



## Outperform(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(1/10): 31,600원

시가총액: 113,070억원

## 반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/10)		2,045.12P
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,150원	20,950원
등락률	-1.71%	50.84%
수익률	절대	상대
1M	4.1%	3.1%
6M	9.5%	5.1%
1Y	40.8%	32.0%

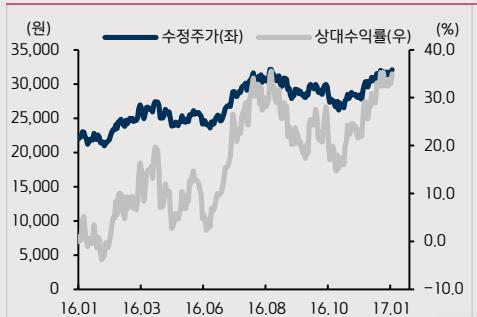
## Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,161천주
외국인 지분율	32.91%
배당수익률(16E)	2.04%
BPS(16E)	35,729원
주요 주주	LG전자 37.91%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,456	28,384	26,538	26,639
보고영업이익	1,357	1,626	1,289	1,670
핵심영업이익	1,357	1,626	1,289	1,670
EBITDA	4,850	5,001	4,489	5,021
세전이익	1,242	1,434	1,166	1,546
순이익	917	1,023	802	1,144
자본주주지분순이익	904	967	763	1,087
EPS(원)	2,527	2,701	2,133	3,037
증감률(%YoY)	112.2	6.9	-21.1	42.4
PER(배)	13.3	9.1	14.8	10.4
PBR(배)	1.1	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.9	2.2	2.5	2.3
보고영업이익률(%)	5.1	5.7	4.9	6.3
핵심영업이익률(%)	5.1	5.7	4.9	6.3
ROE(%)	8.1	8.4	6.2	8.3
순부채비율(%)	15.5	13.4	14.4	15.5

## Price Trend



## 실적 Preview

## LG디스플레이(034220)

## 단기 실적 호조 vs. 중장기 불확실성 확대



4Q16는 영업이익 8,817억원으로 기대치를 상회하고, 1Q17 영업이익은 7,387억원으로 소폭 감소할 전망이다. 단기 실적 호조에도 불구하고 연이은 중국 업체들의 초대형 LCD 패널 증설 발표는 중장기 업황에 대한 불확실성을 확대 시키고 있다. 이러한 불확실성의 확대는 현 주가(12MF P/B 0.9배)의 추가 상승을 제한시킬 것이라고 판단된다.

## &gt;&gt; 4Q16 영업이익 8,817억원 예상

4Q16 실적은 매출액 8.0조원(+19%QoQ), 영업이익 8,817억원(+173%QoQ)으로, 당사 및 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 출하면적( $m^2$ )은 기대치에 부합하지만, 가격( $ASP/m^2$ ) 상승의 폭이 당초 예상치를 상회했기 때문이다. 또한 면적 당 판가가 높은 LTPS패널의 출하 비중이 증가하며, 전사 Blended  $ASP/m^2$ 를 상승 시킬 것으로 예상된다.

제품별 매출액은 TV 3.1조원(+19%QoQ), 모니터 1.0조원(-1%QoQ), 노트북 0.5조원(+3%QoQ), 테블릿PC 0.9조원(+28%QoQ), 모바일/기타 2.4조원(+29%QoQ)으로, 전통적 PC를 제외한 전 부문의 실적 개선이 예상된다.

## &gt;&gt; 1Q17 영업이익 7,387억원, 비수기 양호한 실적 전망

1Q17는 매출액 6.7조원(-16%QoQ), 영업이익 7,387억원(-16%QoQ)으로, 소폭 감소할 전망이다. 비수기 진입으로 인한 출하량 감소를 TV패널의 가격 증가(+5%QoQ)가 일부 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다. 1Q17는 출하면적( $m^2$ )은 -8%QoQ, 가격(Blended  $ASP/m^2$ )은 -9%QoQ, 원가(COGS/ $m^2$ )는 -9%QoQ를 각각 기록할 전망이다.

