

2017. 7. 26



▲ 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)	41,000 원
현재주가 (7.25)	32,800 원
상승여력	25.0%

KOSPI	2,439.9pt
시가총액	117,364억원
발행주식수	35,782만주
유동주식비율	62.09%
외국인비중	31.18%
52주 최고/최저가	38,900원 / 26,200원
평균거래대금	1,249.8억원

주요주주(%)

엘지전자(주)(외2인)	37.91%
국민연금공단	9.20%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.14	7.89	12.71
상대주가	-12.82	-14.80	-3.27

주가그래프



LG디스플레이 034220

‘공급의 굴레’를 벗어나기 위한 승부수

- ✓ 공급과잉 위험이 상존하는 LCD를 벗어나 체질 변화를 위한 OLED 투자계획 발표
- ✓ [6G 모바일]: 폴더블 디스플레이의 경쟁력 강화는 생존에 필수적. 향후 수율 개선 속도가 관건, [광저우 8.5G 및 P10 10.5G]: OLED TV의 판가 프리미엄 지속 여부가 중요. 막대한 투자금액의 자금 조달 계획 구체화가 필요
- ✓ 2Q17P 영업이익 8,040억원은 시장 기대치를 소폭 하회하는 수준
- ✓ 향후 10% 이상 ROE 지속 실현가능 불구 17E/18E PBR 0.81배/0.77배 수준에 불과

2Q17P Review: 기대치를 소폭 하회한 실적, 회심의 OLED 투자 승부수

2Q17P 실적은 매출 6.6조원 (-6% QoQ), 영업이익 8,040억원 (-22% QoQ)을 기록하며 시장 기대치를 소폭 하회했다. Mobile 패널 출하의 급격한 둔화에도 불구하고 TV 및 모니터 패널 영업이익률이 20% 수준에서 유지되며 견조한 실적이 가능했다. 실적 자체보다 향후 시장의 주목을 받을 내용은 막대한 수준의 증장기 OLED 투자발표다 (세부 내용 표1 참고). 중국의 공급 확대에 의해 늘 시한부 사업으로 폼하 받아온 LCD 굴레에서 벗어나고자 던진 승부수로 판단된다.

OLED 투자 계획 발표는 긍정적 · 다만 포부에 걸맞은 수율 개선이 필요

LCD가 중국의 추격을 받아온 이유는 명확하다. 1) 8세대 장비의 보편화, 2) 단순한 전압 구동, 3) 넘치는 자금 여력이 그 이유이다. OLED는 이와 상반된 기술이란 측면에서 동사의 본격 투자 결정은 경쟁구도 자체를 초월할 수 있는 긍정적 시도로 평가된다. 다만 문제는 1) 수율개선 (특히 모바일)과 2) 그 과정에서 우호적 판매조 건 확보 (판가 개런티 등), 그리고 3) OLED TV의 LCD 대비 소비자경험과 판가의 상대 우위 지속 여부다. 관련해 시장은 수년간 부정적 가정에 익숙해져 있다. 현재 동사에 대한 직/간접 자금 조력들이 재무/개발 측면에서 구체화되어 가고 있는 만큼, 주가의 재반등을 위해서는 해당 내용들에 대한 시장의 확인이 필요하다.

투자의견 Buy 유지하며 적정주가 41,000 원으로 소폭 하향조정

기대치를 하회한 2Q17 실적을 반영해 2017년과 2018년 영업이익 추정치를 2.8조원과 2.4조원으로 22%/17% 하향조정한다. 투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 43,000원에서 41,000원으로 5% 상향조정한다 (적용배수 1.0x PBR 유지하며 2017BVPS를 2017/2018 평균 BVPS로 변경).

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2015	28,383.9	1,625.6	966.6	2,701	6.9	34,076	10.2	0.8	2.3	7.9	77.7
2016	26,504.1	1,311.4	906.7	2,534	-6.2	36,209	10.6	0.7	2.7	7.0	84.8
2017E	26,771.3	2,829.2	2,033.8	5,684	124.3	40,349	5.8	0.8	2.2	14.8	75.7
2018E	26,975.0	2,437.9	1,601.4	4,476	-21.3	44,173	7.3	0.7	1.8	10.6	98.1
2019E	28,605.6	3,203.7	2,169.8	6,064	35.5	49,767	5.4	0.7	1.3	12.9	90.5

표1 LG디스플레이 OLED 신규시설투자 계획 및 당사판단

용도	세대	Capa 계획 (추정)	투자 금액	참고 및 당사 판단
모바일 OLED	6G	30k	5조원	- 2H19 양산 시작 일정 - 고객사의 자금 투자 구체화 및 확정 필요 - 수율 개선 과정에서 출하량 및 수율에 연동된 평가 개런티 필요
TV OLED	8.5G	60k	JV 지분투자 1.8조원 (지분율 70%) (향후 시설투자 5조원 소요 추정)	- 2019 양산 시작 일정 - OLED TV의 평가 프리미엄을 지속 유지/확대시켜야 함 - 해당 법인의 시설투자 금액 유치 과정에서 고객사와의 협력 구도 설정이 중요
	10.5G	30k	2.8조원 (향후 증착기 관련 추가 투자 필요)	- 2H19 양산 시작 일정 - Backplane 구성 후 일시적 고품질 LCD 생산라인 활용이 효율적

