

LG디스플레이(034220)

매수(유지)

목표주가: 58,000원(유지)

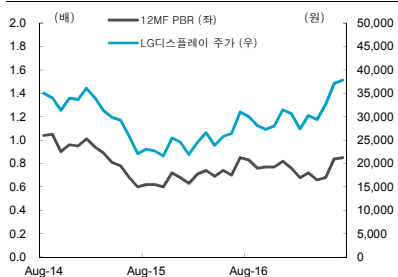
Stock Data

KOSPI(7/6)	2,388
주가(7/6)	37,800
시가총액(십억원)	13,525
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저가(원)	38,900/26,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	77,149
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.1/32.3
주요주주(%)	LG전자 외 2인 37.9
	국민연금 9.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.3	19.4	41.6
상대주가(%p)	10.5	2.9	19.3

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 Preview: OLED가 주가를 움직인다

2분기 매출액 6.7조원, 영업이익 8,502억원 예상

LCD패널가격 하락이 예상보다 빨리 나타나면서 2분기 영업이익은 당초 예상을 소폭 하회할 전망이다. 2분기 영업이익은 8,502억원으로 전분기대비 17% 감소한다. 하반기에는 패널가격 하락폭 확대, 중소형 OLED 신규라인 가동에 따른 초기비용 증가 등으로 이익감소 폭이 더 확대될 것이다. 하지만, OLED TV패널 신규 capacity가 가동되면서 매출액이 증가하고 수익성 개선도 나타날 전망이다. LCD패널가격의 하락보다는 OLED TV패널사업의 성장이 주가를 움직일 것이다.

하반기에도 OLED TV패널 가격하락폭은 크지 않을 듯

하반기 신규 capacity 가동으로 생산량이 증가하겠지만 OLED TV패널의 가격하락폭이 확대되거나 하지는 않을 것이다. TV업체들의 OLED TV패널 수요가 충분한 상황이어서 패널가격 하락폭을 확대할 이유가 없다. 2분기 OLED TV패널 출하량도 당초 예상을 상회하고 있어 회사의 연간 판매계획 물량인 1.7백만대를 상회할 가능성이 높다. 신규 capacity 가동과 77인치 패널생산 본격화로 일시적인 수출 악화는 발생하겠지만 4분기 성수기에 진입하면서 출하량 증가와 수익성 개선이 큰 폭으로 이루어질 전망이다. 하반기 OLED TV패널 출하량은 1.2백만대로 상반기대비 85% 증가할 것이다.

OLED TV패널 생산공정 개선 지속 중

OLED TV패널 생산공정 개선으로 원가절감이 지속적으로 이뤄지고 있다. OLED TV패널 생산기술이 아직은 초기단계여서 공정상의 개선여지가 많고 공정 수가 줄어드면서 발생하는 원가절감 효과의 여지도 많다. 당초 OLED라인 전환 시 희생해야 하는 LCD capacity도 초기 2배 수준에서 1.5배 수준으로 낮아졌다. 공정수 감소가 이루어져 기존 capacity의 유리기판 처리량(thruput)이 늘어나 고정비가 절감되는 효과를 기대할 수 있다.

OLED패널사업 확대로 밸류에이션 리레이팅

OLED TV패널사업의 확대와 중소형 flexible OLED패널사업의 본격화 등으로 LCD에서 OLED로의 전환이 본격화되는 LG디스플레이에 대해 투자자의 '매수'와 목표주가 58,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정BPS를 사업별로 구분해 밸류에이션을 차등 적용했다(표 1 참조). LCD패널사업의 이익감소보다는 OLED패널사업의 성장성이 더 높게 평가받아 주가의 상승을 이끌 전망이다. 하반기 OLED TV패널 매출액 증가와 수익성 개선에 따른 주가 상승을 예상한다.