제품별 매출액은 TV 3.0조원(-3%QoQ), 모니터 1.0조원(-5%QoQ), 노트북 0.4조원(-12%QoQ), 테블릿PC 0.8조원(-15%QoQ), 모바일/기타 1.4조원(-40%QoQ)으로, 전 부문의 실적 감소가 예상된다.

## &gt;&gt; 투자의견 'Outperform', 목표주가 34,000원 유지

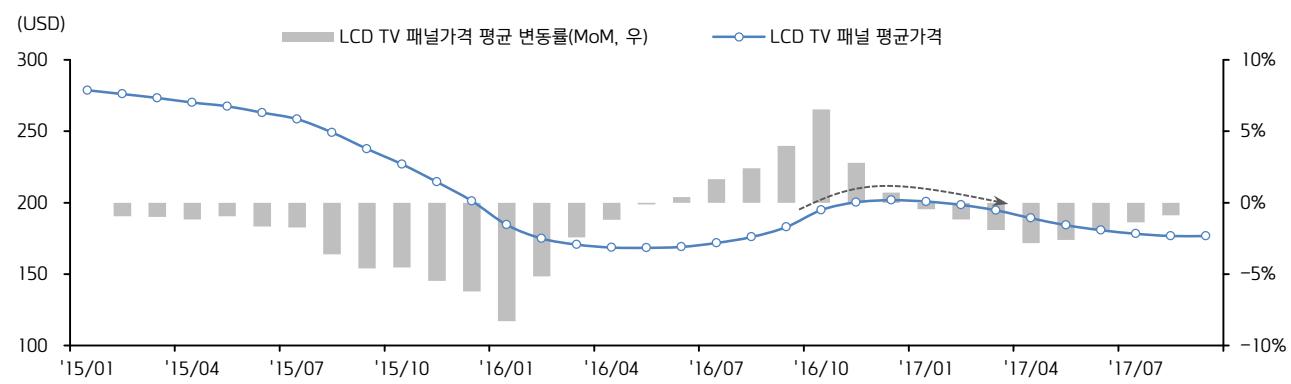
단기 실적 호조 속에서도 LCD 산업의 중장기 불확실성이 더욱 확대되고 있어, 투자의견 'Outperform'을 유지한다. 2Q17 중국의 8세대 신공장 가동을 시작으로, 2019년 까지 총 7개의 신규 공장 가동이 예정되어 있기 때문이다. 중국은 기 발표된 BOE 10.5세대(120K/월, 2018년 양산)와 CSOT 11세대(140K/월, 2019년 양산) 외에도 'HKC 11세대(90K월, 2019년 양산), Foxconn 11세대(150K/월, 2019년 양산), CEC-Penda 11세대(미정)' 등에 대한 투자를 지속 확대할 것으로 예상된다.

## LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q16E					2016E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>7,775</b>	<b>7,970</b>	<b>3%</b>	<b>7,464</b>	<b>7%</b>	<b>26,344</b>	<b>26,538</b>	<b>1%</b>
Monitor	1,065	1,042	-2%			3,964	3,941	-1%
Note PC	528	490	-7%			1,915	1,877	-2%
Tablet PC	863	931	8%			3,149	3,217	2%
TV	3,080	3,142	2%			10,300	10,362	1%
Mobile Etc.	2,239	2,365	6%			7,015	7,140	2%
<b>영업이익</b>	<b>585</b>	<b>882</b>	<b>51%</b>	<b>698</b>	<b>26%</b>	<b>992</b>	<b>1,289</b>	<b>30%</b>
영업이익률	8%	11%		9%		4%	5%	
<b>당기순이익</b>	<b>418</b>	<b>695</b>	<b>66%</b>	<b>511</b>	<b>36%</b>	<b>525</b>	<b>802</b>	<b>53%</b>
당기순이익률	5%	9%		7%		2%	3%	

