



## Outperform(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(4/26): 31,400원

시가총액: 112,354억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,207.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,500원	23,600원
등락률	-3.38%	33.05%
수익률	절대	상대
1M	6.8%	4.9%
6M	4.8%	-4.4%
1Y	21.2%	10.9%

## Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	1,779천주
외국인 지분율	33.84%
배당수익률(16E)	1.59%
BPS(16E)	41,364원
주요 주주	LG전자 외 2인
	37.91%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	28,384	26,504	29,045	27,041
보고영업이익	1,626	1,311	3,350	2,006
핵심영업이익	1,626	1,311	3,350	2,006
EBITDA	5,001	4,333	6,201	4,999
세전이익	1,434	1,316	2,683	1,570
순이익	1,023	932	2,084	1,177
자배주주지분순이익	967	907	2,017	1,139
EPS(원)	2,701	2,534	5,637	3,184
증감률(%YoY)	6.9	-6.2	122.4	-43.5
PER(배)	9.1	12.4	5.6	9.9
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	2.2	3.1	2.1	2.5
보고영업이익률(%)	5.7	4.9	11.5	7.4
핵심영업이익률(%)	5.7	4.9	11.5	7.4
ROE(%)	8.4	7.1	14.5	7.4
순부채비율(%)	13.4	15.2	10.2	4.7

## Price Trend



## 실적 Review

## LG디스플레이(034220)

## 중소형 OLED 경쟁력 확대 가능성에 주목



2Q17 영업이익 9,310억원(-9%QoQ)으로, 완만한 하락세가 예상된다. 'LG디스플레이의 Capa 전환(LCD 공급 감소 → OLED 공급 증가)' 효과로 인한, TV패널의 가격 상승(+3%QoQ)을 예상하기 때문이다. 2H17부터 본격화될 중소형 OLED의 판매량 증가 가능성에 주목하고 있으며, 투자의견 'Outperform'을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q17 영업이익 1.03조원 기록, 기대치 부합

1Q17 실적은 매출액 7.06조원(-11%QoQ), 영업이익 1.03조원(+14%QoQ)으로, 최근 높아졌던 시장 기대치에 부합했다. 출하면적( $m^2$ )은 계절적 비수기 진입 영향으로 -6%QoQ 감소했으며, 가격(ASP/ $m^2$ )은 면적당 판가가 높은 Mobile 제품의 비중 감소로 인해서 -5%QoQ 하락했다. 전사 수익성을 크게 상회하고 있는 TV패널의 매출 비중이 증가했기 때문에, 영업이익률 역시 +4%QoQ 개선됐다.

제품별 매출액은 TV 3.1조원(-0.1%QoQ), 모니터 1.0조원(-4%QoQ), 노트북/테블릿PC 1.1조원(-17%QoQ), 모바일 1.8조원(-24%QoQ)으로, TV패널을 제외한 전 부문의 실적은 감소세를 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q17 영업이익 9,310억원 전망, 완만한 하락세

2Q17 실적은 매출액 7.0조원(-1%QoQ), 영업이익 9,310억원 (-9%QoQ)으로, 소폭의 하락세에 진입할 전망이다. 출하면적( $m^2$ )은 성수기 진입 효과로 +1%QoQ 증가하고, 가격(ASP/ $m^2$ )은 IT제품의 판가하락으로 인해 -2%QoQ 하락할 것이다. 다만 TV패널의 가격은 2Q17 +3%QoQ 상승할 것으로 예상되는데, 이는 '동사 8세대 공장의 제품 전환(LCD 공급 감소 → OLED 공급 증가)' 효과가 '중국(BOE, HKC)의 LCD 공급 증가' 영향을 상쇄시킬 것으로 판단하기 때문이다.

제품별 매출액은 TV 3.1조원(+2%QoQ), 모니터 1.1조원(+5%QoQ), 노트북/테블릿PC 1.0조원(-12%QoQ), 모바일 1.8조원(-3%QoQ)으로, TV패널의 실적 호조가 예상된다

## &gt;&gt;&gt; 중소형 OLED 경쟁력 확대 가능성에 주목

Plastic OLED의 경쟁력 확대 가능성에 주목할 시점이다. 2H17에 신규 Capa (E5)의 가동이 본격화되고, 2H18에는 추가 Capa 증설을 통해 스마트폰형 제품의 공급이 가시화될 전망이기 때문이다. OLED TV의 적자폭 개선은 쉽지 않겠지만, 중소형 OLED의 판매량 증가는 동사 주가의 Multiple 상승을 이끌기에 충분하다고 판단된다.

## LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	9,483	9,962	10,859	10,766	10,067	10,213	10,822	10,838	39,691	41,069	41,940
%QoQ/%YoY	-8%	5%	9%	-1%	-6%	1%	6%	0%	6%	3%	2%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	525	505	555	642	608	593	584	600	631	559	596
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	10%	16%	-5%	-2%	-1%	3%	-6%	-12%	7%
COGS/m <sup>2</sup> [USD]	438	423	446	481	460	457	469	499	503	448	472
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	6%	8%	-4%	-1%	3%	6%	-13%	-11%	5%
Gross Profit/m <sup>2</sup> [USD]	88	82	108	160	148	136	115	101	129	111	124
GPm/m <sup>2</sup>	17%	16%	20%	25%	24%	23%	20%	17%	20%	20%	21%
<b>매출액</b>	<b>5,989</b>	<b>5,855</b>	<b>6,724</b>	<b>7,936</b>	<b>7,062</b>	<b>6,966</b>	<b>7,346</b>	<b>7,671</b>	<b>28,384</b>	<b>26,504</b>	<b>29,045</b>
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	15%	18%	-11%	-1%	5%	4%	7%	-7%	10%
Monitor	902	943	1,055	1,083	1,038	1,085	1,099	1,037	4,551	3,983	4,259
Note PC	458	451	478	431	388	420	446	434	2,510	1,817	1,689
Tablet PC	960	597	729	945	751	579	733	910	2,504	3,231	2,973
TV	2,304	2,284	2,633	3,052	3,050	3,100	3,241	3,137	10,896	10,272	12,528
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,830	2,425	1,835	1,781	1,827	2,153	7,923	7,201	7,596
<b>매출원가</b>	<b>5,363</b>	<b>5,245</b>	<b>5,784</b>	<b>6,362</b>	<b>5,343</b>	<b>5,366</b>	<b>5,904</b>	<b>6,378</b>	<b>24,070</b>	<b>22,754</b>	<b>22,991</b>
매출원가율	90%	90%	86%	80%	76%	77%	80%	83%	85%	86%	79%
매출총이익	626	610	940	1,574	1,719	1,600	1,442	1,293	4,314	3,750	6,054
판매비와관리비	587	566	616	669	692	669	661	683	2,689	2,438	2,705
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>323</b>	<b>904</b>	<b>1,027</b>	<b>931</b>	<b>781</b>	<b>611</b>	<b>1,626</b>	<b>1,311</b>	<b>3,350</b>
%QoQ/%YoY	-35%	12%	628%	180%	14%	-9%	-16%	-22%	20%	-19%	155%
영업이익률	1%	1%	5%	11%	15%	13%	11%	8%	6%	5%	12%
법인세차감전순익	-8	11	248	1,065	858	762	614	448	1,434	1,316	2,683
법인세비용(이익)	-9	95	59	240	179	175	141	103	411	385	598
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>-84</b>	<b>190</b>	<b>825</b>	<b>679</b>	<b>587</b>	<b>473</b>	<b>345</b>	<b>1,023</b>	<b>932</b>	<b>2,084</b>
당기순이익률	0%	-1%	3%	10%	10%	8%	6%	4%	4%	4%	7%
<b>매출비중</b>											
Monitor	15%	16%	16%	14%	15%	16%	15%	14%	16%	15%	15%
Note PC	8%	8%	7%	5%	5%	6%	6%	6%	9%	7%	6%
Tablet PC	16%	10%	11%	12%	11%	8%	10%	12%	9%	12%	10%
TV	38%	39%	39%	38%	43%	45%	44%	41%	38%	39%	43%
Mobile Etc.	23%	27%	27%	31%	26%	26%	25%	28%	28%	27%	26%
KRW/USD	1,202	1,165	1,116	1,149	1,154	1,150	1,162	1,180	1,133	1,155	1,162

