

2017/03/22

LG디스플레이 (034220)

이익 성장 대비 저평가

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

Buy (Maintain)

■ 계절적 최대 비수기임에도 호실적 기록할 전망

동사 1Q17 실적은 매출액 6.7조원 (YoY: +11%, QoQ: -16%), 영업이익 9,440억원 (YoY: +2288%, QoQ: +4%)으로 호실적을 기록할 전망이다. 계절적 최대 비수기임에도 불구하고 ① 삼성디스플레이 7세대 LCD Fab. (L7-1) 생산 가동 중단 영향과 ② 유통/채널 내 재고 수준이 낮아 하반기 공급 부족을 우려하는 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요가 강하게 나타나면서 Tight한 중대형 LCD 수급 상황 및 대형 Size 중심의 LCD TV 패널 가격 상승세가 이어지고 있기 때문이다. 특히 4Q16부터 수익성이 악화된 주요 TV 세트 업체들이 17년에 진입하면서 수익성이 낮은 32"~42" LCD TV 제품 비중을 축소하고 49"~65" 대형 제품 비중을 확대하고 있다는 점은 동사 실적에 긍정적인 것으로 판단된다.

■ LCD TV 패널 가격 유지하며 연간 사상 최대 실적 예상

17년 LCD TV 패널의 수량 성장은 제한적이나 TV 대형화 추세로 중대형 출하면적이 6% 가량 증가할 것으로 예상되어 연간 수급 상황은 Tight하게 유지될 것으로 전망된다. 따라서 LCD TV 패널 가격이 급격한 하락세로 돌아설 가능성은 상당히 낮다는 판단이다.

다만 당사는 다음의 3가지를 근거로 LCD TV 패널 가격 상승폭의 재확대 가능성도 낮게 보고 있다. 첫째, TV 세트 업체들의 수익성 중심 전략에 따른 대형 제품 비중 확대와 Promotion 여력 축소로 인해 LCD TV 평균 가격이 상승할 경우 Commodity 제품인 LCD TV 판매가 다소 부진할 수 있다. 둘째, 2분기를 기점으로 TV 세트 업체들의 재고 축적이 일정 수준 마무리가 될 경우 하반기 LCD TV 패널 수급은 다소 완화될 가능성이 있다. 계절적 최대 비수기임에도 LCD 수급이 Tight하게 이어지고 있는 이유는 TV 세트 업체들의 재고 축적 수요 때문이라는 판단이다. 셋째, 2분기부터 동사와 중화권 업체 (BOE, HKC, Innolux)들의 8세대 신규 Capa. 가동이 시작될 경우 중대형 LCD 면적 Capa.가 전분기 대비 3.4% 증가하면서 삼성디스플레이 L7-1 가동 중단으로 1분기에 발생했던 중대형 LCD Capa. 감소분이 다시 회복될 것으로 예상된다.

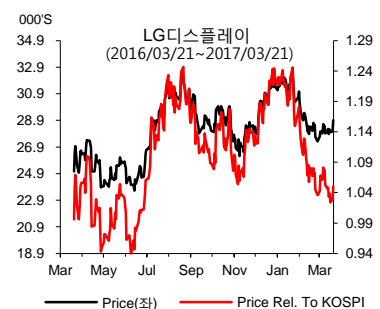
LCD TV 패널 가격 상승폭은 둔화되겠지만 연간 LCD TV 패널 가격이 높은 수준에서 유지될 수 있다는 점은 동사 실적에 긍정적인 요인이다. 이를 반영

목표주가(6M)	36,000원
종가(2017/03/21)	28,900원

Stock Indicator

자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	10,341십억원
외국인지분율	33.3%
배당금(2015)	500원
EPS(2016)	2,534원
BPS(2016)	36,209원
ROE(2016)	7.2%
52주 주가	23,600~32,500원
60일평균거래량	1,652,444주
60일평균거래대금	48.9십억원

Price Trend



할 경우 향후 동사의 분기 실적은 영업이익 0.9조원 수준에서 꾸준할 것으로 추정되며, 17년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 28조원 (YoY: +4%), 3.6조원 (YoY: +172%)을 기록할 것으로 전망된다.

