



Outperform(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(10/26): 29,950원

시가총액: 107,166억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)	2,013.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,150원	20,600원
등락률	-6.84%	45.39%
수익률	절대	상대
1M	4.7%	6.4%
6M	15.6%	16.0%
1Y	35.8%	38.1%

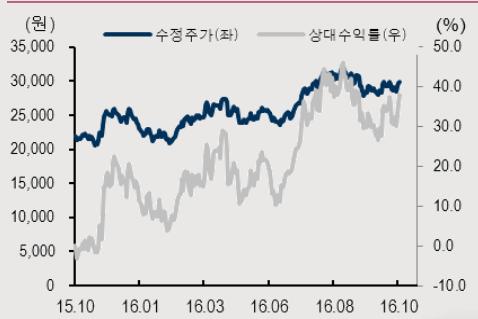
Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,139천주
외국인 지분율	33.01%
배당수익률(16E)	2.04%
BPS(16E)	34,788원
주요 주주	LG전자 37.91%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,456	28,384	26,204	26,988
보고영업이익	1,357	1,626	891	966
핵심영업이익	1,357	1,626	891	966
EBITDA	4,850	5,001	4,091	4,318
세전이익	1,242	1,434	700	822
순이익	917	1,023	447	608
자배주주지분순이익	904	967	426	578
EPS(원)	2,527	2,701	1,191	1,614
증감률(%YoY)	112.2	6.9	-55.9	35.5
PER(배)	13.3	9.1	25.1	18.6
PBR(배)	1.1	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.9	2.2	2.8	2.9
보고영업이익률(%)	5.1	5.7	3.4	3.6
핵심영업이익률(%)	5.1	5.7	3.4	3.6
ROE(%)	8.1	8.4	3.5	4.6
순부채비율(%)	15.5	13.4	17.3	23.3

Price Trend



실적 Review

LG디스플레이(034220)

주가 상승을 위한 Catalyst 필요



4Q16 영업이익 4,837억원으로 성장할 전망이나, 이에 대한 기대감은 현 주가에 반영되어 있다고 판단된다. 2017년 LCD패널 수급 상황은 국내 업체의 공급 감소를 반영하더라고 올해와 비슷한 수준으로 예상되며, 우려와 같이 BOE 10.5세대 양산 시점이 앞당겨질 경우 공급 과잉 국면에 재진입 할 것이다. 주가의 추가 상승을 위한 Catalyst가 다소 부족하다고 판단하여, 투자의견 Outperform을 유지한다.

>> 3Q16 영업이익 3,232억원 기록

3Q16 실적은 매출액 6.7조원(+15%QoQ), 영업이익 3,232억원(+628%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치에 부합했다. 출하면적(m^2)의 증가율은 당초 기대치에 부합했으며, 가격(ASP/ m^2) 상승의 폭은 예상치를 +4%p 상회했다. 지난 분기 대비 감소한 감가상각비(-880억원/분기)를 감안하면, LCD 업황 회복세를 Underperform하는 실적을 기록한 것으로 판단된다.

제품별 매출액은 TV 2.6조원(+15%QoQ), 모니터 1.1조원(+12%QoQ), 노트/태블릿 PC 1.2조원(+15%QoQ), 모바일 1.8조원(+16%QoQ)을 기록했다.

>> 4Q16 영업이익 4,837억원(+50%QoQ) 전망

4Q16 실적은 매출액 7.6조원(+14%QoQ), 영업이익 4,837억원(+50%QoQ)으로 성장세를 이어갈 전망이다. 부진했던 가격은 ‘삼성디스플레이의 공급 감소’와 ‘제품 Mix 변화 효과’로 인해 +12%QoQ 상승하겠지만, 출하면적은 중국 국경절 수요 부진 영향이 반영됨에 따라 증가하지 못할 전망이다.

참고로 지난 13년간의 4분기 출하면적은 평균 +11%QoQ 증가했었으며, 3분기 대비 증가하지 못했던 적은 단 한번도 없었다.

