

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

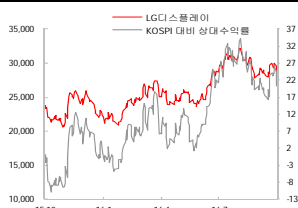
Company Data

자본금	17,891 억원
발행주식수	35,782 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	105,913 억원
주요주주	
엘지전자(주)(외2)	37.91%
국민연금공단	9.98%
외국인지분률	32.90%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(16/10/18)	29,600 원
KOSPI	2027.61 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	32,150 원
52주 최저가	20,600 원
60일 평균 거래대금	356 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.1%	4.6%
6개월	18.2%	17.4%
12개월	25.2%	25.3%

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

대형 LCD 는 안정적, 중소형은 빠른 Flexible OLED 전환 필요

LG 디스플레이의 2017 년 매출은 23.4 조(YoY -2.4%), 영업이익 1.42 조(YoY 60.9%) 예상

① TV 용 LCD 패널 면적 수요는 8%증가, 공급은 6~8% 수준으로 안정적 수급 지속

② 대형 LCD 면적 수요 증가로 IT 용 패널 가격도 안정세 유지 가능할 것으로 전망

③ Apple 의 Flexible OLED 채택으로 LTPS LCD 가격은 폭락 우려, 빠른 전환 필요

2017 년 매출은 23.4 조(YoY -2.4%), 영업이익 1.42 조(YoY 60.9%) 예상

LG 디스플레이는 매출 23.4 조원 (YoY -2.4%) 및 영업이익 1.42 조원 (YoY 60.9%)을 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 2017 년에도 대형 LCD 패널의 공급이 수요를 따라가지 못할 것으로 예상되며, ② 대형 LCD 면적 수요 증가로 IT 용 패널 가격도 안정세를 유지할 가능성이 높기 때문이다. 그러나 Apple 의 Flexible OLED 채택에 따라, 2017 년 상반기부터 LTPS LCD 의 패널 가격은 빠르게 하락할 전망이다. 따라서 동사의 중소형 LCD 사업은 2017 년 고전할 것으로 우려된다.

회사의 미래가 정해질 2017 년 투자계획, 깊어가는 고민

IPS 방식으로 대형 LCD TV 시장을 석권한 동사의 기술력은 탁월하다. 중소형 LTPS LCD 도 Apple 의 Main Supplier 로써 손색이 없었다. 그러나 이제는 회사의 방향을 결정해야 할 시점이 다가온다. 이대로 중국에 대형 LCD 시장을 빼앗기지 않으려면 10.5G LCD Fab 투자가 필요한데, 이는 초대형 OLED Fab 의 계획까지 맞물려 있어 결정이 어려울 것이다. 한편 중소형 Flexible OLED 로의 전환도 더 이상 미룰 수 없다. 2017 년 Capex 의 방향에 따라, 2018 년부터는 뚜렷한 전략이 드러날 것으로 판단된다.

투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 39,000 원을 유지한다. 지금까지 동사는 어려움 속에서도 최소 비용으로 최고의 투자 효율을 창출해 왔다. 4 분기를 peak 로 영업이익의 완만한 하락이 우려되긴 하지만, 전반적인 대형 LCD 업황은 2017 년에도 우호적인 것이다. OLED 로의 과감한 전환을 통해, 더 멋진 모습으로 거듭나길 기대해 본다.

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	8,810	14,173	15,794
yoy	%	27.5	16.7	19.8	-45.8	60.9	11.4
EBITDA	억원	49,978	48,496	50,014	43,693	52,986	53,745
세전이익	억원	8,303	12,420	14,340	8,102	14,691	15,235
순이익(지배주주)	억원	4,261	9,043	9,666	5,456	11,200	11,635
영업이익률%	%	4.3	5.1	5.7	3.7	6.1	6.4
EBITDA%	%	18.5	18.3	17.6	18.2	22.6	21.7
순이익률	%	1.6	3.5	3.6	2.4	5.0	4.9
EPS	원	1,191	2,527	2,701	1,525	3,130	3,252
PER	배	21.3	13.3	9.1	18.9	9.2	8.9
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	8.8	8.6
순차입금	억원	15,794	18,285	16,967	19,390	7,918	-1,884
부채비율	%	101.1	94.9	77.7	80.8	78.7	83.5

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	5,162	5,050	4,576	4,909	4,996	5,309
매출총이익	626	610	868	1,071	872	866	952	937
GPM(%)	10.5%	10.4%	14.4%	17.5%	16.0%	15.0%	16.0%	15.0%
SG&A	587	566	549	594	530	531	541	607
매출원가+판관비	5,950	5,811	5,711	5,644	5,106	5,440	5,538	5,916
매출액 대비								
매출원가비중	89.5%	89.6%	85.6%	82.5%	84.0%	85.0%	84.0%	85.0%
판관비비중	9.8%	9.7%	9.1%	9.7%	9.7%	9.2%	9.1%	9.7%
매출원가+판관비 비중	99.3%	99.2%	94.7%	92.2%	93.7%	94.2%	93.1%	94.7%
영업이익	39.5	44.4	319.7	477.5	342.1	334.9	410.4	329.8
영업이익률	0.7%	0.8%	5.3%	7.8%	6.3%	5.8%	6.9%	5.3%
법인세 차감전 순이익	(8)	(11)	328	491	353	347	423	346
법인세율	114.0%	-650.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
법인세비용	-9.7	72.9	65.6	98.2	70.6	69.4	84.6	69.1
당기순이익	1	(84)	262.4	393	282	277	339	277
당기순이익률	0.0%	-1.4%	4.4%	6.4%	5.2%	4.8%	5.7%	4.4%
지배주주지분	1	(80)	250	374	269	264	323	264
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)	733	1098	789	775	946	773
EPS (지배주주 포괄순익)	3	(224)	699	1047	752	739	902	737