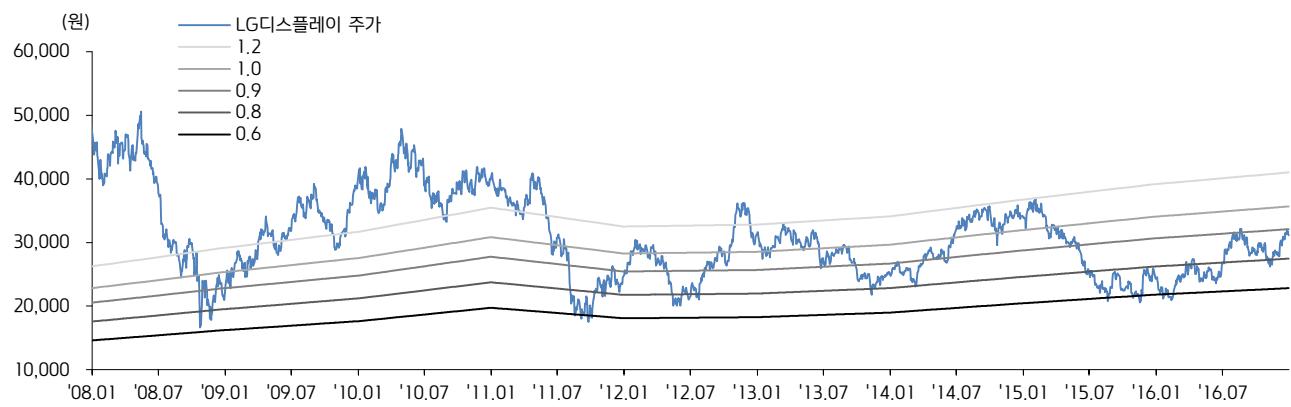
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

## TV 패널 가격 추이 및 전망: 1Q17말~2Q17초 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	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	9,483	9,962	10,859	10,947	10,064	10,313	11,024	11,340	39,691	41,251	42,741
%QoQ/%YoY	-8%	5%	9%	1%	-8%	2%	7%	3%	6%	4%	4%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	525	505	555	624	568	538	530	514	631	554	537
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	10%	12%	-9%	-5%	-1%	-3%	-6%	-12%	-3%
COGS/m <sup>2</sup> [USD]	438	423	446	495	451	443	456	457	503	452	452
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	6%	11%	-9%	-2%	3%	0%	-13%	-10%	0%
Gross Profit/m <sup>2</sup> [USD]	88	82	108	129	118	94	75	58	129	103	85
GPm/m <sup>2</sup>	17%	16%	20%	21%	21%	18%	14%	11%	20%	19%	16%
<b>매출액</b>	<b>5,989</b>	<b>5,855</b>	<b>6,724</b>	<b>7,970</b>	<b>6,661</b>	<b>6,431</b>	<b>6,782</b>	<b>6,765</b>	<b>28,384</b>	<b>26,538</b>	<b>26,639</b>
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	15%	19%	-16%	-3%	5%	0%	7%	-7%	0%
Monitor	902	943	1,055	1,042	992	1,048	1,049	975	4,551	3,941	4,065
Note PC	458	451	478	490	430	474	499	478	2,510	1,877	1,881
Tablet PC	960	597	729	931	789	544	752	928	2,504	3,217	3,012
TV	2,304	2,284	2,633	3,142	3,040	3,010	3,117	3,088	10,896	10,362	12,254
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,830	2,365	1,410	1,355	1,365	1,296	7,923	7,140	5,427
<b>매출원가</b>	<b>5,363</b>	<b>5,245</b>	<b>5,784</b>	<b>6,323</b>	<b>5,283</b>	<b>5,300</b>	<b>5,829</b>	<b>6,007</b>	<b>24,070</b>	<b>22,715</b>	<b>22,419</b>
매출원가율	90%	90%	86%	79%	79%	82%	86%	89%	85%	86%	84%
매출총이익	626	610	940	1,647	1,378	1,130	953	759	4,314	3,823	4,220
판매비와관리비	587	566	616	765	639	617	651	643	2,689	2,534	2,551
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>323</b>	<b>882</b>	<b>739</b>	<b>513</b>	<b>302</b>	<b>116</b>	<b>1,626</b>	<b>1,289</b>	<b>1,670</b>
%QoQ/%YoY	-35%	12%	628%	173%	-16%	-31%	-41%	-62%	20%	-21%	30%
영업이익률	1%	1%	5%	11%	11%	8%	4%	2%	6%	5%	6%
법인세차감전손익	-8	11	248	915	707	481	272	86	1,434	1,166	1,546
법인세비용(이익)	-9	95	59	219	184	125	71	22	411	364	402
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>-84</b>	<b>190</b>	<b>695</b>	<b>523</b>	<b>356</b>	<b>201</b>	<b>64</b>	<b>1,023</b>	<b>802</b>	<b>1,144</b>
당기순익률	0%	-1%	3%	9%	8%	6%	3%	1%	4%	3%	4%
<b>매출비중</b>											
Monitor	15%	16%	16%	13%	15%	16%	15%	14%	16%	15%	15%
Note PC	8%	8%	7%	6%	6%	7%	7%	7%	9%	7%	7%
Tablet PC	16%	10%	11%	12%	12%	8%	11%	14%	9%	12%	11%
TV	38%	39%	39%	39%	46%	47%	46%	46%	38%	39%	46%
Mobile Etc.	23%	27%	27%	30%	21%	21%	20%	19%	28%	27%	20%
KRW/USD	1,202	1,165	1,116	1,167	1,165	1,160	1,160	1,160	1,133	1,161	1,161

