

2017/01/10

LG디스플레이 (034220)

디스플레이 정원석

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

단기적인 긍정적 요인과 중장기적인 부담 요인 공존

Buy (Maintain)

■ 4Q16 사상 최대 실적 기록할 것으로 전망

동사 4Q16 실적은 매출액 8.0조원 (YoY: +7%, QoQ: +19%), 영업이익 9,070억원 (YoY: +1396%, QoQ: +181%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 4분기 호실적이 예상되는 주요 요인으로선 첫째, 대형 LCD TV 패널 중심의 가격 회복이 이어지면서 동사의 LCD TV 패널 가격 ASP가 전분기 대비 약 19% 가량 상승할 것으로 추정되며, 둘째, 원-달러 환율이 전분기 대비 약 36원 상승하면서 영업이익이 약 900~1,000억원 가량 증가하는 효과를 이끌 것으로 보인다. 또한 지난 9월 출시된 iPhone 7 신제품 출시 효과로 인한 Mobile 부문 실적 개선도 긍정적 요인이다.

■ 17년 LCD 수급 긍정적이나 TV 업체들의 수익성 악화가 변수

17년에도 대형 TV 수요 증가에 따른 LCD TV 평균 Size 확대 영향으로 면적 기준의 중대형 LCD 수요 증가 (7%)가 공급 증가 (0%, 1H16 업체들의 공급 이슈 감안시 3%)를 크게 상회하면서 전년 대비 수급이 개선될 것으로 전망된다. 또한 계절적 비수기인 1Q17 중대형 LCD 수급은 전분기 대비 다소 완화된 수 있으나 12월부터 삼성디스플레이가 7세대 LCD Fab. (L7-1) 생산 가동을 멈추면서 절대적인 Level 자체는 상당히 낮을 것으로 예상된다. 다만 지난해 하반기부터 LCD TV 패널 가격이 가파르게 상승하면서 TV 세트에서 차지하는 LCD TV 패널 원가 비중이 높아짐에 따라 TV 세트 업체들의 수익성이 악화되고 있기 때문에 TV 세트 업체들의 패널 가격 상승 압박이 나타날 수 있다는 점이 변수이다. 최근 이종통화 약세의 이종고를 겪고 있는 TV 업체들의 수익성이 악화될 경우 각 업체들은 연초의 17년 사업 계획을 축소시킬 가능성이 존재하기 때문이다. 이 경우 점차 중대형 LCD 수급이 완화될 수 있어 패널 업체들도 LCD TV 패널 가격을 계속 올리긴 쉽지 않다. 이를 감안할 때 향후 LCD TV 패널 가격은 4~6% 가량 상승 여력이 존재한다는 판단이다.

■ 매수 투자 의견과 목표주가 유지

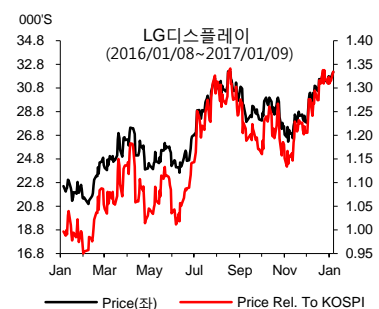
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 40,000원을 유지한다. 단기적으로는 지난해 하반기부터 시작된 가파른 LCD TV 패널 가격 상승이 4Q16부터 본격적으로 실적에 반영되면서 1Q17까지 이어지는 호실적이 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 다만 하반기로 갈수록 LCD TV 패널 가격

목표주가(6M)	40,000원
종가(2017/01/09)	32,100원

Stock Indicator

자본금	1,789십억원
발행주식수	35,782만주
시가총액	11,486십억원
외국인지분율	32.9%
배당금(2015)	500원
EPS(2016E)	2,385원
BPS(2016E)	35,877원
ROE(2016E)	6.8%
52주 주가	20,950~32,150원
60일평균거래량	1,150,338주
60일평균거래대금	33.8십억원

Price Trend



상승세 둔화와 18년 (BOE), 19년 (CSOT, HKC, Foxconn, CEC-Panda) 중화권 업체들의 11세대 LCD Fab. 가동이 시작되면서 중대형 LCD 수급이 공급 과잉 국면으로 진입할 가능성이 높다는 시장의 우려가 Multiple의 부담 요인으로 작용할 수 있다는 판단이다. 17년 당사 추정치를 기준으로 OLED TV 부문은 전체 매출에서 약 6~7% 수준에 불과해 아직까지 주가 상승의 견인차 역할을 하기에는 역부족이지만 점진적인 매출 증가와 영업이익 흑자전환 시기가 앞당겨지기를 기대한다.

