



△ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우
02. 6098-6688
sunwoo.kim@meritz.co.kr
RA 주민우
02. 6098-6677
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	43,000 원
현재주가 (4.26)	31,400 원
상승여력	36.9%
KOSPI	2,207.84pt
시가총액	112,354억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	62.09%
외국인비중	33.84%
52주 최고/최저가	32,500원 / 23,600원
평균거래대금	519.6억원
주요주주(%)	
국민연금공단	10.3

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.80	4.84	21.24
상대주가	5.55	-3.01	15.60

주가그래프



LG디스플레이 034220

짓눌러 온 할인 요인이 사라진다면?

- ✓ 1Q17P 영업이익 1.0조원은 높아진 시장 기대치에 부합하는 수준
- ✓ 주가 측면에서 견조한 실적보다 중요한 부분은 할인 요인의 완화: 1) POLED 경쟁력 격차, 2) 투자 집중에 따른 재무 여력 훼손, 3) OLED TV 수익성 개선 우려
- ✓ 큰 그림에서 POLED 개발 및 투자 조력은 필연적으로 등장하며 우려는 완화될 전망
- ✓ 현 주가는 2017년 ROE 19% 불구하고 PBR 0.73배 수준에 불과. 긍정적 관점 유지

1Q17P Review: 견조한 실적, 하지만 시장에는 여전히 의구심이 가득

1Q17P 실적은 매출 7.1조원 (-11% QoQ), 영업이익 1.0조원 (+14% QoQ)을 기록하며 최근 높아진 시장 기대치에 부합하였다. 비수기와 비우호적인 환율에도 불구하고 견조한 판가 상승에 기반해 분기 영업이익은 사상 최대치를 경신했다. 하지만 주가의 경우 상존하는 1) 차분기 실적 하향 가능성 및 2) 다양한 중장기 우려 요인들로 인해 여전히 2017E PBR 0.73배 수준에 머물러있다 (vs 19% ROE).

중장기 우려요인들은 필연적으로 해소될 전망

투자자의 우려는 주로 1) POLED 선두업체와의 경쟁력 격차, 2) 투자 중첩으로 인한 재무 여력 훼손, 3) 성장이 정체된 TV 시장 내에서 OLED TV의 차별화 가능성 등에 집중돼있다. 중장기적 관점에서 플렉서블 Display는 스마트폰을 PC로 격상시켜주는 핵심 부품이다. 글로벌 선두 세트업체들은 물량 확보를 위해 현재의 Sole vendor 구도를 타개할 수 밖에 없다. 올해 하반기부터 동사에 대한 직/간접 조력들이 재무/개발 측면에서 구체화될 가능성이 매우 높다. 여기에 호실적 역시 지속될 전망이다. 2017E 영업이익을 기준의 2.9조원에서 3.8조원으로 상향조정한다.

투자의견 Buy 유지하며 적정주가 43,000 원으로 소폭 상향조정

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 41,000원에서 43,000원으로 5% 상향조정한다 (적용배수 1.0x PBR 유지). 하반기까지 TV의 평균 Size 확대 추세가 지속되며 LCD 패널가의 양호한 흐름이 유지될 전망이다. 견조한 실적을 기반으로 주가 측면의 할인 요인들이 점차 제거되며 주가 상승 모멘텀이 강하게 발생하리라 예상한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	28,383.9	1,625.6	966.6	2,701	6.9	34,076	11.6	0.9	2.3	7.9	77.7
2016	26,504.1	1,311.4	906.7	2,534	-6.2	36,209	12.4	0.9	2.7	7.0	84.8
2017E	27,513.6	3,863.8	2,626.6	7,341	189.7	43,118	4.3	0.7	1.5	18.5	65.8
2018E	27,073.2	3,031.5	2,074.0	5,796	-21.0	47,882	5.4	0.7	1.4	12.7	66.8
2019E	27,283.2	3,390.1	2,344.9	6,553	13.1	53,635	4.8	0.7	1.2	12.9	61.8

표1 1Q17P 실적 개요

(십억원)	Actual	Meritz	차이	4Q16	QoQ	1Q16	YoY
	1Q17P	1Q17E					
매출액	7,062	7,245	-3%	7,936	-11%	5,989	18%
영업이익	1,027	881	17%	904	14%	40	2501%
세전이익	858	834	3%	1,065	-19%	(8)	nm
순이익	679	625	8%	825	-18%	1	56451%
영업이익률	14.5%	12.2%	2%	11.4%	3%	0.7%	14%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	6,947	27,514	27,073	7,136	27,777	26,919	-3%	-1%	1%
영업이익	1,144	3,864	3,032	866	2,886	2,301	32%	34%	32%
세전이익	1,070	3,488	2,761	832	2,716	2,127	29%	28%	30%
순이익	803	2,651	2,099	624	2,037	1,616	29%	30%	30%
영업이익률	16.5%	14.0%	11.2%	12.1%	10.4%	8.5%			