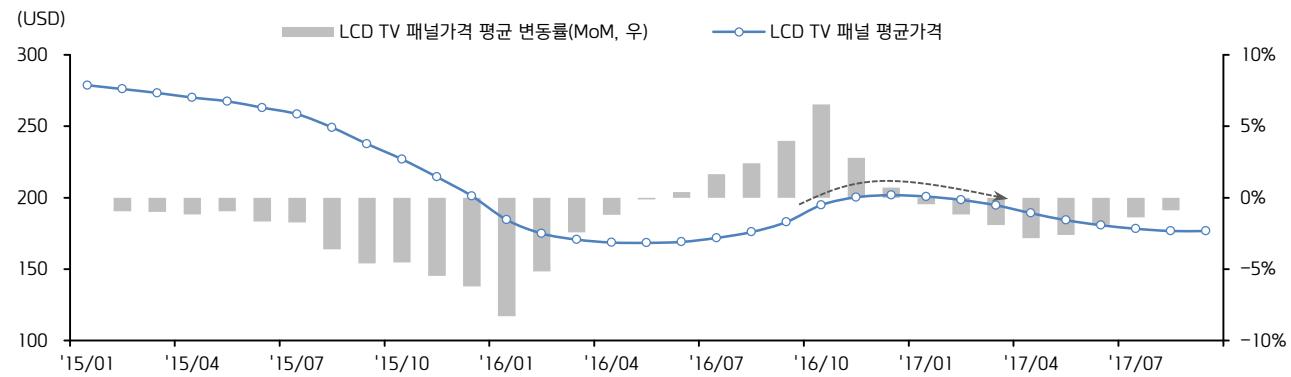
자료: 키움증권

## LG디스플레이 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q17P					2017E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>6,966</b>	<b>7,062</b>	<b>1%</b>	<b>7,056</b>	<b>0%</b>	<b>28,463</b>	<b>29,045</b>	<b>2%</b>
Monitor	1,013	1,038	2%			4,185	4,259	2%
Note PC	422	388	-8%			1,849	1,689	-9%
Tablet PC	774	751	-3%			2,989	2,973	-1%
TV	3,122	3,050	-2%			12,875	12,528	-3%
Mobile Etc.	1,635	1,835	12%			6,565	7,596	16%
<b>영업이익</b>	<b>980</b>	<b>1,027</b>	<b>5%</b>	<b>972</b>	<b>6%</b>	<b>3,295</b>	<b>3,350</b>	<b>2%</b>
영업이익률	14%	15%		14%		12%	12%	
<b>당기순이익</b>	<b>662</b>	<b>679</b>	<b>3%</b>	<b>683</b>	<b>-1%</b>	<b>2,210</b>	<b>2,084</b>	<b>-6%</b>
당기순이익률	10%	10%		10%		8%	7%	

자료: 키움증권

## TV 패널 가격 추이 및 전망: 예상 대비 완만한 하락세



자료: Witsview, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,384	26,504	29,045	27,041	26,500
매출원가	24,070	22,754	22,991	22,572	22,410
매출총이익	4,314	3,750	6,054	4,469	4,090
판매비및일반관리비	2,689	2,438	2,705	2,464	2,407
영업이익(보고)	1,626	1,311	3,350	2,006	1,684
영업이익(핵심)	1,626	1,311	3,350	2,006	1,684
영업외손익	-192	5	-667	-436	-506
이자수익	57	42	42	43	43
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,299	1,625	2,477	2,284	2,358
이자비용	128	115	135	139	136
외환손실	1,333	1,553	1,948	1,852	1,893
관계기업지분법손익	15	8	8	8	8
투자및기타자산처분손익	14	7	5	5	5
금융상품평가및기타금융이익	0	0	2	2	2
기타	-115	-10	-1,118	-787	-893
법인세차감전이익	1,434	1,316	2,683	1,570	1,178
법인세비용	411	385	598	392	294
유효법인세율 (%)	28.6%	29.2%	22.3%	25.0%	25.0%
당기순이익	1,023	932	2,084	1,177	883
지배주주지분순이익(억원)	967	907	2,017	1,139	855
EBITDA	5,001	4,333	6,201	4,999	4,832
현금순이익(Cash Earnings)	4,399	3,953	4,935	4,171	4,032
수정당기순이익	1,013	926	2,079	1,172	878
증감율(% YoY)					
매출액	7.3	-6.6	9.6	-6.9	-2.0
영업이익(보고)	19.8	-19.3	155.4	-40.1	-16.1
영업이익(핵심)	19.8	-19.3	155.4	-40.1	-16.1
EBITDA	3.1	-13.4	43.1	-19.4	-3.3
지배주주지분 당기순이익	6.9	-6.2	122.4	-43.5	-25.0
EPS	6.9	-6.2	122.4	-43.5	-25.0
수정순이익	10.5	-8.6	124.4	-43.6	-25.1

