



## BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원

주가(4/27): 24,900원

시가총액: 89,096억원

## 디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/27)		2,015.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,900원	20,600원
등락률	-16.18%	25.73%
수익률	절대	상대
1M	1.4%	-0.4%
6M	17.5%	19.1%
1Y	-15.8%	-9.9%

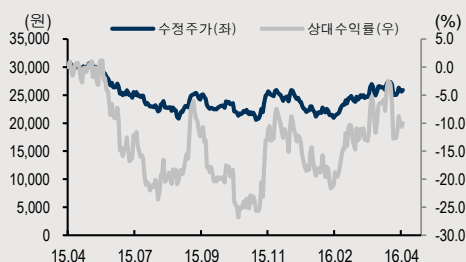
## Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,653천주
외국인 지분율	31.16%
배당수익률(16E)	0.20%
BPS(16E)	35,934원
주요 주주	LG전자 37.9%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	264,555	283,839	253,370	239,307
매출총이익	37,884	43,143	26,475	29,694
영업이익	13,573	16,256	5,147	10,524
EBITDA	48,496	50,014	38,610	43,035
세전이익	12,420	14,340	4,049	9,921
순이익	9,174	10,235	3,223	7,738
지배주주지분순이익	9,043	9,666	3,780	9,074
EPS(원)	2,527	2,701	1,056	2,536
증감률(%YoY)	112.2	6.9	-60.9	140.1
PER(배)	13.3	9.1	23.2	9.7
PBR(배)	1.0	0.7	0.68	0.6
EV/EBITDA(배)	2.9	2.2	2.2	1.9
매출총이익율(%)	14.3	15.2	10.4	12.4
영업이익율(%)	5.1	5.7	2.0	4.4
ROE(%)	8.1	8.4	2.5	5.9
순부채비율(%)	15.5	13.4	8.4	3.6

## Price Trend



## LG디스플레이 (034220)

## 업계 최고의 원가경쟁력 재입증



1분기 실적은 시장 예상을 웃도는 서프라이즈였다. 환율 효과를 감안하더라도, 업계 최고의 원가경쟁력과 수익성 방어능력을 다시 한번 확인시켜준 실적이다. TV 패널 가격의 하락세가 멈추는 등 LCD 업황은 다운사이클을 벗어나고 있다. 지금부터는 2분기 이후 업황 개선흐름과 OLED 사업의 성장 가능성에 초점을 맞춘 비중확대 전략이 유효할 것이라고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 어닝 서프라이즈

1분기 매출액은 5조9,892억원(-20%QoQ, -15%YoY), 영업이익은 395억원(-35%QoQ, -95%YoY)을 기록했다. 시장 컨센서스가 영업손실 1,038억원이었다는 점을 감안하면 서프라이즈다. 1분기 패널값 하락세가 예상보다 둔화됐고, 환율 여건이 우호적이었으며, 무엇보다 강력한 원가절감 노력이 뒷받침한 결과다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q16부터 LCD 업황 회복세 예상

당사 리서치센터는 LCD 업황의 다운사이클이 종착점을 향해 치닫고 있으며, 1분기 중에 패널가격의 하락세가 일단락 될 것이라고 전망했었다. 예상대로 3월부터 32인치 TV 패널가격이 안정됐고, 4월에는 소폭의 반등이 이루어졌다. 향후 예상되는 업황의 전개방향은 다음과 같다.

패널값 하락이 멈춘 이후부터는 세트업체들의 가수요가 촉발될 가능성이 크다. 낮은 가격에 충분한 재고를 확보해야 할 유인이 생기기 때문이다. 특히 16년은 6월 리우 올림픽, 8월 유로 2016, 11월 블랙 프라이데이 등 대형 스포츠이벤트와 쇼핑시즌이 2~3개월 간격으로 배치돼있다. 주요 TV 제조사들의 수익성이 역대 최고 수준의 호조세를 보이고 있어 마케팅 여력이 충분하다는 점도 주목할 포인트다. 결론적으로 LCD 업황은 5월부터 본격적인 회복국면에 진입할 것이며, 패널가격은 하반기 최성수기까지 강보합세를 이어갈 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; OLED 사업 긍정적 변화에 주목. 목표주가 '35,000원' 유지

미래 성장동력인 OLED 사업에서 의미있는 변화가 진행되고 있다. 4Q15부터 8세대 OLED Capa가 확장되면서 생산량이 대폭 늘었고, 하이엔드 TV 시장에서 존재감이 커지고 있다. 아울러 중소형 플렉시블 OLED 라인(E5) 증설도 시작했고, 향후 중소형과 대형을 아우르는 Total OLED 포트폴리오를 구축할 전망이다. 애플의 플렉시블 OLED 도입으로 인해 LTPS LCD 패널의 수요감소 우려가 있으나, 당사는 현재 기준 Flexible OLED를 양산하고 있는 2개 업체 중 하나다. 애플의 메인 디스플레이 전환은 당사 입장에선 위기가 아닌 기회가 될 것으로 판단한다.

