

LG 디스플레이(034220/KS)

2 분기 실적개선 지속 가능

매수(유지)

T.P 29,000 원(유지)

Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

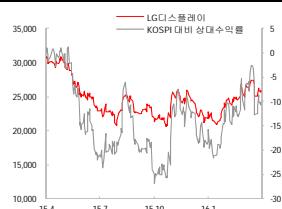
Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	89,096 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.17%
외국인지분율	31.20%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(16/04/27)	24,900 원
KOSPI	2014.40 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	30,900 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	405 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	-0.4%
6개월	17.5%	19.1%
12개월	-15.8%	-9.9%

동사의 1 분기 실적은 당사 전망치와 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 어닝서프라이즈를 달성하였다. 최악의 업황에서도 흑자 기조를 유지했다는 측면은 놀랍기까지 하다. 2 분기에도 동사의 실적은 소폭 상승할 것으로 기대된다. 그러나 삼성디스플레이의 TV 용 패널 생산 정상화가 2 분기 내로 가능해지면, 하반기 LCD 패널 수급상황의 급격한 개선은 이루 어지지 않을 것이다. 그래도 지금의 주가수준(P/B 0.74X)은 충분히 매력적인 구간이다.

1 분기 실적은 놀라운 어닝서프라이즈

LG 디스플레이의 1 분기 실적은 매출 5,989 조 (QoQ -20.1%, YoY -14.7%), 영업이익 395 억원 (QoQ -34.8%, YoY -94.7%)을 달성하였다. 이는 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회하는 수치이다. 공급초과에 따른 ASP 하락과 모바일 수요 감소 등으로 매출액이 급감했음에도 불구하고, 고부가가치 제품군 판매 증가 및 강력한 비용 절감 노력으로 흑자 기조를 유지하는데 성공하였다. 동사의 2 분기 실적은 매출 6,109 조 (QoQ 2.0%, YoY -8.9%), 영업이익 551 억원 (QoQ 39.5%, YoY -88.7%)를 달성할 것으로 기대된다.

Apple 의 Flexible OLED 채택 및 8K OLED TV 시대에 대한 불안감

동사의 가장 큰 리스크는 모바일 및 IT 부문의 최대 고객인 Apple 이 OLED 채택을 중장기적으로 확대하려는 것이다. 2016년 Apple Watch 2, 2017년 iPhone 7S pro 등에서 동사의 Apple 내 공급 비중은 크게 하락할 가능성이 높다. 2018년 iPhone 8에서 Flexible OLED 패널이 전면 채택된다면, 공급능력 등을 감안 시 삼성디스플레이(SDC) 비중이 늘어날 수 밖에 없기 때문이다. OLED TV는 프리미엄 제품 시장을 석권하고 있는데도, 수혜는 TV Set 업체들만 보고 있다. 게다가 60 인치급 8K TV 시장을 준비해야 하려면, P10 라인의 투자비도 부담스럽다.

투자의견 매수 및 목표주가 29,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 29,000 원을 유지한다. 디스플레이 업황이 바닥을 지나는 최악의 시점에서도 흑자를 유지하는 놀라운 원가경쟁력과 Flexible OLED 양산 능력, 그리고 다양한 프리미엄 제품군을 생산하는 동사의 현재 주가 레벨은 불과 P/B 0.74 배에 불과하다. 동사에 대한 우려는 언제나 높았지만, 과거와 마찬가지로 이번에도 돌파구를 찾아낼 것으로 기대해 본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	27,033	26,456	28,384	25,377	25,365	26,108
yoY	%	-8.1	-2.1	7.3	-10.6	-0.1	2.9
영업이익	십억원	1,163	1,357	1,626	313	266	1,009
yoY	%	27.5	16.7	19.8	-80.7	-153	279.8
EBITDA	십억원	4,998	4,850	5,001	3,684	3,792	4,500
세전이익	십억원	830	1,242	1,434	211	-84	657
순이익(지배주주)	십억원	426	904	967	134	-79	514
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	12	11	3.9
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	14.5	15.0	17.2
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	0.6	-0.3	2.0
EPS	원	1,191	2,527	2,701	375	-222	1,435
PER	배	21.3	13.3	9.1	69.1	N/A	18.0
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	3.5	3.4	2.8
ROE	%	4.1	8.2	8.2	11	-0.7	4.4
순차입금	십억원	1,579	1,829	1,697	2,835	2,687	2,069
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	864	93.7	100.5

