

LG디스플레이(034220)

BUY / TP 39,000원

FHD스마트폰과 UD TV시대로 걱정없다

Analyst 김영우

02) 3787-2031

ywkim@hmcib.com

현재주가 (10/26) 30,150원

상승여력 29.4%

시가총액 10,788십억원

발행주식수 357,816천주

자본금/액면가 1,789십억원

/5,000원

52주 최고가/최저가 30,500원/20,050원

일평균 거래대금 (60일) 59십억원

31.50%

외국인지분율 LG전자외 2인

주요주주 37.9%

주가상승률 1M 3M 6M

절대주가(%) 8.1 37.7 15.7

상대주가(%) 13.1 29.7 20.2

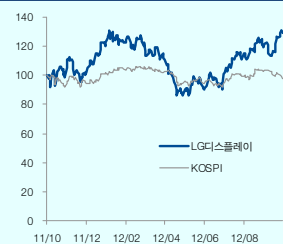
당사추정 EPS 449원

컨센서스 EPS 488원

컨센서스 목표주가 33,800원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3분기 매출액 7,59조(YoY 21.1%, QoQ 9.9%), 영업이익 2,534억으로 시장 컨센서스 상회
- 중장기적 호황으로 접어드는 시발점, FHD 스마트폰 및 UD TV를 위한 준비도 순조롭게 진행되고 있음
- LCD 업황의 중장기적 개선세를 고려, 2013년 BPS 3만원에 PBR 1.3배를 적용한 39,000원으로 목표주가 상향

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	25,512	1,310	1,156	4,236	3,232	8.8	12.3	1.4	3.7	10.9
2011	24,291	-924	-771	2,727	-2,155	적전	N/A	0.9	4.1	-7.3
2012F	28,364	395	161	4,544	449	흑전	67.2	1.1	2.6	1.6
2013F	30,886	1,703	1,213	5,365	3,389	655.1	8.9	1.0	2.0	11.3
2014F	31,562	1,236	856	4,367	2,392	-29.4	12.6	0.9	2.4	7.4

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011F~2014F은 K-IFRS 연결 기준

3분기 매출 7,59조원, 영업이익 2,534억원으로 시장 기대치 상회

동사의 3분기 매출은 7,59조원(YoY 21.1%, QoQ 9.9%)을 달성하여 사상 최대 매출을 달성하였으며, 영업이익도 2,534억원(YoY 흑전, QoQ 흑전)을 달성하여 7분기 연속 적자를 마무리하고 흑자 전환에 성공하였다. 이미 2분기에도 -254억원 수준의 영업적자를 기록하였지만, 소송 합의에 의한 1회성 비용을 제외하면 실질적으로는 1,500억원 수준의 턴어라운드에 성공하였다. 지난 분기 대비 실질적인 흑자 규모가 서서히 증가해 가는 것은, LCD 산업이 완전한 회복기에 접어들었다는 것을 보여주는 것이다. 4분기에도 동사는 매출액 7,68조원(YoY 16.1%, QoQ 1.1%), 영업이익 3,454억원(YoY 흑전, QoQ 36.4%)을 달성하며 영업이익률이 더욱 개선되는 방향성을 보여주게 될 것으로 전망된다.

LCD산업은 중장기적 호황의 시작, 뛰어난 제품 포트폴리오는 차별화의 주역

인위적인 감산을 하지 않는 LCD산업에서 후발주자인 AUO, CMI 등도 긍정적인 전망치를 제시하고 있다. 동사는 FHD 스마트폰용 LCD패널의 개발은 물론, UD(4K2K)급 TV를 위한 대형 LCD 패널과 W-OLED에 대한 양산 준비가 상당히 진전되어 있다. 따라서 Flexible OLED를 필요로 하는 Apple과 LG전자의 중소형 제품 및 UD급 TV를 공격적으로 준비하는 Sony, Toshiba, LG전자에 TV용 패널을 공급할 수 있게 될 것이다. 이러한 포트폴리오는 동사만이 보유하고 있는 높은 차별화 포인트이다.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 39,000원으로 상향