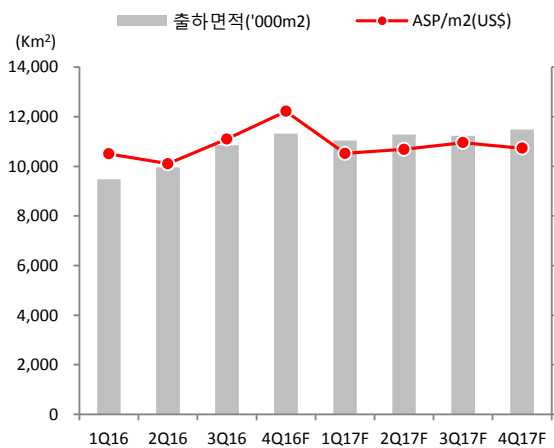
<표 1> LG 디스플레이 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)

	기존				신규				차이			
	3Q16	4Q16F	2016F	2017F	3Q16	4Q16F	2016F	2017F	3Q16	4Q16F	2016F	2017F
매출액	6,724	7,475	26,044	26,153	6,724	8,005	26,573	28,664	0%	7%	2%	10%
매출원가	5,778	6,186	22,572	22,081	5,778	6,367	22,753	23,314	0%	3%	1%	6%
매출원가율	86%	83%	87%	84%	86%	80%	86%	81%	-	-	-	-
매출총이익	945	1,290	3,472	4,072	945	1,637	3,819	5,350	0%	27%	10%	31%
판관비	622	682	2,457	2,463	622	730	2,505	2,699	0%	7%	2%	10%
영업이익	323	608	1,015	1,609	323	907	1,314	2,651	0%	49%	29%	65%
영업이익률	5%	8%	4%	6%	5%	11%	5%	9%	-	-	-	-
EBITDA	1,023	1,337	4,045	4,941	1,023	1,636	4,344	5,998	0%	22%	7%	21%
EBITDA Margin	15%	18%	16%	19%	15%	20%	16%	21%	-	-	-	-
당기순이익	171	528	631	1,126	171	765	853	1,908	0%	45%	35%	69%
당기순이익률	3%	7%	2%	4%	3%	10%	3%	7%	-	-	-	-

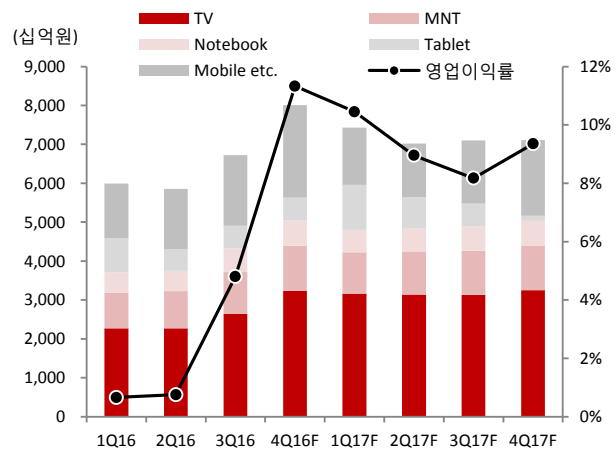
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 1> LG 디스플레이 분기별 출하면적과 ASP 추이 및 전망



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<그림 2> LG 디스플레이 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