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17P 실적 개요

(십억원)	Actual 2Q17P	Meritz 2Q17E	차이	1Q17	QoQ	2Q16	YoY
매출액	6,629	6,947	-5%	7,062	-6%	5,855	13%
영업이익	804	954	-16%	1,027	-22%	44	1711%
세전이익	832	899	-8%	858	-3%	11	7599%
순이익	737	675	9%	680	8%	(84)	nm
영업이익률	12.1%	13.7%	-2%	14.5%	-2%	0.8%	11%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 LG디스플레이 실적 추정치 변경

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	6,649	26,771	26,975	6,965	27,514	27,073	-5%	-3%	0%
영업이익	604	2,829	2,438	1,020	3,636	2,953	-41%	-22%	-17%
세전이익	534	2,573	2,202	952	3,300	2,708	-44%	-22%	-19%
순이익	417	2,106	1,673	714	2,511	2,058	-42%	-16%	-19%
영업이익률	9.1%	10.6%	9.0%	14.6%	13.2%	10.9%			

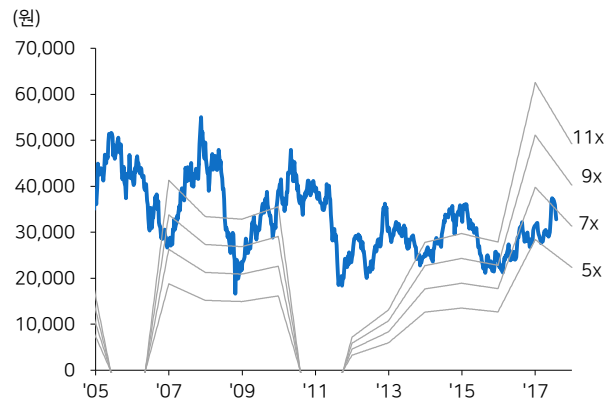
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 LG디스플레이 실적추정

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
환율	1,201	1,163	1,120	1,183	1,153	1,129	1,130	1,115	1,131	1,167	1,132
매출액	5,989	5,855	6,724	7,936	7,062	6,629	6,649	6,431	28,384	26,505	26,771
YoY (%)	-11%	-18%	-10%	6%	21%	-1%	-16%	-19%	7%	-7%	1%
QoQ (%)	-20%	-2%	15%	18%	-11%	-6%	0%	-3%			
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	574	569	580	632	557	583
YoY (%)	-16%	-19%	-12%	2%	21%	4%	-11%	-10%	-5%	-12%	5%
QoQ (%)	-17%	-4%	10%	16%	-5%	-6%	-1%	2%			
매출총이익	626	610	940	1,574	1,719	1,418	1,147	968	4,314	3,750	5,253
매출총이익률 (%)	10%	10%	14%	20%	24%	21%	17%	15%	15%	14%	20%
영업이익	40	44	323	904	1,027	804	604	394	1,626	1,311	2,829
영업이익률 (%)	0.7%	0.8%	4.8%	11.4%	14.5%	12.1%	9.1%	6.1%	5.7%	4.9%	10.6%
경상이익	-8	11	249	1,065	858	832	534	349	1,434	1,316	2,573
경상이익률 (%)	-0.1%	0.2%	3.7%	13.4%	12.2%	12.5%	8.0%	5.4%	5.1%	5.0%	9.6%
당기순이익	1	-84	190	825	680	737	417	273	1,024	932	2,106
순이익률 (%)	0.0%	-1.4%	2.8%	10.4%	9.6%	11.1%	6.3%	4.2%	3.6%	3.5%	7.9%
EPS	7	-200	497	2,230	1,770	2,094	1,132	687	2,701	2,534	5,684

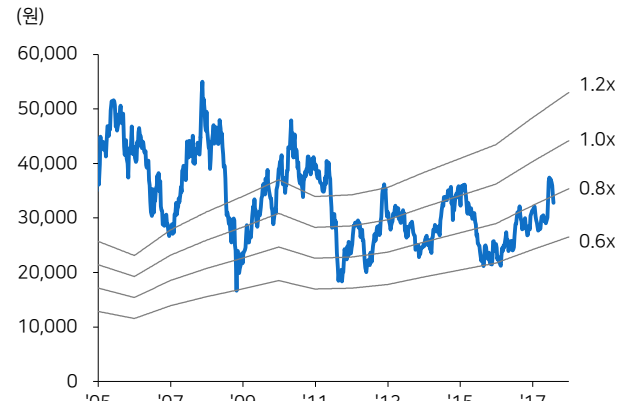
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 LG디스플레이 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 LG디스플레이 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 LG디스플레이 주가 산출

