



### Underperform(Maintain)

목표주가: 32,000원(하향)

주가(10/11): 30,250원

시가총액: 108,239억원

#### 반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (10/11)	2,458.16pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,900원	26,200원
등락률	-22.24%	15.46%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-9.0%
6M	-1.9%	-15.3%
1Y	2.4%	-15.4%

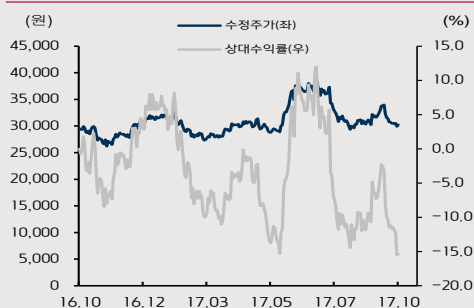
#### Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	3,641천주
외국인 지분율	28.09%
배당수익률(16E)	1.59%
BPS(16E)	41,098원
주요 주주	LG전자 외 2인 37.91%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	26,504	26,767	24,866	24,642
영업이익	1,311	2,554	677	859
EBITDA	4,333	5,405	4,254	5,014
세전이익	1,316	2,528	592	762
순이익	932	2,061	456	587
지배주주지분순이익	907	1,922	425	547
EPS(원)	2,534	5,371	1,188	1,529
증감률(%YoY)	-6.2	111.9	-77.9	28.7
PER(배)	12.4	5.9	26.5	20.6
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.1	2.9	4.5	4.1
보고영업이익률(%)	4.9	9.5	2.7	3.5
핵심영업이익률(%)	4.9	9.5	2.7	3.5
ROE(%)	7.1	14.3	2.9	3.7
순부채비율(%)	15.2	23.4	44.9	52.0

#### Price Trend



## LG디스플레이(034220)

### LCD TV패널 점유율 하락



3Q17 영업이익 5,122억원, 4Q17 영업이익 2,107억원으로 당초 기대치를 하회할 것으로 예상된다. TV패널의 가격은 당초 예상치(3Q17 -6%QoQ, 4Q17 -10%QoQ)수준에 부합하나, 시장점유율 하락에 따른 출하면적 감소가 나타나고 있기 때문이다. OLED 패널에 대한 기대감이 존재하기는 하지만, 당분간은 LCD 산업의 Down Cycle 진입에 투자포인트를 맞추는 것이 바람직하다고 판단한다.

#### >>> 3Q17 영업이익 5,122억원, 기대치 하회 예상

3Q17 실적은 매출액 6.5조원(-1%QoQ), 영업이익 5,122억원(-36%QoQ)으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회할 것으로 예상된다. 가격(ASP/m<sup>2</sup>)은 당사 전망치에 부합할 것으로 예상되지만, 출하면적(m<sup>2</sup>)이 -4%QoQ 감소할 것으로 판단되기 때문이다. 시장조사기관 Witsview에 따르면, LG디스플레이의 7~8월 TV패널 출하면적은 전년 동기간 대비 -12%, 지난 4~5월 대비 -8%의 감소율을 기록했다.

제품별 매출액은 TV 2.7조원(-11.4%QoQ), 모니터 1.1조원(-1.4%QoQ), 노트북/테블릿 1.0조원(+1.3%QoQ), 모바일 1.7조원(+17.4%QoQ)으로, 출하량 감소 및 가격 하락이 동반된 TV패널이 크게 부진할 것으로 예상된다.

#### >>> 4Q17 영업이익 2,107억원(-59%QoQ) 전망

4Q17 실적도 매출액 6.5조원(Flat QoQ), 영업이익 2,107억원(-59%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 출하면적(m<sup>2</sup>)은 성수기 진입 효과로 +3%QoQ 증가지만, 면적당 판가가 높은 Mobile 제품의 비중 확대에도 불구하고 -3%QoQ의 가격(ASP/m<sup>2</sup>) 하락이 예상되기 때문이다. 4Q17 제품별 가격은 중국업체의 증설에 따른 공급과잉이 지속됨에 따라, TV -10%QoQ, MNT -3%QoQ, NB -2%QoQ의 하락세를 기록할 전망이다.