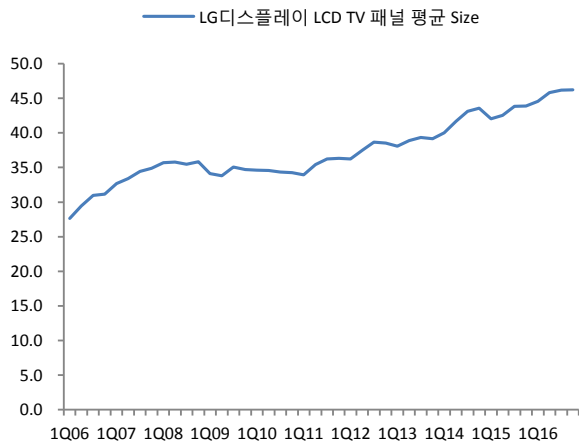
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

<표 2> LG 디스플레이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
원/달러 평균 환율	1,201	1,163	1,121	1,157	1,170	1,165	1,155	1,155	1,131	1,161	1,161
출하면적('000m ²)	9,483	9,960	10,857	11,324	11,040	11,276	11,228	11,476	39,683	41,624	45,021
YoY	-3%	2%	10%	10%	16%	13%	3%	1%	6%	5%	8%
QoQ	-8%	5%	9%	4%	-3%	2%	0%	2%	-	-	-
ASP/m ² (US\$)	525	505	555	611	526	534	548	536	631	551	548
YoY	-19%	-18%	-11%	-3%	0%	6%	-1%	-12%	-6%	-13%	0%
QoQ	-17%	-4%	10%	10%	-14%	2%	3%	-2%	-	-	-
매출액	5,989	5,855	6,724	8,005	7,432	7,017	7,104	7,111	28,384	26,573	28,664
YoY	-15%	-13%	-6%	7%	24%	20%	6%	-11%	7%	-6%	8%
QoQ	-20%	-2%	15%	19%	-7%	-6%	1%	0%	-	-	-
매출원가	5,363	5,245	5,778	6,367	5,964	5,723	5,841	5,786	24,070	22,753	23,314
매출원가율	90%	90%	86%	80%	80%	82%	82%	81%	85%	86%	81%
매출총이익	626	610	945	1,637	1,467	1,295	1,264	1,324	4,314	3,819	5,350
판매비 및 관리비	587	566	622	730	691	666	683	659	2,689	2,505	2,699
판관비율	10%	10%	9%	9%	9%	9%	10%	9%	9%	9%	9%
영업이익	40	44	323	907	777	628	581	665	1,626	1,314	2,651
YoY	-95%	-91%	-3%	1396%	1865%	1316%	80%	-27%	20%	-19%	102%
QoQ	-35%	12%	628%	181%	-14%	-19%	-8%	15%	-	-	-
영업이익률	1%	1%	5%	11%	10%	9%	8%	9%	6%	5%	9%
EBITDA	853	833	1,023	1,636	1,540	1,469	1,436	1,566	5,001	4,344	5,998
EBITDA Margin	14%	14%	15%	20%	21%	21%	20%	22%	18%	16%	21%
당기순이익	1	-84	171	765	624	500	361	422	1,023	853	1,908
당기순이익률	0%	-1%	3%	10%	8%	7%	5%	6%	4%	3%	7%
부문별 매출 및 비중											
TV	2,272	2,273	2,641	3,239	3,163	3,140	3,128	3,251	11,001	10,425	12,683
MNT	914	951	1,077	1,150	1,058	1,107	1,132	1,147	4,579	4,092	4,443
Notebook	527	527	613	658	579	603	627	637	2,491	2,325	2,445
Tablet	880	550	578	586	1,164	797	587	129	2,422	2,594	2,677
Mobile etc.	1,396	1,554	1,815	2,371	1,468	1,371	1,630	1,947	7,891	6,281	5,675
TV	38%	39%	39%	40%	43%	45%	44%	46%	39%	39%	44%
MNT	15%	16%	16%	14%	14%	16%	16%	16%	16%	15%	16%
Notebook	9%	9%	9%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Tablet	15%	9%	9%	7%	16%	11%	8%	2%	9%	10%	9%
Mobile etc.	23%	27%	27%	30%	20%	20%	23%	27%	28%	24%	20%