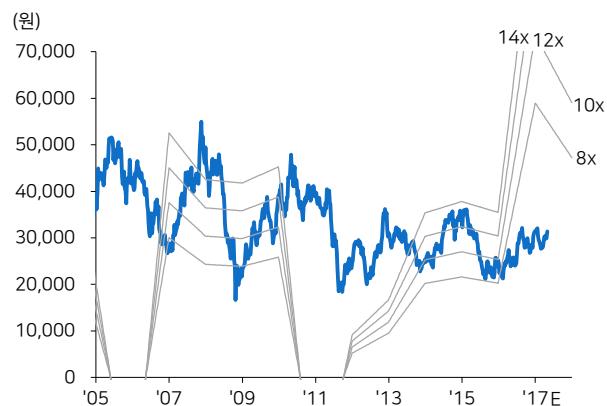
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
환율	1,201	1,163	1,120	1,183	1,153	1,130	1,130	1,115	1,131	1,167	1,132
매출액	5,989	5,855	6,724	7,936	7,062	6,947	6,965	6,538	28,384	26,505	27,514
YoY (%)	-11%	-18%	-10%	6%	21%	3%	-12%	-18%	7%	-7%	4%
QoQ (%)	-20%	-2%	15%	18%	-11%	-2%	0%	-6%			
투입면적 ('000 sqm)	13,831	14,004	14,335	13,877	13,819	13,719	13,420	13,080	55,023	56,047	54,037
출하면적 ('000 sqm)	9,483	9,966	10,856	10,768	10,072	10,218	10,348	9,943	39,691	41,074	40,581
YoY (%)	-3%	1%	6%	5%	1%	-6%	-4%	-8%	6%	3%	-1%
QoQ (%)	-8%	5%	9%	-1%	-6%	1%	1%	-4%			
평균단가 (달러)	526	504	555	642	608	602	596	590	632	557	599
YoY (%)	-16%	-19%	-12%	2%	21%	9%	-7%	-8%	-5%	-12%	8%
QoQ (%)	-17%	-4%	10%	16%	-5%	-1%	-1%	-1%			
매출총이익	626	610	940	1,574	1,682	1,778	1,596	1,223	4,314	3,750	6,279
매출총이익률 (%)	10%	10%	14%	20%	24%	26%	23%	19%	15%	14%	23%
영업이익	40	44	323	904	1,027	1,144	1,039	653	1,626	1,311	3,864
영업이익률 (%)	0.7%	0.8%	4.8%	11.4%	14.5%	16.5%	14.9%	10.0%	5.7%	4.9%	14.0%
경상이익	-8	11	249	1,065	858	1,070	960	600	1,434	1,316	3,488
경상이익률 (%)	-0.1%	0.2%	3.7%	13.4%	12.1%	15.4%	13.8%	9.2%	5.1%	5.0%	12.7%
당기순이익	1	-84	190	825	679	803	720	450	1,024	932	2,651
순이익률 (%)	0.0%	-1.4%	2.8%	10.4%	9.6%	11.6%	10.3%	6.9%	3.6%	3.5%	9.6%
EPS	7	-200	497	2,230	1,900	2,278	1,979	1,184	2,701	2,534	7,341

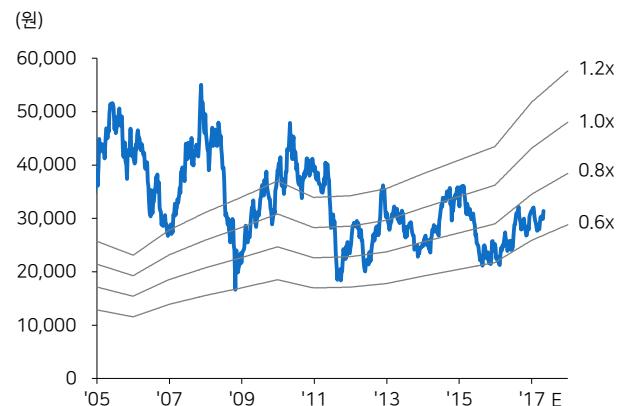
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 주가 산출

	2017E
BVPS	43,118
적정배수 (배)	1.00
적정가치	43,118
적정주가	43,000
현재 주가	31,400
상승여력 (%)	37%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

LG 디스플레이(034220)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,384	26,504	27,514	27,073	27,283
매출액증가율 (%)	7.3	-6.6	3.8	-1.6	0.8
매출원가	24,070	22,754	21,234	21,698	21,536
매출총이익	4,314	3,750	6,279	5,375	5,747
판매비와관리비	2,689	2,438	2,415	2,343	2,357
영업이익	1,626	1,311	3,864	3,032	3,390
영업이익률 (%)	5.7	4.9	14.0	11.2	12.4
금융수익	-53	123	-298	-282	-284
증속/관계기업관련손익	19	8	12	12	12
기타영업외손익	-34	131	-376	-270	-272
세전계속사업이익	1,434	1,316	3,488	2,761	3,118
법인세비용	411	385	837	663	748
당기순이익	1,024	932	2,651	2,099	2,370
지배주주지분 순이익	967	907	2,627	2,074	2,345