	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	28,844	2,998	1,991	5,563	119.5	6,244	6.8	2.7	0.9	14.3	1.3
2018F	28,486	1,881	1,227	3,430	(38.4)	5,761	11.0	3.0	0.8	8.0	-
2019F	31,334	2,357	1,569	4,386	27.9	6,640	8.6	2.7	0.8	9.3	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환 3276-6820
junghwan.kim@truefriend.com

<표 1> LG디스플레이 적정가치 밸류에이션

(단위: 십억원, 원)

	장부가	적정가	배수	비고
2018년 추정 자기자본	16,633	20,963	PBR 1.3배	
대형 OLED	1,630	11,781	PER 20배	2019년 대형 OLED 적정 PER 20배 적용 2019년 대형 OLED 영업이익 7,363억원, 법인세율 20% 가정
중소형 OLED	3,360	3,360	PBR 1.0배	2018년 중소형 OLED 적정 PBR 1배 적용
기타	11,644	5,822	PBR 0.5배	2018년 LCD사업 적정 PBR 0.5배 적용
LG디스플레이 적정 PBR			1.3배	
2018년 추정 BPS			44,821	
2018년 목표주가			56,487	

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17F			2017F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
출하량 (km2)	10,098	10,042	0.1	41,178	40,936	0.6
매출액	6,676	6,693	(0.3)	28,844	28,425	1.5
영업이익	850	937	(9.3)	2,998	3,429	(12.6)
영업이익률	12.7	14.0	(1.3)	10.4	12.1	(1.7)
연결당기순이익	600	665	(9.8)	2,045	2,369	(13.7)
순이익률	9.0	9.9	(0.9)	7.1	8.3	(1.2)

자료: 한국투자증권

<표 3> OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017F	2018F	2019F
출하면적 (km2)	274	382	540	708	640	711	999	1,313	1,186	1,259	1,527	1,846	1,904	3,663	5,817
증가율(% QoQ)	(4.4)	39.3	41.6	31.0	(9.7)	11.2	40.5	31.4	(9.7)	6.1	21.3	20.9	-	92.4	58.8
출하대수 (천장)	287	387	542	705	635	698	977	1,271	1,143	1,201	1,441	1,729	1,922	3,581	5,514
55"	185	232	315	402	355	377	518	648	572	576	663	778	1,134	1,898	2,589
65"	100	139	201	261	241	272	391	521	480	516	634	761	701	1,425	2,391
77"	2	15	27	42	38	49	68	102	91	108	144	190	87	257	534
ASP (USD/sheet)	1,070	1,078	1,047	1,027	1,035	1,004	961	946	952	921	891	869	1,049	977	903
ASP change (%)	8.3	0.7	(2.9)	(1.9)	0.8	(3.0)	(4.3)	(1.5)	0.7	(3.2)	(3.3)	(2.6)	(1.5)	(6.9)	(7.5)
매출액	354	472	665	858	788	827	1,098	1,394	1,263	1,283	1,490	1,742	2,349	4,108	5,778
증가율 (% YoY)	94.0	93.9	116.9	141.9	122.4	75.1	65.3	62.4	60.2	55.2	35.6	25.0	-	74.8	40.7
매출원가	378	477	624	745	670	691	898	1,117	1,018	1,025	1,167	1,313	2,224	3,376	4,522
매출원가율(%)	106.8	101.0	93.8	86.8	85.0	83.6	81.8	80.1	80.6	79.8	78.3	75.4	94.6	82.2	78.3
매출총이익	(24)	(5)	41	114	119	136	200	277	245	259	323	429	126	732	1,256
매출총이익률(%)	(6.8)	(1.0)	6.2	13.2	15.0	16.4	18.2	19.9	19.4	20.2	21.7	24.6	5.4	17.8	21.7
판매비	35	45	63	77	75	79	104	125	114	116	134	157	220	383	520
판매비비중(%)	9.8	9.5	9.5	9.0	9.5	9.5	9.5	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.4	9.3	9.0
영업이익	(59)	(50)	(22)	36	44	57	96	151	132	143	189	272	(94)	348	736
영업이익률(%)	(16.6)	(10.5)	(3.3)	4.2	5.5	6.9	8.7	10.9	10.4	11.2	12.7	15.6	(4.0)	8.5	12.7
EBITDA	31	45	98	166	174	187	252	331	311	323	392	501	341	944	1,527
EBITDA 이익률(%)	8.8	9.6	14.7	19.4	22.0	22.7	22.9	23.7	24.6	25.1	26.3	28.8	14.5	23.0	26.4

