



Outperform(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(10/12): 29,350원

시가총액: 105,019억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/12)		2,033.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,150원	20,600원
등락률	-8.71%	42.48%
수익률	절대	상대
1M	3.3%	1.2%
6M	7.3%	4.5%
1Y	26.8%	26.0%

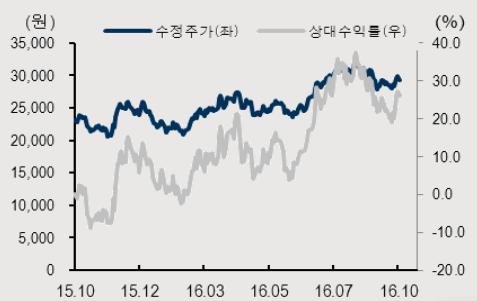
Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,202천주
외국인 지분율	32.87%
배당수익률(16E)	2.04%
BPS(16E)	34,666원
주요 주주	LG전자 37.91%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,456	28,384	25,774	26,762
보고영업이익	1,357	1,626	804	859
핵심영업이익	1,357	1,626	804	859
EBITDA	4,850	5,001	4,004	4,122
세전이익	1,242	1,434	657	715
순이익	917	1,023	401	529
자매주주지분순이익	904	967	383	502
EPS(원)	2,527	2,701	1,069	1,404
증감률(%YoY)	112.2	6.9	-60.4	31.3
PER(배)	13.3	9.1	27.4	20.9
PBR(배)	1.1	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	2.9	2.2	2.8	3.0
보고영업이익률(%)	5.1	5.7	3.1	3.2
핵심영업이익률(%)	5.1	5.7	3.1	3.2
ROE(%)	8.1	8.4	3.1	4.0
순부채비율(%)	15.5	13.4	14.6	22.2

Price Trend



실적 Preview

LG디스플레이 (034220)

우려되는 2017년



3Q16 영업이익 3,005억원으로 기대치를 하회할 전망이다. 4Q16는 영업이익 4,198억원의 호실적이 예상되지만, 이에 대한 기대감은 현 주가에 대부분 반영되어 있다고 판단한다. 1H17 중국 업체의 8세대 공급 증가가 재개되고, 2Q18로 예정되어 있던 BOE의 10.5세대 양산 시점도 앞당겨질 가능성도 높다. 주가의 추가 상승 여력에 대한 기대치는 낮추는 것이 바람직하다.

>> 3Q16 영업이익 3,005억원 예상, 기대치 하회

3Q16 매출액 6.5조원(+12%QoQ), 영업이익 3,005억원(+580%QoQ)으로, 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 출하면적(m^2)은 스포츠 이벤트 수요와 TV 대면적화의 영향으로 +9%QoQ 증가하고, 가격(ASP/ m^2) 역시 주요 제품의 가격 상승 효과로 +6%QoQ 상승할 것이다. 그러나 중소형 LTSP LCD의 적자가 크게 나타나며, 전사 실적에 악영향을 끼칠 것으로 추정된다.

제품별 가격(ASP/ m^2) 증감률은 TV +8%QoQ, 모니터 +4%QoQ, 노트PC +3%QoQ으로, 산업 평균 가격 상승률을 기록할 것으로 예상된다.

>> 4Q16 영업이익 4,198억원(+40%QoQ) 전망

4Q16 실적은 매출액 7.4조원(+13%QoQ), 영업이익 4,198억원(+40%QoQ)으로 성장할 전망이다. 출하면적은 전방 수요 감소로 인해 1,070만 m^2 (-2%QoQ)으로 감소하지만, 가격은 '경쟁사 공급 감소'와 '제품 Mix 변화 효과'로 인해 +14%QoQ 상승할 것으로 예상된다. 다만 중소형 LTPS LCD와 OLED TV 패널의 영업적자는 지속될 것이다.

제품별 매출액은 TV 2.8조원(+9%QoQ), 모니터 1.0조원(-1%QoQ), 노트북 0.5조원(+9%QoQ), 테블릿PC 0.9조원(+17%QoQ), 모바일 2.2조원(+27%QoQ)으로, 모니터를 제외한 전 부문의 성장이 예상된다.