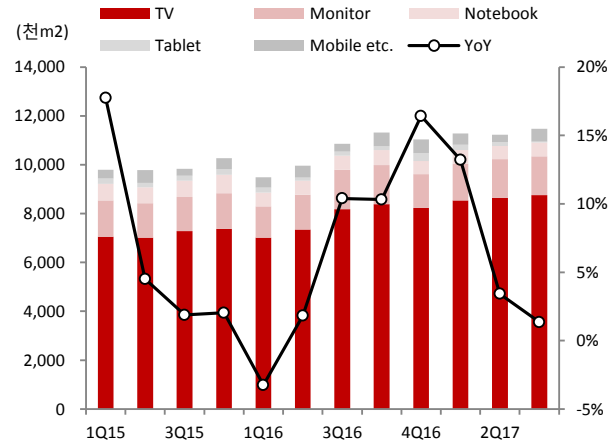
자료: LG디스플레이, 하이투자증권

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



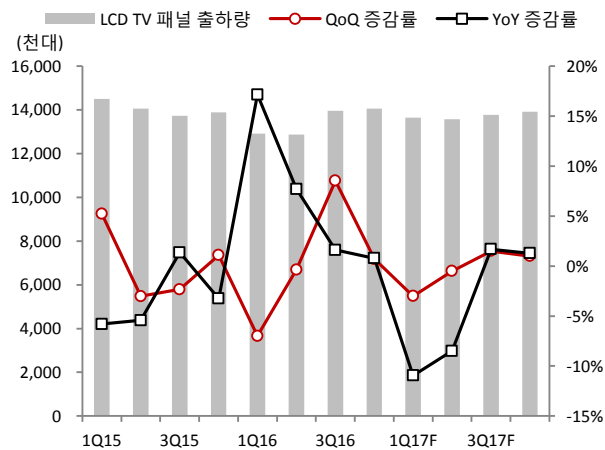
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 4> LG 디스플레이 제품별 출하면적 추이 및 전망



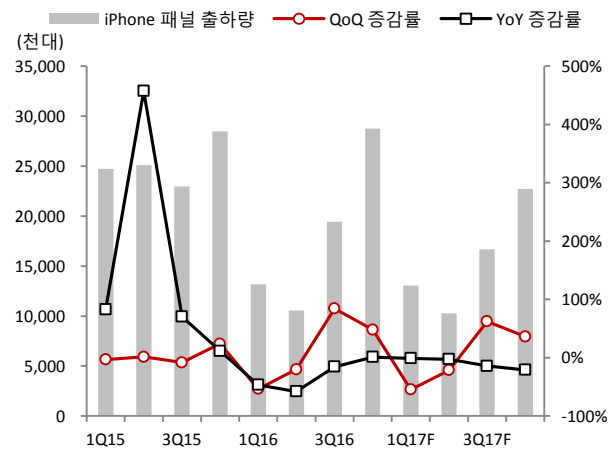
자료: 하이투자증권

<그림 5> LG 디스플레이 LCD TV 패널 출하량 추이 및 전망



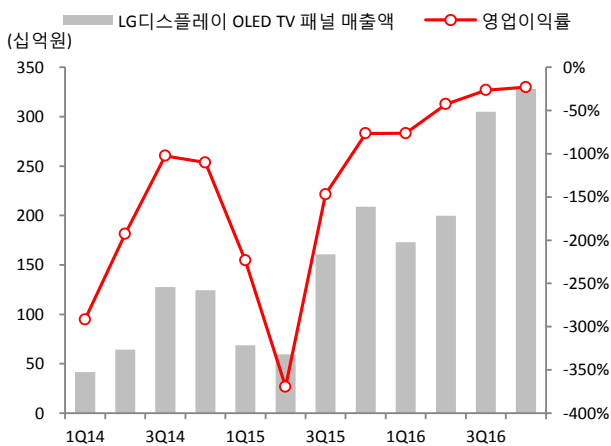
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 6> LG 디스플레이 iPhone 패널 출하량 추이 및 전망



