

LG디스플레이 (034220)

BUY(Maintain)

주가(10/16) 28,350원

목표주가 42,000원

2012.10.17

2013년 LCD 패널 Shortage가 온다

LCD 업황이 사상 최악의 공급과잉 국면에서 탈출하고 있다. 누적적자 피로감, 재무건전성 악화, 불투명한 수요전망 때문에 주요 패널업체들의 신규 라인 증설여력은 제한적이다. 또한 LTPS, Oxide TFT 등 신공정 도입을 위해 기존 Capa를 축소하려는 움직임도 이어지고 있다. 공급증가율 둔화에 따라 패널산업은 4Q12 중에 수급 균형점에 도달하고, 계절적 비수기를 지난 2Q13부터 전형적인 상승 사이클에 진입할 가능성이 높다. LCD 패널 Shortage의 최대 수혜업체인 LG디스플레이를 살 때다.



디스플레이

Analyst 김병기 02) 3787-5063
bkkim@kiwoom.com

RA 황현준 02) 3787-4740
realjun20@kiwoom.com

키움증권

LG 디스플레이(034220)



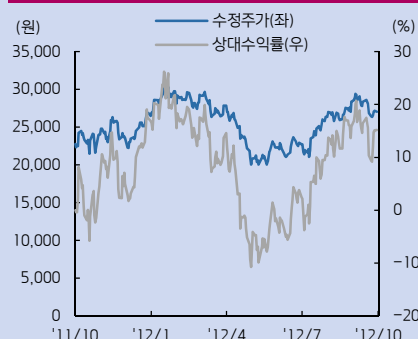
Stock Data

KOSPI(10/16)	1,941.54pt		
시가총액(억원)	101,441억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	30,450원	20,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-6.90%	41.40%	
수익률	절대	상대	
	1M	0.0%	3.4%
	6M	1.8%	4.5%
	1Y	27.7%	20.7%

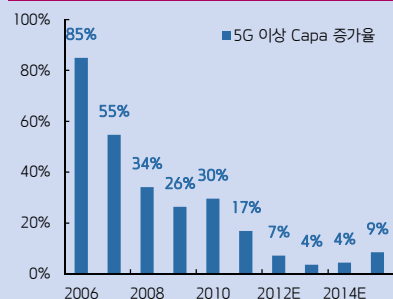
Company Data

발행주식수(천주)	357,816천주	
일평균 거래량(3M)	2,182천주	
외국인 자본율	31.48%	
배당수익률(12.E)	0.00%	
BPS(12.E)	29,030원	
주요 주주	LG전자	37.9%
매출구성(12E)	TV용 패널	48.4%
	모니터용 패널	16.3%

Price Trend



글로벌 5세대 이상 LCD Capa 증가율 전망



Contents

Summary

3

- > LCD 패널산업, 장기불황의 끝자락 3
- > 패널수급, 2Q13 중반부터 공급부족으로 전환할 전망 3
- > 목표주가 '42,000원' 상향, 적극적 비중확대 전략 권고 3

I. LCD 패널산업, 장기불황의 끝이 보인다 4

- > 빠듯해지고 있는 패널 수급 4
- > LCD 패널산업, 장기불황의 끝자락에 왔다 5

II. 2013년 패널 공급부족을 예상하는 이유 6

- > 장기 공급과잉에 따른 반작용 6
- > 5세대 이상 Input Capa 증가율 2013년 3.7%로 둔화 7
- > LCD 패널 수요는 성숙기에 진입 10
- > 2013년 LCD 패널 면적수요 증가율 6.6% 전망 11

III. LCD패널산업 경쟁 패러다임의 전환 13

- > 점유율에서 수익성으로 13
- > Pixel War는 LCD 수급에 대형 호재 14

IV. LG디스플레이, LCD패널 공급부족의

최대 수혜업체

17

- > Specialty vs. Commodity 17
- > 기술 리더십 강화 18
- > 실적전망: 2013년 영업이익 1.3조원 예상 19
- > 목표주가 42,000원 상향 22

- > 당사는 10월 16일 현재 'LG디스플레이(034220)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Summary

>>> LCD 패널산업, 장기불황의 끝자락

LCD 패널산업은 2010년 하반기 이후 2년여간의 불황기를 겪었으나, 4Q12에 들어서면서 역사상 최장 기간의 하락 사이클이 마무리되고 있다고 판단한다. 7~8개분기 연속 영업적자를 기록한 글로벌 패널 제조업체들이 '생존'을 위해 자발적으로 Input Capa를 줄여가고 있다. 수요 측면에서의 모멘텀을 기대하기 어려운 것이 현실이지만, 공급증가율이 감소함에 따라 패널 수급이 균형점에 도달할 전망이다. 연중 최성수기를 맞아 범용 패널 가격의 상승세가 나타나고 있는 것은 LCD 산업이 공급과잉 사이클을 벗어나고 있다는 결정적인 시그널이다.