■ 매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 36,000원을 유지한다. 현 주가는 17년 영업이익 3.6조원, ROE 17.5%의 호실적이 예상됨에도 불구하고 올해 예상 실적 기준 P/B 0.67배 수준에 불과하다. 과거 LCD 업황 부진으로 적자를 우려하던 시기의 바닥 Valuation 배수가 0.6배였다는 점을 감안할 때 상당히 저평가되어 있으며 하방경직성을 확보하였다는 판단이다. 다만 하반기에 진입할수록 ① LCD TV 패널 가격 상승폭 둔화와 소폭의 하락 반전 가능성, ② 18~19년 중화권 업체들의 10.5세대 LCD 생산 설비 가동 본격화, ③ iPhone 신제품의 Flexible OLED 채택에 따른 LTPS LCD 출하량 감소 등의 요인이 Multiple 부담 요인으로 작용할 수 있기 때문에 Trading 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보인다.

<표 1> LG 디스플레이 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)

	기존				신규				차이			
	1Q17F	2Q17F	3Q17F	2017F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	2017F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	2017F
매출액	6,750	6,720	7,116	27,955	6,665	6,631	7,002	27,683	-1%	-1%	-2%	-1%
매출원가	5,331	5,386	5,660	22,334	5,101	5,149	5,438	21,535	-4%	-4%	-4%	-4%
매출원가율	79%	80%	80%	80%	77%	78%	78%	78%	-	-	1	-
매출총이익	1,419	1,334	1,456	5,621	1,563	1,483	1,565	6,148	10%	11%	7%	9%
판관비	627	638	681	2,630	619	630	670	2,578	-1%	-1%	-2%	-2%
영업이익	791	696	775	2,991	944	853	895	3,569	19%	23%	15%	19%
영업이익률	12%	10%	11%	11%	14%	13%	13%	13%	-	-	-	-
EBITDA	1,550	1,532	1,625	6,317	1,608	1,583	1,637	6,470	4%	3%	1%	2%
EBITDA Margin	23%	23%	23%	23%	24%	24%	23%	23%	-	-	-	-
당기순이익	621	556	518	2,137	746	691	592	2,568	20%	24%	14%	20%
당기순이익률	9%	8%	7%	8%	11%	10%	8%	9%	-	-	-	-