#### >>> 투자의견 Underperform 유지, 목표주가 32,000원으로 하향

투자의견 Underperform을 유지하며, 목표주가는 '17년~'18년 EPS 조정치를 반영하여 32,000원으로 하향 조정한다. 현 주가는 12개월 Trailing BPS 기준 P/B 0.73배로, 과거 영업적자가 우려됐던 시기의 Valuation 하단인 0.6배에 근접해 있다. 다만 LCD패널 산업의 Down Cycle과 제품 가격 하락이 지속될 전망이고, TV패널 시장 내 동사의 시장점유율 하락 우려도 존재한다. '중소형 OLED 패널의 경쟁력 향상'과 '대형 OLED패널의 수익성 개선'에 대한 기대감이 존재하기는 하지만, 당분간은 보수적인 투자전략이 바람직하다고 판단된다.

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	9,483	9,962	10,859	10,766	10,067	10,213	9,822	10,106	39,691	41,069	40,209
%QoQ/%YoY	-8%	5%	9%	-1%	-6%	1%	-4%	3%	6%	3%	-2%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	525	505	555	642	608	574	584	565	631	559	583
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	10%	16%	-5%	-6%	2%	-3%	-6%	-12%	4%
COGS/m <sup>2</sup> [USD]	438	423	446	481	460	443	477	489	503	448	467
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	6%	8%	-4%	-4%	8%	2%	-13%	-11%	4%
Gross Profit/m <sup>2</sup> [USD]	88	82	108	160	148	131	107	76	129	111	116
GPm/m <sup>2</sup>	17%	16%	20%	25%	24%	23%	18%	14%	20%	20%	20%
<b>매출액</b>	<b>5,989</b>	<b>5,855</b>	<b>6,724</b>	<b>7,936</b>	<b>7,062</b>	<b>6,629</b>	<b>6,537</b>	<b>6,539</b>	<b>28,384</b>	<b>26,504</b>	<b>26,766</b>
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	15%	18%	-11%	-6%	-1%	0%	7%	-7%	1%
Monitor	902	943	1,055	1,083	1,038	1,097	1,082	970	4,551	3,983	4,187
Note PC	458	451	478	431	388	430	438	421	2,510	1,817	1,677
Tablet PC	960	597	729	945	751	569	574	662	2,504	3,231	2,557
TV	2,304	2,284	2,633	3,052	3,050	3,047	2,699	2,541	10,896	10,272	11,337
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,830	2,425	1,835	1,486	1,744	1,944	7,923	7,201	7,009
<b>매출원가</b>	<b>5,363</b>	<b>5,245</b>	<b>5,784</b>	<b>6,362</b>	<b>5,343</b>	<b>5,115</b>	<b>5,344</b>	<b>5,654</b>	<b>24,070</b>	<b>22,754</b>	<b>21,456</b>
매출원가율	90%	90%	86%	80%	76%	77%	82%	86%	85%	86%	80%
매출총이익	626	610	940	1,574	1,719	1,514	1,193	885	4,314	3,750	5,311
판매비와관리비	587	566	616	669	692	710	680	674	2,689	2,438	2,757
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>323</b>	<b>904</b>	<b>1,027</b>	<b>804</b>	<b>512</b>	<b>211</b>	<b>1,626</b>	<b>1,311</b>	<b>2,554</b>
%QoQ/%YoY	-35%	12%	628%	180%	14%	-22%	-36%	-59%	20%	-19%	95%
영업이익률	1%	1%	5%	11%	15%	12%	8%	3%	6%	5%	10%
법인세차감전손익	-8	11	248	1,065	858	832	568	270	1,434	1,316	2,528
법인세비용	-9	95	59	240	179	95	131	62	411	385	466
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>-84</b>	<b>190</b>	<b>825</b>	<b>680</b>	<b>737</b>	<b>437</b>	<b>208</b>	<b>1,023</b>	<b>932</b>	<b>2,061</b>
당기순이익률	0%	-1%	3%	10%	10%	11%	7%	3%	4%	4%	8%
<b>매출비중</b>											
Monitor	15%	16%	16%	14%	15%	17%	17%	15%	16%	15%	16%
Note PC	8%	8%	7%	5%	5%	6%	7%	6%	9%	7%	6%
Tablet PC	16%	10%	11%	12%	11%	9%	9%	10%	9%	12%	10%
TV	38%	39%	39%	38%	43%	46%	41%	39%	38%	39%	42%
Mobile Etc.	23%	27%	27%	31%	26%	22%	27%	30%	28%	27%	26%
KRW/USD	1,202	1,165	1,116	1,149	1,154	1,131	1,140	1,145	1,133	1,155	1,142