>> 투자의견 ‘Outperform’, 목표주가 34,000원 유지

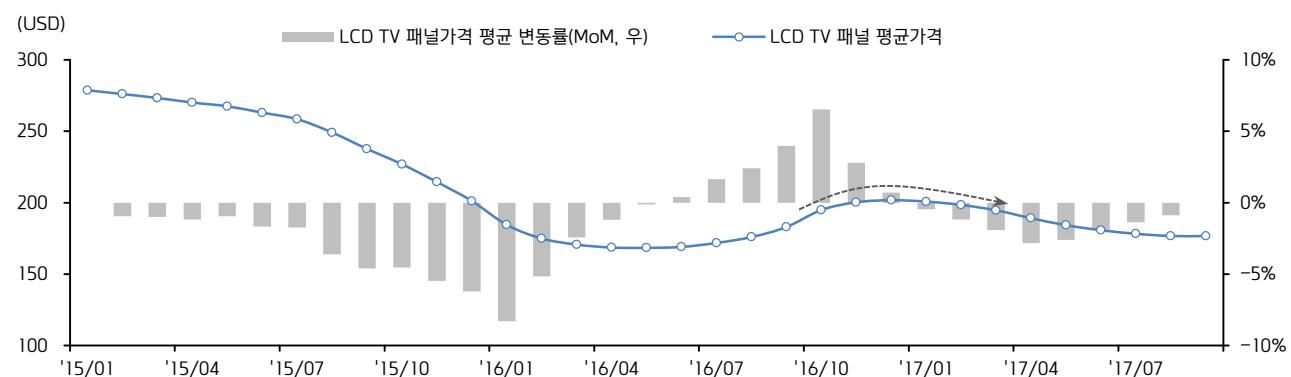
4Q16 실적 성장이 예상은 되지만, 이에 대한 기대감은 현 주가에 대부분 반영되어 있다고 판단된다. 2017년 LCD패널의 수급 상황은 SDC의 7세대 공장 스크랩을 반영하더라고 올해와 비슷한 수준으로 예상되며, 당사 우려와 같이 BOE 10.5세대 양산이 앞당겨질 경우 공급 과잉 국면에 재진입 할 것이다. 주가의 추가 상승을 위한 Catalyst가 다소 부족하다고 판단하여, 투자의견 Outperform을 유지한다.

LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q16P					2016E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	6,535	6,724	3%	6,316	6%	25,774	26,204	2%
Monitor	1,009	1,055	5%			3,857	3,959	3%
Note PC	480	478	0%			1,909	1,913	0%
Tablet PC	731	729	0%			3,140	3,146	0%
TV	2,593	2,633	2%			10,010	10,181	2%
Mobile Etc.	1,722	1,830	6%			6,857	7,005	2%
영업이익	301	323	7%	300	8%	804	891	11%
영업이익률	5%	5%		5%		3%	3%	
당기순이익	214	190	-11%	229	-17%	401	447	12%
당기순이익률	3%	3%		4%		2%	2%	

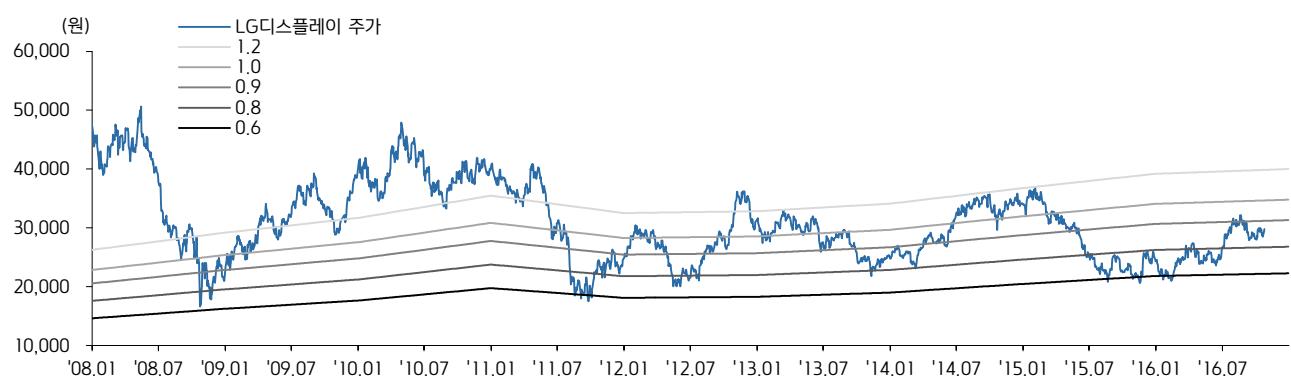
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