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Mobile	23%	27%	29%	27%	26%	24%	23%	22%
NPC & TAB	24%	18%	16%	16%	16%	17%	17%	17%
Monitor	15%	16%	15%	15%	16%	16%	15%	16%
TV	38%	39%	40%	42%	42%	43%	45%	45%
매출액								
Mobile	1,378	1,581	1,749	1,653	1,416	1,386	1,368	1,374
NPC & TAB	1,437	1,054	965	979	872	982	1,011	1,062
Monitor	898	937	905	918	872	924	892	999
TV	2,276	2,284	2,412	2,571	2,288	2,483	2,677	2,810

자료 : LG 디스플레이, SK 증권

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

LG디스플레이 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	71,582	58,551	60,309	64,114	-6%
영업이익	3,329	444	3,197	3,602	-11%
순이익	1,892	-716	2,624	2,665	-2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

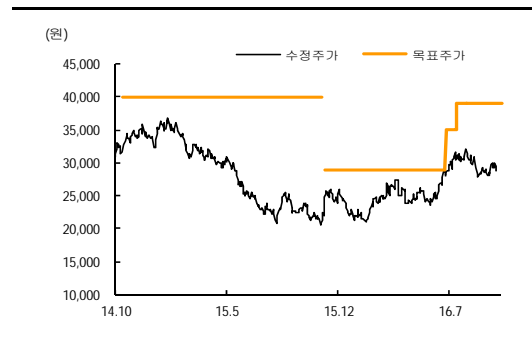
2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(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	8,811	8,855	0%
순이익	9,043	9,666	5,720	5,000	14%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.19	매수	39,000원
	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



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 19 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	92,406	95,316	93,870	107,853	132,127
현금및현금성자산	8,898	7,517	21,719	34,542	45,693
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	232,937	244,384	266,534
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	123,804	131,422	139,476
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	85,233	94,644	104,491
비지배주주지분	3,520	5,120	5,005	5,376	5,747
자본총계	117,834	127,050	128,808	136,798	145,223
부채외자본총계	229,670	225,772	232,937	244,384	266,534

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	29,922	28,047	42,338	50,560	47,667
당기순이익(손실)	9,174	10,235	5,628	11,753	12,188
비현금성항목등	43,790	43,614	39,853	41,233	41,558
유형자산감가상각비	32,221	29,694	30,680	34,676	33,910
무형자산감가상각비	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 감소(증가)	-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	-2,740	-2,747	-2,855
투자활동현금흐름	-34,118	-26,731	-38,778	-35,627	-34,366
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	1,168	787	1,047
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	14,202	12,823	11,151
기초현금	10,219	8,898	7,517	21,719	34,542
기말현금	8,898	7,517	21,719	34,542	45,693
FCF	-3,131	7,605	-1,200	13,394	11,286

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	208,203	197,901	210,324
매출총이익	37,884	43,143	31,764	36,265	37,886
매출총이익률 (%)	14.3	15.2	13.2	15.5	15.3
판매비와관리비	24,311	26,887	22,953	22,092	22,092
영업이익	13,573	16,256	8,810	14,173	15,794
영업이익률 (%)	5.1	5.7	3.7	6.1	6.4
비영업손익	-1,153	-1,916	-709	518	-560
순금융비용	607	705	868	885	664
외환관련손익	-40	-344	-679	-3,084	-3,106
관계기업투자등 관련손익	139	416	-19	10	10
세전계속사업이익	12,420	14,340	8,102	14,691	15,235
세전계속사업이익률 (%)	4.7	5.1	3.4	6.3	6.1
계속사업법인세	3,246	4,105	2,474	2,938	3,047
계속사업이익	9,174	10,235	5,628	11,753	12,188
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,174	10,235	5,628	11,753	12,188
순이익률 (%)	3.5	3.6	2.4	5.0	4.9
지배주주	9,043	9,666	5,456	11,200	11,635
지배주주귀속 순이익률(%)	3.42	3.41	2.27	4.78	4.69
지배주주	131	569	172	552	552
총포괄이익	8,428	10,033	3,654	9,779	10,214
지배주주	8,202	9,404	3,663	9,408	9,843
비지배주주	225	628	-9	371	371
EBITDA	48,496	50,014	43,693	52,986	53,745

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-21	7.3	-15.5	-2.4	6.0
영업이익	16.7	19.8	-45.8	60.9	11.4
세전계속사업이익	49.6	15.5	-43.5	81.3	3.7
EBITDA	-3.0	3.1	-12.6	21.3	1.4
EPS(계속사업)	112.2	6.9	-43.6	105.3	3.9
수익성 (%)					
ROE	8.2	8.2	4.4	8.8	8.6
ROA	4.1	4.5	2.5	4.9	4.8
EBITDA마진	18.3	17.6	18.2	22.6	21.7
안정성 (%)					
유동비율	122.4	144.3	167.2	185.1	190.8
부채비율	94.9	77.7	80.8	78.7	83.5
순차입금/자기자본	15.5	13.4	15.1	5.8	-1.3
EBITDA/이자비용(배)	44.2	39.2	31.3	31.7	31.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,527	2,701	1,525	3,130	3,252
BPS	31,948	34,076	34,600	36,729	38,980
CFPS	12,287	12,136	11,273	13,977	13,858
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.2	13.7	21.1	10.3	9.9
PER(최저)	9.1	7.6	13.7	6.7	6.4
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	2.6	2.1	2.1
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA(최저)	2.2	2.0	2.4	1.8	1.6