디스플레이 산업은 산업 사이클에 따른 변동성이 매우 높은 산업이다. CRT, PDP TV는 그 입지를 잃어가고 있으며, RGB OLED TV는 아직 시장 진입을 위한 원가 및 제품경쟁력의 개선이 필요하다. 따라서 LCD TV는 5%정도의 성장을 보여줄 수 있을 전망이다. 한편 동사의 5" 급 FHD LCD, UD급 W-OLED 및 LED TV제품 등은 동사의 영업이익을 개선할 수 있는 좋은 촉매제 역할도 하게 될 것이다. 이러한 업황 개선 및 뛰어난 기술력을 반영하여 투자의견 매수를 유지하고, 2013년 BPS 30,814원에 PBR 1.27배를 적용한 39,000원을 새로운 목표주가로 제시한다.

6~8분기 정도의 중장기적 LCD 호황기 진입

디스플레이 산업을 선도하고 있는 삼성디스플레이는 이미 올해초부터 흑자 행진을 시작했다. 삼성과 함께 글로벌 디스플레이 산업을 이끌고 있는 LG디스플레이도 실질적으로는 지난 2분기부터 흑자를 달성하였지만, 소송에 따른 충당금 때문에 흑자전환에 실패하였다. 8분기만에 흑자를 달성하였다는 사실보다 더 중요한 것은, 아직도 LCD산업의 공급초과율은 무려 8%에 달했다는 것이다. 지난 2010년 4분기 동사가 적자로 전환했던 시기의 LCD 공급초과율은 7.4%였으며, 2011년 3분기에는 11.8%의 공급초과율 수준에서 무려 -7.9%의 영업이익률을 기록하기도 하였다.

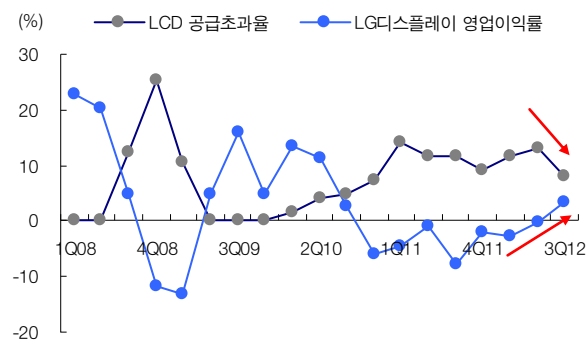
여기서 주목해야 할 것은, 지난 2분기에도 글로벌 공급초과율은 13%수준이었음에도 실질적인 흑자를 기록하였고, 3분기에도 8% 수준의 공급초과율에서 3.3%의 영업이익률을 달성하며 흑자 전환에 성공하였다는 것이다. 이는 산업의 사이클에 단순히 움직이는 것이 아닌, 원가절감 및 제품경쟁력 차별화를 통한 수익성 강화에 성공하였다는 것을 보여주는 단적인 예일 것이다.

〈표1〉 부품수급 가정한 Realistic LCD 수급 및 LG디스플레이 영업이익률 추이

(%)	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
LCD 공급초과율	0.0	0.0	0.0	1.6	4.0	4.7	7.4	14.1	11.6	11.8	9.1	11.7	13.0	8.0
LGD 영업이익률	4.7	15.9	4.7	13.4	11.3	2.7	-6.0	-4.5	-0.8	-7.9	-2.2	-2.9	-0.4	3.3

