

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우
hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	100,546 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.98%
외국인지분율	33.10%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/10/03)	28,100 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	32,150 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	364 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	-6.9%
6개월	5.6%	3.2%
12개월	24.1%	19.2%

LG 디스플레이 (034220/KS | 매수(유지) | T.P 39,000 원(유지))

3Q16 Preview : 실망스런 3Q, 기대되는 4Q

LG 디스플레이의 3Q16 매출은 6.03 조, 영업이익 3,076 억 예상

- ① 대형 LCD 부문의 호조로 전 분기 대비 영업이익 급증, 4Q에는 더욱 호조
- ② Apple 의 Japan Display 발주 확대로 중소형 LCD는 적자폭 확대
- ③ 삼성디스플레이 7-1 LCD Fab 라인 폐쇄로 4 분기 단기 업황 Peak 예상

3Q16 Preview : 대형 LCD 선전했으나, 나머지 부문은 여전히 적자

LG 디스플레이는 매출 6.03 조원 (QoQ 3.0%, YoY -15.7%) 및 영업이익 3,076 억원 (QoQ 592.6%, YoY -6.8%)을 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 대형 LCD 패널가격이 가파르게 상승하였으나, ② Apple iPhone7 의 주공급처를 Japan Display(JDI)로 선정함에 따라 소형 LCD 부문의 적자 규모가 예상보다 커졌으며, ③ 대형 OLED 의 수익성이 여전히 개선되지 못하였기 때문이다.

삼성디스플레이 7-1 LCD Fab 라인 폐쇄로 4Q 까지 실적 개선

중소형 Flexible OLED 의 수요는 향후 5년간 매우 빠르게 성장할 예정이고, 삼성은 이 시장에서의 시장점유율 및 수익성 극대화 전략을 구사하고 있다. 따라서 LCD 7-1 Fab 을 11월부터 폐쇄하고, 중소형 OLED Fab 으로 전환하려는 것이다. 따라서 대형 LCD 의 공급은 4분기 내내 부족할 것으로 기대된다. 다만 소형 LTPS LCD 의 가격이 2017년에 급락할 가능성이 높으며, 1분기는 계절적 비수기를 맞이하여 동사의 실적도 하락하게 될 가능성은 상존한다.

투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원을 유지한다. 대형 LCD 매출은 해가 갈수록 감소하고 있으며, 적극적인 Capex 를 하기에는 대형 OLED 전략과 상충된다는 측면은 동사의 고민이다. 그동안 잘해왔던 LTPS LCD 를 버리고 Flexible OLED 로 전환해야 한다는 커다란 숙제도 안고 있다. 그래도 아직은 업황이 단기 Peak 를 향해 치닫고 있다는 측면은 긍정적이다. Buy & Hold 보다는 Trading 전략이 유효할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	270,330	264,555	283,839	239,966	234,166	248,211
yoY	%	-8.1	-2.1	7.3	-15.5	-2.4	6.0
영업이익	억원	11,633	13,573	16,256	8,690	12,953	15,200
yoY	%	27.5	16.7	19.8	-46.5	49.1	17.3
EBITDA	억원	49,978	48,496	50,014	43,572	51,766	53,151
세전이익	억원	8,303	12,420	14,340	7,981	13,467	14,616
순이익(지배주주)	억원	4,261	9,043	9,666	5,363	10,267	11,187
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	3.6	5.5	6.1
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	18.2	22.1	21.4
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	2.3	4.6	4.7
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,499	2,869	3,126
PER	배	21.3	13.3	9.1	18.8	9.8	9.0
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	3.0	2.3	2.1
ROE	%	4.1	8.2	8.2	4.4	8.1	8.3
순차입금	억원	15,794	18,285	16,967	19,487	8,994	-313
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	80.9	79.3	84.5

