



Outperform(Reinitiate)

목표주가: 34,000원

주가(7/27): 30,450원

시가총액: 108,955억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,025.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,450원	20,600원
등락률	0.00%	47.82%
수익률	절대	상대
1M	23.5%	17.5%
6M	33.6%	25.2%
1Y	32.7%	33.6%

Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,167천주
외국인 지분율	32.24%
배당수익률(16E)	2.04%
BPS(16E)	34,713원
주요 주주	LG전자 37.91%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,456	28,384	26,131	28,031
보고영업이익	1,357	1,626	896	923
핵심영업이익	1,357	1,626	896	923
EBITDA	4,850	5,001	4,096	4,186
세전이익	1,242	1,434	749	783
순이익	917	1,023	419	579
자체주주지분순이익	904	967	400	550
EPS(원)	2,527	2,701	1,117	1,538
증감률(%YoY)	112.2	6.9	-58.6	37.6
PER(배)	13.3	9.1	27.3	19.8
PBR(배)	1.1	0.7	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	2.9	2.2	2.7	2.9
보고영업이익률(%)	5.1	5.7	3.4	3.3
핵심영업이익률(%)	5.1	5.7	3.4	3.3
ROE(%)	8.1	8.4	3.3	4.4
순부채비율(%)	15.5	13.4	14.7	22.4

Price Trend



실적 Review

LG디스플레이 (034220)

3Q16 실적 성장 전망



3Q16 영업이익이 3,853억원으로 크게 성장할 전망이다. '계절적 성수기 진입에 따른 출하량 증가'와 '경쟁사 공급 차질에 따른 가격 상승'이 예상되기 때문이다. 다만 실적 기대감이 현 주가에 대부분 반영되어 있고, LCD 공급과잉률은 3Q16를 저점으로 상승할 것이다. 주가의 추가 상승 여력에 대한 기대치는 낮추는 것이 바람직하다.

>> 2Q16 실적 기대치 부합

2Q16 실적은 매출액 5.8조원(-2%QoQ), 영업이익 444억원(+12%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치에 부합했다. 출하량(m^2)은 TV 대면적화 영향으로 +5%QoQ 증가했지만, 가격(ASP/m^2)은 판가가 높은 Tablet PC의 비중 감소로 인해 -4%QoQ 하락했다.

제품별 가격(ASP/m^2) 증감률은 TV -2%QoQ, 모니터 -1%QoQ, 노트PC -1%QoQ으로 산업 평균 하락 대비 양호했으며, 재고자산 역시 경쟁사의 생산 차질이 지속된 여파로 인해 절감됐다.

>> 3Q16 영업이익 3,853억원(+767%QoQ) 전망

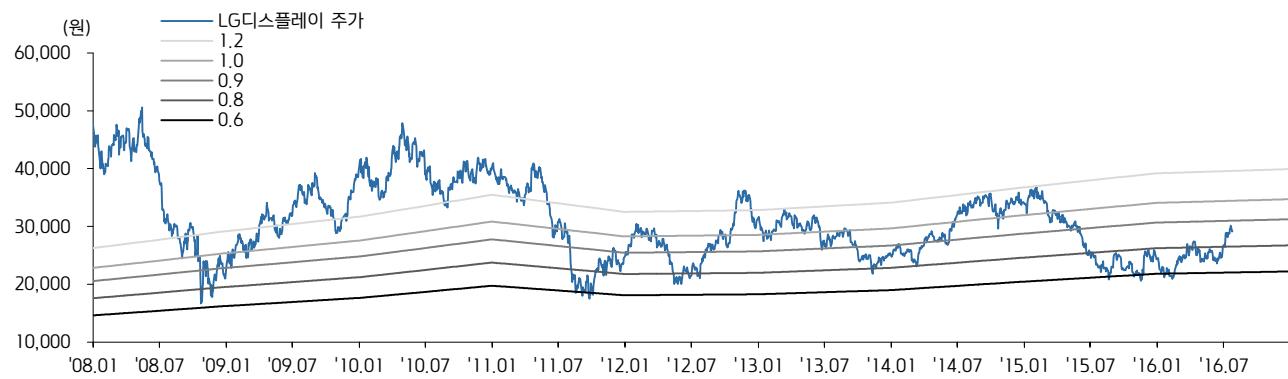
3Q16 실적은 매출액 6.7조원(+15%QoQ), 영업이익 3,853억원(+767%QoQ)으로 성장할 전망이다. 출하량이 TV패널의 계절적 성수기 진입으로 인해 1,039만 m^2 (+4%QoQ)으로 증가하고, 주요 제품의 가격도 SDC의 7세대 공장 Shut Down으로 인해 상승할 전망이기 때문이다. 특히 7세대 공장에서 생산되던 43인치 이하 TV패널의 가격 상승세가 지속될 것으로 예상된다.