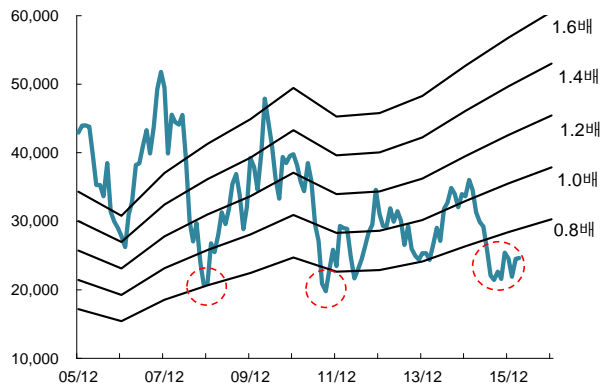
LG디스플레이에 대해 목표주가 '35,000원'과 투자의견 'Buy'를 유지한다. 현 주력인 LCD가 사이클 저점을 벗어나고 있고, 미래 성장사업인 OLED의 중장기 전망이 밝다는 점이 투자 포인트다.

## LG디스플레이 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013	2014	2015	2016E
매출액(십억원)	7,022	6,708	7,158	7,496	5,989	6,088	6,299	6,961	27,033	26,456	28,384	25,337
QoQ	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-20.1%	1.7%	3.5%	10.5%	-8.1%	-2.1%	7.3%	-10.7%
TV	2,895	2,673	2,786	2,549	2,276	2,431	2,477	2,556	11,791	10,415	10,902	9,740
모니터	1,203	1,061	1,146	1,124	898	1,072	1,061	1,109	5,328	4,660	4,535	4,140
노트북/태블릿	1,194	1,055	1,338	1,424	1,437	1,106	1,135	1,267	6,324	6,210	5,011	4,944
중소형 및 기타	1,731	1,918	1,889	2,399	1,378	1,480	1,626	2,030	3,590	5,170	7,936	6,512
매출총이익	1,361	1,140	1,047	766	626	560	660	801	3,508	3,788	4,313	2,648
영업이익	744	488	333	61	40	76	157	243	1,163	1,357	1,626	515
QoQ	18.8%	-34.4%	-31.8%	-81.8%	-34.8%	91.3%	107.4%	54.8%	27.5%	16.7%	19.8%	-68.3%
세전이익	624	507	273	31	-8	53	136	224	830	1,242	1,434	405
순이익	476	363	199	-14	1	41	106	174	419	917	1,023	322
Capex	-321	-620	-820	-725	-1,121	-1,050	-1,000	-1,250	-3,517	-3,226	-2,486	-4,421
Shipent('000 m <sup>2</sup> )	9,801	9,782	9,835	10,273	9,483	9,893	10,275	10,896	35,439	37,399	39,691	40,547
QoQ	-2.6%	-0.2%	0.5%	4.5%	-7.7%	4.3%	3.9%	6.0%	-1.2%	5.5%	6.1%	2.2%
ASP/m <sup>2</sup> (US\$)	652	620	622	632	525	537	538	563	699	671	632	541
QoQ	-15.7%	-4.9%	0.3%	1.6%	-16.9%	2.4%	0.0%	4.7%	-4.3%	-4.0%	-6.0%	-14.3%
평균환율	1,101	1,097	1,170	1,158	1,201	1,145	1,140	1,135	1,095	1,052	1,131	1,155
QoQ	1.2%	-0.3%	6.6%	-1.0%	3.7%	-4.6%	-0.4%	-0.4%	-2.9%	-3.9%	7.5%	2.1%
수익성												
매출총이익률	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	10.5%	9.2%	10.5%	11.5%	13.0%	14.3%	15.2%	10.4%
영업이익률	10.6%	7.3%	4.7%	0.8%	0.7%	1.2%	2.5%	3.5%	4.3%	5.1%	5.7%	2.0%
세전이익률	8.9%	7.6%	3.8%	0.4%	-0.1%	0.9%	2.2%	3.2%	3.1%	4.7%	5.1%	1.6%
순이익률	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	0.0%	0.7%	1.7%	2.5%	1.5%	3.5%	3.6%	1.3%
제품별 매출비중												
TV	41%	40%	39%	34%	38%	40%	39%	37%	44%	39%	38%	38%
모니터	17%	16%	16%	15%	15%	18%	17%	16%	20%	18%	16%	16%
노트북/태블릿	17%	16%	19%	19%	24%	18%	18%	18%	23%	23%	18%	20%
중소형 및 기타	25%	29%	26%	32%	23%	24%	26%	29%	13%	20%	28%	26%

