



## BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원  
 주가(12/10): 22,800원  
 시가총액: 81,582억원

디스플레이  
 Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/27)	최고가	최저가
52주 주가동향		1,897.87pt
최고/최저가 대비	36,900원	20,600원
등락률	-38.21%	10.68%
수익률	절대	상대
1M	-9.5%	-5.1%
6M	-0.7%	6.7%
1Y	-37.5%	-35.7%

## Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,693천주
외국인 지분율	32.77%
배당수익률(16E)	0.22%
BPS(16E)	35,213원
주요 주주	LG전자 37.9%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015	2016E
매출액	270,330	264,555	283,839	266,664
매출총이익	35,082	37,884	43,135	24,124
영업이익	11,633	13,573	16,256	2,732
EBITDA	49,978	48,496	50,016	36,621
세전이익	8,303	12,420	14,340	1,861
순이익	4,190	9,174	10,235	1,508
지배주주지분순이익	4,261	9,043	9,695	1,436
EPS(원)	1,191	2,527	2,710	401
증감률(%YoY)	82.7	112.2	7.2	-85.2
PER(배)	21.3	13.3	9.1	61.2
PBR(배)	0.9	1.0	0.70	0.7
EV/EBITDA(배)	2.1	2.9	2.0	2.8
매출총이익률(%)	13.0	14.3	15.2	9.0
영업이익률(%)	4.3	5.1	5.7	1.0
ROE(%)	4.0	8.1	8.4	1.2
순부채비율(%)	14.6	15.5	5.0	8.4

## Price Trend

 실적 리뷰

## LG디스플레이 (034220)

## 사이클 저점에 근접



LCD 업황의 다운사이클이 종착점을 향해 치닫고 있다. 당사 리서치센터는 2Q16 초중반에 사이클의 변곡점이 나타날 것으로 예상한다. LG디스플레이의 실적은 1Q16까지 하락세가 불가피해 보이나, 이에 대한 우려는 PBR 0.7배 수준인 밸류에이션에 충분히 반영됐다. 지금부터는 OLED TV 시장 개화, 플렉시블 OLED 시장진입 등에 초점을 맞춘 선제적 비중확대 전략이 유효할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 예상보다 가파른 패널가격 하락세

4분기 매출액은 7조4,957억원(+5%QoQ, -10%YoY), 영업이익은 606억원 (-82%QoQ, -90%YoY)을 기록했다. LCD TV, 모니터, 노트북 등 주요 세트의 수요부진과 중국발 증설에 따른 공급증가로 인해 수급 불균형이 심화됐다. 이에 따라 LCD 패널 가격의 하락폭이 예상보다 커던 점이 부진한 실적의 배경이다. 패널가격 하락세는 1월에도 이어지면서 1분기 실적에 대한 우려감도 고조되고 있다. 1분기 매출액은 6조1,600억원(-18%QoQ, -12%YoY), 영업손실 2,280억원(QoQ, YoY 적자전환)으로 1Q12 아래 4년 만에 적자전환할 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q16부터 LCD 업황 회복세 예상

당사 리서치센터는 LCD 업황의 다운사이클이 종착점을 향해 치닫고 있다고 판단한다. 패널가격이 지금의 추세로 하락한다면 1분기 중에 시장가격이 현금원가 수준에 도달할 전망이다. LCD는 현금원가 이하에서 설비를 가동할 유인이 없다. 따라서 이 시점부터는 일부 중국업체를 제외한 대부분의 패널 제조사들이 가동률 조정을 통한 자발적 공급축소에 나서면서 패널가격 하락세가 일단락될 것으로 예상된다.

가격하락이 멈추면 세트업체들의 가수요가 촉발될 가능성이 크다. 낮은 가격에 충분한 재고를 확보해야 할 필요성이 생기기 때문이다. 특히 16년은 리우 올림픽, 유로 2016 등 대형 스포츠이벤트가 6~8월에 몰려 있다. 주요 TV 제조사들의 수익성이 역대 최고 수준의 호조세를 보이고 있어 마케팅 여력이 충분하다는 점도 주목할 포인트다.