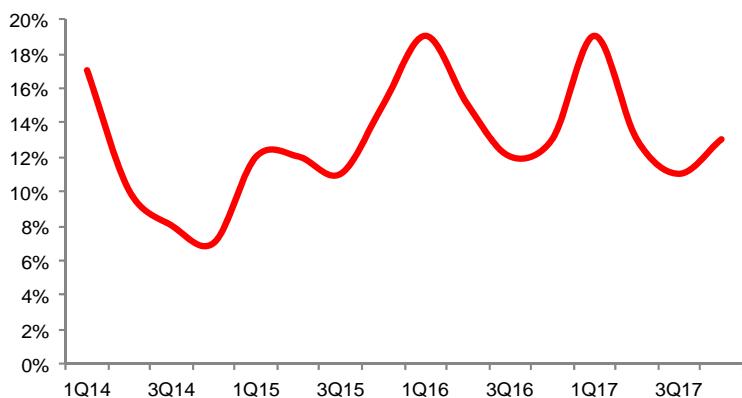
실적전망 및 Valuation

1 분기 저점으로 주가 회복 기대

1분기 바닥으로 점진적으로
실적 개선 가능할 것으로 전망
증장기 리스크 지속되고 있으나
하반기 성수기 기대감 유효

LG 디스플레이에 대해 투자의견 매수 및 6개월 목표주가 29,000 원을 유지한다. (P/B 0.8 배 적용) 동사의 투자 포인트는 1) 5월 중국 노동절 및 8월 올림픽 특수 등 TV 수요가 개선되는 시점에 접어들고 있으며, 2) 삼성디스플레이의 TV 용 패널 공급은 5월까지 정상화되기 어려우며, 3) TV Set 업체들의 재고가 적정 수준까지 낮아진 상태이며, 4) IT 용 패널은 6월부터 Back to School 수요로 주가 하락이 멈출 것으로 예상되고, 5) LCD 업황의 개선이 예상되는 2분기부터 동사의 실적은 경쟁사 대비 빠르게 개선될 수 있다는 점이다. Apple iPhone에서의 OLED 채택 등 장기적 리스크는 지속되고 있지만, 단기 실적 개선은 분명해 보인다.

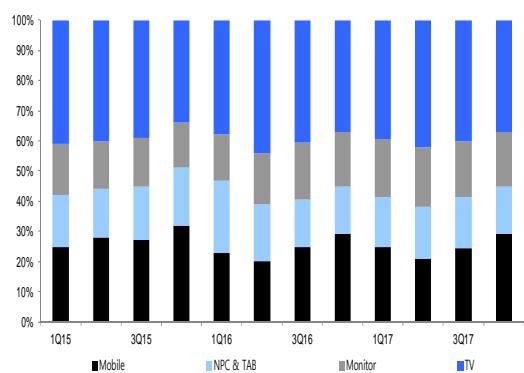
LCD 공급초과율 추이 : 1분기 저점으로 공급초과 완화될 것 1분기 단기 업황 저점 통과중