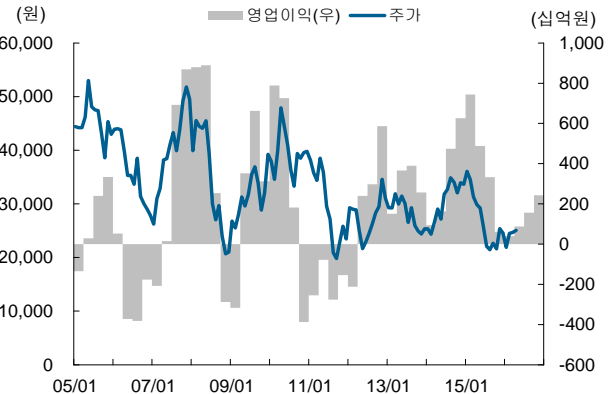
자료: 키움증권 추정

## LGD PBR Band



자료: 키움증권 추정

## LGD 주가 및 분기 영업이익



자료: 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	264,555	283,839	253,370	239,307	245,257
매출원가	226,671	240,696	226,895	209,613	212,892
매출총이익	37,884	43,143	26,475	29,694	32,365
판매비및일반관리비	24,311	26,887	21,328	19,170	19,638
영업이익(보고)	13,573	16,256	5,147	10,524	12,726
영업이익(핵심)	13,573	16,256	5,147	10,524	12,726
영업외손익	-1,153	-1,916	-1,098	-603	-813
이자수익	491	571	418	435	405
배당금수익	3	0	0	0	0
외환이익	10,434	12,989	2,007	2,439	2,650
이자비용	1,098	1,276	790	699	768
외환손실	10,473	13,334	2,006	2,438	2,700
관계기업지분손익	139	416	0	0	0
투자및기타자산처분손익	76	141	100	260	0
금융상품평가및기타금융이익	65	-255	0	0	0
기타	-789	-1,169	-827	-600	-400
법인세차감전이익	12,420	14,340	4,049	9,921	11,913
법인세비용	3,246	4,105	825	2,183	2,144
유효법인세율 (%)	26.1%	28.6%	20.4%	22.0%	18.0%
당기순이익	9,174	10,235	3,223	7,738	9,768
지배주주지분순이익(억원)	9,043	9,666	3,780	9,074	9,225
EBITDA	48,496	50,014	38,610	43,035	44,407
현금순이익(Cash Earnings)	44,097	43,993	36,687	40,249	41,449
수정당기순이익	9,070	10,315	3,143	7,525	9,768
증감율(% YoY)					
매출액	-2.1	7.3	-10.7	-5.6	2.5
영업이익(보고)	16.7	19.8	-68.3	104.5	20.9
영업이익(핵심)	16.7	19.8	-68.3	104.5	20.9
EBITDA	-3.0	3.1	-22.8	11.5	3.2
지배주주지분 당기순이익	112.2	6.9	-60.9	140.1	1.7
EPS	112.2	6.9	-60.9	140.1	1.7
수정순이익	119.2	13.7	-69.5	139.4	29.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	28,645	27,266	56,826	40,162	40,095
당기순이익	9,174	10,235	3,223	7,738	9,768
감가상각비	32,221	29,694	29,792	30,050	29,950
무형자산상각비	2,702	4,065	3,671	2,461	1,730
외환손익	258	70	-1	-1	50
자산처분손익	112	222	-100	-260	0
지분법손익	-180	-188	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-21,935	-21,662	20,419	555	-421
기타	6,292	4,830	-179	-381	-983
투자활동현금흐름	-34,513	-27,319	-43,895	-33,821	-34,725
투자자산의 처분	-2,058	-2,812	4,809	716	-327
유형자산의 처분	396	4,473	0	0	0
유형자산의 취득	-29,825	-23,650	-44,210	-34,500	-33,200
무형자산의 처분	-3,533	-2,935	-1,250	-1,000	-900
기타	508	-2,395	-3,244	963	-297
재무활동현금흐름	4,047	-1,745	-6,202	-4,347	-4,432
단기차입금의 증가	-6,822	-9,684	-580	-362	-435
장기차입금의 증가	9,407	8,757	-3,800	-3,800	-2,950
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-1,789	-1,789	-179	-1,073
기타	1,462	972	-33	-6	27
현금및현금성자산의순증가	-1,320	-1,382	6,729	1,994	939
기초현금및현금성자산	10,219	8,898	7,517	14,245	16,239
기말현금및현금성자산	8,898	7,517	14,245	16,239	17,178
Gross Cash Flow	50,580	48,928	36,408	39,607	40,516
Op Free Cash Flow	-10,344	-2,886	12,540	6,195	7,595