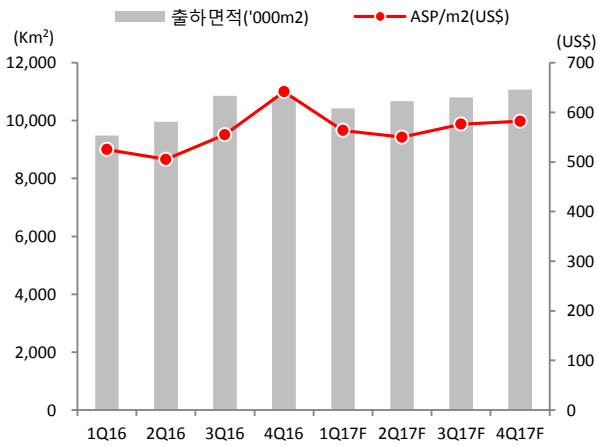
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<표 2> LG 디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
원/달러 평균 환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,135	1,130	1,125	1,145	1,131	1,161	1,134
출하면적('000m ²)	9,483	9,960	10,857	10,825	10,420	10,671	10,806	11,076	39,683	41,125	42,973
YoY	-3%	2%	10%	5%	10%	7%	0%	2%	6%	4%	4%
QoQ	-8%	5%	9%	0%	-4%	2%	1%	3%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	525	505	555	642	564	550	576	582	631	556	568
YoY	-19%	-18%	-11%	2%	7%	9%	4%	-9%	-6%	-12%	2%
QoQ	-17%	-4%	10%	16%	-12%	-2%	5%	1%	-	-	-
매출액	5,989	5,855	6,724	7,936	6,665	6,631	7,002	7,385	28,384	26,504	27,683
YoY	-15%	-13%	-6%	6%	11%	13%	4%	-7%	7%	-7%	4%
QoQ	-20%	-2%	15%	18%	-16%	-1%	6%	5%	-	-	-
매출원가	5,363	5,245	5,784	6,362	5,101	5,149	5,438	5,848	24,070	22,754	21,535
매출원가율	90%	90%	86%	80%	77%	78%	78%	79%	85%	86%	78%
매출총이익	626	610	940	1,574	1,563	1,483	1,565	1,537	4,314	3,750	6,148
판매비 및 관리비	587	566	616	669	619	630	670	659	2,689	2,438	2,578
판관비율	10%	10%	9%	8%	9%	9%	10%	9%	9%	9%	9%
영업이익	40	44	323	904	944	853	895	878	2,016	1,311	3,569
YoY	-95%	-91%	-3%	1392%	2288%	1821%	177%	-3%	49%	-35%	172%
QoQ	-35%	12%	628%	180%	4%	-10%	5%	-2%	-	-	-
영업이익률	1%	1%	5%	11%	14%	13%	13%	12%	7%	5%	13%
EBITDA	853	833	1,024	1,624	1,608	1,583	1,637	1,659	5,001	6,046	6,470
EBITDA Margin	14%	14%	15%	20%	24%	24%	23%	22%	18%	23%	23%
당기순이익	1	-84	190	825	746	691	592	539	1,023	932	2,568
당기순이익률	0%	-1%	3%	10%	11%	10%	8%	7%	4%	4%	9%
부문별 매출 및 비중											
TV	2,272	2,273	2,641	3,042	2,969	3,007	3,083	3,162	11,001	10,228	12,221
MNT	914	951	1,077	1,112	1,006	1,044	1,089	1,143	4,579	4,054	4,282
Notebook	527	527	631	714	611	637	664	689	2,491	2,399	2,600
Tablet	880	550	559	609	506	429	495	539	2,422	2,598	1,968
Mobile etc.	1,396	1,554	1,815	2,459	1,573	1,515	1,672	1,851	7,891	6,352	5,824
TV	38%	39%	39%	38%	45%	45%	44%	43%	39%	39%	44%
MNT	15%	16%	16%	14%	15%	16%	16%	15%	16%	15%	15%
Notebook	9%	9%	9%	9%	9%	10%	9%	9%	9%	9%	9%
Tablet	15%	9%	8%	8%	8%	6%	7%	7%	9%	10%	7%
Mobile etc.	23%	27%	27%	31%	24%	23%	24%	25%	28%	24%	21%

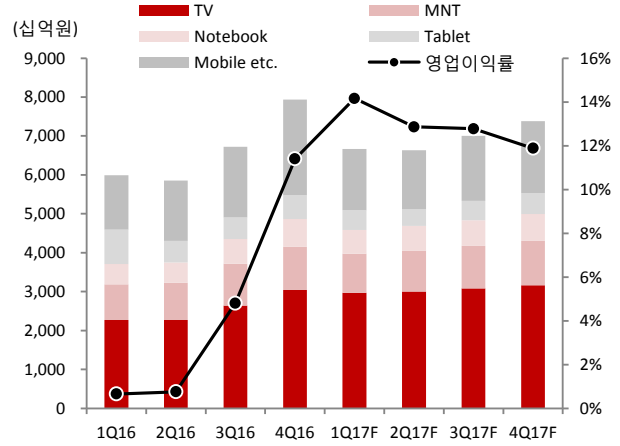
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 1> LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



