

LG 디스플레이(034220/KS)

저점은 통과, 성수기가 돌아온다

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	86,234 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.17%
외국인지분률	30.80%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(16/06/16)	24,100 원
KOSPI	1951.99 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	27,400 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	350 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14%	-0.6%
6개월	-2.2%	-1.4%
12개월	-8.7%	-5.1%

LG 디스플레이 주가가 연일 약세를 보이고 있다. Apple 은 2017 년부터 삼성디스플레이 구매 비중이 증가하게 될 것이고, 대형 LCD 산업의 미래는 중국이 이끌어 갈 가능성이 높아 보인다. 그러나 6 월부터 iPhone7 에 들어갈 LCD 패널 공급이 시작되고, 3Q LCD 패널가격은 안정세를 찾을 것이며, 대규모 적자에 허덕였던 OLED TV 용 모듈의 흑자 전환도 3Q 에는 기대해 볼 수 있을 것이다.

iPhone7 출시로 모바일 매출 및 영업이익 호전 기대

Apple 의 iPhone 은 2 년 주기로 디자인이 바뀐다. 그리고 2016 년 3 분기에는 iPhone7 이 출시된다. 2 분기 Apple 의 재고 조정으로 최악의 상황을 지나고 있는 동사의 모바일 부문은, 3 분기 본격적인 회복세를 맞이하게 될 것이다.

TV 용 LCD 패널가 안정세 및 OLED 흑자 전환 가능성 고조

글로벌 TV 수요는 여전히 주식시장의 눈높이를 맞추지 못하고 있다. 그러나 TV 의 대형화 추세는 유효하며, 하반기 8.5G LCD Capa 증가는 제한적이다. 따라서 TV 용 LCD 패널가격은 안정세를 유지하며 일부 Size 에서는 패널가 상승이 기대된다. 그동안 대규모 적자를 기록했던 OLED TV 모듈도 수율 개선에 힘입어 3 분기에는 흑자전환을 기대해볼 수 있을 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 29,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 29,000 원을 유지한다. 미래에 대한 불확실성이 남아있는 것은 사실이지만, 3 분기 동사의 경영실적은 급속도로 호전될 수 있을 것이다. 업황 저점은 이미 통과했으며, 다가올 성수기를 기대해 보자.

영업실적 및 투자지표

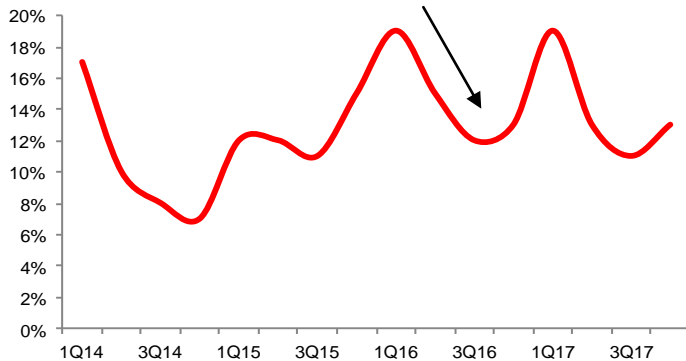
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	27,033	26,456	28,384	25,883	26,331	26,811
yoy	%	-8.1	-2.1	7.3	-8.8	1.7	1.8
영업이익	십억원	1,163	1,357	1,626	576	600	839
yoy	%	27.5	16.7	19.8	-64.6	4.3	39.7
EBITDA	십억원	4,998	4,850	5,001	4,249	4,557	4,660
세전이익	십억원	830	1,242	1,434	562	652	775
순이익(지배주주)	십억원	426	904	967	436	497	596
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	2.2	2.3	3.1
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	16.4	17.3	17.4
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	1.8	2.0	2.3
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,219	1,390	1,664
PER	배	21.3	13.3	9.1	19.8	17.3	14.5
PBR	배	0.9	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	2.2	3.0	2.3	2.8	2.5	2.3
ROE	%	4.1	8.2	8.2	3.6	4.0	4.7
순차입금	십억원	1,579	1,829	1,697	2,442	1,794	1,076
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	83.7	84.1	86.7

3Q 모멘텀 집중, 추가적인 주가하락보다 상승에 무게

LG 디스플레이의 중장기적 성장에 대한 리스크는 여전하다. Apple 은 삼성의 Flexible OLED 를 채택할 것이고, 대형 LCD 산업의 주도권은 중국으로 넘어가게 될 것이다. 그러나 Apple 의 iPhone7 은 여전히 LCD 를 사용한다.