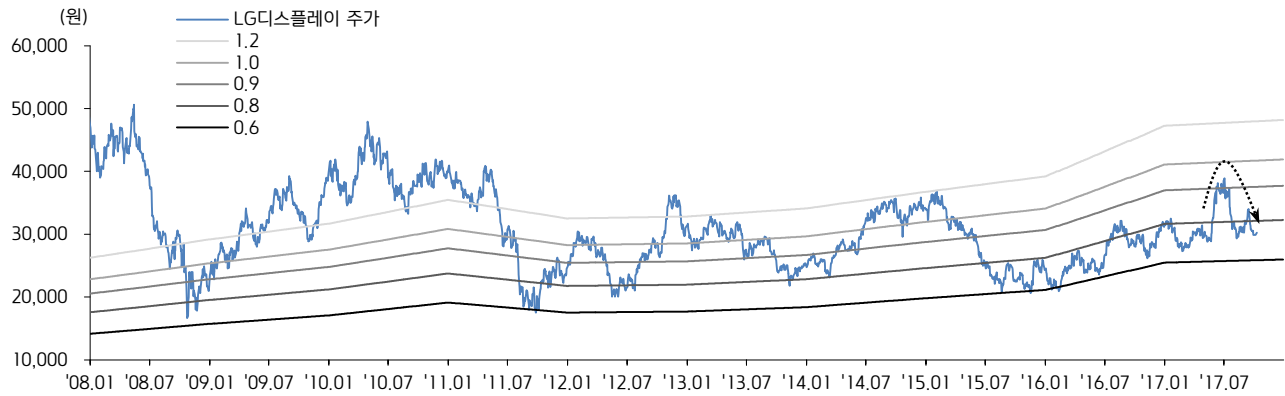
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q17E					2017E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>6,952</b>	<b>6,537</b>	<b>-6%</b>	<b>6,862</b>	<b>-5%</b>	<b>27,857</b>	<b>26,766</b>	<b>-4%</b>
Monitor	1,091	1,082	-1%			4,246	4,187	-1%
Note PC	453	438	-3%			1,707	1,677	-2%
Tablet PC	722	574	-20%			2,929	2,557	-13%
TV	3,016	2,699	-11%			12,040	11,337	-6%
Mobile Etc.	1,669	1,744	5%			6,935	7,009	1%
<b>영업이익</b>	<b>581</b>	<b>512</b>	<b>-12%</b>	<b>586</b>	<b>-13%</b>	<b>2,769</b>	<b>2,554</b>	<b>-8%</b>
영업이익률	8%	8%		9%		10%	10%	
<b>당기순이익</b>	<b>472</b>	<b>437</b>	<b>-7%</b>	<b>479</b>	<b>-9%</b>	<b>2,145</b>	<b>2,061</b>	<b>-4%</b>
당기순이익률	7%	7%		7%		8%	8%	