>> 투자의견 'Outperform', 목표주가 34,000원 유지

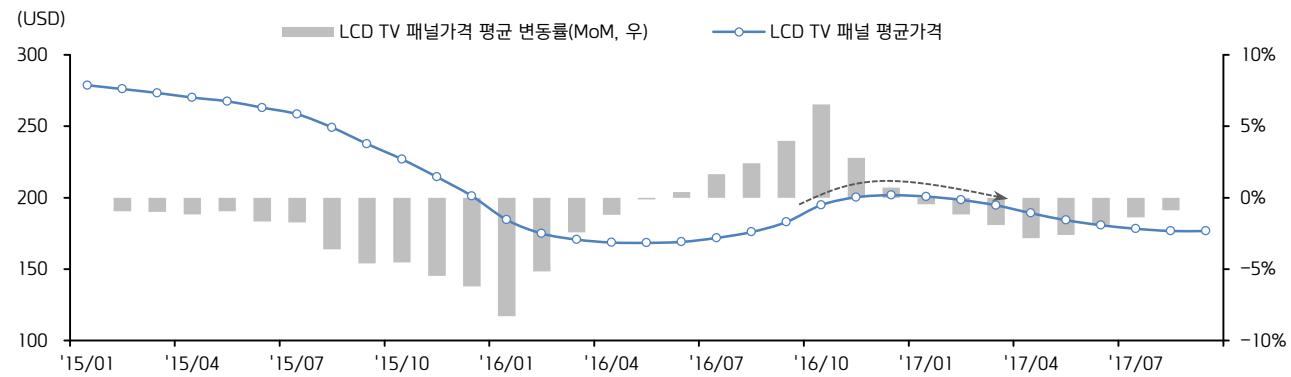
4Q16 실적 성장이 예상은 되지만, 이에 대한 기대감은 현 주가에 대부분 반영되어 있다고 판단된다. 1H17 중국의 8세대 LCD 공급 증가가 예상되고, 2Q18로 예정되어 있던 BOE의 10.5세대 양산 시점이 앞당겨질 가능성도 존재한다. 중소형 LTPS LCD의 판가인하 가능성도 높다고 판단되므로, 주가의 추가 상승 여력에 대한 기대치는 낮추는 것이 바람직하다.

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

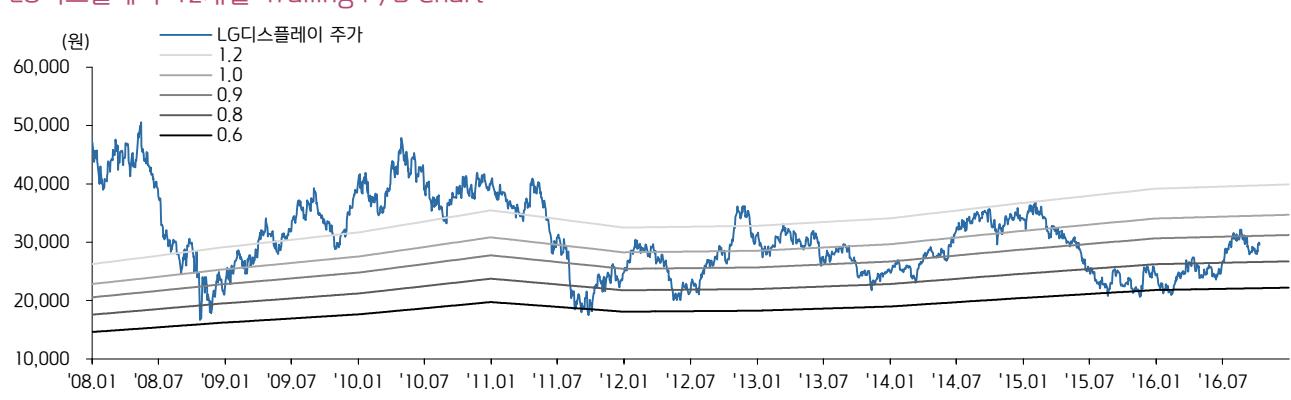
	3Q16E					2016E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,730	6,535	-3%	6,274	4%	26,131	25,774	-1%
Monitor	931	1,009	8%			3,724	3,857	4%
Note PC	488	480	-2%			1,869	1,909	2%
Tablet PC	956	731	-24%			3,674	3,140	-15%
TV	2,417	2,593	7%			9,416	10,010	6%
Mobile Etc.	1,939	1,722	-11%			7,449	6,857	-8%
영업이익	385	301	-22%	300	0%	896	804	-10%
영업이익률	6%	5%		5%		3%	3%	
당기순이익	246	214	-13%	231	-7%	419	401	-4%
당기순이익률	4%	3%		4%		2%	2%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