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,456	28,384	26,538	26,639	27,198
매출원가	22,667	24,070	22,715	22,419	23,265
매출총이익	3,788	4,314	3,823	4,220	3,934
판매비 및 일반관리비	2,431	2,689	2,534	2,551	2,550
영업이익(보고)	1,357	1,626	1,289	1,670	1,384
영업이익(핵심)	1,357	1,626	1,289	1,670	1,384
영업외손익	-115	-192	-123	-124	-117
이자수익	49	57	49	49	50
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,043	1,299	2,097	2,105	2,152
이자비용	110	128	129	135	139
외환손실	1,047	1,333	2,114	2,122	2,169
관계기인지분법손익	14	42	29	27	28
투자및기타자산처분손익	8	14	5	4	5
금융상품평가및기타금융이익	-8	-27	1	1	1
기타	-65	-115	-59	-53	-44
법인세차감전이익	1,242	1,434	1,166	1,546	1,267
법인세비용	325	411	364	402	317
유효법인세율 (%)	26.1%	28.6%	31.2%	26.0%	25.0%
당기순이익	917	1,023	802	1,144	950
지배주주지분순이익(억원)	904	967	763	1,087	903
EBITDA	4,850	5,001	4,489	5,021	4,836
현금순이익(Cash Earnings)	4,410	4,399	4,002	4,495	4,402
수정당기순이익	917	1,033	798	1,140	946
증감율(% YoY)					
매출액	-2.1	7.3	-6.5	0.4	2.1
영업이익(보고)	16.7	19.8	-20.7	29.5	-17.1
영업이익(핵심)	16.7	19.8	-20.7	29.5	-17.1
EBITDA	-3.0	3.1	-10.3	11.9	-3.7
지배주주지분 당기순이익	112.2	6.9	-21.1	42.4	-16.9
EPS	112.2	6.9	-21.1	42.4	-16.9
수정순이익	120.5	12.6	-22.7	42.9	-17.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,865	2,727	5,187	4,425	4,749
당기순이익	917	1,023	802	1,144	950
감가상각비	3,222	2,969	2,847	2,980	3,100
무형자산상각비	270	406	352	372	351
외환손익	4	34	17	17	18
자산처분손익	-8	-14	-5	-4	-5
지분법손익	-14	-42	-29	-27	-28
영업활동자산부채 증감	-2,193	-2,166	1,262	7	428
기타	666	515	-60	-63	-66
투자활동현금흐름	-3,451	-2,732	-5,072	-4,516	-3,856
투자자산의 처분	-206	-281	165	23	-20
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	-390	53	-22
재무활동현금흐름	405	-174	115	90	-111
단기차입금의 증가	-682	-968	597	2	13
장기차입금의 증가	941	876	-351	258	47
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-179	-179	-179	-179
기타	146	97	48	9	9
현금및현금성자산의순증가	-132	-138	231	-1	782
기초현금및현금성자산	1,022	890	752	982	982
기말현금및현금성자산	890	752	982	982	1,763
Gross Cash Flow	5,058	4,893	3,926	4,418	4,321
Op Free Cash Flow	-1,034	-289	491	-43	1,055