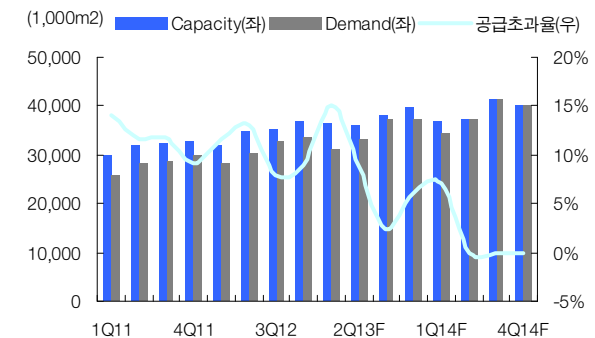
자료: Displaysearch, HMC투자증권

〈그림1〉 LCD 수급 및 LG디스플레이 영업이익률 추이



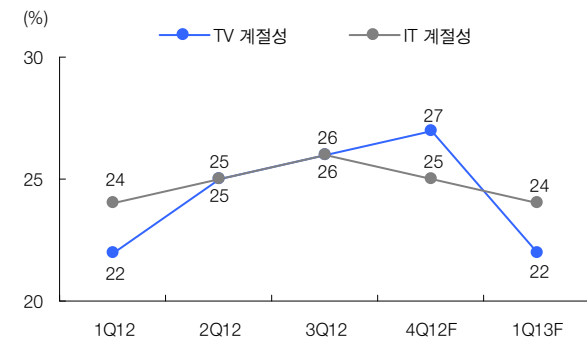
자료: Displaysearch, HMC투자증권

〈그림2〉 LCD 공급초과율은 2013년까지 감소 예상



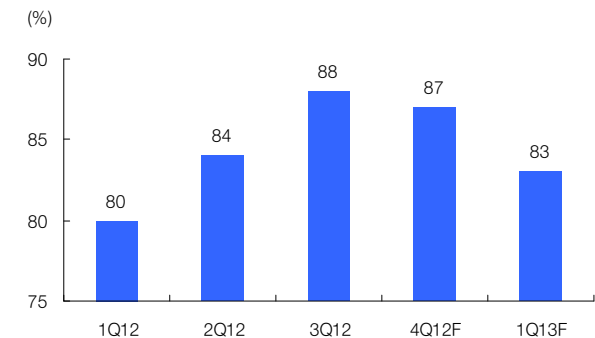
자료: Displaysearch, HMC투자증권

〈그림3〉 TV, IT 용 LCD 계절성은 큰 변화 없을 것



자료: HMC투자증권

〈그림4〉 WW 가동률(TV + IT)은 3%정도 높아질 전망



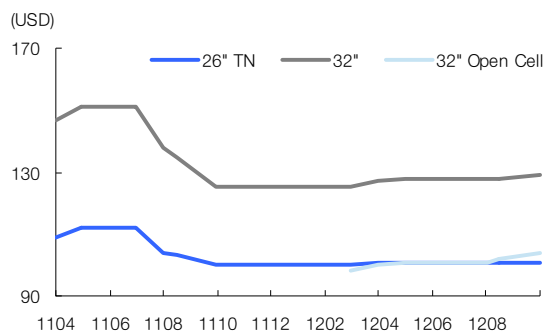
자료: DisplaySearch, HMC투자증권

건조한 중국의 TV수요 vs. 너무 많은 NBPC용 패널 재고

중국을 제외한 기타 지역에서의 TV 수요는 그다지 긍정적이지 않다. 그러나 중국 정부가 저전력 TV제품에 대한 지원을 지속하고 있기 때문에, 글로벌 TV 수요가 Macro 상황에 비해서는 훨씬 나은 것도 사실이다. 건조한 중국의 TV 수요로 인해서 42인치 TV용 패널가격은 강세를 유지하고 있으며, 가장 중요한 32인치 LCD 패널의 가격은 11월까지 인상되는 모습을 보여줄 것으로 전망된다. 한편 고부가가치 제품인 84" UD급 TV용 패널은 물론, FHD급 W-OLED에 대한 양산 및 외부판매가 시작되는 2013년에도 동사의 TV사업은 건조한 이익 성장세 구가가 기대된다.