TV 패널 가격 추이 및 전망: 1Q17 하락 전환 예상



LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
출하면적 ['000m ²]	9,483	9,962	10,865	10,698	10,372	10,679	11,009	11,123	39,691	41,008	43,183
%QoQ/%YoY	-8%	5%	9%	-2%	-3%	3%	3%	1%	6%	3%	5%
ASP/m ² [USD]	525	505	537	614	544	534	537	559	631	547	544
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	6%	14%	-11%	-2%	1%	4%	-6%	-13%	-1%
COGS/m ² [USD]	438	423	460	521	465	462	473	498	503	462	475
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	9%	13%	-11%	-1%	2%	5%	-13%	-8%	3%
Gross Profit/m ² [USD]	88	82	77	94	78	72	65	61	129	85	69
GPm/m ²	17%	16%	14%	15%	14%	14%	12%	11%	20%	16%	13%
매출액	5,989	5,855	6,535	7,394	6,430	6,504	6,741	7,087	28,384	25,774	26,762
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	12%	13%	-13%	1%	4%	5%	7%	-9%	4%
Monitor	902	943	1,009	1,003	916	996	986	956	4,551	3,857	3,854
Note PC	458	451	480	521	450	499	525	503	2,510	1,909	1,977
Tablet PC	960	597	731	852	728	514	770	893	2,504	3,140	2,904
TV	2,304	2,284	2,593	2,830	2,804	2,807	2,839	2,791	10,896	10,010	11,242
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,722	2,189	1,531	1,688	1,622	1,944	7,923	6,857	6,785
매출원가	5,363	5,245	5,603	6,265	5,502	5,626	5,932	6,309	24,070	22,476	23,368
매출원가율	90%	90%	86%	85%	86%	86%	88%	89%	85%	87%	87%
매출총이익	626	610	932	1,130	928	878	810	778	4,314	3,299	3,395
판관비	587	566	632	710	611	618	640	666	2,689	2,495	2,535
영업이익	40	44	301	420	317	260	169	112	1,626	804	859
%QoQ/%YoY	-35%	12%	580%	40%	-24%	-18%	-35%	-34%	20%	-51%	7%
영업이익률	1%	1%	5%	6%	5%	4%	3%	2%	6%	3%	3%
법인세차감전손익	-8	11	267	387	280	224	134	77	1,434	657	715
법인세비용(이익)	-9	95	53	116	73	58	35	20	411	255	186
당기순이익	1	-84	214	271	208	166	99	57	1,023	401	529
당기순익률	0%	-1%	3%	4%	3%	3%	1%	1%	4%	2%	2%
매출비중											
Monitor	15%	16%	15%	14%	14%	15%	15%	13%	16%	15%	14%
Note PC	8%	8%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	9%	7%	7%
Tablet PC	16%	10%	11%	12%	11%	8%	11%	13%	9%	12%	11%
TV	38%	39%	40%	38%	44%	43%	42%	39%	38%	39%	42%
Mobile Etc.	23%	27%	26%	30%	24%	26%	24%	27%	28%	27%	25%
KRW/USD	1,202	1,165	1,120	1,125	1,140	1,140	1,140	1,140	1,133	1,150	1,140

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,456	28,384	25,774	26,762	27,886
매출원가	22,667	24,070	22,476	23,368	24,104
매출총이익	3,788	4,314	3,299	3,395	3,783
판매비 및 일반관리비	2,431	2,689	2,495	2,535	2,586
영업이익(보고)	1,357	1,626	804	859	1,197
영업이익(핵심)	1,357	1,626	804	859	1,197
영업외손익	-115	-192	-147	-145	-151
이자수익	49	57	49	49	50
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,043	1,299	2,037	2,115	2,127
이자비용	110	128	129	135	139
외환손실	1,047	1,333	2,053	2,132	2,145
관계기업지분법손익	14	42	27	28	29
투자및기타자산처분손익	8	14	5	4	5
금융상품평가및기타금융이익	-8	-27	1	1	1
기타	-65	-115	-83	-75	-80
법인세차감전이익	1,242	1,434	657	715	1,045
법인세비용	325	411	255	186	261
유효법인세율 (%)	26.1%	28.6%	38.9%	26.0%	25.0%
당기순이익	917	1,023	401	529	784
지배주주지분순이익(억원)	904	967	383	502	745
EBITDA	4,850	5,001	4,004	4,122	4,586
현금순이익(Cash Earnings)	4,410	4,399	3,601	3,792	4,173
수정당기순이익	917	1,033	398	525	780
증감율(% YoY)					
매출액	-2.1	7.3	-9.2	3.8	4.2
영업이익(보고)	16.7	19.8	-50.5	6.9	39.3
영업이익(핵심)	16.7	19.8	-50.5	6.9	39.3
EBITDA	-3.0	3.1	-19.9	3.0	11.2
지배주주지분 당기순이익	112.2	6.9	-60.4	31.3	48.2
EPS	112.2	6.9	-60.4	31.3	48.2
수정순이익	120.5	12.6	-61.5	32.0	48.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,865	2,727	4,827	3,694	4,513
당기순이익	917	1,023	401	529	784
감가상각비	3,222	2,969	2,847	2,891	3,038
무형자산상각비	270	406	352	372	351
외환손익	4	34	17	17	17
자산처분손익	-8	-14	-5	-4	-5
지분법손익	-14	-42	-27	-28	-29
영업활동자산부채 증감	-2,193	-2,166	1,300	-20	422
기타	666	515	-60	-63	-66
투자활동현금흐름	-3,451	-2,732	-4,670	-4,563	-3,885
투자자산의 처분	-206	-281	167	21	-21
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	-352	9	-49
재무활동현금흐름	405	-174	79	119	-49
단기차입금의 증가	-682	-968	597	23	26
장기차입금의 증가	941	876	-386	265	95
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-179	-179	-179	-179
기타	146	97	47	10	9
현금및현금성자산의순증가	-132	-138	237	-750	580
기초현금및현금성자산	1,022	890	752	988	239
기말현금및현금성자산	890	752	988	239	819
Gross Cash Flow	5,058	4,893	3,526	3,714	4,091
Op Free Cash Flow	-1,034	-289	546	-758	847