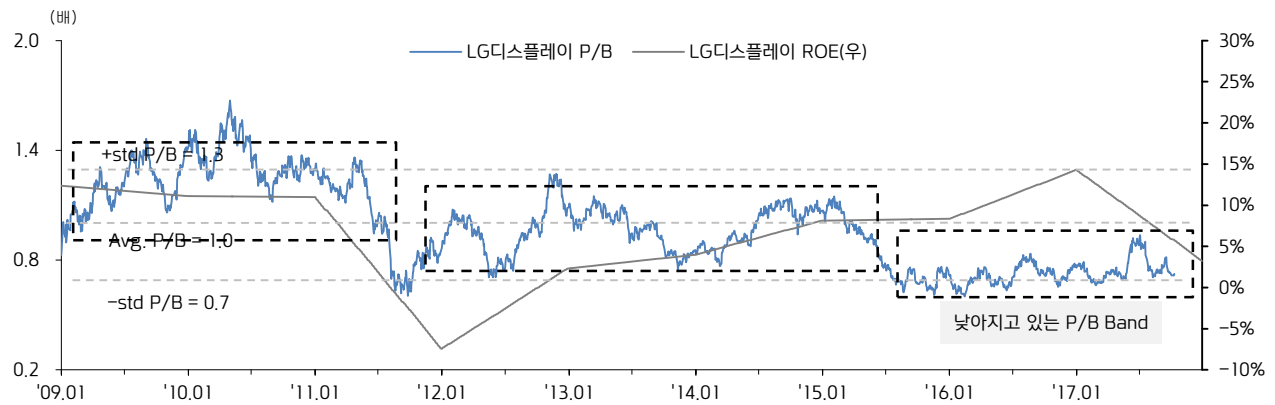
자료: 키움증권

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 ROE vs. P/B Chart: 낮아지고 있는 P/B Ratio의 상/하단 Band



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 6개월 목표주가 32,000원 제시

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>26,504</b>	<b>26,767</b>	<b>24,866</b>	<b>24,642</b>	<b>25,406</b>	<b>26,092</b>
Growth	-6.6%	1.0%	-7.1%	-0.9%	3.1%	2.7%
<b>EPS [원]</b>	<b>2,534</b>	<b>5,371</b>	<b>1,284</b>	<b>1,590</b>	<b>2,653</b>	<b>2,908</b>
Growth	-6.2%	111.9%	-76.1%	23.8%	66.9%	9.6%
<b>BPS [원]</b>	<b>36,209</b>	<b>41,098</b>	<b>41,903</b>	<b>43,014</b>	<b>45,190</b>	<b>47,243</b>
Growth	6.3%	13.5%	2.0%	2.7%	5.1%	4.5%
ROCE(Return On Common Equity)	7.1%	14.3%	3.2%	3.8%	5.9%	6.2%
COE(Cost of Equity)	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.0%	7.2%	-4.0%	-3.3%	-1.2%	-1.0%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>2,774</b>	<b>-1,467</b>	<b>-1,184</b>	<b>-422</b>	<b>-332</b>
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	2.4%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.1%					
Continuing Value	-8,238					
Beginning Common Shareholders' Equity	36,209					
PV of RE for the Forecasting Period	-631					
PV of Continuing Value	-5,833					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>31,870</b>					