자료: SK 증권

LGD 제품별 매출 비중 추이 및 전망

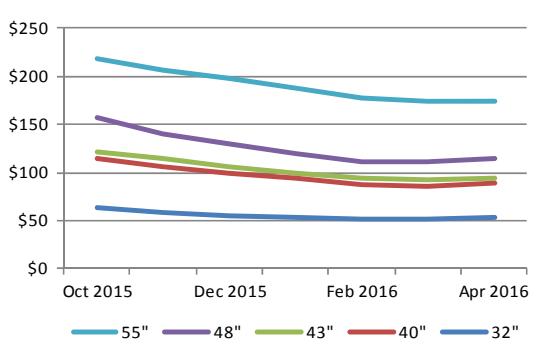
(단위: M²)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

삼성디스플레이 공급 감소로 TV 용 패널가 안정화

(단위: USD)



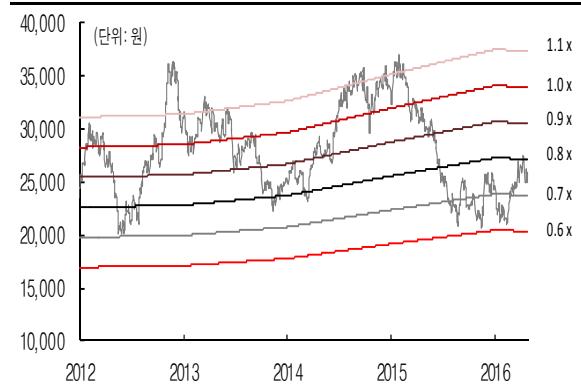
자료: IHS, SK 증권

LG 디스플레이는 1분기 바닥으로 점진적 개선 가능하나, LCD 산업의 중장기적 불황은 지속될 전망

(단위:십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
매출액	7,022	6,708	7,158	7,496	5,989	6,109	6,415	6,864	5,971	6,091
YoY	25.7%	12.2%	9.3%	-10.1%	-14.7%	-8.9%	-10.4%	-8.4%	-0.3%	-0.3%
QoQ	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-20.1%	2.0%	5.0%	7.0%	-13.0%	2.0%
매출원가	5,661	5,568.0	6,111	6,730	5,363	5,474	5,741	6,074	5,434	5,482
매출총이익	1,361	1,140	1,047	766	626	635	674	789	537	609
GPM(%)	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	10.5%	10.4%	10.5%	11.5%	9.0%	10.0%
SG&A	617	652.1	717	735	587	580	564	680	580	560
매출원가+판관비	6,278	6,220	6,828	7,465	5,950	6,054	6,306	6,754	6,014	6,042
매출액 대비										
매출원가비중	80.6%	83.0%	85.4%	89.8%	89.5%	89.6%	89.5%	88.5%	91.0%	90.0%
판관비비중	8.8%	9.7%	10.0%	9.8%	9.8%	9.5%	8.8%	9.9%	9.7%	9.2%
매출원가+판관비 비중	89.4%	92.7%	95.4%	99.6%	99.3%	99.1%	98.3%	98.4%	100.7%	99.2%
영업이익	743.9	488.4	330.1	60.6	39.5	55.1	109.1	109.8	(43.0)	48.7
영업이익률	10.6%	7.3%	4.6%	0.8%	0.7%	0.9%	1.7%	1.6%	-0.7%	0.8%
법인세 차감전 순이익	624	507.1	272	31	(8)	67	117	124	(32)	61
법인세율	23.7%	28.5%	27.0%	145.0%	114.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
법인세비용	148.0	144.5	73.4	45.1	-9.7	13.5	23.5	24.7	-6.5	12.1
당기순이익	476	363	198	(14)	1	54	94	99	(26)	48
당기순이익률	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	0.0%	0.9%	1.5%	1.4%	-0.4%	0.8%
지배주주지분	458	335	189	(13)	1	51	89	94	(25)	46
발행주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
자기주식수	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
유통주식수	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700	357815700
EPS (당기순이익)	1330	1013	555	(39)	3	150	262	276	(72)	136
EPS (지배주주 포괄순익)	1281	936	528	(37)	3	143	250	263	(69)	129