LG 디스플레이 실적 추이 및 전망, 4Q16 실적이 단기 Peak 가 될 것으로 전망

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액	5,989	5,855.2	6,030.9	6,121	5,448	5,775	5,948	6,246
YoY	-14.7%	-12.7%	-15.7%	-18.3%	-9.0%	-1.4%	-1.4%	2.0%
QoQ	-20.1%	-2.2%	3.0%	1.5%	-11.0%	6.0%	3.0%	5.0%
매출원가	5,363	5,245	5,175	5,050	4,976	4,909	5,056	5,371
매출총이익 GPM(%)	626 10.5%	610 10.4%	856 14.2%	1,071 17.5%	872 16.0%	866 15.0%	892 15.0%	874 14.0%
SG&A	587	566	549	594	530	531	541	607
매출원가+판관비	5,950	5,811	5,723	5,644	5,106	5,440	5,597	5,978
매출액 대비								
매출원가비중	89.5%	89.6%	85.8%	82.5%	84.0%	85.0%	85.0%	86.0%
판관비중	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%	9.7%	9.2%	9.1%	9.7%
매출원가+판관비 비중	99.3%	99.2%	94.9%	92.2%	93.7%	94.2%	94.1%	95.7%
영업이익	39.5	44.4	307.6	477.5	342.1	334.9	350.9	267.3
영업이익률	0.7%	0.8%	5.1%	7.8%	6.3%	5.8%	5.9%	4.3%
법인세 차감전 순이익								
법인세율	(8) 114.0%	(11) -650.0%	316 20.0%	491 20.0%	353 20.0%	347 20.0%	364 20.0%	283 20.0%
법인세비용	-9.7	72.9	63.2	98.2	70.6	69.4	72.7	56.6
당기순이익	1	(84)	252.7	393	282	277	291	227
당기순이익률	0.0%	-1.4%	4.2%	6.4%	5.2%	4.8%	4.9%	3.6%
지배주주지분	1	(80)	241	374	269	264	277	216
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0
유통주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	3	(235)	706	1,098	789	775	813	633
EPS (지배주주 포괄순이익)	3	(224)	673	1,047	752	739	775	603

자료 : SK Hynix, SK 증권

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Mobile	23%	27%	29%	27%	26%	24%	24%	23%
NPC & TAB	24%	18%	16%	16%	16%	17%	17%	17%
Monitor	15%	16%	15%	15%	16%	16%	16%	17%
TV	38%	39%	40%	42%	42%	43%	43%	43%
매출액								
Mobile	1,378	1,581	1,749	1,653	1,416	1,386	1,428	1,436
NPC & TAB	1,437	1,054	965	979	872	982	1,011	1,062
Monitor	898	937	905	918	872	924	952	1,062
TV	2,276	2,284	2,412	2,571	2,288	2,483	2,558	2,686

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG디스플레이 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	264,555	283,839	239,971	251,616	-5%
영업이익	13,573	16,256	8,690	8,855	-2%
순이익	9,043	9,666	5,631	5,000	13%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	39,000원
	2016.08.03	매수	39,000원
	2016.07.13	매수	35,000원
	2016.06.20	매수	29,000원
	2016.04.28	매수	29,000원
	2016.03.15	매수	29,000원
	2015.11.24	매수	29,000원
	2015.11.23	담당자 변경	
	2014.11.03	매수	40,000원
	2014.10.06	매수	40,000원

(원)
수정 주가
목표 주가

Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	92,406	95,316	93,773	106,777	130,557
현금및현금성자산	8,898	7,517	21,622	33,466	44,123
매출채권및기타채권	35,455	41,876	34,198	34,892	42,738
재고자산	27,541	23,517	19,205	19,594	24,001
비유동자산	137,264	130,455	139,067	136,531	134,407
장기금융자산	153	237	710	710	710
유형자산	114,029	105,460	115,752	113,576	111,166
무형자산	5,767	8,387	7,746	7,522	7,394
자산총계	229,670	225,772	232,840	243,308	264,964
유동부채	75,496	66,067	56,154	58,264	69,240
단기금융부채	9,679	14,161	13,766	15,016	16,266
매입채무 및 기타채무	48,998	42,644	34,825	35,532	43,522
단기충당부채	1,939	1,099	897	916	1,122
비유동부채	36,341	32,655	47,975	49,322	52,072
장기금융부채	32,795	28,082	42,297	42,397	42,497
장기매입채무 및 기타채무	129	84	84	84	84
장기충당부채	80	118	97	98	121
부채총계	111,836	98,722	104,129	107,586	121,311
지배주주지분	114,314	121,930	123,711	130,397	138,002
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	74,551	81,585	85,141	93,619	103,016
비자매주주지분	3,520	5,120	5,000	5,325	5,650
자본총계	117,834	127,050	128,711	135,722	143,652
부채와자본총계	229,670	225,772	232,840	243,308	264,964