제품별 매출액은 TV 2.4조원(+6%QoQ), 모니터 0.9조원(-1%QoQ), 노트북 4.9조원(+8%QoQ), 테블릿 PC 1.0조원(+60%QoQ), 모바일 1.9조원(+23%QoQ)으로, 신제품 출시가 예정된 중소형 패널의 성장이 클 전망이다.

>> 투자의견 'Outperform', 목표주가 34,000원 제시

투자의견 'Outperform', 목표주가 34,000원으로 Coverage를 개시한다. 3Q16 실적 호조 영향으로, 이 기간 동안은 동사 주가가 시장을 Outperform 할 것으로 예상된다. 다만 실적에 대한 기대감이 현 주가에 대부분 반영되어 있고, LCD 공급과잉률은 3Q16를 저점으로 상승할 것이라고 판단된다. 주가의 추가 상승 여력에 대한 기대치는 낮추는 것이 바람직하다.

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 6개월 목표주가 34,000원 제시

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales [십억원]	28,384	26,131	28,031	29,208	30,172	31,107
Growth	7.3%	-7.9%	7.3%	4.2%	3.3%	3.1%
EPS [원]	2,701	1,117	1,538	2,395	2,671	2,890
Growth	6.9%	-58.6%	37.6%	55.8%	11.5%	8.2%
BPS [원]	34,076	34,713	35,771	37,687	39,878	42,289
Growth	6.7%	1.9%	3.0%	5.4%	5.8%	6.0%
ROCE(Return On Common Equity)	8.4%	3.3%	4.4%	6.6%	6.9%	7.1%
COE(Cost of Equity)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.3%	-3.7%	-2.6%	-0.4%	0%	0.1%
PV of Residual Earnings		-1,202	-802	-129	-19	35
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	1.4%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.0%					
Continuing Value	910					
Beginning Common Shareholders' Equity	34,076					
PV of RE for the Forecasting Period	-2,116					
PV of Continuing Value	649					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	33,733					