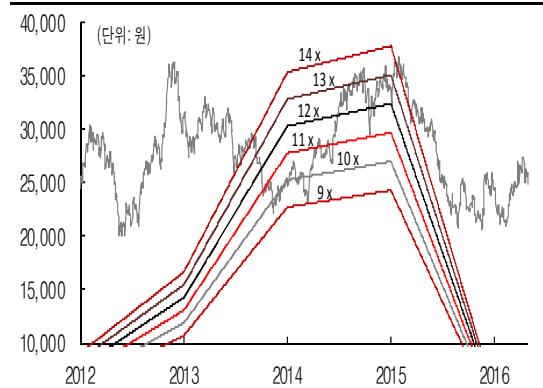
자료 : LG 디스플레이, SK 증권

LG 디스플레이 P/B Band 추이 및 전망

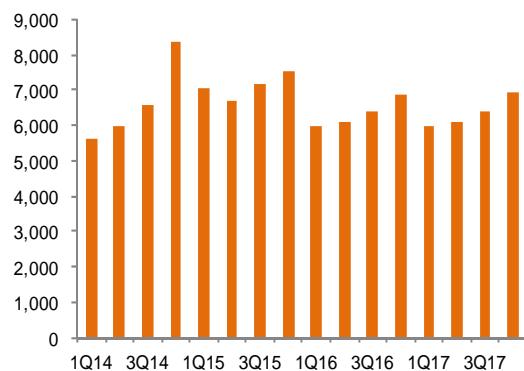


자료 : LG 디스플레이, SK 증권

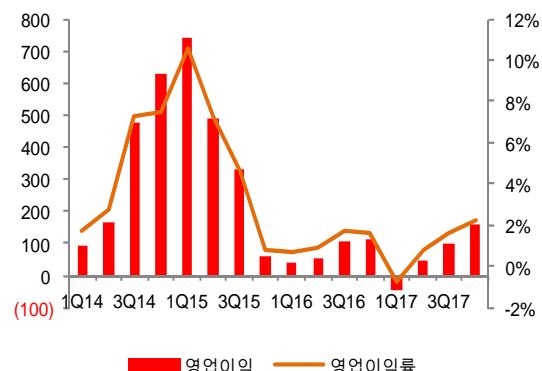
LG 디스플레이 P/E Band 추이 및 전망



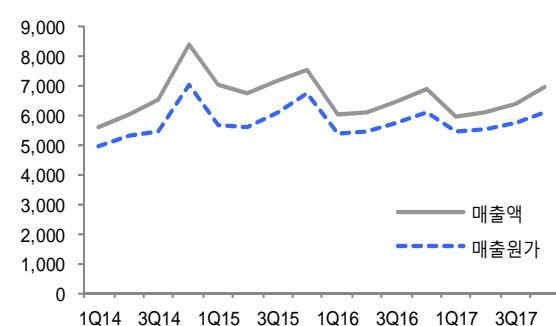
자료 : LG 디스플레이, SK 증권

LGD 매출 추이 및 전망 성장성 둔화 가능성 높음 (단위 : 십억원)

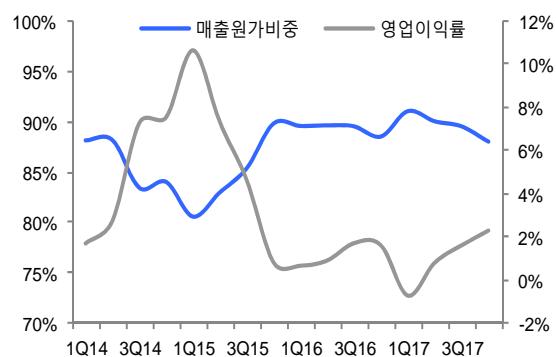
자료 : LG 디스플레이, SK증권

1 분기 바닥으로 실적은 하반기 일시적 회복 (단위: 십억원 %)