주: Equity Beta는 5년 월간 베타, Risk Free Rate은 10년물 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 5조원 이상 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,384	26,504	26,767	24,866	24,642
매출원가	24,070	22,754	21,456	21,631	21,256
매출총이익	4,314	3,750	5,311	3,235	3,387
판매비및일반관리비	2,689	2,438	2,757	2,558	2,527
영업이익(보고)	1,626	1,311	2,554	677	859
영업이익(핵심)	1,626	1,311	2,554	677	859
영업외손익	-192	5	-26	-85	-97
이자수익	57	42	42	43	49
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,299	1,625	1,778	1,791	1,777
이자비용	128	115	182	265	356
외환손실	1,333	1,553	2,322	2,116	2,162
관계기업지분법손익	15	8	-3	-3	-3
투자및기타자산처분손익	14	7	14	6	6
금융상품평가및기타금융이익	0	0	1	1	1
기타	-115	-10	645	458	592
법인세차감전이익	1,434	1,316	2,528	592	762
법인세비용	411	385	466	136	175
유효법인세율 (%)	28.6%	29.2%	18.5%	23.0%	23.0%
당기순이익	1,023	932	2,061	456	587
지배주주지분순이익(억원)	967	907	1,922	425	547
EBITDA	5,001	4,333	5,405	4,254	5,014
현금순이익(Cash Earnings)	4,399	3,953	4,912	4,033	4,742
수정당기순이익	1,013	926	2,049	451	581
증감율(% YoY)					
매출액	7.3	-6.6	1.0	-7.1	-0.9
영업이익(보고)	19.8	-19.3	94.7	-73.5	26.9
영업이익(핵심)	19.8	-19.3	94.7	-73.5	26.9
EBITDA	3.1	-13.4	24.7	-21.3	17.9
지배주주지분 당기순이익	6.9	-6.2	111.9	-77.9	28.7
EPS	6.9	-6.2	111.9	-77.9	28.7
수정순이익	10.5	-8.6	121.2	-78.0	29.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,727	3,641	5,269	4,436	4,240
당기순이익	1,023	932	2,061	456	587
감가상각비	2,969	2,643	2,466	3,219	3,898
무형자산상각비	406	378	385	358	257
외환손익	34	-73	543	325	386
자산처분손익	-14	-7	-14	-6	-6
지분법손익	-15	-8	3	3	3
영업활동자산부채 증감	-2,166	-847	428	470	-432
기타	488	623	-604	-388	-453
투자활동현금흐름	-2,732	-3,189	-6,727	-7,791	-5,487
투자자산의 처분	-280	610	15	-10	-17
유형자산의 처분	447	278	60	64	68
유형자산의 취득	-2,365	-3,736	-6,530	-7,639	-5,321
무형자산의 처분	-294	-405	-330	-270	-230
기타	-241	64	58	64	13
재무활동현금흐름	-174	308	1,889	2,014	1,274
단기차입금의 증가	-968	-1,413	1	150	300
장기차입금의 증가	876	1,917	1,945	1,945	1,065
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	97	-17	121	98	89
현금및현금성자산의순증가	-138	807	431	-1,341	26
기초현금및현금성자산	890	752	1,559	1,990	649
기말현금및현금성자산	752	1,559	1,990	649	675
Gross Cash Flow	4,893	4,488	4,842	3,966	4,671
Op Free Cash Flow	-289	-1,038	-1,499	-3,341	-1,166

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,532	10,484	10,636	8,537	8,986
현금및현금성자산	752	1,559	1,990	649	675
유동금융자산	1,776	1,171	1,148	1,159	1,179
매출채권및유동채권	4,652	5,466	5,302	4,738	5,189
채고자산	2,352	2,288	2,197	1,992	1,943
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,046	14,400	18,406	22,571	23,926
장기매출채권및기타비유동채권	322	390	426	321	293
투자자산	408	217	223	218	213
유형자산	10,546	12,031	16,095	20,515	21,938
무형자산	839	895	840	753	726
기타비유동자산	931	867	822	764	757
자산총계	22,577	24,884	29,042	31,108	32,913
유동부채	6,607	7,058	7,467	7,271	7,523
매입채무및기타유동채무	4,989	6,077	6,281	5,905	5,852
단기차입금	0	113	114	264	564
유동성장기차입금	1,416	555	755	808	816
기타유동부채	202	313	316	294	291
비유동부채	3,265	4,364	6,231	8,215	9,360
장기매입채무및비유동채무	57	69	70	65	64
사채및장기차입금	2,808	4,111	5,856	7,747	8,805
기타비유동부채	400	184	305	403	491
부채총계	9,872	11,422	13,697	15,486	16,883
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,159	9,004	10,754	11,007	11,383
기타자본	-6	-88	-88	-88	-88
지배주주지분자본총계	12,193	12,956	14,705	14,959	15,335
비지배주주지분자본총계	512	506	639	663	695
자본총계	12,705	13,462	15,345	15,622	16,030
순차입금	1,697	2,049	3,587	7,012	8,330
총차입금	4,224	4,779	6,725	8,820	10,185