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	29,922	28,047	42,242	49,586	47,196
당기순이익(순실)	9,174	10,235	5,531	10,774	11,693
비현금성항목등	43,790	43,614	39,829	40,993	41,458
유형자산감가상각비	32,221	29,694	30,680	34,676	33,910
무형자산상각비	2,702	4,065	4,203	4,137	4,042
기타	5,543	5,868	1,499	-4,477	-3,200
운전자본감소(증가)	-21,935	-21,662	-403	321	-3,223
매출채권및기타채권의 감소증가)	-9,214	-10,607	8,002	-694	-7,846
재고자산감소(증가)	-8,235	4,049	4,312	-390	-4,406
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,604	-11,303	-10,493	707	7,990
기타	-6,089	-3,800	-2,224	698	1,040
법인세납부	-1,107	-4,140	-2,716	-2,502	-2,732
투자활동현금흐름	-34,118	-26,731	-38,779	-35,631	-34,390
금융자산감소(증가)	-2,229	-2,578	2,803	0	0
유형자산감소(증가)	-29,429	-19,177	-38,836	-32,500	-31,500
무형자산감소(증가)	-3,533	-2,935	-3,913	-3,913	-3,913
기타	1,073	-2,041	1,167	782	1,024
재무활동현금흐름	2,375	-3,115	10,776	-2,111	-2,150
단기금융부채증가(감소)	-6,822	-9,684	-5,002	1,250	1,250
장기금융부채증가(감소)	9,407	8,757	19,013	100	100
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-1,789	-1,789	-1,789	-1,789
기타	-210	-398	-1,446	-1,672	-1,711
현금의 증가(감소)	-1,320	-1,382	14,105	11,844	10,657
기초현금	10,219	8,898	7,517	21,622	33,466
기말현금	8,898	7,517	21,622	33,466	44,123
FCF	-3,131	7,605	-1,296	12,419	10,810

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	264,555	283,839	239,966	234,166	248,211
매출원가	226,671	240,696	208,323	199,121	210,919
매출총이익	37,884	43,143	31,643	35,045	37,291
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	13.2	15.0	15.0
판매비와관리비	24,311	26,887	22,953	22,092	22,092
영업이익	13,573	16,256	8,690	12,953	15,200
영업이익률 (%)	5.1	5.7	3.6	5.5	6.1
비영업손익	-1,153	-1,916	-709	514	-583
순금융비용	607	705	869	890	687
외환관련손익	-40	-344	-679	-3,084	-3,106
관계기업투자등 관련손익	139	416	-19	10	10
세전계속사업이익	12,420	14,340	7,981	13,467	14,616
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	3.3	5.8	5.9
계속사업법인세	3,246	4,105	2,450	2,693	2,923
계속사업이익	9,174	10,235	5,531	10,774	11,693
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,174	10,235	5,531	10,774	11,693
순이익률 (%)	3.5	3.6	2.3	4.6	4.7
지배주주	9,043	9,666	5,363	10,267	11,187
지배주주구속 순이익률(%)	342	341	224	438	451
비지배주주	131	569	168	506	506
총포괄이익	8,428	10,033	3,557	8,800	9,719
지배주주	8,202	9,404	3,571	8,475	9,394
비지배주주	225	628	-13	325	325
EBITDA	48,496	50,014	43,572	51,766	53,151

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	7.3	-15.5	-2.4	6.0
영업이익	16.7	19.8	-46.5	49.1	17.3
세전계속사업이익	49.6	15.5	-44.4	68.8	8.5
EBITDA	-3.0	3.1	-12.9	18.8	2.7
EPS(계속사업)	112.2	6.9	-44.5	91.4	9.0
수익성 (%)					
ROE	82	82	44	81	83
ROA	41	45	24	45	46
EBITDA/마진	18.3	17.6	18.2	22.1	21.4
안정성 (%)					
유동비율	122.4	144.3	167.0	183.3	188.6
부채비율	94.9	77.7	80.9	79.3	84.5
순자금/자기자본	15.5	13.4	15.1	6.6	-0.2
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	31.2	31.0	31.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	1,499	2,869	3,126
BPS	31,948	34,076	34,574	36,442	38,568
CFPS	12,287	12,136	11,248	13,717	13,733
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	13.7	21.5	11.2	10.3
PER(최저)	9.1	7.6	14.0	7.3	6.7
PBR(최고)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	2.7	2.0	2.5	2.1	2.1
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.3	2.6	2.4
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	2.4	1.8	1.6