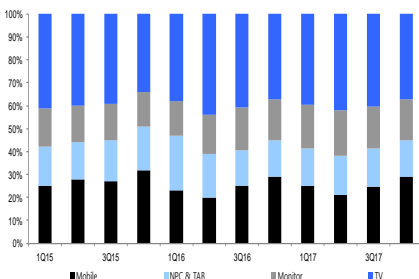
한편 6 월부터 동사의 모바일 부문은 개선되기 시작하였다. TV 는 하반기 성수기 진입으로 수요가 개선되는 가운데, 4 분기 삼성디스플레이 7G Fab 의 일부가 폐쇄되면 안정적인 패널 수급 상황이 이어지게 될 것이다. 동사 입장에서 성장이 기대되는 유일한 희망인 OLED TV 용 모듈도, 수율개선에 따른 흑자 전환이 3 분기 후반에는 가능할 전망이다. 모바일, LCD, OLED 의 모멘텀이 집중된 3 분기를 기대하며, 추가적인 주가 하락보다 상승에 무게를 둔 Trading Buy 전략이 유효할 것으로 기대해 본다.

대형 LCD 수급은 하반기 성수기 진입 및 제한적인 공급 증가로 4 분기까지 안정화될 것으로 전망



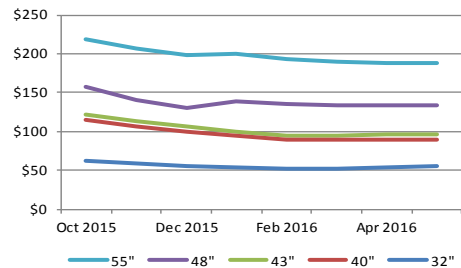
자료: SK 증권

LGD 제품별 매출 비중 추이 및 전망 (단위: %)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

SDC 공급 감소로 TV 용 패널가 안정화 (단위: USD)



자료: IHS, SK 증권

3분기 Apple 매출 증가, TV 패널가 안정화, OLED TV 부문 흑자 전환 등 모멘텀 집중

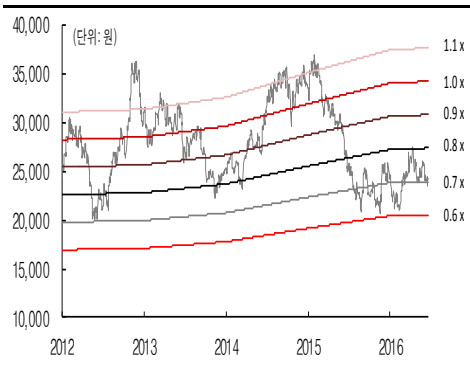
(단위:)