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,727	3,641	7,249	6,785	7,346
당기순이익(손실)	1,024	932	2,651	2,099	2,370
유형자산감가상각비	2,969	2,643	2,900	3,600	3,600
무형자산상각비	407	378	394	387	390
운전자본의 증감	-2,166	-847	424	-198	100
투자활동 현금흐름	-2,732	-3,189	-5,816	-5,866	-6,016
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,365	-3,736	-5,500	-5,550	-5,700
투자자산의 감소(증가)	-280	608	0	0	0
재무활동 현금흐름	-175	308	-716	-415	-401
차입금증감	-93	504	-520	-4	-73
자본의증가	0	0	0	0	0
현금의증가	-138	807	717	504	929
기초현금	890	752	1,559	2,275	2,779
기말현금	752	1,559	2,275	2,779	3,708

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,532	10,484	9,824	10,951	11,543
현금및현금성자산	752	1,559	2,275	2,779	3,708
매출채권	4,098	4,958	4,085	4,493	4,287
재고자산	2,352	2,288	1,885	2,073	1,978
비유동자산	13,046	14,400	16,588	18,468	20,333
유형자산	10,546	12,031	14,631	16,581	18,681
무형자산	839	895	699	510	318
투자자산	396	181	192	204	216
자산총계	22,577	24,884	26,413	29,419	31,877
유동부채	6,607	7,058	6,552	7,902	8,367
매입채무	2,765	2,877	2,371	2,608	2,488
단기차입금	0	113	103	113	123
유동성장기부채	1,416	555	457	503	480
비유동부채	3,266	4,364	3,926	3,878	3,812
사채	1,282	1,511	1,383	1,373	1,363
장기차입금	1,526	2,600	2,315	2,265	2,215
부채총계	9,872	11,422	10,478	11,779	12,179
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타포괄이익누계액	-6	-89	-89	-89	-89
이익잉여금	8,159	9,004	11,477	13,181	15,240
비지배주주지분	512	506	506	506	506
자본총계	12,705	13,462	15,935	17,639	19,698

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	79,325	74,072	76,893	75,662	76,249
EPS(지배주주)	2,701	2,534	7,341	5,796	6,553
CFPS	-386	2,255	2,003	1,409	2,596
EBITDAPS	13,978	12,109	20,003	19,614	20,626
BPS	34,076	36,209	43,118	47,882	53,635
DPS	500	500	1,101	869	983
배당수익률(%)	1.6	1.6	3.5	2.8	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	11.6	12.4	4.3	5.4	4.8
PCR	N/A	N/A	15.7	22.3	12.1
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDA	5,002	4,333	7,157	7,018	7,380
EV/EBITDA	2.3	2.7	1.5	1.4	1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	7.0	18.5	12.7	12.9
EBITDA 이익률	19.6	19.4	45.7	29.3	32.6
부채비율	77.7	84.8	65.8	66.8	61.8
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(X)	12.7	11.5	36.3	30.1	33.8
매출채권회전율(X)	7.5	5.9	6.1	6.3	6.2
재고자산회전율(X)	9.4	9.8	10.2	11.0	10.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

LG 디스플레이(034220) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.04	산업브리프	Hold	35,000	박유악	
2015.05.19	산업분석	Hold	35,000	박유악	
2015.06.22	산업분석	Hold	32,000	박유악	
2015.07.01	산업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.07.14	산업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.07.15	산업분석	Hold	32,000	박유악	
2015.07.24	기업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.07.27	산업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.08.06	산업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.09.01	산업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.09.08	산업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.09.14	기업브리프	Hold	32,000	박유악	
2015.10.08	기업브리프	Hold	26,000	박유악	
2015.10.15	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2015.10.23	기업브리프	Hold	26,000	박유악	
2015.11.06	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2015.11.19	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2015.11.23	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2016.01.18	산업분석	Hold	26,000	박유악	
2016.01.21	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2016.01.28	기업브리프	Hold	26,000	박유악	
2016.02.01	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2016.02.11	산업브리프	Hold	26,000	박유악	
2016.04.28	기업브리프	Hold	26,000	박유악	
2016.05.23	산업분석	Hold	26,000	박유악	담당자변경
2016.09.19	산업분석	Buy	38,000	김선우	
2016.10.27	기업브리프	Buy	38,000	김선우	
2016.11.25	산업분석	Buy	38,000	김선우	
2017.01.25	기업브리프	Buy	41,000	김선우	
2017.04.27	기업브리프	Buy	43,000	김선우	