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,241	9,532	8,611	8,657	9,271
현금및현금성자산	890	752	982	982	1,763
유동금융자산	1,529	1,776	1,563	1,532	1,547
매출채권및유동채권	4,068	4,652	3,538	3,700	3,532
재고자산	2,754	2,352	2,527	2,444	2,428
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,726	13,046	15,232	16,538	16,934
장기매출채권및기타비유동채권	285	320	345	378	305
투자자산	423	408	485	520	553
유형자산	11,403	10,546	12,212	13,539	14,031
무형자산	577	839	863	821	740
기타비유동자산	1,039	932	1,327	1,279	1,306
자산총계	22,967	22,577	23,843	25,195	26,205
유동부채	7,550	6,607	7,101	7,218	7,380
매입채무및기타유동채무	6,160	4,989	5,007	5,123	5,281
단기차입금	224	0	597	599	612
유동성장기차입금	744	1,416	961	957	937
기타유동부채	422	202	536	538	549
비유동부채	3,634	3,265	3,414	3,684	3,761
장기매입채무및비유동채무	22	57	53	53	54
사채및장기차입금	3,279	2,808	2,912	3,173	3,240
기타비유동부채	332	400	449	458	466
부채총계	11,184	9,872	10,515	10,902	11,140
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	8,750	9,665	10,396
기타자본	-64	-6	-6	-6	-6
지배주주지분자본총계	11,431	12,193	12,784	13,699	14,431
비자매주주지분자본총계	352	512	544	593	634
자본총계	11,783	12,705	13,328	14,293	15,064
순차입금	1,828	1,697	1,925	2,217	1,479
총차입금	4,247	4,224	4,470	4,730	4,789

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

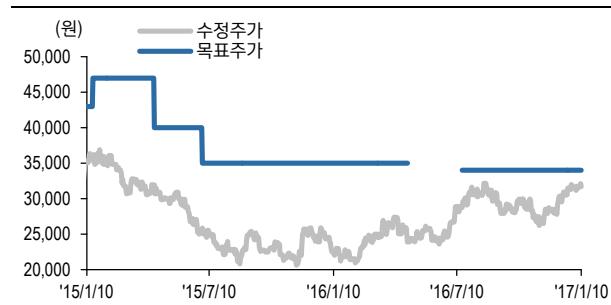
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,527	2,701	2,133	3,037	2,523
BPS	31,948	34,076	35,729	38,286	40,330
주당EBITDA	13,553	13,978	12,544	14,032	13,515
CFPS	12,324	12,295	11,184	12,564	12,302
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	13.3	9.1	14.8	10.4	12.5
PBR	1.1	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.9	2.2	2.5	2.3	2.2
PCFR	2.7	2.0	2.8	2.5	2.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	5.7	4.9	6.3	5.1
영업이익률(핵심)	5.1	5.7	4.9	6.3	5.1
EBITDA margin	18.3	17.6	16.9	18.8	17.8
순이익률	3.5	3.6	3.0	4.3	3.5
자기자본이익률(ROE)	8.1	8.4	6.2	8.3	6.5
투하자본이익률(ROIC)	8.5	9.0	6.8	8.6	6.9
안정성(%)					
부채비율	94.9	77.7	78.9	76.3	74.0
순차입금비율	15.5	13.4	14.4	15.5	9.8
이자보상배율(배)	12.4	12.7	10.0	12.4	10.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	6.5	6.5	7.4	7.5
재고자산회전율	11.3	11.1	10.9	10.7	11.2
매입채무회전율	4.5	5.1	5.3	5.3	5.2

- 당사는 1월 10일 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
<b>LG디스플레이 (034220)</b>	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
	2016/07/28	Outperform(Reinitiate)	34,000원
	2016/10/13	Outperform(Maintain)	34,000원
	2016/10/27	Outperform(Maintain)	34,000원
	2016/11/15	Outperform(Maintain)	34,000원
	2017/01/11	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 (2016/1/1~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%