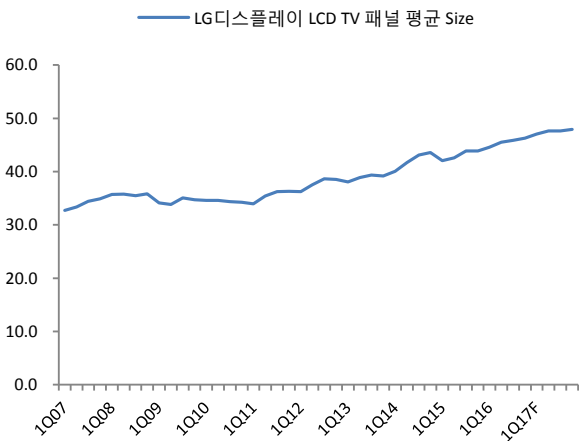
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 2> LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



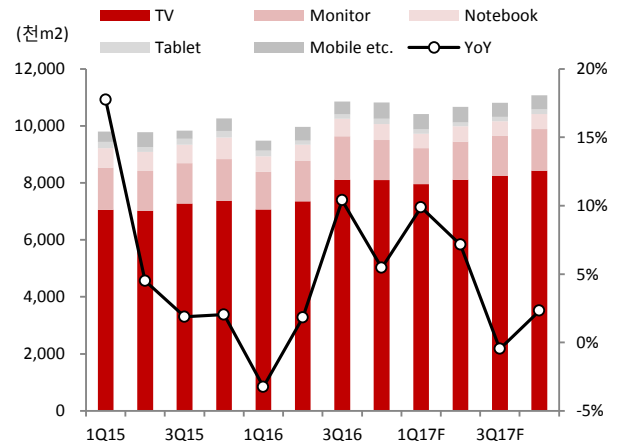
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 3> LG 디스플레이 LCD TV 패널 평균 Size 추이 및 전망



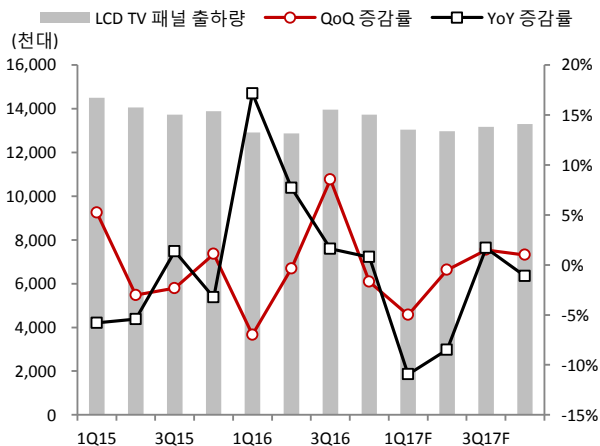
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 4> LG 디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