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,371	1,188	1,529
BPS	34,076	36,209	41,098	41,806	42,857
주당EBITDA	13,978	12,110	15,105	11,888	14,013
CFPS	12,295	11,048	13,728	11,270	13,252
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	9.1	12.4	5.9	26.5	20.6
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.2	3.1	2.9	4.5	4.1
PCFR	2.0	2.8	2.3	2.8	2.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	4.9	9.5	2.7	3.5
영업이익률(핵심)	5.7	4.9	9.5	2.7	3.5
EBITDA margin	17.6	16.3	20.2	17.1	20.3
순이익률	3.6	3.5	7.7	1.8	2.4
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.1	14.3	2.9	3.7
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.7	12.8	2.6	2.9
안정성(%)					
부채비율	77.7	84.8	89.3	99.1	105.3
순차입금비율	13.4	15.2	23.4	44.9	52.0
이자보상배율(배)	12.7	11.5	14.1	2.6	2.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.5	5.2	5.0	5.0	5.0
채고자산회전율	11.1	11.4	11.9	11.9	12.5
매입채무회전율	5.1	4.8	4.3	4.1	4.2

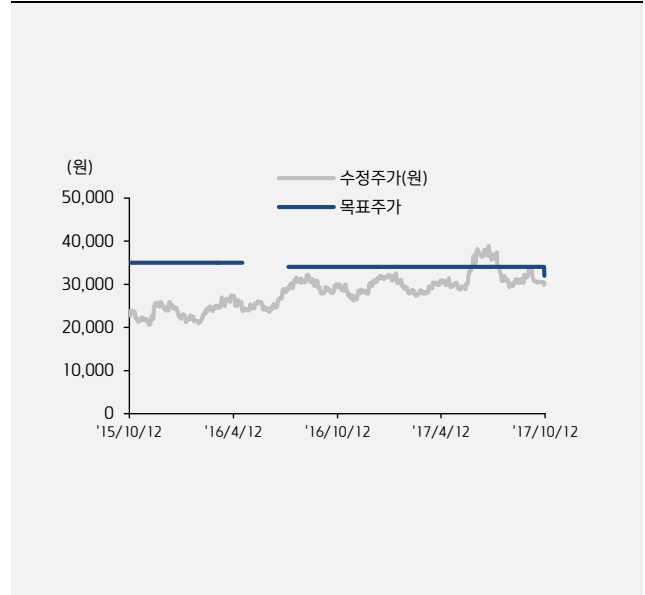
Compliance Notice

- 당사는 10월 11일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG디스플레이 (034220)	2015-10-23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-37.56	-36.14
	2015-11-11	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-34.46	-26.00
	2015-12-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-33.52	-26.00
	2016-01-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.53	-21.71
	2016-04-11	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.09	-21.71
담당자변경	2016-04-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.10	-13.00
	2016-07-28	Outperform(Reinitiate)	34,000원	6개월	-12.13	-5.44
	2016-10-13	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.39	-5.44
	2016-10-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.62	-5.44
	2016-11-15	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.02	-5.44
	2017-01-11	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.49	-4.41
	2017-01-25	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.38	-8.68
	2017-04-18	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.00	-7.65
	2017-04-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.95	4.12
	2017-06-08	Marketperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-7.62	14.41
	2017-07-26	Underperform (Downgrade)	34,000원	6개월	-8.68	0.00
	2017-10-12	Underperform (Maintain)	32,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%