(단위:십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
매출액	7,022	6,708	7,158	7,496	5,989	6,109.2	6,659	7,125	6,199	6,323
YoY	25.7%	12.2%	9.3%	-10.1%	-14.7%	-8.9%	-7.0%	-4.9%	3.5%	3.5%
QoQ	-15.8%	-4.5%	6.7%	4.7%	-20.1%	2.0%	9.0%	7.0%	-13.0%	2.0%
매출원가	5,661	5,568.0	6,111	6,730	5,363	5,474	5,820	6,192	5,517	5,589
매출총이익	1,361	1,140	1,047	766	626	635	839	933	682	733
GPM(%)	19.4%	17.0%	14.6%	10.2%	10.5%	10.4%	12.6%	13.1%	11.0%	11.6%
SG&A	617	652.1	717	735	587	580	586	705	603	582
매출원가+판매비	6,278	6,220	6,828	7,465	5,950	6,054	6,406	6,897	6,120	6,171
매출액 대비										
매출원가비중	80.6%	83.0%	85.4%	89.8%	89.5%	89.6%	87.4%	86.9%	89.0%	88.4%
판매비중	8.8%	9.7%	10.0%	9.8%	9.8%	9.5%	8.8%	9.9%	9.7%	9.2%
매출원가+판매비 비중	89.4%	92.7%	95.4%	99.6%	99.3%	99.1%	96.2%	96.8%	98.7%	97.6%
영업이익	743.9	488.4	330.1	60.6	39.5	55.1	253.1	228.0	79.3	151.7
영업이익률	10.6%	7.3%	4.6%	0.8%	0.7%	0.9%	3.8%	3.2%	1.3%	2.4%
법인세 차감전 순이익	624	507.1	272	31	(8)	67	261	242	90	164
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	52.3	48.3	18.0	32.7
당기순이익	476	363	198	(14)	1	54	209	193	72	131
당기순이익률	6.8%	5.4%	2.8%	-0.2%	0.0%	0.9%	3.1%	2.7%	1.2%	2.1%
지배주주지분	458	335	189	(13)	1	51	199	184	69	125
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	584	540	201	366
EPS (지배주주 포괄순이익)	1281	936	528	(37)	3	143	557	515	192	349

(단위:십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	108%	100%	104%	100%
Mobile	25%	28%	27%	32%	23%	20%	27%	29%	26%	21%
NPC & TAB	17%	16%	18%	19%	24%	19%	17%	16%	17%	17%
Monitor	17%	16%	16%	15%	15%	17%	20%	18%	20%	20%
TV	41%	40%	39%	34%	38%	44%	44%	37%	41%	42%
매출액										
Mobile	1,756	1,878	1,933	2,399	1,378	1,222	1,798	2,066	1,612	1,328
NPC & TAB	1,194	1,073	1,288	1,424	1,437	1,161	1,132	1,140	1,054	1,075
Monitor	1,194	1,073	1,145	1,124	898	1,039	1,332	1,283	1,240	1,265
TV	2,879	2,683	2,792	2,549	2,276	2,688	2,930	2,636	2,542	2,656

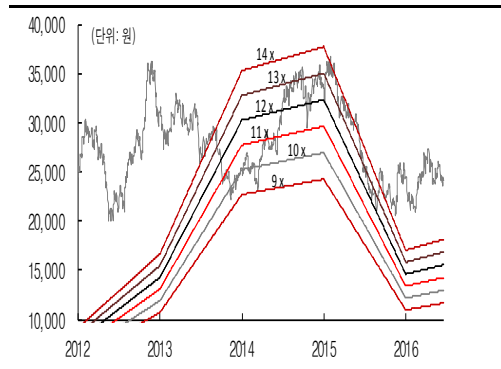
자료: SK 증권

LG 디스플레이 P/B Band 추이 및 전망



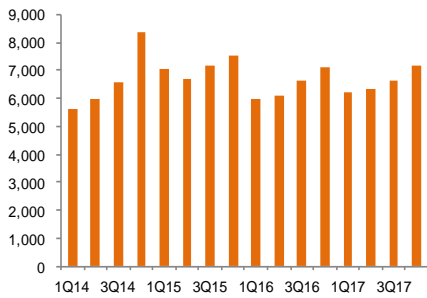
자료: LG 디스플레이, SK 증권

LG 디스플레이 P/E Band 추이 및 전망



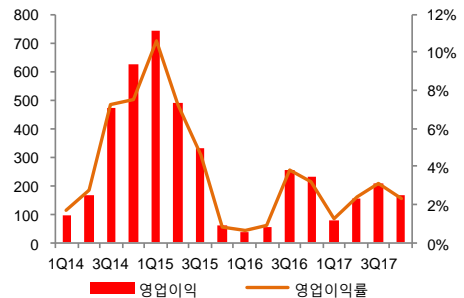
자료: LG 디스플레이, SK 증권

LGD 매출 추이 및 전망, 3분기 회복 (단위: 십억원)