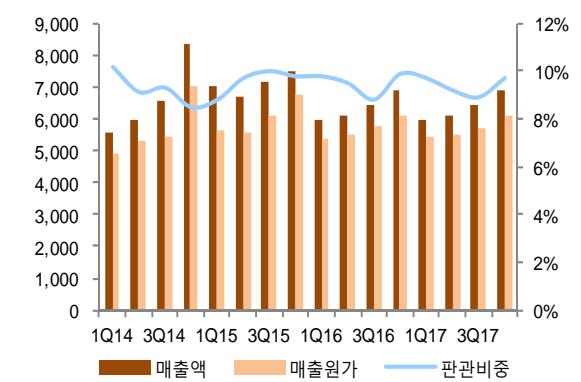
자료 : LG 디스플레이, SK증권

고부가제품 판매로 매출원가 관리는 성공적 (단위 : 십억원)

자료 : LG 디스플레이, SK증권

뛰어난 원가절감 능력으로 영업이익 개선 가능 (단위 : %)

자료 : LG 디스플레이, SK증권

매출액, 매출원가, 판관비중 추이 및 전망 (단위 : 억원 %)

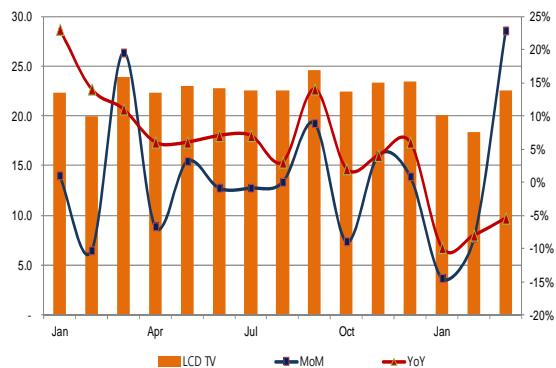
자료 : LG 디스플레이, SK증권

LGD 가 Test 중인 TEL의 잉크젯프린팅 OLED 장비

자료 : Tokyo Electron, SK증권

TV 용 LCD 패널 출하량 및 성장률 추이

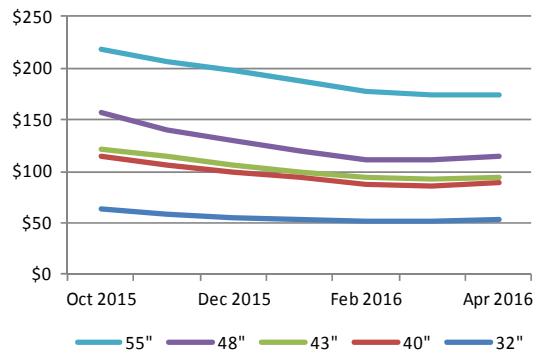
(단위: M, %)



자료: IHS, SK 증권

삼성 공급차질과 SET 업체 재고 감소로 패널가 안정화

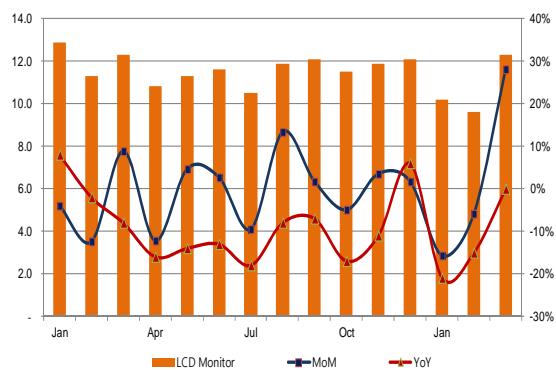
(단위: USD)