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

<표 4> 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F
출하량 (km ²)	10,070	10,098	10,418	10,592	10,262	10,250	10,920	11,385	39,691	41,073	41,178	42,817
Notebook	595	578	594	653	594	569	604	613	3,583	3,168	2,420	2,380
Monitor	1,294	1,285	1,342	1,352	1,351	1,370	1,428	1,310	5,829	5,698	5,272	5,459
LCD TV	7,686	7,772	7,915	7,706	7,588	7,512	7,861	7,966	29,853	31,065	31,078	30,927
OLED TV	274	382	540	708	640	711	999	1,313	-	821	1,904	3,663
대형 패널	9,849	10,016	10,391	10,418	10,172	10,163	10,892	11,203	39,266	40,753	40,675	42,429
출하량 증가율 (YoY, %)	(6.5)	0.3	3.2	1.7	(3.1)	(0.1)	6.5	4.3	6.1	3.5	0.3	4.0
Notebook	(23.3)	(24.6)	(26.6)	(20.0)	(0.2)	(1.6)	1.6	(6.1)	(18.8)	(11.6)	(23.6)	(1.7)
Monitor	(2.7)	(10.7)	(13.6)	(1.8)	4.4	6.6	6.5	(3.1)	1.0	(2.2)	(7.5)	3.5
LCD TV	6.4	3.9	(3.9)	(5.2)	(1.3)	(3.3)	(0.7)	3.4	11.2	6.8	0.0	(0.5)
OLED TV	116.3	122.0	128.9	147.1	133.4	86.4	84.9	85.4	-	-	132.0	92.4
대형 패널	4.2	1.6	(4.1)	(1.8)	3.3	1.5	4.8	7.5	6.1	3.8	(0.2)	4.3
평균단가 (달러/m ²)	598	585	597	624	574	574	545	569	633	556	604	564
평균단가 변화율 (QoQ, %)	(6.9)	(2.2)	2.1	4.5	(8.1)	0.1	(5.1)	4.5	(5.7)	(12.2)	8.6	(6.6)
매출액	7,062	6,676	7,275	7,830	7,063	6,943	6,960	7,519	28,384	26,504	28,844	28,486
Notebook	1,130	999	1,098	1,280	1,083	971	1,061	1,170	4,980	5,051	4,507	4,284
Monitor	1,059	974	1,027	1,021	1,010	982	990	878	4,537	4,022	4,081	3,861
LCD TV	2,682	2,762	2,853	2,702	2,509	2,323	2,340	2,306	10,902	9,110	10,999	9,478
OLED TV	354	472	665	858	788	827	1,098	1,394	0	1,087	2,349	4,108
대형 패널	5,226	5,207	5,642	5,862	5,390	5,103	5,489	5,748	20,419	19,270	21,936	21,731
중소형 패널/기타	1,836	1,469	1,634	1,968	1,673	1,840	1,471	1,771	7,965	7,234	6,907	6,755
매출액 증가율 (YoY, %)	17.9	14.0	8.2	(1.3)	0.0	4.0	(4.3)	(4.0)	7.3	(6.6)	8.8	(1.2)
감가상각비	716	737	863	930	977	1,006	1,006	892	3,377	3,083	3,246	3,880
감가상각비 비중	10.1	11.0	11.9	11.9	13.8	14.5	14.5	11.9	11.9	11.6	11.3	13.6
매출원가	5,343	5,192	5,999	6,590	6,085	5,923	5,888	6,039	24,070	22,754	23,124	23,936
매출원가율 (%)	75.7	77.8	82.5	84.2	86.2	85.3	84.6	80.3	84.8	85.8	80.2	84.0
현금원가	4,627	4,454	5,137	5,660	5,109	4,917	4,882	5,148	20,694	19,732	19,877	20,056
현금원가율 (%)	65.5	66.7	70.6	72.3	72.3	70.8	70.2	68.5	72.9	74.4	68.9	70.4
매출총이익	1,719	1,484	1,276	1,240	978	1,020	1,071	1,480	4,314	3,750	5,720	4,550
매출총이익률 (%)	24.3	22.2	17.5	15.8	13.8	14.7	15.4	19.7	15.2	14.1	19.8	16.0
판매비	692	634	691	705	671	660	661	677	2,688	2,439	2,722	2,669
판매비 비중 (%)	9.8	9.5	9.5	9.0	9.5	9.5	9.5	9.0	9.5	9.2	9.4	9.4
영업이익	1,027	850	585	536	307	360	410	803	1,626	1,311	2,998	1,881
영업이익률 (%)	14.5	12.7	8.0	6.8	4.3	5.2	5.9	10.7	5.7	4.9	10.4	6.6
EBITDA	1,743	1,588	1,448	1,466	1,284	1,366	1,416	1,695	5,002	4,333	6,244	5,761
EBITDA 이익률 (%)	24.7	23.8	19.9	18.7	18.2	19.7	20.3	22.5	17.6	16.3	21.6	20.2
영업외 수지	(169)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(192)	5	(319)	(200)
세전이익	858	800	535	486	257	310	360	753	1,434	1,316	2,679	1,681
법인세	179	200	134	121	64	78	90	188	411	384	634	420
법인세율 (%)	20.8	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	28.7	29.2	23.7	25.0
연결당기순이익	679	600	401	364	193	233	270	565	1,023	932	2,045	1,261
순이익률 (%)	9.6	9.0	5.5	4.7	2.7	3.4	3.9	7.5	3.6	3.5	7.1	4.4

