

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 LCD는 안정적, 중소형은 빠른 Flexible OLED 전환 필요

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

- ① TV용 LCD 패널 면적 수요는 8%증가, 공급은 6~8% 수준으로 안정적 수급 지속
- ② 대형 LCD 면적 수요 증가로 IT용 패널 가격도 안정세 유지 가능할 것으로 전망
- ③ Apple의 Flexible OLED 채택으로 LTPS LCD 가격은 폭락 우려, 빠른 전환 필요

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

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

회사의 미래가 정해질 2017년 투자계획, 깊어가는 고민

IPS 방식으로 대형 LCD TV 시장을 석권한 동사의 기술력은 탁월하다. 중소형 LTPS LCD도 Apple의 Main Supplier로써 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 Fab의 계획까지 맞물려 있어 결정이 어려울 것이다. 한편 중소형 Flexible OLED로의 전환도 더 이상 미룰 수 없다. 2017년 Capex의 방향에 따라, 2018년부터는 뚜렷한 전략이 드리날 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. 4분기를 peak로 영업이익의 완만한 하락이 우려되긴 하지만, 전반적인 대형 LCD 업황은 2017년에도 우호적일 것이다. OLED로의 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 | | | | | | | | |
| 매출원가비증 | 89.5% | 89.6% | 85.6% | 82.5% | 84.0% | 85.0% | 84.0% | 85.0% |
| 판관비증 | 9.8% | 9.7% | 9.1% | 9.7% | 9.7% | 9.2% | 9.1% | 9.7% |
| 매출원가+판관비비증 | 99.3% | 99.2% | 94.7% | 92.2% | 93.7% | 94.2% | 93.1% | 94.7% |
| -90.9% | | | | | | | | |
| 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 | | | | | | | | |
| 법인세율 | (8) | (11) | 328 | 491 | 353 | 347 | 423 | 346 |
| 법인세비용 | 114.0% | -650.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| -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 (지배주주포괄순익) | 3 | (224) | 699 | 1047 | 752 | 739 | 902 | 737 |

자료 : LG 디스플레이, SK증권

3Q16 실적 : SK증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

| (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: SK증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK증권 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: SK증권 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 |

(원)

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

14.10 15.5 15.12 16.7

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 10월 19일 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 |
| 비자본주주지분 | 3,520 | 5,120 | 5,005 | 5,376 | 5,747 |
| 자본총계 | 117,834 | 127,050 | 128,808 | 136,798 | 145,223 |
| 부채와자본총계 | 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(순실) | 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 |
| 무형자산상각비 | 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 감소증가) | -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 |
| 지배주주구속 순이익률(%) | 342 | 341 | 22.7 | 4.78 | 4.69 |
| 비지배주주 | 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 | -2.1 | 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 | 14 |
| EPS(계속사업) | 112.2 | 6.9 | -43.6 | 105.3 | 3.9 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 82 | 82 | 44 | 88 | 8.6 |
| ROA | 41 | 45 | 25 | 49 | 4.8 |
| EBITDA/마진 | 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 |
| 순자금/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 |