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
출하면적 ['000m ²]	9,483	9,962	10,388	10,434	9,750	10,094	10,524	10,819	39,691	40,268	41,188
%QoQ/%YoY	-8%	5%	4%	0%	-7%	4%	4%	3%	6%	1%	2%
ASP/m ² [USD]	525	505	568	630	557	555	602	647	631	558	592
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	13%	11%	-12%	0%	9%	7%	-6%	-12%	6%
COGS/m ² [USD]	438	452	481	534	484	474	528	573	503	477	516
%QoQ/%YoY	-1%	3%	6%	11%	-9%	-2%	11%	8%	-13%	-5%	8%
Gross Profit/m ² [USD]	88	53	87	96	74	81	74	74	129	81	76
GPm/m ²	17%	10%	15%	15%	13%	15%	12%	11%	20%	15%	13%
매출액	5,989	5,855	6,730	7,557	6,248	6,441	7,289	8,053	28,384	26,131	28,031
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	15%	12%	-17%	3%	13%	10%	7%	-8%	7%
Monitor	902	943	931	948	855	967	929	928	4,551	3,724	3,679
Note PC	458	451	488	472	405	458	482	462	2,510	1,869	1,807
Tablet PC	960	597	956	1,162	979	701	1,209	1,430	2,504	3,674	4,319
TV	2,304	2,284	2,417	2,412	2,280	2,346	2,397	2,418	10,896	9,416	9,441
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,939	2,563	1,729	1,969	2,272	2,815	7,923	7,449	8,785
매출원가	5,363	5,245	5,694	6,405	5,423	5,506	6,394	7,130	24,070	22,706	24,453
매출원가율	90%	90%	85%	85%	87%	85%	88%	89%	85%	87%	87%
매출총이익	626	610	1,036	1,152	825	936	894	923	4,314	3,425	3,578
판관비	587	566	651	725	594	612	692	757	2,689	2,529	2,655
영업이익	40	44	385	427	232	324	202	166	1,626	896	923
%QoQ/%YoY	-35%	12%	767%	11%	-46%	40%	-38%	-18%	20%	-45%	3%
영업이익률	1%	1%	6%	6%	4%	5%	3%	2%	6%	3%	3%
기타 수익/비용	-47	-33	-34	-33	-34	-36	-36	-35	-192	-147	-140
법인세차감전순익	-8	11	351	394	198	287	166	131	1,434	749	783
법인세비용(이익)	-9	95	105	138	51	75	43	34	411	330	203
당기순이익	1	-84	246	256	147	213	123	97	1,023	419	579
당기순이익률	0%	-1%	4%	3%	2%	3%	2%	1%	4%	2%	2%
매출비중											
Monitor	15%	16%	14%	13%	14%	15%	13%	12%	16%	14%	13%
Note PC	8%	8%	7%	6%	6%	7%	7%	6%	9%	7%	6%
Tablet PC	16%	10%	14%	15%	16%	11%	17%	18%	9%	14%	15%
TV	38%	39%	36%	32%	36%	36%	33%	30%	38%	36%	34%
Mobile Etc.	23%	27%	29%	34%	28%	31%	31%	35%	28%	29%	31%
KRW/USD	1,202	1,165	1,140	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,133	1,162	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,456	28,384	26,131	28,031	29,208
매출원가	22,667	24,070	22,706	24,453	25,150
매출총이익	3,788	4,314	3,425	3,578	4,058
판매비및일반관리비	2,431	2,689	2,529	2,655	2,708
영업이익(보고)	1,357	1,626	896	923	1,350
영업이익(핵심)	1,357	1,626	896	923	1,350
영업외손익	-115	-192	-147	-140	-148
이자수익	49	57	49	49	50
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,043	1,299	2,065	2,215	2,211
이자비용	110	128	129	135	139
외환손실	1,047	1,333	2,082	2,233	2,229
관계기업지분법손익	14	42	28	31	32
투자및기타자산처분손익	8	14	5	4	5
금융상품평가및기타금융이익	-8	-27	1	1	1
기타	-65	-115	-83	-72	-78
법인세차감전이익	1,242	1,434	749	783	1,203
법인세비용	325	411	330	203	301
유효법인세율 (%)	26.1%	28.6%	44.0%	26.0%	25.0%
당기순이익	917	1,023	419	579	902
지배주주지분순이익(억원)	904	967	400	550	857
EBITDA	4,850	5,001	4,096	4,186	4,740
현금순이익(Cash Earnings)	4,410	4,399	3,619	3,842	4,291
수정당기순이익	917	1,033	416	575	898
증감율(% YoY)					
매출액	-2.1	7.3	-7.9	7.3	4.2
영업이익(보고)	16.7	19.8	-44.9	3.0	46.3
영업이익(핵심)	16.7	19.8	-44.9	3.0	46.3
EBITDA	-3.0	3.1	-18.1	2.2	13.2
지배주주지분 당기순이익	112.2	6.9	-58.6	37.6	55.8
EPS	112.2	6.9	-58.6	37.6	55.8
수정순이익	120.5	12.6	-59.8	38.5	56.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,241	9,532	8,521	8,237	8,906
현금및현금성자산	890	752	986	241	958
유동금융자산	1,529	1,776	1,563	1,532	1,547
매출채권및유동채권	4,068	4,652	3,484	3,893	3,793
재고자산	2,754	2,352	2,489	2,572	2,608
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,726	13,046	14,842	16,358	16,854
장기매출채권및기타비유동채권	285	320	340	398	327
투자자산	423	408	483	527	566
유형자산	11,403	10,546	11,850	13,265	13,820
무형자산	577	839	863	821	740
기타비유동자산	1,039	932	1,307	1,345	1,402
자산총계	22,967	22,577	23,364	24,595	25,760
유동부채	7,550	6,607	7,024	7,497	7,792
매입채무및기타유동채무	6,160	4,989	4,930	5,391	5,671
단기차입금	224	0	597	640	667
유동성장기차입금	744	1,416	961	891	854
기타유동부채	422	202	536	575	599
비유동부채	3,634	3,265	3,394	3,752	3,900
장기매입채무및비유동채무	22	57	52	56	58
사채및장기차입금	3,279	2,808	2,893	3,236	3,372
기타비유동부채	332	400	448	460	470
부채총계	11,184	9,872	10,418	11,249	11,692
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	7,455	8,159	8,387	8,765	9,450
기타자본	-64	-6	-6	-6	-6
지배주주지분자본총계	11,431	12,193	12,421	12,800	13,485
비지배주주지분자본총계	352	512	524	546	584
자본총계	11,783	12,705	12,945	13,346	14,069
순차입금	1,828	1,697	1,903	2,995	2,388
총차입금	4,247	4,224	4,452	4,768	4,893