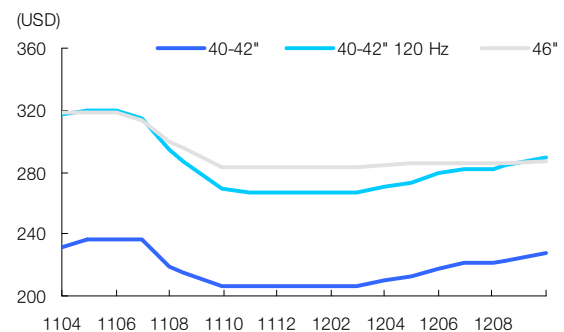
동사의 리스크를 굳이 꼽는다면 연말에 발생할 수 있는 Notebook PC용 패널 가격의 하락이다. Post PC 시대에 PC용 모니터와 Notebook PC용 LCD 패널의 수요는 약할 수 밖에 없다. Windows8 기대감에 따른 IT용 패널 과잉생산으로 인해 글로벌 NBPC용 패널의 재고는 너무 높은 수준이다. 따라서 대만 및 중국업체를 중심으로 연말 재고를 줄이기 위한 special deal을 추진하게 될 가능성도 높다. 따라서 4분기 실적 우려에 대한 노이즈가 나올 수는 있겠다. 그러나 면적 기준의 수요는 TV와 IT제품을 비교하기 어려운 수준이다. 따라서 TV에 대한 수요가 건조한 이상, 4분기에도 동사의 매출 및 영업이익률은 더욱 개선될 것이다.