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	92,406	95,316	78,619	76,896	79,726
현금및현금성자산	8,898	7,517	14,425	16,801	18,672
유동금융자산	15,291	17,759	12,669	11,965	12,263
매출채권및유동채권	40,676	46,524	34,239	31,908	32,271
재고자산	27,541	23,517	16,779	15,744	16,030
기타유동비금융자산	0	0	507	479	491
비유동자산	137,264	130,455	144,906	147,066	149,861
장기매출채권및기타비유동채권	2,845	3,199	2,027	1,914	1,962
투자자산	4,229	4,084	4,366	4,353	4,383
유형자산	114,029	105,460	119,878	124,328	127,578
무형자산	5,767	8,387	5,966	4,505	3,675
기타비유동자산	10,394	9,324	12,669	11,965	12,263
자산총계	229,670	225,772	223,524	223,962	229,587
유동부채	75,496	66,067	68,836	65,734	67,131
매입채무및기타유동채무	61,600	49,890	50,674	47,861	48,090
단기차입금	2,236	0	-580	-942	-1,377
유동성장기차입금	7,443	14,161	16,461	16,661	18,211
기타유동부채	4,216	2,016	2,280	2,154	2,207
비유동부채	36,341	32,655	26,205	22,185	17,718
장기매입채무및비유동채무	221	570	253	239	245
사채발행장기차입금	32,795	28,081	21,981	17,981	13,481
기타비유동부채	3,324	4,004	3,971	3,964	3,991
부채총계	111,836	98,722	95,041	87,919	84,849
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
주식발행초과금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
이익잉여금	74,551	81,585	83,648	92,550	100,727
기타자본	-638	-58	-58	-58	-58
지배주주지분자본총계	114,314	121,930	123,992	132,894	141,071
비지배주주지분자본총계	3,520	5,120	4,491	3,149	3,667
자본총계	117,834	127,050	128,484	136,043	144,738
순차입금	18,285	16,966	10,769	4,934	-620
총차입금	42,474	42,242	37,862	33,700	30,315

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

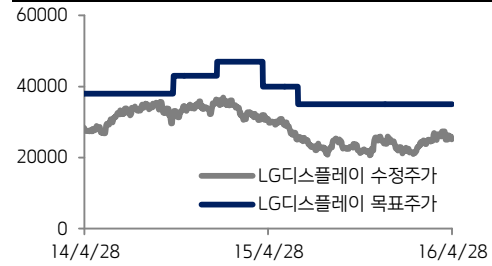
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	2,527	2,701	1,056	2,536	2,578
BPS	32,932	35,507	35,908	38,020	40,450
주당 EBITDA	13,553	13,978	10,791	12,027	12,410
CFPS	12,324	12,295	10,253	11,248	11,584
DPS	500	500	50	300	500
주가배수(배)					
PER	13.3	9.1	23.2	9.7	9.5
PBR	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.9	2.2	2.2	1.9	2.1
PCFR	2.7	2.0	2.4	2.2	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.7	2.0	4.4	5.2
영업이익률(핵심)	5.1	5.7	2.0	4.4	5.2
EBITDA margin	18.3	17.6	15.2	18.0	18.1
순이익률	3.5	3.6	1.3	3.2	4.0
자기자본이익률(ROE)	8.1	8.4	2.5	5.9	7.0
투자자본이익률(ROIC)	8.5	9.0	3.2	6.8	8.1
안정성(%)					
부채비율	94.9	77.7	74.0	64.6	58.6
순차입금비율	15.5	13.4	8.4	3.6	-0.4
이자보상배율(배)	12.4	12.7	6.5	15.0	16.6
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.5	6.3	7.2	7.6
재고자산회전율	11.3	11.1	12.6	14.7	15.4
매입채무회전율	4.5	5.1	5.0	4.9	5.1

- 당사는 4월 27일 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	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
	2016/04/11	BUY(Maintain)	35,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	35,000원

## 목표주가 추이



## 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%