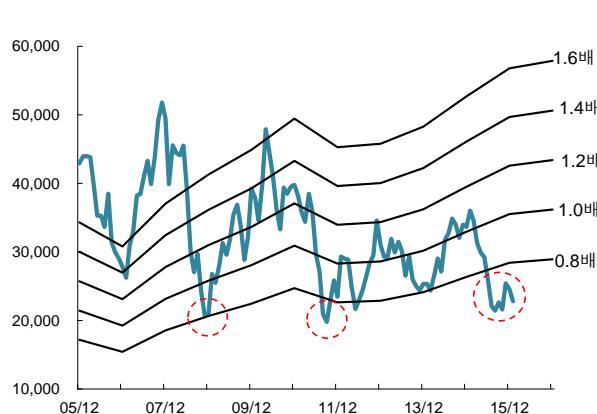
결론적으로 LCD 업황은 3월~4월을 저점으로 5월부터는 회복세가 나타날 것으로 판단한다. 1분기 적자전환은 불가피해 보이지만, 이에 대한 우려는 PBR 0.7배 수준인 밸류에이션에 충분히 반영됐다. 지금부터는 OLED TV 시장 개화, 플렉시블 OLED 시장진입 등에 초점을 맞춘 선제적 비중확대 전략이 유효할 것으로 판단된다. 우리는 LG디스플레이에 대한 목표주가 '35,000원'(16년 예상실적 기준 PBR 1.0배)과 투자의견 'Buy'를 유지한다. 미래 성장동력인 OLED 사업에서 의미있는 변화가 진행되고 있다. 4Q15부터 8세대 OLED Capa가 확장되면서 생산량이 대폭 늘었고, 하이엔드 TV 시장에서 존재감을 확보해가고 있다. 아울러 플렉시블 OLED 라인 증설을 시작함으로써 중소형과 대형을 아우르는 Total OLED 포트폴리오를 구축할 전망이다.

## LG디스플레이 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013	2014	2015	2016E
매출액(십억원)	7,022	6,708	7,158	7,496	6,160	6,474	6,680	7,352	27,033	26,456	28,384	26,666
QoQ	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-17.8%	5.1%	3.2%	10.1%	-8.1%	-2.1%	7.3%	-6.1%
TV	2,895	2,673	2,786	2,549	2,362	2,464	2,494	2,505	11,791	10,415	10,902	9,825
모니터	1,203	1,061	1,146	1,124	963	1,109	1,092	1,142	5,328	4,660	4,535	4,306
노트북/태블릿	1,194	1,055	1,338	1,424	996	1,151	1,178	1,318	6,324	6,210	5,011	4,643
중소형 및 기타	1,731	1,918	1,889	2,399	1,839	1,751	1,915	2,387	3,590	5,170	7,936	7,892
매출증이익	1,361	1,140	1,047	766	273	479	686	974	3,508	3,788	4,313	2,412
영업이익	744	488	333	61	-228	-36	152	385	1,163	1,357	1,626	273
QoQ	18.8%	-34.4%	-31.8%	-81.8%	-475.5%	-84.1%	-521.2%	152.8%	27.5%	16.7%	19.8%	-83.2%
세전이익	624	507	273	31	-252	-59	131	366	830	1,242	1,434	186
순이익	476	363	199	-14	-191	-45	102	285	419	917	1,023	151
Capex	-321	-620	-820	-725	-850	-1,050	-1,000	-1,250	-3,517	-3,226	-2,486	-4,150
Shipment('000 m <sup>2</sup> )	9,801	9,782	9,835	10,273	9,086	9,878	10,243	10,656	35,439	37,399	39,691	39,863
QoQ	-2.6%	-0.2%	0.5%	4.5%	-11.6%	8.7%	3.7%	4.0%	-1.2%	5.5%	6.1%	0.4%
ASP/m <sup>2</sup> (US\$)	652	620	622	632	582	565	567	603	699	671	632	579
QoQ	-15.7%	-4.9%	0.3%	1.6%	-7.9%	-2.9%	0.4%	6.3%	-4.3%	-4.0%	-6.0%	-8.2%
평균환율	1,101	1,097	1,170	1,158	1,165	1,160	1,150	1,145	1,095	1,052	1,131	1,155
QoQ	1.2%	-0.3%	6.6%	-1.0%	0.6%	-0.4%	-0.9%	-0.4%	-2.9%	-3.9%	7.5%	2.1%
수익성												
매출총이익률	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	4.4%	7.4%	10.3%	13.3%	13.0%	14.3%	15.2%	9.0%
영업이익률	10.6%	7.3%	4.7%	0.8%	-3.7%	-0.6%	2.3%	5.2%	4.3%	5.1%	5.7%	1.0%
세전이익률	8.9%	7.6%	3.8%	0.4%	-4.1%	-0.9%	2.0%	5.0%	3.1%	4.7%	5.1%	0.7%
순이익률	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	-3.1%	-0.7%	1.5%	3.9%	1.5%	3.5%	3.6%	0.6%
제품별 매출비중												
TV	41%	40%	39%	34%	38%	38%	37%	34%	44%	39%	38%	37%
모니터	17%	16%	16%	15%	16%	17%	16%	16%	20%	18%	16%	16%
노트북/태블릿	17%	16%	19%	19%	16%	18%	18%	18%	23%	23%	18%	17%
중소형 및 기타	25%	29%	26%	32%	30%	27%	29%	32%	13%	20%	28%	30%