〈그림5〉 LCD TV (39" 이하) 패널 가격 추이



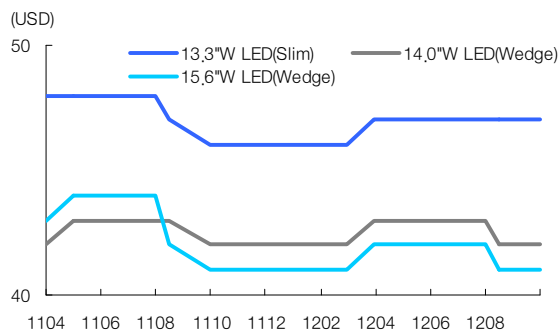
자료 : DisplaySearch, LG디스플레이

〈그림6〉 LCD TV (40" 이상) 패널 가격 추이



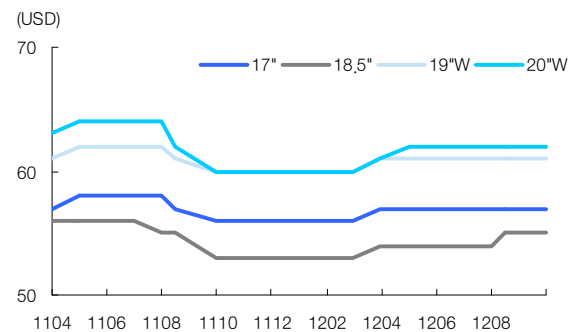
자료 : AUO, HMC투자증권

〈그림7〉 노트북용 (16" 이하) 패널 가격 추이



자료 : DisplaySearch, HMC투자증권

〈그림8〉 모니터용 LCD (20" 이하) 패널 가격 추이

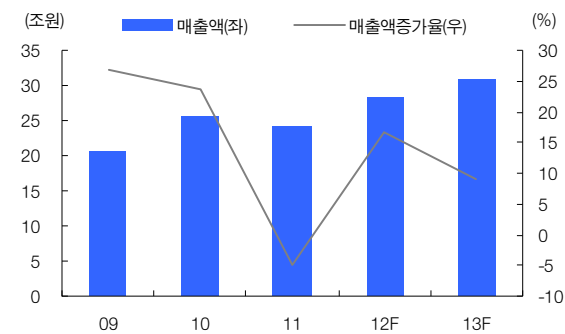


자료 : DisplaySearch, HMC투자증권

투자의견 매수 유지 및 목표주가 39,000원으로 상향

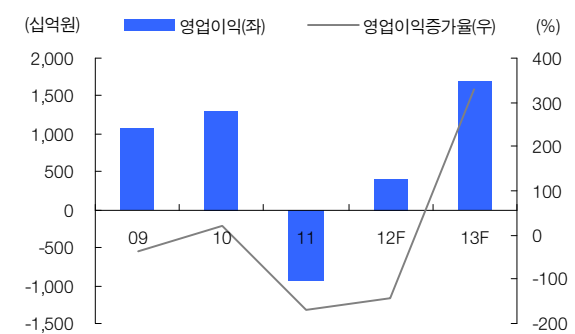
동사의 투자의견 매수를 유지하고, 6개월 목표주가를 39,000원으로 상향한다. 2013년에도 TV시장의 성장은 정체될 것이다. 그러나 CRT, PDP TV는 그 입지를 잃어가고 있으며, RGB OLED TV는 아직 시장 진입을 위한 원가 및 제품경쟁력의 개선이 필요하다. 따라서 LCD TV의 수요는 5% 정도의 완만한 성장세를 기대할 수 있을 것이다. 한편 2013년에도 동사의 5" 급 FHD LCD와 Plastic OLED(Unbreakable수준), UD급 W-OLED 및 LED TV제품 등은 동사의 영업이익을 개선할 수 있는 좋은 촉매제 역할도 하게 될 것이다. 이러한 업황 개선 및 뛰어난 기술력을 반영하여 동사에 대해 Buy & Hold 전략을 제시한다. Notebook PC용 패널에 대한 노이즈로 인해 주가가 추가로 하락할 경우에는 비중확대의 기회로 판단된다. 따라서 투자의견 매수를 유지하고, 2013년 BPS 30,814원에 PBR 1.27배를 적용한 39,000원을 새로운 목표주가로 제시한다. 최고의 원가경쟁력과 제품 포트폴리오를 보유한 동사에 대해서 추가적인 프리미엄을 줄 수 있는 시점은 2013년 1월 CES2013에 어떤 새로운 제품을 들고 나오는지를 지켜보면서 결정하도록 하겠다. 이제 UD급 White OLED를 기대해 볼 차례다.