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,865	2,727	4,826	3,714	4,649
당기순이익	917	1,023	419	579	902
감가상각비	3,222	2,969	2,847	2,891	3,038
무형자산상각비	270	406	352	372	351
외환손익	4	34	17	18	18
자산처분손익	-8	-14	-5	-4	-5
지분법손익	-14	-42	-28	-31	-32
영업활동자산부채 증감	-2,193	-2,166	1,282	-47	442
기타	666	515	-60	-64	-66
투자활동현금흐름	-3,451	-2,732	-4,688	-4,608	-3,887
투자자산의 처분	-206	-281	166	18	-22
유형자산의 처분	40	447	43	45	48
유형자산의 취득	-2,983	-2,365	-4,151	-4,307	-3,592
무형자산의 처분	-353	-294	-377	-330	-270
기타	51	-240	-369	-34	-52
재무활동현금흐름	405	-174	96	149	-44
단기차입금의 증가	-682	-968	597	43	27
장기차입금의 증가	941	876	-370	273	98
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-179	-179	-179	-179
기타	146	97	48	12	10
현금및현금성자산의순증가	-132	-138	234	-745	717
기초현금및현금성자산	1,022	890	752	986	241
기말현금및현금성자산	890	752	986	241	958
Gross Cash Flow	5,058	4,893	3,544	3,762	4,207
Op Free Cash Flow	-1,034	-289	594	-738	982

투자지표

(단위: 원, 배, %)

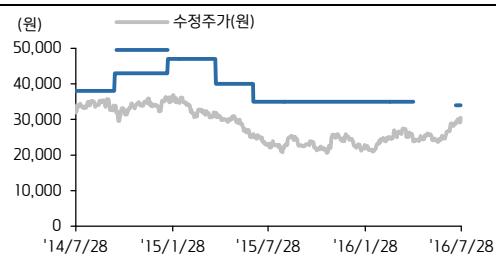
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,527	2,701	1,117	1,538	2,395
BPS	31,948	34,076	34,713	35,771	37,687
주당EBITDA	13,553	13,978	11,447	11,699	13,246
CFPS	12,324	12,295	10,115	10,738	11,993
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	13.3	9.1	27.3	19.8	12.7
PBR	1.1	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.9	2.2	2.7	2.9	2.5
PCFR	2.7	2.0	3.0	2.8	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.7	3.4	3.3	4.6
영업이익률(핵심)	5.1	5.7	3.4	3.3	4.6
EBITDA margin	18.3	17.6	15.7	14.9	16.2
순이익률	3.5	3.6	1.6	2.1	3.1
자기자본이익률(ROE)	8.1	8.4	3.3	4.4	6.6
투하자본이익률(ROIC)	8.5	9.0	4.8	4.8	6.8
안정성(%)					
부채비율	94.9	77.7	80.5	84.3	83.1
순차입금비율	15.5	13.4	14.7	22.4	17.0
이자보상배율(배)	12.4	12.7	6.9	6.8	9.7
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.5	6.4	7.6	7.6
재고자산회전율	11.3	11.1	10.8	11.1	11.3
매입채무회전율	4.5	5.1	5.3	5.4	5.3

- 당사는 7월 27일 현재 'LG디스플레이 (034220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	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
담당자변경	2016/07/28	BUY(Reinitiate)	34,000원

목표주가 추이



투자의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%