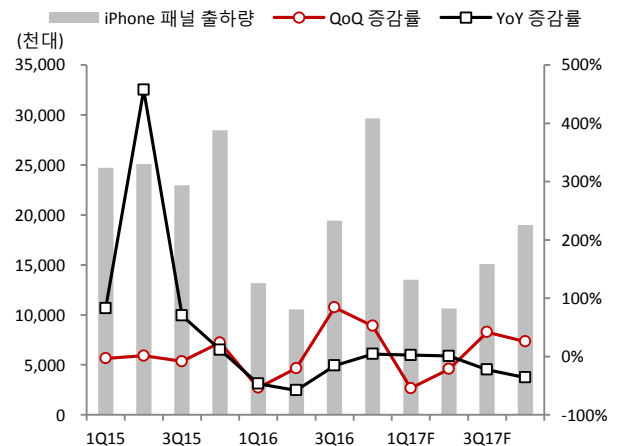
자료: 하이투자증권

<그림 5> LG 디스플레이 LCD TV 패널 출하량 추이 및 전망



자료: IHS, 하이투자증권

<그림 6> LG 디스플레이 iPhone 패널 출하량 추이 및 전망



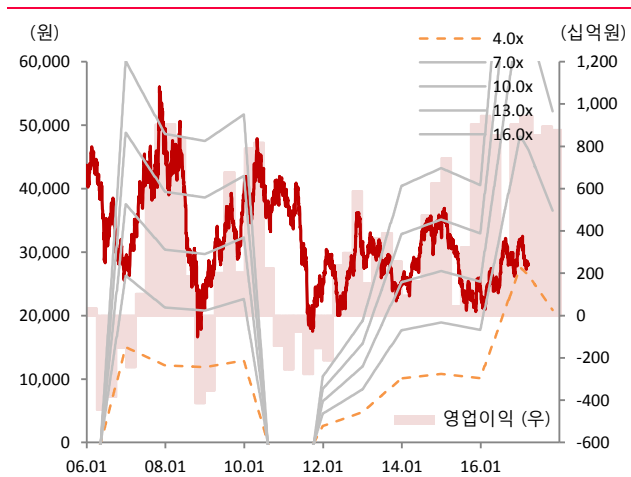
자료: IHS, 하이투자증권

<표 3> LG 디스플레이 목표주가 산출

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	
EPS (원)	3,232	-2,155	652	1,191	2,527	2,701	2,534	6,883	
BPS (원)	30,843	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	36,209	42,561	
고점 P/B (배)	1.60	1.45	1.23	1.10	1.12	1.08	0.89	0.76	최근 5년간 평균: 1.08
평균 P/B (배)	1.34	1.05	0.94	0.91	0.95	0.81	0.74	0.70	최근 5년간 평균: 0.87
저점 P/B (배)	1.14	0.61	0.69	0.70	0.72	0.60	0.58	0.64	최근 5년간 평균: 0.66
ROE	10.9%	-7.3%	2.3%	4.1%	8.2%	8.2%	7.2%	17.5%	
Target P/B (배)								0.87	최근 5년간 P/B 배수 평균값 적용
적용 BPS (원) = 17년								42,561	
적정주가 (원)								37,028	
목표주가 (원)								36,000	
전일 증가 (원)								28,050	
상승 여력								28%	

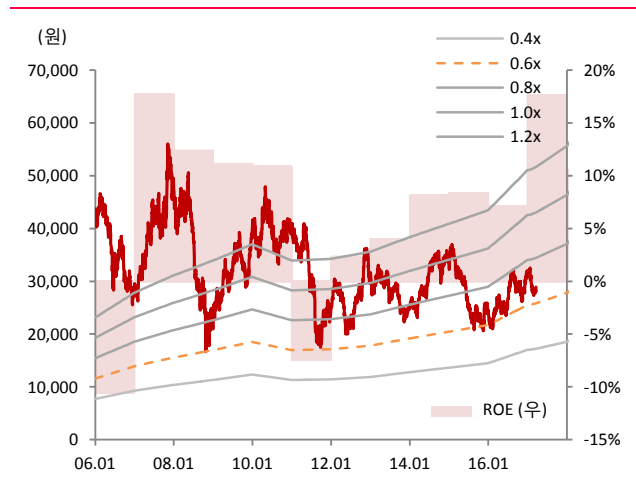
자료: 하이투자증권

<그림 9> LG 디스플레이 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

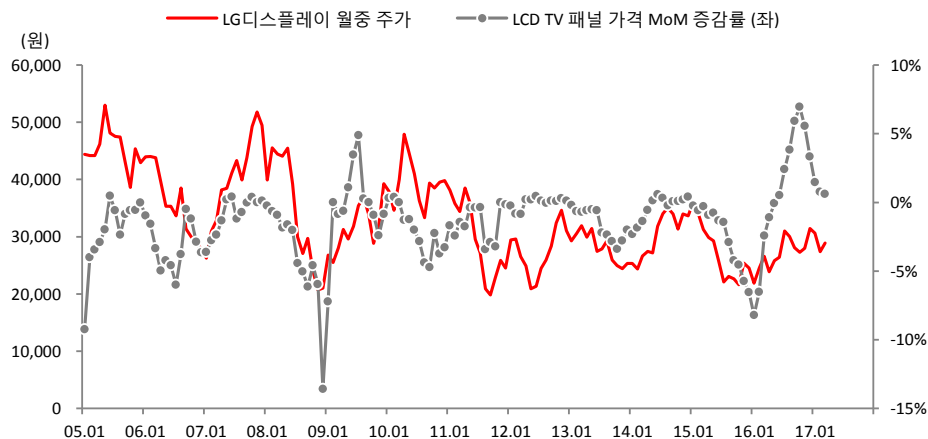
<그림 10> LG 디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