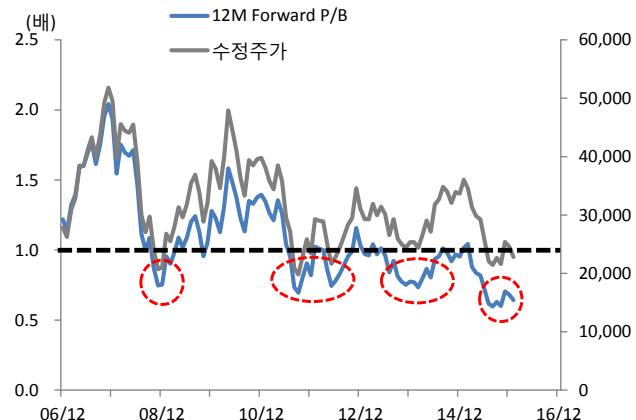
자료: 키움증권 추정

## LGD PBR Band



자료: 키움증권 추정

## LGD 영업이익 및 12개월 Forward PBR



자료: 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	270,330	264,555	283,839	266,664	252,225
매출원가	235,249	226,671	240,704	242,540	221,241
매출총이익	35,082	37,884	43,135	24,124	30,984
판매비 및 일반관리비	23,449	24,311	26,879	21,392	20,205
영업이익(보고)	11,633	13,573	16,256	2,732	10,779
영업이익(핵심)	11,633	13,573	16,256	2,732	10,779
영업외손익	-3,330	-1,153	-1,916	-871	-603
이자수익	394	491	540	418	435
배당금수익	3	3	0	0	0
외환이익	12,106	10,434	9,884	2,007	2,439
이자비용	1,588	1,098	1,176	790	699
외환손실	11,868	10,473	10,243	2,006	2,438
관계기업지분법손익	245	139	291	0	0
투자및기타자산처분손익	80	76	101	100	260
금융상품평가및기타금융이익	22	65	-10	0	0
기타	-2,724	-789	-1,303	-600	-600
법인세차감전이익	8,303	12,420	14,340	1,861	10,176
법인세비용	4,113	3,246	4,105	353	2,239
유효법인세율 (%)	49.5%	26.1%	28.6%	19.0%	22.0%
당기순이익	4,190	9,174	10,235	1,508	7,937
지배주주지분순이익(억원)	4,261	9,043	9,695	1,436	7,559
EBITDA	49,978	48,496	50,016	36,621	42,482
현금순이익(Cash Earnings)	42,535	44,097	43,995	35,397	39,640
수정당기순이익	4,138	9,070	10,153	1,428	7,724
증감율(% YoY)					
매출액	-8.1	-2.1	7.3	-6.1	-5.4
영업이익(보고)	27.5	16.7	19.8	-83.2	294.5
영업이익(핵심)	27.5	16.7	19.8	-83.2	294.5
EBITDA	-7.1	-3.0	3.1	-26.8	16.0
지배주주지분 당기순이익	82.7	112.2	7.2	-85.2	426.3
EPS	82.7	112.2	7.2	-85.2	426.3
수정순이익	72.1	119.2	11.9	-85.9	440.9

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	77,318	92,406	96,395	77,409	75,039
현금및현금성자산	10,219	8,898	20,405	9,847	11,699
유동금융자산	13,015	15,291	11,354	13,333	12,611
매출채권및유동채권	34,716	40,676	40,548	36,036	33,630
재고자산	19,332	27,541	23,520	17,660	16,594
기타유동비금융자산	36	0	568	533	504
비유동자산	139,835	137,264	131,008	141,689	144,635
장기매출채권및기타비유동채권	2,430	2,845	2,271	2,133	2,018
투자자산	4,235	4,229	5,188	5,166	5,152
유형자산	118,083	114,029	107,939	117,605	122,055
무형자산	4,682	5,767	4,256	3,451	2,799
기타비유동자산	10,405	10,394	11,354	13,333	12,611
자산총계	217,153	229,670	227,402	219,098	219,673
유동부채	67,889	75,496	68,445	66,482	63,302
매입채무및기타유동채무	56,335	61,600	56,768	53,333	50,445
단기차입금	211	2,236	2,086	1,506	1,144
유동성장기차입금	8,869	7,443	6,943	9,243	9,443
기타유동부채	2,475	4,216	2,648	2,400	2,270
비유동부채	41,289	36,341	32,678	26,618	22,614
장기매입채무및비유동채무	8,099	221	238	267	252
사채및장기차입금	29,948	32,795	29,095	22,995	18,995
기타비유동부채	3,242	3,324	3,346	3,356	3,367
부채총계	109,179	111,836	101,123	93,099	85,916
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
주식발행초과금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
이익잉여금	66,627	74,551	82,510	82,214	89,600
기타자본	-917	-638	-638	-638	-638
지배주주지분자본총계	106,112	114,314	122,274	121,978	129,363
비지배주주지분자본총계	1,862	3,520	4,006	4,021	4,393
자본총계	107,974	117,834	126,280	125,999	133,757
순차입금	15,794	18,285	6,365	10,563	5,271
총차입금	39,028	42,474	38,124	33,744	29,582