(원)	2017E/2018E 평균
BVPS	42,261
적정배수 (배)	1.00
적정가치	42,261
적정주가	41,000
현재 주가	32,800
상승여력 (%)	25%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

LG 디스플레이(034220)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,384	26,504	26,771	26,975	28,606
매출액증가율 (%)	7.3	-6.6	1.0	0.8	6.0
매출원가	24,070	22,754	21,519	22,143	22,869
매출총이익	4,314	3,750	5,253	4,832	5,737
판매비와관리비	2,689	2,438	2,423	2,394	2,533
영업이익	1,626	1,311	2,829	2,438	3,204
영업이익률 (%)	5.7	4.9	10.6	9.0	11.2
금융수익	-53	123	-143	-237	-255
종속/관계기업관련손익	19	8	1	1	1
기타영업외손익	-34	131	-256	-236	-254
세전계속사업이익	1,434	1,316	2,573	2,202	2,950
법인세비용	411	385	468	528	708
당기순이익	1,024	932	2,106	1,673	2,242
지배주주지분 순이익	967	907	2,034	1,601	2,170

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,727	3,641	7,137	9,835	8,123
당기순이익(손실)	1,024	932	2,106	1,673	2,242
유형자산감가상각비	2,969	2,643	3,100	4,000	5,000
무형자산상각비	407	378	402	404	429
운전자본의 증감	-2,166	-847	851	2,864	-439
투자활동 현금흐름	-2,732	-3,189	-7,135	-7,715	-7,115
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,365	-3,736	-7,000	-7,300	-6,700
투자자산의 감소(증가)	-280	608	211	0	0
재무활동 현금흐름	-175	308	-397	-308	-291
차입금증감	-93	504	-201	14	-34
자본의증가	0	0	0	0	0
현금의증가	-138	807	-474	1,812	716
기초현금	890	752	1,559	1,084	2,896
기말현금	752	1,559	1,084	2,896	3,613

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,532	10,484	8,356	11,067	12,011
현금및현금성자산	752	1,559	1,084	2,896	3,613
매출채권	4,098	4,958	4,018	4,594	4,739
재고자산	2,352	2,288	1,854	2,120	2,187
비유동자산	13,046	14,400	17,923	21,276	22,892
유형자산	10,546	12,031	15,853	19,153	20,853
무형자산	839	895	894	796	672
투자자산	396	181	128	130	131
자산총계	22,577	24,884	26,279	32,343	34,902
유동부채	6,607	7,058	7,220	11,959	12,573
매입채무	2,765	2,877	2,332	2,666	2,750
단기차입금	0	113	105	115	125
유동성장기부채	1,416	555	449	514	530
비유동부채	3,266	4,364	4,103	4,059	4,004
사채	1,282	1,511	1,316	1,306	1,296
장기차입금	1,526	2,600	2,556	2,506	2,456
부채총계	9,872	11,422	11,323	16,019	16,576
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	-305	-305	-305
이익잉여금	8,159	9,004	10,702	12,071	14,072
비지배주주지분	512	506	519	519	519
자본총계	12,705	13,462	14,956	16,325	18,326

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	79,325	74,072	74,819	75,388	79,945
EPS(지배주주)	2,701	2,534	5,684	4,476	6,064
CFPS	-386	2,255	-1,325	5,064	2,002
EBITDAPS	13,978	12,109	17,695	19,122	24,126
BPS	34,076	36,209	40,349	44,173	49,767
DPS	500	500	853	671	910
배당수익률(%)	1.5	1.5	2.6	2.0	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.2	10.6	5.8	7.3	5.4
PCR	N/A	11.9	N/A	6.5	16.4
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.7	0.81	0.74	0.7
EBITDA	5,002	4,333	6,332	6,842	8,633
EV/EBITDA	2.3	2.7	2.2	1.8	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	7.0	14.8	10.6	12.9
EBITDA 이익률	19.6	19.4	38.1	24.3	28.0
부채비율	77.7	84.8	75.7	98.1	90.5
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	12.7	11.5	26.0	23.4	30.6
매출채권회전율(x)	7.5	5.9	6.0	6.3	6.1
재고자산회전율(x)	9.4	9.8	10.4	11.1	10.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우)

동 자료는 투자자들의 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 디스플레이(034220) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.27	산업브리프	Hold	32,000	박유악	<p>(원)</p> <p>— LG디스플레이 주가 — 적정주가</p> <p>'15.7 '16.1 '16.7 '17.1 '17.7</p>
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	
담당자 변경					
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	
2017.06.07	산업분석	Buy	43,000	김선우	
2017.07.26	기업브리프	Buy	41,000	김선우	