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,241	9,532	8,442	7,943	8,477
현금및현금성자산	890	752	988	239	819
유동금융자산	1,529	1,776	1,563	1,532	1,547
매출채권및유동채권	4,068	4,652	3,437	3,717	3,622
재고자산	2,754	2,352	2,455	2,455	2,490
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,726	13,046	14,818	16,272	16,767
장기매출채권및기타비유동채권	285	320	335	380	312
투자자산	423	408	482	521	556
유형자산	11,403	10,546	11,850	13,265	13,820
무형자산	577	839	863	821	740
기타비유동자산	1,039	932	1,289	1,285	1,339
자산총계	22,967	22,577	23,261	24,215	25,244
유동부채	7,550	6,607	6,957	7,247	7,526
매입채무및기타유동채무	6,160	4,989	4,863	5,147	5,415
단기차입금	224	0	597	620	646
유동성장기차입금	744	1,416	961	924	885
기타유동부채	422	202	536	556	580
비유동부채	3,634	3,265	3,376	3,690	3,836
장기매입채무및비유동채무	22	57	52	54	56
사채및장기차입금	3,279	2,808	2,877	3,179	3,312
기타비유동부채	332	400	448	458	467
부채총계	11,184	9,872	10,333	10,938	11,362
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	8,370	8,700	9,273
기타자본	-64	-6	-6	-6	-6
지배주주지분자본총계	11,431	12,193	12,404	12,735	13,308
비지배주주지분자본총계	352	512	524	543	575
자본총계	11,783	12,705	12,927	13,277	13,882
순차입금	1,828	1,697	1,884	2,953	2,478
총차입금	4,247	4,224	4,435	4,723	4,844

투자지표

(단위: 원, 배, %)

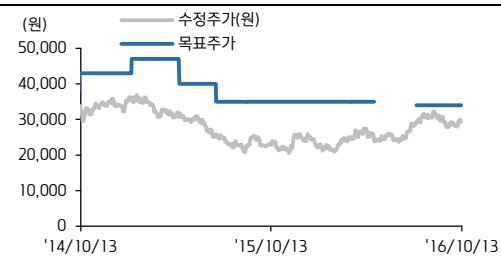
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,527	2,701	1,069	1,404	2,081
BPS	31,948	34,076	34,666	35,590	37,192
주당EBITDA	13,553	13,978	11,190	11,521	12,816
CFPS	12,324	12,295	10,065	10,597	11,662
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	13.3	9.1	27.4	20.9	14.1
PBR	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.9	2.2	2.8	3.0	2.6
PCFR	2.7	2.0	2.9	2.8	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.7	3.1	3.2	4.3
영업이익률(핵심)	5.1	5.7	3.1	3.2	4.3
EBITDA margin	18.3	17.6	15.5	15.4	16.4
순이익률	3.5	3.6	1.6	2.0	2.8
자기자본이익률(ROE)	8.1	8.4	3.1	4.0	5.8
투하자본이익률(ROIC)	8.5	9.0	4.3	4.5	6.1
안정성(%)					
부채비율	94.9	77.7	79.9	82.4	81.8
순차입금비율	15.5	13.4	14.6	22.2	17.9
이자보상배율(배)	12.4	12.7	6.2	6.4	8.6
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.5	6.4	7.5	7.6
재고자산회전율	11.3	11.1	10.7	10.9	11.3
매입채무회전율	4.5	5.1	5.2	5.3	5.3

- 당사는 10월 12일 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	Outperform(Reinitiate)	34,000원
	2016/10/13	Outperform(Maintain)	34,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%