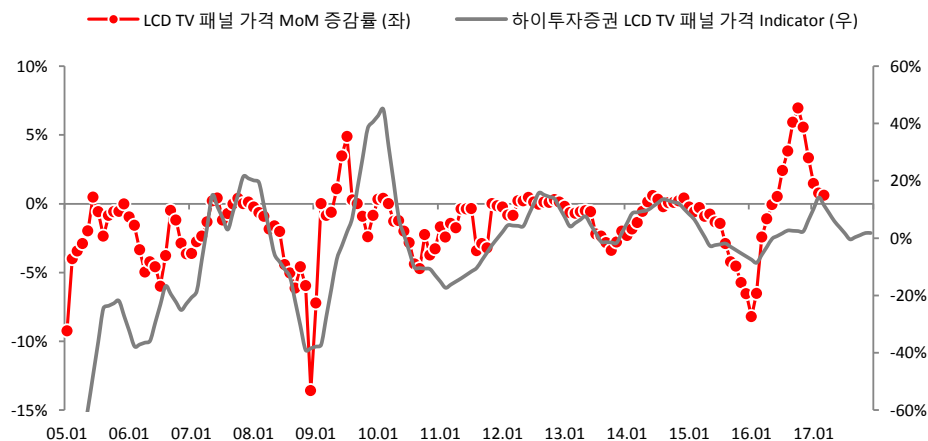
LCD Indicator

<그림 11> LG 디스플레이 주가와 LCD TV 패널 가격 월별 증감률 추이



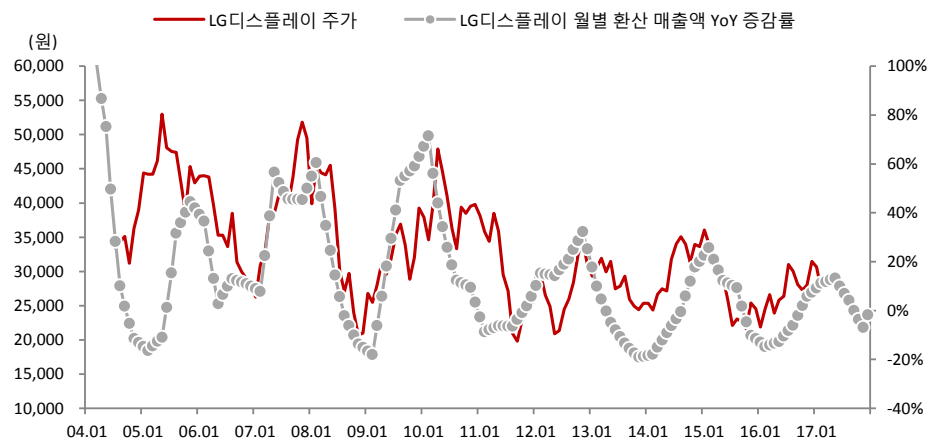
자료: Witsview, 하이투자증권

<그림 12> LCD TV 패널 가격 월별 증감률과 Indicator 추이 및 전망



자료: 하이투자증권

<그림 13> LG 디스플레이 주가와 월별 환산 매출액 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	9,532	10,484	10,746	11,349
현금 및 현금성자산	752	1,559	2,631	3,058
단기금융자산	1,777	1,192	1,204	1,143
매출채권	4,204	5,102	4,243	4,497
재고자산	2,352	2,288	2,342	2,340
비유동자산	13,046	14,400	17,480	18,976
유형자산	10,546	12,031	15,110	16,644
무형자산	839	895	869	850
자산총계	22,577	24,884	28,225	30,324
유동부채	6,607	7,058	7,128	7,039
매입채무	4,928	6,007	6,137	6,018
단기차입금	-	113	113	113
유동성장기부채	1,416	555	555	555
비유동부채	3,265	4,364	5,359	6,062
사채	1,282	1,511	1,511	1,511
장기차입금	1,527	2,600	3,600	4,300
부채총계	9,872	11,422	12,487	13,101
지배주주지분	12,193	12,956	15,229	16,716
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,159	9,004	11,288	12,786
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	512	506	509	508
자본총계	12,705	13,462	15,738	17,224

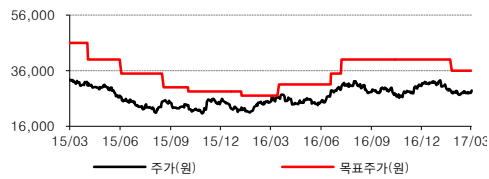
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016	2017E	2018E
매출액	28,384	26,504	27,683	27,382
증가율(%)	7.3	-6.6	4.4	-1.1
매출원가	24,070	22,754	21,535	22,404
매출총이익	4,314	3,750	6,148	4,977
판매비와관리비	2,567	2,325	2,460	2,431
연구개발비	122	113	118	117
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,626	1,311	3,569	2,429
증가율(%)	19.8	-19.3	172.2	-31.9
영업이익률(%)	5.7	4.9	12.9	8.9
이자수익	57	42	73	72
이자비용	128	115	141	149
지분법이익(손실)	19	8	14	14
기타영업외손익	-53	123	129	118
세전계속사업이익	1,434	1,316	3,614	2,447
법인세비용	411	385	1,045	711
세전계속이익률(%)	5.1	5.0	13.1	8.9