〈그림9〉 LG디스플레이 매출액 및 증가율 추이



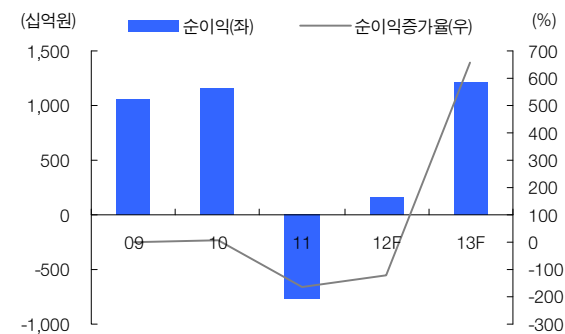
자료 : LG디스플레이, HMC투자증권

〈그림10〉 LG디스플레이 영업이익 및 증가율 추이



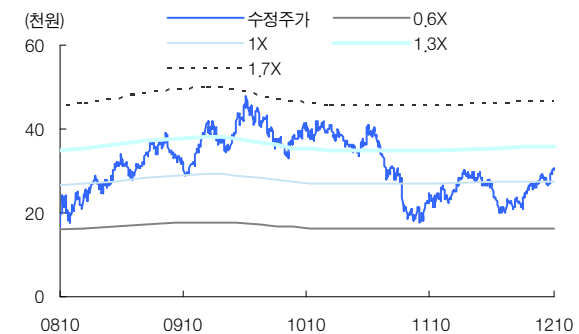
자료 : LG디스플레이, HMC투자증권

〈그림11〉 LG디스플레이 순이익 및 증가율 추이



자료 : LG디스플레이, HMC투자증권

〈그림12〉 LG디스플레이 PBR Band 추이



자료 : LG디스플레이, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	25,512	24,291	28,364	30,886	31,562
증가율 (%)	23.8	-4.8	16.8	8.9	2.2
매출원가	21,781	23,081	25,497	26,726	27,834
매출원가율 (%)	85.4	95.0	89.9	86.5	88.2
매출총이익	3,731	1,210	2,867	4,160	3,728
매출이익률 (%)	14.6	5.0	10.1	13.5	11.8
증가율 (%)	62.3	-67.6	136.9	45.1	-10.4
판매관리비	2,042	1,974	2,254	2,454	2,493
조정영업이익 (GP-SG&A)	1,689	-764	613	1,706	1,235
조정영업이익률 (%)	6.6	-3.1	2.2	5.5	3.9
증가율 (%)	58.2	적전	흑전	178.4	-27.6
기타영업손익	-378	-160	-218	-3	1
EBITDA	4,236	2,727	4,544	5,365	4,367
EBITDA 이익률 (%)	16.6	11.2	16.0	17.4	13.8
증가율 (%)	8.5	-35.6	66.6	18.1	-18.6
영업이익	1,310	-924	395	1,703	1,236
영업이익률 (%)	5.1	-3.8	1.4	5.5	3.9
증가율 (%)	22.8	적전	흑전	331.1	-27.4
금융손익	-47	-156	-145	-155	-147
기타영업외손익	-16	-17	4	52	36
종속/관계기업관련손익	18	16	28	17	0
세전계속사업이익	1,266	-1,081	282	1,617	1,124
세전계속사업이익률 (%)	5.0	-4.4	1.0	5.2	3.6
증가율 (%)	34.0	적전	흑전	473.9	-30.5
법인세비용	106	-293	120	394	261
계속사업이익	1,159	-788	162	1,222	863
당기순이익	1,159	-788	162	1,222	863
당기순이익률 (%)	4.5	-3.2	0.6	4.0	2.7
증가율 (%)	7.0	적전	흑전	655.1	-29.4
지배주주지분 순이익	1,156	-771	161	1,213	856
비지배주주지분 순이익	3	-17	1	10	7
기타포괄이익	19	31	-45	0	0
총포괄이익	1,178	-757	117	1,222	863

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	4,884	3,666	4,532	4,842	4,045
당기순이익	1,159	-788	162	1,222	863
유형자산 상각비	2,757	3,413	3,908	3,504	3,037
무형자산 상각비	169	238	241	158	95
외환손익	-35	46	-2	-53	-36
운전자본의 감소(증가)	303	819	-50	28	88
기타	531	-63	273	-17	-1
투자활동으로인한현금흐름	-4,515	-3,494	-2,736	-3,549	-3,314
투자자산의 감소(증가)	-97	-61	-6	-22	-9
유형자산의 감소	2	1	8	1	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,942	-4,063	-3,260	-3,590	-3,340
기타	522	629	523	63	33
재무활동으로인한현금흐름	408	-278	-319	2,866	-104
차입금의 증가(감소)	-52	-721	-230	3,245	275
사채의증가(감소)	930	716	-599	0	0
자본의 증가	-60	0	0	0	0
배당금	-179	-179	0	-179	-179
기타	-232	-94	510	-200	-200
기타현금흐름	37	-6	5	0	0
현금의증가(감소)	813	-113	1,482	4,160	627
기초현금	818	1,631	1,518	3,000	7,159
기말현금	1,631	1,518	3,000	7,159	7,787