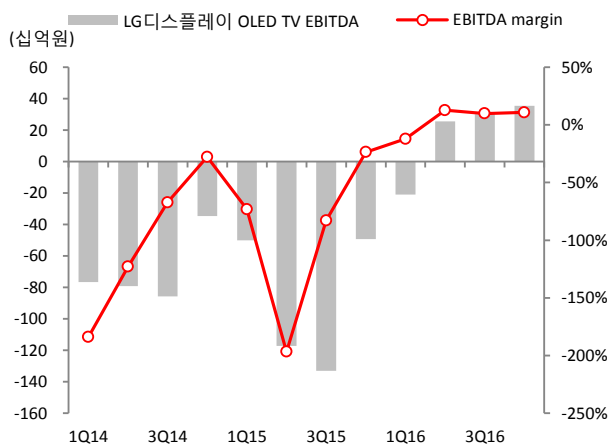
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 7> LG 디스플레이 OLED TV 패널 매출액과 영업이익률



자료: 하이투자증권

<그림 8> LG 디스플레이 OLED TV 부문 EBITDA 추이 및 전망



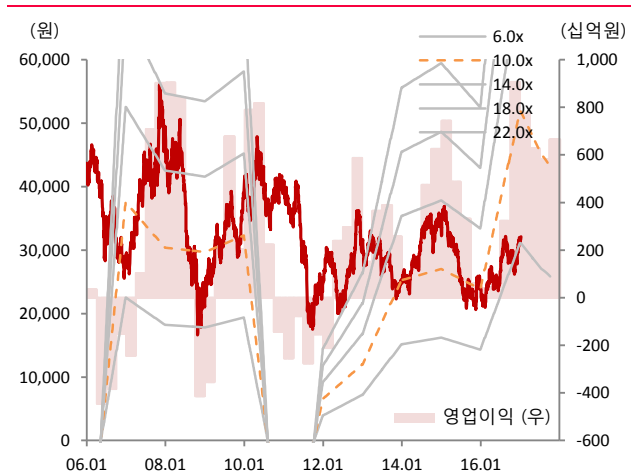
자료: 하이투자증권

<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	2,385	5,184	
BPS (원)	30,843	28,271	28,534	29,655	31,948	34,076	35,877	40,491	
고점 P/B (배)	1.60	1.45	1.23	1.10	1.12	1.08	0.90	0.79	최근 5년간 평균: 1.15
평균 P/B (배)	1.34	1.05	0.94	0.91	0.95	0.81	0.75	0.78	최근 5년간 평균: 0.90
저점 P/B (배)	1.14	0.61	0.69	0.70	0.72	0.60	0.58	0.77	최근 5년간 평균: 0.65
ROE	10.9%	-7.4%	2.3%	4.0%	8.1%	8.4%	6.6%	13.5%	
Target P/B (배)								1.00	최근 5년간 P/B 배수
적용 BPS (원) = 17년								40,491	고점-평균 중간값 적용
적정주가 (원)								40,491	
목표주가 (원)								40,000	
전일 증가 (원)								32,100	
상승 여력								25%	