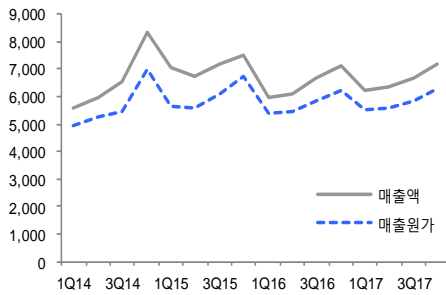
자료: LG 디스플레이, SK 증권

LGD 영업이익은 3분기 큰 폭으로 회복 (단위: 십억원, %)



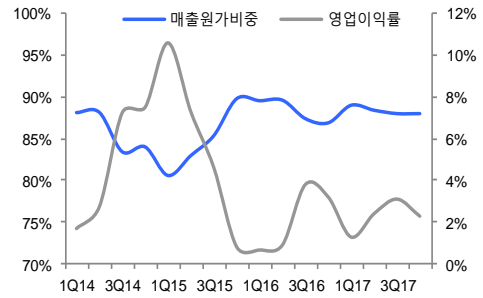
자료: LG 디스플레이, SK 증권

Tight 한 원가 관리로 수익성 유지 (단위: 십억원)



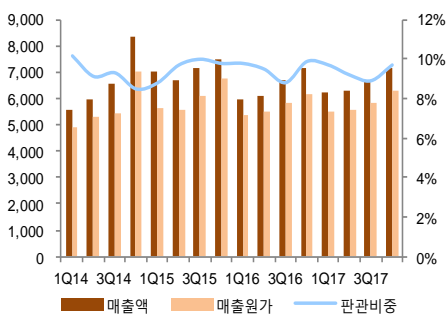
자료: LG 디스플레이, SK 증권

뛰어난 원가절감 능력으로 영업이익 개선 (단위: %)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

매출액, 매출원가, 판관비중 추이 및 전망 (단위: 억원, %)



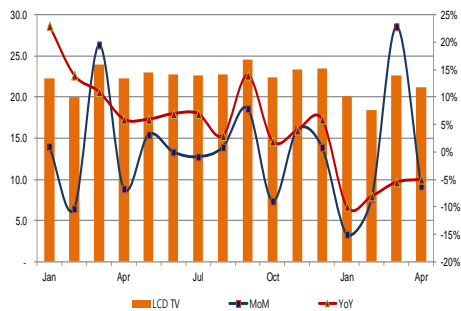
자료: LG 디스플레이, SK 증권

프리미엄 시장을 석권한 65" Signature OLED TV



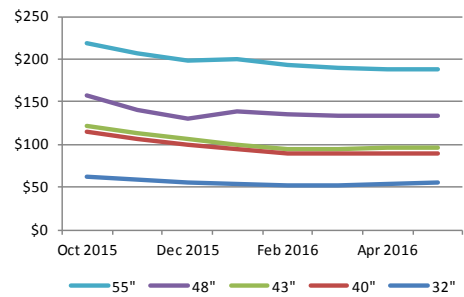
자료: LG 전자, SK 증권

TV 용 LCD 패널 출하량 및 성장률 추이 (단위: M, %)



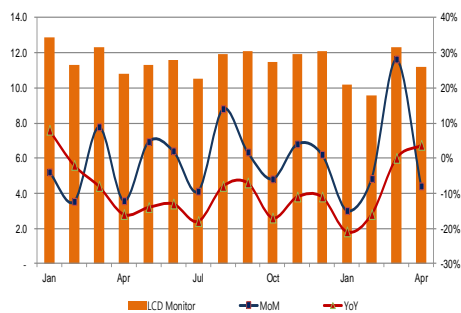
자료: LG 디스플레이, SK 증권

삼성 공급차질과 수요 회복으로 패널가 안정화 (단위: USD)