자료: IHS, SK 증권

MNT 용 LCD 패널 출하량 및 성장률 추이

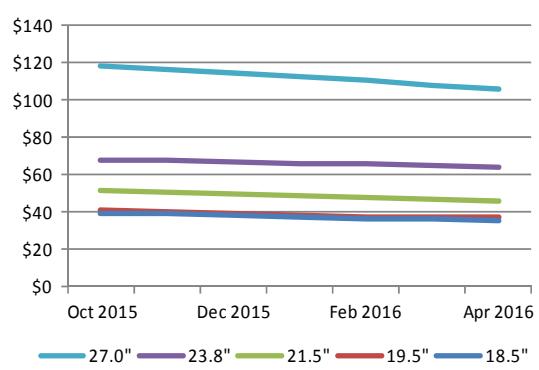
(단위: M, %)



자료: IHS, SK 증권

모니터용 패널은 Set업체 재고 높으나, 5월 바닥 기대

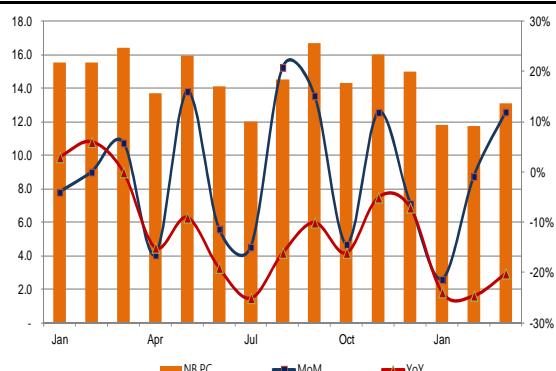
(단위: USD)



자료: IHS, SK 증권

Notebook 용 LCD 패널 출하량 및 성장률 추이

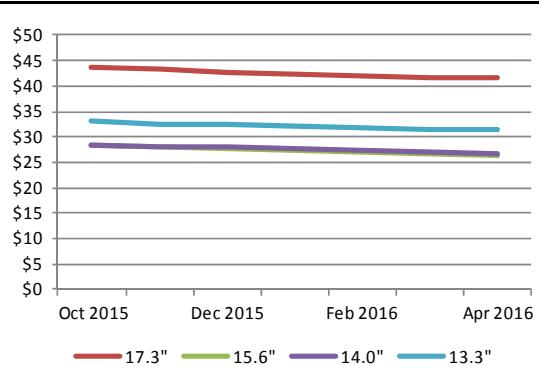
(단위: M, %)



자료: IHS, SK 증권

Notebook 수요 약세로 패널가 약세 지속

(단위: USD)



자료: IHS, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.09.22	매수	40,000원
	2014.08.26	매수	40,000원
	2014.07.24	매수	35,000원
	2014.06.27	매수	35,000원

(원)

45,000
40,000
35,000
30,000
25,000
20,000
15,000
10,000

14.4 14.11 15.6 16.1

수정 주가 목표주가

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 4월 28일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,241	9,532	9,029	9,353	10,800
현금및현금성자산	890	752	839	1,123	1,876
매출채권및기타채권	3,546	4,188	3,835	3,859	4,274
재고자산	2,754	2,352	2,153	2,167	2,400
비유동자산	13,726	13,046	14,398	14,313	14,193
장기금융자산	15	24	24	24	24
유형자산	11,403	10,546	12,170	12,256	12,242
무형자산	577	839	698	629	595
자산총계	22,967	22,577	23,426	23,666	24,993
유동부채	7,550	6,607	6,294	6,449	7,089
단기금융부채	968	1,416	1,541	1,666	1,791
매입채무 및 기타채무	4,900	4,264	3,905	3,929	4,352
단기충당부채	194	110	101	101	112
비유동부채	3,634	3,265	4,563	4,996	5,439
장기금융부채	3,279	2,808	3,909	3,919	3,929
장기매입채무 및 기타채무	13	8	17	25	34
장기충당부채	8	12	11	11	12
부채총계	11,184	9,872	10,857	11,445	12,528
지배주주지분	11,431	12,193	12,040	11,674	11,900
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,455	8,159	8,114	7,856	8,190
비지배주주지분	352	512	530	547	565
자본총계	11,783	12,705	12,570	12,221	12,466
부채와자본총계	22,967	22,577	23,426	23,666	24,993