TV 패널 가격 추이 및 전망: 1Q17 하락 전환 예상



자료: Witsview, 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
출하면적 ['000m ²]	9,483	9,962	10,861	10,841	10,372	10,650	11,003	11,117	39,691	41,148	43,141
%QoQ/%YoY	-8%	5%	9%	0%	-4%	3%	3%	1%	6%	4%	5%
ASP/m ² [USD]	525	505	555	621	553	526	547	568	631	553	549
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	10%	12%	-11%	-5%	4%	4%	-6%	-12%	-1%
COGS/m ² [USD]	438	423	477	523	471	452	481	509	503	467	479
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	13%	10%	-10%	-4%	6%	6%	-13%	-7%	3%
Gross Profit/m ² [USD]	88	82	78	98	82	74	66	60	129	86	70
GPm/m ²	17%	16%	14%	16%	15%	14%	12%	11%	20%	16%	13%
매출액	5,989	5,855	6,724	7,636	6,539	6,387	6,859	7,203	28,384	26,204	26,988
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	15%	14%	-14%	-2%	7%	5%	7%	-8%	3%
Monitor	902	943	1,055	1,060	970	1,055	1,044	1,012	4,551	3,959	4,081
Note PC	458	451	478	526	455	504	530	508	2,510	1,913	1,997
Tablet PC	960	597	729	860	706	498	746	865	2,504	3,146	2,815
TV	2,304	2,284	2,633	2,961	2,886	2,859	2,891	2,843	10,896	10,181	11,479
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,830	2,229	1,524	1,471	1,647	1,974	7,923	7,005	6,616
매출원가	5,363	5,245	5,784	6,434	5,575	5,490	6,035	6,446	24,070	22,826	23,546
매출원가율	90%	90%	86%	84%	85%	86%	88%	89%	85%	87%	87%
매출총이익	626	610	940	1,201	965	896	824	757	4,314	3,378	3,442
판매비와관리비	587	566	617	718	602	588	631	655	2,689	2,487	2,476
영업이익	40	44	323	484	363	309	193	101	1,626	891	966
%QoQ/%YoY	-35%	12%	628%	50%	-25%	-15%	-38%	-47%	20%	-45%	8%
영업이익률	1%	1%	5%	6%	6%	5%	3%	1%	6%	3%	4%
법인세차감전손익	-8	11	248	448	326	272	157	66	1,434	700	822
법인세비용(이익)	-9	95	59	108	85	71	41	17	411	252	214
당기순이익	1	-84	190	341	241	202	116	49	1,023	447	608
당기순익률	0%	-1%	3%	4%	4%	3%	2%	1%	4%	2%	2%
매출비중											
Monitor	15%	16%	16%	14%	15%	17%	15%	14%	16%	15%	15%
Note PC	8%	8%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	9%	7%	7%
Tablet PC	16%	10%	11%	11%	11%	8%	11%	12%	9%	12%	10%
TV	38%	39%	39%	39%	44%	45%	42%	39%	38%	39%	43%
Mobile Etc.	23%	27%	27%	29%	23%	23%	24%	27%	28%	27%	25%
KRW/USD	1,202	1,165	1,116	1,135	1,140	1,140	1,140	1,140	1,133	1,151	1,140

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,456	28,384	26,204	26,988	28,121
매출원가	22,667	24,070	22,826	23,546	24,312
매출총이익	3,788	4,314	3,378	3,442	3,810
판매비및일반관리비	2,431	2,689	2,487	2,476	2,523
영업이익(보고)	1,357	1,626	891	966	1,286
영업이익(핵심)	1,357	1,626	891	966	1,286
영업외손익	-115	-192	-191	-145	-170
이자수익	49	57	49	49	50
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,043	1,299	2,071	2,133	2,156
이자비용	110	128	129	135	139
외환손실	1,047	1,333	2,088	2,150	2,174
관계기인지분법손익	14	42	28	28	29
투자및기타자산처분손익	8	14	5	4	5
금융상품평가및기타금융이익	-8	-27	1	1	1
기타	-65	-115	-127	-75	-97
법인세차감전이익	1,242	1,434	700	822	1,116
법인세비용	325	411	252	214	279
유효법인세율 (%)	26.1%	28.6%	36.1%	26.0%	25.0%
당기순이익	917	1,023	447	608	837
지배주주지분순이익(억원)	904	967	426	578	795
EBITDA	4,850	5,001	4,091	4,318	4,738
현금순이익(Cash Earnings)	4,410	4,399	3,647	3,959	4,289
수정당기순이익	917	1,033	443	604	833
증감율(% YoY)					
매출액	-2.1	7.3	-7.7	3.0	4.2
영업이익(보고)	16.7	19.8	-45.2	8.5	33.1
영업이익(핵심)	16.7	19.8	-45.2	8.5	33.1
EBITDA	-3.0	3.1	-18.2	5.5	9.7
지배주주지분 당기순이익	112.2	6.9	-55.9	35.5	37.7
EPS	112.2	6.9	-55.9	35.5	37.7
수정순이익	120.5	12.6	-57.0	36.2	37.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,241	9,532	8,200	7,832	8,485
현금및현금성자산	890	752	647	76	775
유동금융자산	1,529	1,776	1,563	1,532	1,547
매출채권및유동채권	4,068	4,652	3,494	3,748	3,652
재고자산	2,754	2,352	2,496	2,476	2,511
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,726	13,046	15,209	16,561	16,992
장기매출채권및기타비유동채권	285	320	341	383	315
투자자산	423	408	483	522	557
유형자산	11,403	10,546	12,212	13,539	14,031
무형자산	577	839	863	821	740
기타비유동자산	1,039	932	1,310	1,295	1,350
자산총계	22,967	22,577	23,409	24,393	25,477
유동부채	7,550	6,607	7,038	7,289	7,569
매입채무및기타유동채무	6,160	4,989	4,944	5,190	5,460
단기차입금	224	0	597	615	641
유동성장기차입금	744	1,416	961	932	893
기타유동부채	422	202	536	552	575
비유동부채	3,634	3,265	3,397	3,701	3,847
장기매입채무및비유동채무	22	57	52	54	56
사채및장기차입금	3,279	2,808	2,897	3,189	3,323
기타비유동부채	332	400	448	458	468
부채총계	11,184	9,872	10,435	10,990	11,416
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	8,413	8,819	9,443
기타자본	-64	-6	-6	-6	-6
지배주주지분자본총계	11,431	12,193	12,448	12,853	13,477
비지배주주지분자본총계	352	512	526	549	584
자본총계	11,783	12,705	12,973	13,402	14,061
순차입금	1,828	1,697	2,245	3,129	2,535
총차입금	4,247	4,224	4,455	4,736	4,857