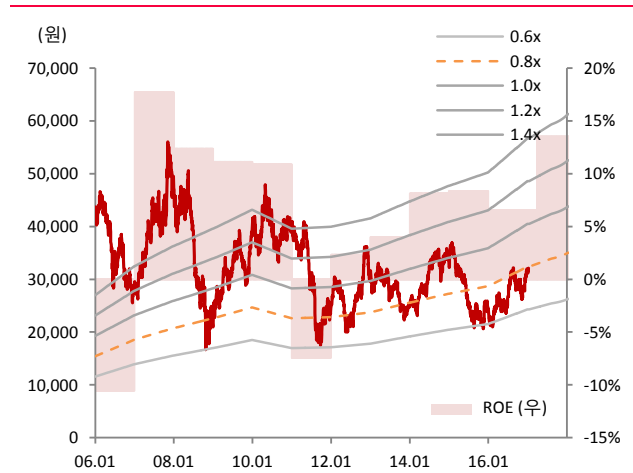
자료: 하이투자증권

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



자료: 하이투자증권

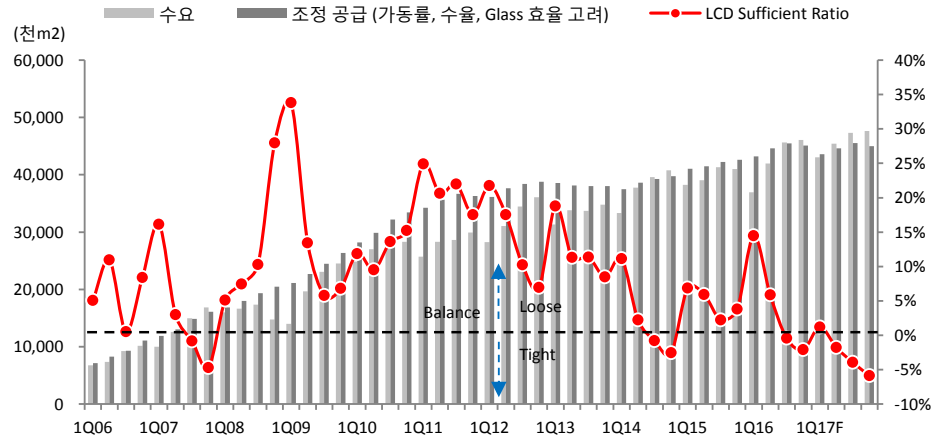
<그림 10> LG 디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