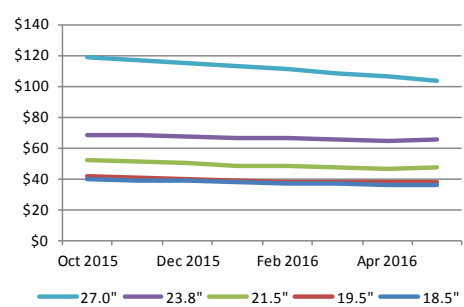
자료: LG 디스플레이, SK 증권

MNT 용 LCD 패널 출하량 및 성장률 추이 (단위: M, %)



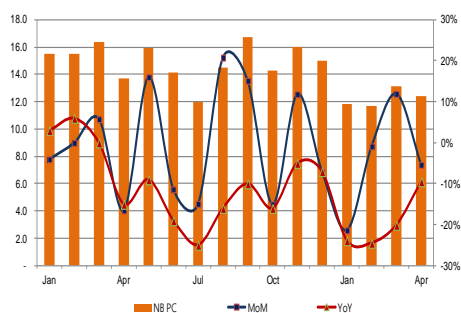
자료: LG 디스플레이, SK 증권

PC 수요 부진으로 모니터 가격은 다소 하락 (단위: USD)



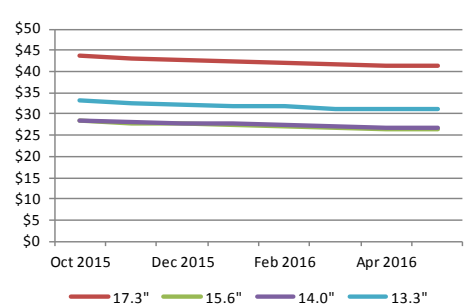
자료: LG 디스플레이, SK 증권

NPC 용 LCD 패널 출하량 및 성장률 추이 (단위: M, %)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

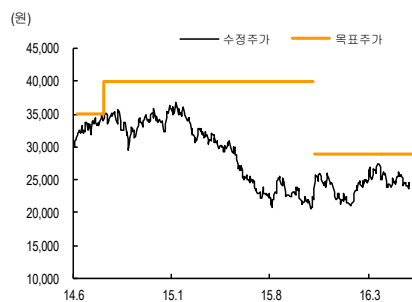
Notebook 용 패널가 추가 하락은 제한적 (단위: USD)



자료: LG 디스플레이, SK 증권

투자의견변경

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



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2016 년 6 월 20 일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	7,732	9,241	9,532	9,511	10,335
현금및현금성자산	1,022	890	752	1,253	2,035
매출채권및기타채권	3,208	3,546	4,188	3,981	4,006
재고자산	1,933	2,754	2,352	2,235	2,250
비유동자산	13,984	13,726	13,046	14,103	13,732
장기금융자산	17	15	24	68	68
유형자산	11,808	11,403	10,546	11,798	11,490
무형자산	468	577	839	669	598
자산총계	21,715	22,967	22,577	23,615	24,067
유동부채	6,789	7,550	6,607	5,796	5,952
단기금융부채	908	968	1,416	862	987
매입채무 및 기타채무	4,454	4,900	4,264	4,054	4,079
단기충당부채	201	194	110	104	105
비유동부채	4,129	3,634	3,265	4,966	5,039
장기금융부채	2,995	3,279	2,808	4,433	4,443
장기매입채무 및 기타채무	40	13	8	8	8
장기충당부채	5	8	12	11	11
부채총계	10,918	11,184	9,872	10,762	10,991
지배주주지분	10,611	11,431	12,193	12,332	12,532
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	6,663	7,455	8,159	8,415	8,734
비지배주주지분	186	352	512	521	544
자본총계	10,797	11,783	12,705	12,853	13,077
부채와자본총계	21,715	22,967	22,577	23,615	24,067