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,865	2,727	4,850	3,867	4,633
당기순이익	917	1,023	447	608	837
감가상각비	3,222	2,969	2,847	2,980	3,100
무형자산상각비	270	406	352	372	351
외환손익	4	34	17	18	18
자산처분손익	-8	-14	-5	-4	-5
지분법손익	-14	-42	-28	-28	-29
영업활동자산부채 증감	-2,193	-2,166	1,279	-14	426
기타	666	515	-60	-63	-66
투자활동현금흐름	-3,451	-2,732	-5,054	-4,551	-3,885
투자자산의 처분	-206	-281	166	21	-22
유형자산의 처분	40	447	43	45	48
유형자산의 취득	-2,983	-2,365	-4,513	-4,307	-3,592
무형자산의 처분	-353	-294	-377	-330	-270
기타	51	-240	-373	19	-50
재무활동현금흐름	405	-174	100	113	-49
단기차입금의 증가	-682	-968	597	18	26
장기차입금의 증가	941	876	-366	264	95
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-179	-179	-179	-179
기타	146	97	48	10	9
현금및현금성자산의순증가	-132	-138	-104	-571	699
기초현금및현금성자산	1,022	890	752	647	76
기말현금및현금성자산	890	752	647	76	775
Gross Cash Flow	5,058	4,893	3,572	3,881	4,207
Op Free Cash Flow	-1,034	-289	224	-585	980

투자지표

(단위: 원, 배, %)

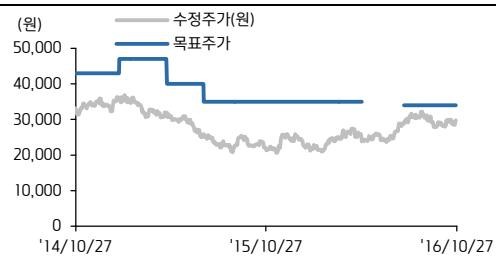
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,527	2,701	1,191	1,614	2,223
BPS	31,948	34,076	34,788	35,922	37,665
주당EBITDA	13,553	13,978	11,432	12,066	13,241
CFPS	12,324	12,295	10,193	11,065	11,987
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	13.3	9.1	25.1	18.6	13.5
PBR	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.9	2.2	2.8	2.9	2.5
PCFR	2.7	2.0	2.9	2.7	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.7	3.4	3.6	4.6
영업이익률(핵심)	5.1	5.7	3.4	3.6	4.6
EBITDA margin	18.3	17.6	15.6	16.0	16.8
순이익률	3.5	3.6	1.7	2.3	3.0
자기자본이익률(ROE)	8.1	8.4	3.5	4.6	6.1
투하자본이익률(ROIC)	8.5	9.0	4.7	5.0	6.4
안정성(%)					
부채비율	94.9	77.7	80.4	82.0	81.2
순차입금비율	15.5	13.4	17.3	23.3	18.0
이자보상배율(배)	12.4	12.7	6.9	7.2	9.3
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.5	6.4	7.5	7.6
재고자산회전율	11.3	11.1	10.8	10.9	11.3
매입채무회전율	4.5	5.1	5.3	5.3	5.3

- 당사는 10월 26일 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)	2014/10/10	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
	2014/10/27	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%