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,992	2,805	3,963	3,967	4,333
당기순이익(손실)	917	1,023	146	-67	526
비현금성항목등	4,379	4,361	3,538	3,859	3,974
유형자산감가상각비	3,222	2,969	2,936	3,164	3,164
무형자산상각비	270	406	434	362	327
기타	554	587	-69	-37	-37
운전자본감소(증가)	-2,193	-2,166	205	18	-176
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-921	-1,061	353	-24	-415
재고자산감소(증가)	-824	405	198	-14	-233
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	160	-1,130	-360	25	423
기타	-609	-380	13	31	49
법인세납부	-111	-414	75	157	9
투자활동현금흐름	-3,412	-2,673	-4,788	-3,475	-3,368
금융자산감소(증가)	-223	-258	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,943	-1,918	-4,560	-3,250	-3,150
무형자산감소(증가)	-353	-294	-294	-294	-294
기타	107	-204	66	68	76
재무활동현금흐름	237	-311	912	-208	-212
단기금융부채증가(감소)	-682	-968	125	125	125
장기금융부채증가(감소)	941	876	1,101	10	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-179	-179	-179	-179
기타	-21	-40	-135	-164	-168
현금의 증가(감소)	-132	-138	88	284	753
기초현금	1,022	890	752	839	1,123
기밀현금	890	752	839	1,123	1,876
FCF	-313	760	-1,095	183	649

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,456	28,384	25,377	25,365	26,108
매출원가	22,667	24,070	22,652	22,718	22,718
매출총이익	3,788	4,314	2,725	2,647	3,390
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	10.7	10.4	13.0
판매비와관리비	2,431	2,689	2,411	2,381	2,381
영업이익	1,357	1,626	313	266	1,009
영업이익률 (%)	5.1	5.7	1.2	1.1	3.9
비영업순익	-115	-192	-103	-350	-352
순금융비용	61	71	78	104	101
외환관련손익	-4	-34	-96	-285	-290
관계기업투자등 관련순익	14	42	2	2	2
세전계속사업이익	1,242	1,434	211	-84	657
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	0.8	-0.3	2.5
계속사업법인세	325	411	65	-17	131
계속사업이익	917	1,023	146	-67	526
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	917	1,023	146	-67	526
순이익률 (%)	3.5	3.6	0.6	-0.3	2.0
지배주주	904	967	134	-79	514
지배주주기여 순이익률(%)	3.42	3.41	0.53	-0.31	1.97
비지배주주	13	57	12	12	12
총포괄이익	843	1,003	44	-170	423
지배주주	820	940	26	-187	405
비지배주주	23	63	18	18	18
EBITDA	4,850	5,001	3,684	3,792	4,500

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	7.3	-10.6	-0.1	2.9
영업이익	16.7	19.8	-80.7	-15.3	279.8
세전계속사업이익	49.6	15.5	-85.3	적전	흑전
EBITDA	-3.0	31	-26.4	2.9	18.7
EPS(계속사업)	112.2	6.9	-86.1	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.2	1.1	-0.7	4.4
ROA	4.1	4.5	0.6	-0.3	2.2
EBITDA/이자비용(배)	18.3	17.6	14.5	15.0	17.2
안정성 (%)					
유동비율	122.4	144.3	143.5	145.0	152.4
부채비율	94.9	77.7	86.4	93.7	100.5
순자본/자기자본	15.5	13.4	22.6	22.0	16.6
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	25.6	22.0	25.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	375	-222	1,435
BPS	31,948	34,076	33,649	32,625	33,258
CFPS	12,287	12,136	9,794	9,633	11,193
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	13.7	73.1	N/A	191
PER(최저)	9.1	7.6	55.9	N/A	14.6
PBR(최고)	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	2.7	2.0	2.6	2.7	2.3
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.7	3.6	2.9
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	3.1	3.0	2.4