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	35,848	28,645	42,430	41,561	40,652
당기순이익	4,190	9,174	10,235	1,508	7,937
감가상각비	35,985	32,221	30,950	31,834	30,050
무형자산상각비	2,360	2,702	2,810	2,055	1,653
외환손익	-202	258	359	-1	-1
자산처분손익	113	112	-101	-100	-260
지분법손익	-237	-180	-291	0	0
영업활동자산부채 증감	-13,562	-21,935	-2,229	6,891	584
기타	7,201	6,292	698	-626	689
투자활동현금흐름	-45,043	-34,513	-23,747	-46,587	-33,782
투자자산의 처분	-9,625	-2,058	3,272	-1,957	736
유형자산의 처분	398	396	0	0	0
유형자산의 취득	-34,731	-29,825	-24,860	-41,500	-34,500
무형자산의 처분	-1,829	-3,533	-1,300	-1,250	-1,000
기타	742	508	-859	-1,880	982
재무활동현금흐름	-3,910	4,047	-6,118	-6,159	-4,330
단기차입금의 증가	-12,100	-6,822	-150	-580	-362
장기차입금의 증가	6,592	9,407	-4,200	-3,800	-3,800
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-1,789	-1,789	-179
기타	1,599	1,462	21	10	11
현금및현금성자산의순증가	-13,168	-1,320	12,566	-11,185	2,540
기초현금및현금성자산	23,387	10,219	8,898	21,464	10,280
기말현금및현금성자산	10,219	8,898	21,464	10,280	12,820
Gross Cash Flow	49,409	50,580	44,659	34,670	40,068
Op Free Cash Flow	-5,905	-10,344	20,002	216	5,626

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

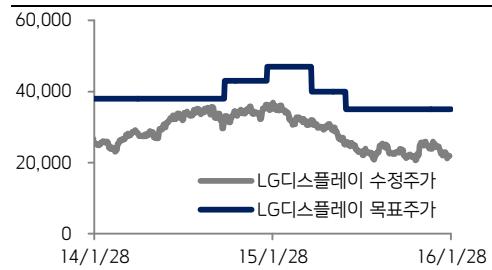
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,191	2,527	2,710	401	2,113
BPS	29,655	32,932	35,292	35,213	37,381
주당EBITDA	13,968	13,553	13,978	10,235	11,873
CFPS	11,887	12,324	12,295	9,893	11,078
DPS	0	500	500	50	300
주가배수(배)					
PER	21.3	13.3	9.1	61.2	11.6
PBR	0.9	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.1	2.9	2.0	2.8	2.3
PCF	2.1	2.7	2.0	2.5	2.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	5.1	5.7	1.0	4.3
영업이익률(핵심)	4.3	5.1	5.7	1.0	4.3
EBITDA margin	18.5	18.3	17.6	13.7	16.8
순이익률	1.5	3.5	3.6	0.6	3.1
자기자본이익률(ROE)	4.0	8.1	8.4	1.2	6.1
투하자본이익률(ROIC)	5.4	8.5	12.0	1.8	7.2
안정성(%)					
부채비율	101.1	94.9	80.1	73.9	64.2
순차입금비율	14.6	15.5	5.0	8.4	3.9
이자보상배율(배)	7.3	12.4	13.8	3.5	15.4
활동성(%)					
매출채권회전율	7.4	7.0	7.0	7.0	7.2
재고자산회전율	12.5	11.3	11.1	13.0	14.7
매입채무회전율	4.0	4.5	4.8	4.8	4.9

- 당사는 1월 27일 현재 'LG디스플레이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	2013/10/18	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/01/23	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/04/07	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/04/24	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/06/23	BUY(Maintain)	38,000원
	2014/07/22	Outperform(Downgrade)	38,000원
	2014/07/24	Outperform(Maintain)	38,000원
	2014/10/10	BUY(Upgrade)	43,000원
	2014/10/23	BUY(Maintain)	43,000원
	2014/12/17	BUY(Maintain)	43,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	47,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	47,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	40,000원
	2015/04/23	BUY(Maintain)	40,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/06	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	35,000원
	2015/12/10	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/01/28	BUY(Maintain)	35,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 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 (2014/10/1~2015/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	93.09%
중립	13	6.91%
매도	0	0.00%