBITDA 이익률 (%)	14.2	14.2	15.2	20.5	25.7	25.2	20.5	18.9	18.3	17.6	16.3	22.4
영업외 수지	(48)	(33)	(75)	161	(50)	(50)	(50)	(50)	(115)	(192)	5	(200)
세전이익	(8)	11	248	1,065	995	917	510	475	1,242	1,434	1,316	2,897
법인세	(9)	95	58	240	249	229	128	119	325	411	384	724
법인세율 (%)	112.5	862.9	23.4	22.5	25.0	25.0	25.0	25.0	26.2	28.7	29.2	25.0
연결당기순이익	1	(84)	190	825	746	687	383	356	917	1,023	932	2,173
순이익률 (%)	0.0	(1.4)	2.8	10.4	10.8	10.1	5.5	4.7	3.5	3.6	3.5	7.7

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

기업개요

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 LG필립스 LCD로 변경했으나, 2008년 필립스가 지분을 전량 매각함으로써 현재의 LG디스플레이로의 체제를 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	9,532	10,484	11,343	10,207	12,059
현금성자산	752	1,559	1,129	1,510	1,108
매출채권및기타채권	4,204	5,102	5,434	4,846	5,330
재고자산	2,352	2,288	2,437	1,762	3,046
비유동자산	13,046	14,400	17,455	17,443	17,873
투자자산	429	245	261	232	256
유형자산	10,546	12,031	14,932	15,194	15,398
무형자산	839	895	953	850	935
자산총계	22,577	24,884	28,798	27,651	29,932
유동부채	6,607	7,058	7,740	6,918	7,722
매입채무및기타채무	4,928	6,007	6,398	5,705	6,276
단기차입금및단기사채	0	113	113	113	113
유동성장기부채	1,416	555	555	555	555
비유동부채	3,265	4,364	5,581	4,752	4,776
사채	1,282	1,511	2,711	1,911	1,911
장기차입금및금융부채	1,526	2,600	2,601	2,601	2,602
부채총계	9,872	11,422	13,320	11,670	12,499
지배주주지분	12,193	12,956	14,913	15,403	16,816
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	8,159	9,004	10,940	11,408	12,801
비지배주주지분	512	506	565	578	617
자본총계	12,705	13,462	15,478	15,981	17,433

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	2,727	3,641	5,792	5,050	4,511
당기순이익	1,023	932	2,173	481	1,430
유형자산감가상각비	2,969	2,643	2,822	3,460	3,517
무형자산상각비	406	378	416	371	408
자산부채변동	(2,166)	(847)	127	570	(1,069)
기타	495	535	254	168	225
투자활동현금흐름	(2,732)	(3,189)	(7,185)	(3,856)	(4,876)
유형자산투자	(2,365)	(3,736)	(6,000)	(4,000)	(4,000)
유형자산매각	447	278	278	278	278
투자자산순증	(280)	614	(181)	(122)	(174)
무형자산순증	(294)	(405)	(474)	(268)	(493)
기타	(240)	60	(808)	256	(487)
재무활동현금흐름	(174)	308	964	(812)	(38)
자본의증가	103	0	0	0	0
차입금의순증	(93)	504	1,200	(800)	0
배당금지급	(179)	(179)	(179)	(179)	0
기타	(5)	(17)	(57)	167	(38)
기타현금흐름	42	47	0	0	0
현금의증가	(138)	807	(429)	381	(403)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

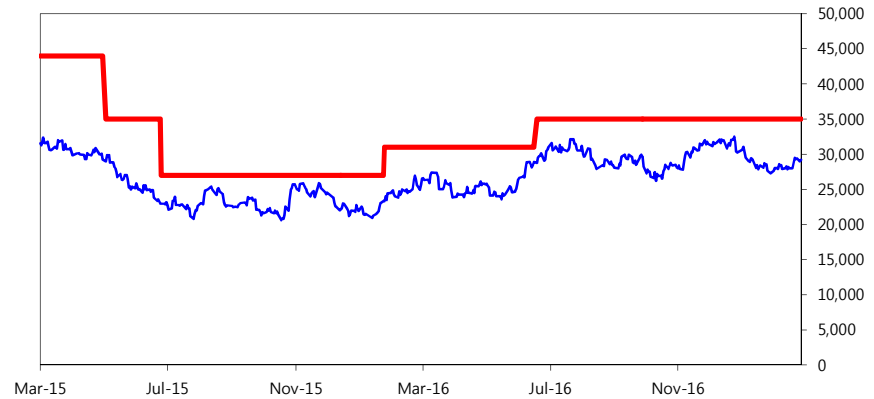
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	28,384	26,504	28,232	25,174	27,691
매출원가	24,070	22,754	22,491	21,974	23,060
매출총이익	4,314	3,750	5,741	3,200	4,631
판매관리비	2,689	2,438	2,644	2,359	2,548
영업이익	1,626	1,311	3,097	841	2,083
금융수익	159	140	144	148	150
이자수익	57	42	47	51	53
금융비용	316	266	289	294	283
이자비용	128	115	137	142	132
기타영업외손익	(53)	123	131	117	129
관계기업관련손익	19	8	(187)	(172)	(172)
세전계속사업이익	1,434	1,316	2,897	641	1,907
법인세비용	411	385	724	160	477
연결당기순이익	1,023	932	2,173	481	1,430
지배주주지분순이익	967	907	2,115	468	1,392
기타포괄이익	(20)	22	22	22	22
총포괄이익	1,003	953	2,195	503	1,452
지배주주지분포괄이익	940	942	2,136	490	1,413
EBITDA	5,001	4,333	6,334	4,672	6,008

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,910	1,309	3,891
BPS	34,076	36,209	41,679	43,047	46,997
DPS	500	500	500	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	7.3	(6.6)	6.5	(10.8)	10.0
영업이익증가율	19.8	(19.3)	136.1	(72.8)	147.6
순이익증가율	6.9	(6.2)	133.2	(77.9)	197.3
EPS증가율	6.9	(6.2)	133.2	(77.9)	197.3
EBITDA증가율	3.1	(13.4)	46.2	(26.2)	28.6
수익성(%)					
영업이익률	5.7	4.9	11.0	3.3	7.5
순이익률	3.4	3.4	7.5	1.9	5.0
EBITDA Margin	17.6	16.3	22.4	18.6	21.7
ROA	4.5	3.9	8.1	1.7	5.0
ROE	8.2	7.2	15.2	3.1	8.6
배당수익률	2.0	1.6	1.7	-	-
배당성향	18.5	19.7	8.5	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	1,695	2,029	2,873	1,906	1,856
차입금/자본총계비율(%)	33.2	35.5	38.6	32.4	29.7
Valuation(X)					
PER	9.1	12.4	4.9	22.3	7.5
PBR	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.2	3.2	2.2	2.8	2.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 디스플레이(034220)	2015.04.02	매수	44,000 원
	2015.06.01	매수	35,000 원
	2015.07.24	매수	27,000 원
	2016.02.23	매수	31,000 원
	2016.07.18	매수	35,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 28일 현재 LG디스플레이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 높이 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.