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	9,532	10,484	11,746	11,432	11,692
현금및현금성자산	752	1,559	2,421	2,919	2,810
유동금융자산	1,776	1,171	1,148	1,159	1,179
매출채권및유동채권	4,652	5,466	5,753	5,152	5,581
재고자산	2,352	2,288	2,423	2,201	2,123
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,046	14,400	16,304	17,005	17,325
장기매출채권및기타비유동채권	322	390	462	349	315
투자자산	408	217	238	245	249
유형자산	10,546	12,031	13,872	14,828	15,221
무형자산	839	895	840	753	726
기타비유동자산	931	867	892	830	814
자산총계	22,577	24,884	28,050	28,437	29,017
유동부채	6,607	7,058	7,785	7,392	7,266
매입채무및기타유동채무	4,989	6,077	6,816	6,421	6,293
단기차입금	0	113	124	116	113
유동성장기차입금	1,416	555	502	536	547
기타유동부채	202	313	343	319	313
비유동부채	3,265	4,364	4,897	4,678	4,681
장기매입채무및비유동채무	57	69	76	71	69
사채및장기차입금	2,808	4,111	4,513	4,201	4,117
기타비유동부채	400	184	309	406	494
부채총계	9,872	11,422	12,682	12,070	11,947
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,159	9,004	10,849	11,816	12,498
기타자본	-6	-88	-88	-88	-88
지배주주지분자본총계	12,193	12,956	14,801	15,768	16,450
비지배주주지분자본총계	512	506	567	598	620
자본총계	12,705	13,462	15,368	16,366	17,070
순차입금	1,697	2,049	1,569	774	788
총차입금	4,224	4,779	5,138	4,853	4,777

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,727	3,641	5,144	4,606	3,498
당기순이익	1,023	932	2,084	1,177	883
감가상각비	2,969	2,643	2,466	2,636	2,892
무형자산상각비	406	378	385	358	257
외환손익	34	-73	-529	-432	-464
자산처분손익	-14	-7	-5	-5	-5
지분법손익	-15	-8	-8	-8	-8
영업활동자산부채 증감	-2,166	-847	281	512	-453
기타	488	623	469	369	397
투자활동현금흐름	-2,732	-3,189	-4,587	-3,742	-3,441
투자자산의 처분	-280	610	10	-10	-16
유형자산의 처분	447	278	60	64	68
유형자산의 취득	-2,365	-3,736	-4,307	-3,592	-3,284
무형자산의 처분	-294	-405	-330	-270	-230
기타	-241	64	-20	66	22
재무활동현금흐름	-174	308	306	-367	-166
단기차입금의 증가	-968	-1,413	11	-9	-2
장기차입금의 증가	876	1,917	349	-277	-73
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	97	-17	125	98	88
현금및현금성자산의순증가	-138	807	863	498	-109
기초현금및현금성자산	890	752	1,559	2,421	2,919
기말현금및현금성자산	752	1,559	2,421	2,919	2,810
Gross Cash Flow	4,893	4,488	4,863	4,094	3,951
Op Free Cash Flow	-289	-1,038	1,098	1,148	444

## 투자지표

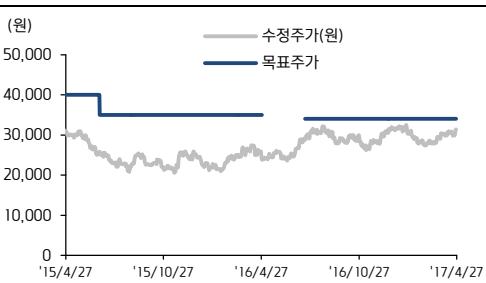
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,637	3,184	2,389
BPS	34,076	36,209	41,364	44,066	45,973
주당EBITDA	13,978	12,110	17,329	13,971	13,505
CFPS	12,295	11,048	13,793	11,656	11,267
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	9.1	12.4	5.6	9.9	13.2
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.2	3.1	2.1	2.5	2.6
PCFR	2.0	2.8	2.3	2.7	2.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	4.9	11.5	7.4	6.4
영업이익률(핵심)	5.7	4.9	11.5	7.4	6.4
EBITDA margin	17.6	16.3	21.3	18.5	18.2
순이익률	3.6	3.5	7.2	4.4	3.3
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.1	14.5	7.4	5.3
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.7	17.1	9.3	7.5
안정성(%)					
부채비율	77.7	84.8	82.5	73.8	70.0
순차입금비율	13.4	15.2	10.2	4.7	4.6
이자보상배율(배)	12.7	11.5	24.8	14.4	12.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.5	5.2	5.2	5.0	4.9
재고자산회전율	11.1	11.4	12.3	11.7	12.3
매입채무회전율	5.1	4.8	4.5	4.1	4.2

- 당사는 4월 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	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
담당자변경	2017/01/11	Outperform(Maintain)	34,000원
	2017/01/25	Outperform(Maintain)	34,000원
	2017/04/18	Outperform(Maintain)	34,000원
	2017/04/27	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%