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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	10,147	11,265	13,019
현금성자산	752	1,559	865	1,709	1,253
매출채권및기타채권	4,204	5,102	5,552	5,483	6,031
재고자산	2,352	2,288	2,490	2,279	3,447
비유동자산	13,046	14,400	17,533	19,040	20,474
투자자산	429	245	266	263	289
유형자산	10,546	12,031	14,955	16,495	17,674
무형자산	839	895	974	962	1,058
자산총계	22,577	24,884	27,680	30,306	33,493
유동부채	6,607	7,058	8,143	7,989	8,515
매입채무및기타채무	4,928	6,007	6,537	6,456	7,101
단기차입금및단기사채	0	113	153	193	193
유동성장기부채	1,416	555	555	555	555
비유동부채	3,265	4,364	4,186	5,683	6,711
사채	1,282	1,511	1,311	2,811	3,811
장기차입금및금융부채	1,526	2,600	2,601	2,601	2,602
부채총계	9,872	11,422	12,329	13,673	15,225
지배주주지분	12,193	12,956	14,789	16,038	17,628
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	10,816	12,043	13,613
비지배주주지분	512	506	561	596	639
자본총계	12,705	13,462	15,351	16,633	18,268

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	2,727	3,641	5,969	5,454	4,823
당기순이익	1,023	932	2,045	1,261	1,612
유형자산감가상각비	2,969	2,643	2,822	3,460	3,821
무형자산상각비	406	378	425	420	462
자산부채변동	(2,166)	(847)	294	101	(1,310)
기타	495	535	383	212	238
투자활동현금흐름	(2,732)	(3,189)	(6,269)	(6,117)	(6,237)
유형자산투자	(2,365)	(3,736)	(6,000)	(5,000)	(5,000)
유형자산매각	447	278	255	0	0
투자자산순증	(280)	614	(315)	(155)	(184)
무형자산순증	(294)	(405)	(504)	(407)	(558)
기타	(240)	60	295	(555)	(495)
재무활동현금흐름	(174)	308	(393)	1,507	957
자본의증가	103	0	0	0	0
차입금의순증	(93)	504	(160)	1,540	1,000
배당금지급	(179)	(179)	(179)	(179)	0
기타	(5)	(17)	(54)	146	(43)
기타현금흐름	42	47	0	0	0
현금의증가	(138)	807	(693)	844	(456)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