현금흐름표

월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,721	2,992	2,805	4,117	4,502
당기순이익(손실)	419	917	1,023	456	522
비현금성항목등	4,818	4,379	4,361	3,908	4,035
유형자산감가상각비	3,598	3,222	2,969	3,216	3,557
무형자산상각비	236	270	406	457	399
기타	616	554	587	226	-423
운전자본감소(증가)	-1,356	-2,193	-2,166	-196	25
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-252	-921	-1,061	36	-25
재고자산감소(증가)	457	-824	405	116	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,400	160	-1,130	-31	26
기타	-162	-609	-380	-317	38
법인세납부	-159	-111	-414	-51	-80
투자활동현금흐름	-4,468	-3,412	-2,673	-4,596	-3,508
금융자산감소(증가)	-949	-223	-258	164	0
유형자산감소(증가)	-3,433	-2,943	-1,918	-4,509	-3,250
무형자산감소(증가)	-183	-353	-294	-328	-328
기타	97	107	-204	77	70
재무활동현금흐름	-564	237	-311	966	-211
단기금융부채증가(감소)	-1,210	-682	-968	-558	125
장기금융부채증가(감소)	659	941	876	1,658	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-179	-179	-179
기타	-14	-21	-40	-134	-168
현금의 증가(감소)	-1,317	-132	-138	501	782
기초현금	2,339	1,022	890	752	1,253
기말현금	1,022	890	752	1,253	2,035
FCF	-1,288	-313	760	-638	846

자료 : LG디스플레이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	27,033	26,456	28,384	25,883	26,331
매출원가	23,525	22,667	24,070	22,848	23,258
매출총이익	3,508	3,788	4,314	3,034	3,072
매출총이익률 (%)	13.0	14.3	15.2	11.7	11.7
판매비와관리비	2,345	2,431	2,689	2,459	2,472
영업이익	1,163	1,357	1,626	576	600
영업이익률 (%)	4.3	5.1	5.7	2.2	2.3
비영업손익	-333	-115	-192	-14	52
순금융비용	119	61	71	84	98
외환관련손익	24	-4	-34	212	-275
관계기업투자등 관련손익	25	14	42	-10	2
세전계속사업이익	830	1,242	1,434	562	652
세전계속사업이익률 (%)	3.1	4.7	5.1	2.2	2.5
계속사업법인세	411	325	411	105	130
계속사업이익	419	917	1,023	456	522
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	419	917	1,023	456	522
순이익률 (%)	1.6	3.5	3.6	1.8	2.0
지배주주	426	904	967	436	497
지배주주귀속 순이익률(%)	1.58	3.42	3.41	1.69	1.89
비지배주주	-7	13	57	20	25
총포괄이익	397	843	1,003	337	403
지배주주	404	820	940	318	379
비지배주주	-7	23	63	19	24
EBITDA	4,998	4,850	5,001	4,249	4,557

주요투자지표

월 결산(십억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-8.1	-2.1	7.3	-8.8	1.7
영업이익	27.5	16.7	19.8	-64.6	4.3
세전계속사업이익	81.1	49.6	15.5	-60.8	16.2
EBITDA	-7.1	-3.0	3.1	-15.0	7.2
EPS(계속사업)	82.7	112.2	6.9	-54.9	14.0
수익성 (%)					
ROE	4.1	8.2	8.2	3.6	4.0
ROA	1.8	4.1	4.5	2.0	2.2
EBITDA마진	18.5	18.3	17.6	16.4	17.3
안정성 (%)					
유동비율	113.9	122.4	144.3	164.1	173.7
부채비율	101.1	94.9	77.7	83.7	84.1
순차입금/자기자본	14.6	15.5	13.4	19.0	13.7
EBITDA/이자비용(배)	31.5	44.2	39.2	30.3	27.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,191	2,527	2,701	1,219	1,390
BPS	29,655	31,948	34,076	34,465	35,024
CFPS	11,907	12,287	12,136	11,487	12,447
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.8	14.2	13.7	22.5	19.7
PER(최저)	18.7	9.1	7.6	17.2	15.1
PBR(최고)	1.1	1.1	1.1	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	2.1	2.7	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA(최고)	2.8	3.2	3.2	3.1	2.8
EV/EBITDA(최저)	2.0	2.2	2.0	2.6	2.3