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	8,840	7,858	9,513	13,979	14,732
현금성자산	1,631	1,518	3,000	7,159	7,787
단기투자자산	1,538	815	161	169	172
매출채권	3,001	2,740	3,069	3,213	3,273
채고자산	2,215	2,317	2,777	2,908	2,962
기타유동자산	455	468	506	530	539
비유동자산	15,017	17,305	16,095	16,045	16,261
유형자산	12,815	14,697	13,561	13,646	13,948
무형자산	540	535	397	239	144
투자자산	409	470	476	499	508
기타비유동자산	1,253	1,603	1,661	1,661	1,661
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,858	25,163	25,608	30,024	30,994
유동부채	8,882	9,911	10,261	10,477	10,449
단기차입금	1,213	22	38	38	38
매입채무	2,962	3,783	3,886	4,069	4,145
유동성정기부채	887	866	1,369	1,169	969
기타유동부채	3,820	5,241	4,968	5,201	5,298
비유동부채	3,915	5,120	5,100	8,255	8,570
사채	1,628	2,344	1,745	1,745	1,745
장기차입금	830	1,378	1,139	739	539
장기금융부채 (리스포함)	84	0	0	3,645	4,120
기타비유동부채	1,372	1,398	2,216	2,126	2,165
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,797	15,032	15,361	18,732	19,018
지배주주지분	11,036	10,116	10,231	11,265	11,942
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-35	12	-33	-33	-33
이익잉여금	7,031	6,063	6,224	7,258	7,935
비지배주주지분	25	15	16	26	33
자본총계	11,061	10,131	10,248	11,291	11,975

(단위: 원,백%)

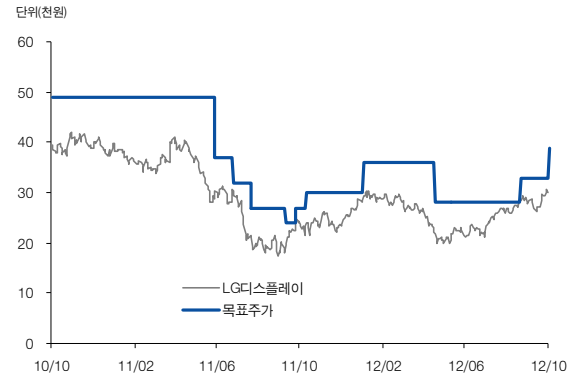
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	3,240	-2,202	452	3,416	2,412
EPS(지배순이익 기준)	3,232	-2,155	449	3,389	2,392
BPS(자본총계 기준)	29,404	26,818	27,530	30,887	33,065
BPS(자본총계 기준)	29,334	26,775	27,484	30,814	32,972
DPS	500	0	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	12.3	N/A	66.6	8.8	12.5
PER(지배순이익 기준)	12.3	N/A	67.2	8.9	12.6
PBR(자본총계 기준)	1.4	0.9	1.1	1.0	0.9
PBR(지배지분 기준)	1.4	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.7	4.1	2.6	2.0	2.4
배당수익률	1.3	0.0	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	7.0	적전	흑전	655.1	-29.4
EPS(지배순이익 기준)	8.8	적전	흑전	655.1	-29.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.9	-7.4	1.6	11.4	7.4
ROE(지배순이익 기준)	10.9	-7.3	1.6	11.3	7.4
ROA	5.3	-3.2	0.6	4.4	2.8
안정성 (%)					
부채비율	115.7	148.4	149.9	165.9	158.8
순차입금비율	13.3	22.5	11.0	0.1	-4.6
이자보상배율	13.1	-6.4	2.6	7.7	5.5

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011F~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
10/07/13	BUY	49,000	12/01/30	BUY	36,000
10/10/05	BUY	49,000	12/02/27	BUY	36,000
10/10/21	BUY	49,000	12/03/13	BUY	36,000
10/11/22	BUY	49,000	12/05/14	BUY	28,000
11/03/23	BUY	49,000	12/06/18	BUY	28,000
11/05/31	BUY	49,000	12/07/27	BUY	28,000
11/06/24	BUY	37,000	12/09/17	BUY	33,000
11/07/21	HOLD	32,000	12/09/24	BUY	33,000
11/08/17	HOLD	27,000	12/10/29	BUY	39,000
11/10/06	BUY	24,000			
11/10/21	BUY	27,000			
11/11/07	BUY	30,000			

▶ 최근 2년간 LG디스플레이 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김영우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.