당기순이익	1,023	932	2,568	1,735
순이익률(%)	3.6	3.5	9.3	6.3
지배주주귀속 순이익	967	907	2,463	1,676
기타포괄이익	-20	22	-11	-11
총포괄이익	1,003	953	2,558	1,724
지배주주귀속총포괄이익	948	928	2,452	1,666

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	2,727	3,641	5,997	5,549
당기순이익	1,023	932	2,568	1,735
유형자산감가상각비	2,969	2,643	2,532	2,976
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	19	8	14	14
투자활동 현금흐름	-2,732	-3,189	-6,159	-4,999
유형자산의 처분(취득)	-1,918	-3,458	-5,610	-4,510
무형자산의 처분(취득)	-294	-405	-360	-350
금융상품의 증감	109	222	1,084	367
재무활동 현금흐름	-174	308	804	504
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	0	-	-
자본의증감	-369	1,098	996	702
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-138	807	1,072	427
기초현금및현금성자산	890	752	1,559	2,631
기말현금및현금성자산	752	1,559	2,631	3,058

주요투자지표	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,701	2,534	6,883	4,685
BPS	34,076	36,209	42,561	46,716
CFPS	11,000	9,922	13,958	13,002
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	9.1	11.4	4.2	6.2
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6
PCR	2.2	2.9	2.1	2.2
EV/EBITDA	2.3	3.1	2.0	2.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.2	7.2	17.5	10.5
EBITDA 이익률	16.2	14.9	22.0	19.7
부채비율	77.7	84.8	79.3	76.1
순부채비율	13.3	15.1	12.4	13.2
매출채권회전율(x)	7.3	5.7	5.9	6.3
재고자산회전율(x)	11.1	11.4	12.0	11.7

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-13	Buy	36,000
2016-07-27	Buy	40,000
2016-07-08	Buy	35,000
2016-04-04	Buy	31,000
2016-01-27	Buy	27,000
2015-10-22	Buy	28,500
2015-09-07	Buy	30,000
2015-06-22	Buy	35,000
2015-04-22	Buy	40,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-