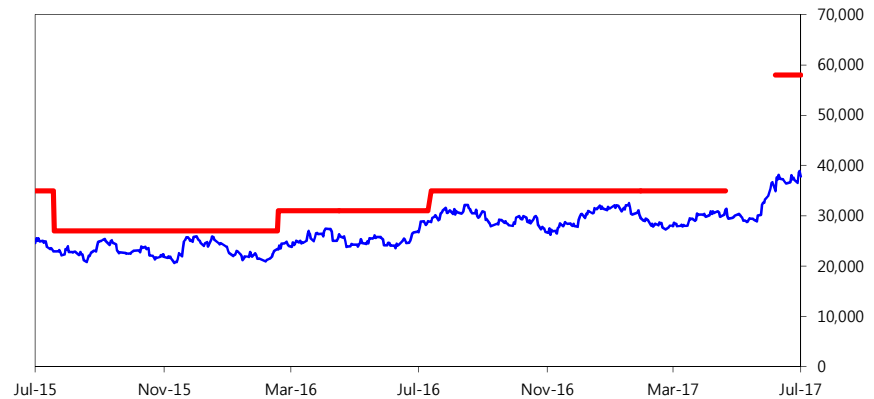
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	28,384	26,504	28,844	28,486	31,334
매출원가	24,070	22,754	23,124	23,936	26,094
매출총이익	4,314	3,750	5,720	4,550	5,240
판매관리비	2,689	2,438	2,722	2,669	2,883
영업이익	1,626	1,311	2,998	1,881	2,357
금융수익	159	140	133	136	148
이자수익	57	42	36	39	50
금융비용	316	266	271	289	321
이자비용	128	115	120	137	169
기타영업외손익	(53)	123	134	132	145
관계기업관련손익	19	8	(315)	(180)	(180)
세전계속사업이익	1,434	1,316	2,679	1,681	2,150
법인세비용	411	385	634	420	537
연결당기순이익	1,023	932	2,045	1,261	1,612
지배주주지분순이익	967	907	1,991	1,227	1,569
기타포괄이익	(20)	22	22	22	22
총포괄이익	1,003	953	2,067	1,283	1,634
지배주주지분포괄이익	940	942	2,012	1,249	1,591
EBITDA	5,001	4,333	6,244	5,761	6,640

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,563	3,430	4,386
BPS	34,076	36,209	41,332	44,821	49,267
DPS	500	500	500	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	7.3	(6.6)	8.8	(1.2)	10.0
영업이익증가율	19.8	(19.3)	128.6	(37.3)	25.3
순이익증가율	6.9	(6.2)	119.5	(38.4)	27.9
EPS증가율	6.9	(6.2)	119.5	(38.4)	27.9
EBITDA증가율	3.1	(13.4)	44.1	(7.7)	15.3
수익성(%)					
영업이익률	5.7	4.9	10.4	6.6	7.5
순이익률	3.4	3.4	6.9	4.3	5.0
EBITDA Margin	17.6	16.3	21.6	20.2	21.2
ROA	4.5	3.9	7.8	4.3	5.1
ROE	8.2	7.2	14.3	8.0	9.3
배당수익률	2.0	1.6	1.3	-	-
배당성향	18.5	19.7	9.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	1,695	2,029	2,888	3,025	4,025
차입금/자본총계비율(%)	33.2	35.5	30.1	37.0	39.2
Valuation(X)					
PER	9.1	12.4	6.8	11.0	8.6
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.2	3.2	2.7	3.0	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 디스플레이(034220)	2015.07.20	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
	2017.04.26	중립	-
	2017.06.12	매수	58,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 6일 현재 LG디스플레이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배수자는 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.