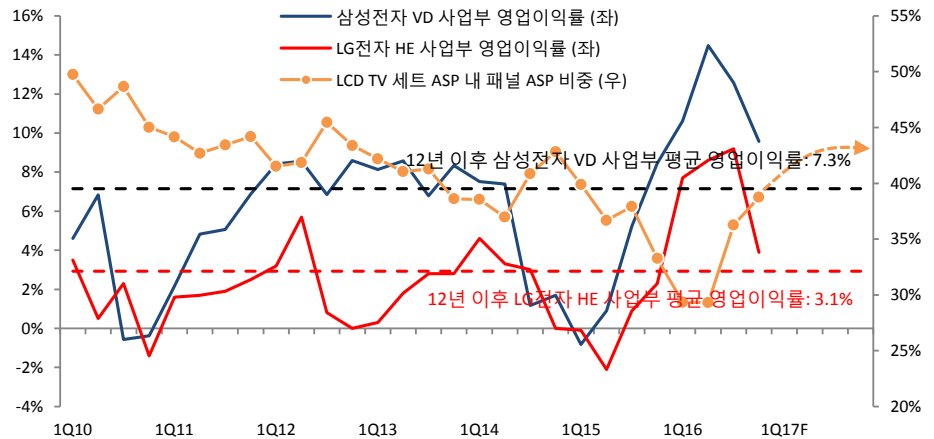
LCD Indicator

<그림 11> 중대형 LCD 분기별 수급 추이 및 전망



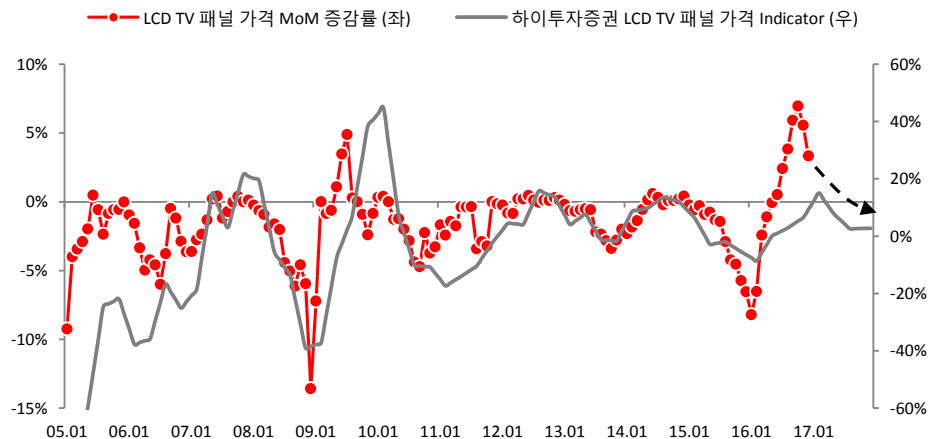
자료: IHS, 하이투자증권

<그림 12> 삼성/LG 전자 TV 부문 영업이익률과 LCD TV 세트 ASP 내 패널 ASP 비중 추이



자료: 각사, IHS, 하이투자증권

<그림 13> LCD TV 패널 가격 월별 증감률과 Indicator 추이 및 전망



자료: Witsview, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	9,532	9,210	9,247	9,820
현금 및 현금성자산	752	1,393	1,132	2,096
단기금융자산	1,777	1,688	1,705	1,620
매출채권	4,204	3,382	3,552	3,318
재고자산	2,352	2,285	2,420	2,370
비유동자산	13,046	14,867	17,483	18,752
유형자산	10,546	12,291	14,909	16,152
무형자산	839	844	835	822
자산총계	22,577	24,077	26,730	28,572
유동부채	6,607	7,061	7,014	7,006
매입채무	4,928	5,053	5,171	5,080
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	1,416	1,416	1,416	1,416
비유동부채	3,265	3,746	4,756	5,451
사채	1,282	1,282	1,282	1,282
장기차입금	1,527	2,027	3,027	3,727
부채총계	9,872	10,807	11,770	12,457
지배주주지분	12,193	12,837	14,488	15,663
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,159	8,833	10,509	11,709
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	512	432	472	452
자본총계	12,705	13,269	14,960	16,115

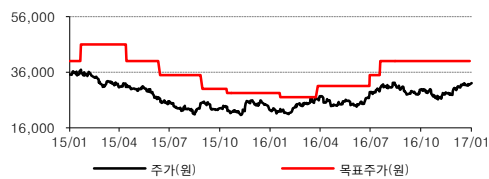
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	28,384	26,573	28,664	27,810
증가율(%)	7.3	-6.4	7.9	-3.0
매출원가	24,070	22,753	23,314	23,216
매출총이익	4,314	3,819	5,350	4,594
판매비와관리비	2,567	2,391	2,576	2,479
연구개발비	122	114	123	119
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,626	1,314	2,651	1,995
증가율(%)	19.8	-19.2	101.7	-24.7
영업이익률(%)	5.7	4.9	9.2	7.2
이자수익	57	66	62	81
이자비용	128	126	146	159
지분법이익(손실)	19	18	19	19
기타영업외손익	-53	-64	25	-21
세전계속사업이익	1,434	1,163	2,581	1,878
법인세비용	411	310	674	480
세전계속이익률(%)	5.1	4.4	9.0	6.8
당기순이익	1,023	853	1,908	1,398
순이익률(%)	3.6	3.2	6.7	5.0
지배주주귀속 순이익	967	853	1,855	1,379
기타포괄이익	-20	-30	-25	-25
총포괄이익	1,003	823	1,883	1,373
지배주주귀속총포괄이익	948	823	1,830	1,354

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	2,727	4,990	5,545	5,698
당기순이익	1,023	853	1,908	1,398
유형자산감가상각비	2,969	2,665	2,992	3,267
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	19	18	19	19
투자활동 현금흐름	-2,732	-4,845	-6,176	-4,977
유형자산의 처분(취득)	-1,918	-4,410	-5,610	-4,510
무형자산의 처분(취득)	-294	-370	-360	-350
금융상품의 증감	109	553	-244	878
재무활동 현금흐름	-174	418	918	618
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	-369	481	1,010	695
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-138	642	-261	964
기초현금및현금성자산	890	752	1,393	1,132
기말현금및현금성자산	752	1,393	1,132	2,096

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,701	2,385	5,184	3,853
BPS	34,076	35,877	40,491	43,774
CFPS	11,000	9,833	13,546	12,983
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	9.1	13.5	6.2	8.3
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7
PCR	2.2	3.3	2.4	2.5
EV/EBITDA	2.3	3.3	2.5	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.2	6.8	13.6	9.1
EBITDA 이익률	16.2	15.0	19.7	18.9
부채비율	77.7	81.4	78.7	77.3
순부채비율	13.3	12.4	19.3	16.8
매출채권회전율(x)	7.3	7.0	8.3	8.1
재고자산회전율(x)	11.1	11.5	12.2	11.6

자료 : LG 디스플레이, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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
2015-01-29	Buy	46,000

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 기관투자자 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. 무단전제 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 %	-