>>> LCD 패널 수급, 2Q13 중반부터 공급부족으로 전환할 전망

LCD 패널 수급은 2013년 2분기부터 공급부족으로 전환할 가능성이 높다. LG디스플레이가 6세대 LCD 라인을 중소형 LTPS 설비로 전환하고, 샤프는 8세대 공장에서 32인치 TV 패널 생산을 중단했다. 그런가 하면 삼성디스플레이와 LG디스플레이는 8세대 LCD 라인을 OLED용으로 전환시킬 계획을 구체화하고 있다. 또한 60인치급 이상의 초대형 TV 시장이 개화하고 있고, Metal Oxide, LTPS 등 고해상도 공정의 신규도입으로 인해 양산 수율이 저하하고 있다는 점도 공급량 증가를 제약하는 요인이다. 우리는 2013년 LCD 패널의 Input Capa 증가율을 2012년 7.2% → 2013년 3.7%, 수요증가율은 2012년 8.0% → 2013년 6.6%로 추정한다. 이러한 수급전망에 따라 내년 2분기 중반부터는 패널가격이 추세적으로 오르는 전형적인 업황 상승 사이클이 전개될 것으로 예상한다.

>>> 목표주가 '42,000원' 상향, 적극적 비중확대 전략 권고

LG디스플레이에 대한 목표주가를 기존 '28,000원'에서 '42,000원'으로 상향한다. Target PBR을 기존 1.0배에서 1.3배로 상향했는데, 이는 내년 LCD 패널 산업이 상승 Cycle에 진입할 것으로 예상하기 때문이다. PBR 1.3배는 05년 이후 두차례 공급부족 기간의 동사 PBR 평균 1.5배 대비 13% 낮은 수준이다. 투자포인트는 1) 범용 TV 패널의 가격이 4분기 중반까지 상승할 가능성이 높아 4Q12까지 실적의 우상향 추세가 지속될 전망이고, 2) 타이트해진 수급상황에 따라 비수기인 1Q13에도 실적의 연착륙이 가능할 것으로 보이며, 3) 무엇보다 현 시점은 LCD 패널산업 사이클 전환의 변곡점으로 2Q13 이후 LCD 패널의 공급부족이 예상된다는 점 등이다. 이에 따라 당사 리서치센터는 LG디스플레이에 대한 적극적인 비중확대 전략을 권고한다.

투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	255,115	242,913	274,248	296,474	305,767
보고영업이익(억원)	13,105	-9,243	3,845	13,406	14,656
핵심영업이익(억원)	16,886	-7,640	5,511	13,806	14,076
EBITDA(억원)	46,139	28,874	49,558	58,382	58,002
세전이익(억원)	12,656	-10,810	2,745	12,342	12,821
순이익(억원)	11,592	-7,879	2,709	11,355	11,795
지배주주지분순이익(억원)	11,563	-7,712	2,718	11,332	11,772
EPS(원)	3,232	-2,155	760	3,167	3,290
증감율(%YoY)	3.5	N/A	N/A	316.9	3.9
PER(배)	12.3	-11.4	37.3	9.0	8.6
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.4	3.9	2.7	2.0	1.7
보고영업이익률(%)	5.1	-3.8	1.4	4.5	4.8
핵심영업이익률(%)	6.6	-3.1	2.0	4.7	4.6
순부채비율(%)	11.0	-7.4	2.6	10.4	9.7

I. LCD 패널산업, 장기불황의 끝이 보인다

>>> 빠듯해지고 있는 패널 수급

32인치 패널 가격상승은 장기불황 탈출의 시그널

연중 최성수기에 접어들면서 LCD 패널 수급이 tight해지고 있다. 수요/공급 동향의 바로미터인 패널 가격은 10월 상반월에 소폭 상승했다. 주목할 만한 부분은 대표적인 Commodity 제품인 32인치 패널 가격이 9월 하반월에 이어 10월 상반월까지 두 차례 연속 1%씩 올랐다는 점이다. 40~42인치급 패널 가격도 비슷한 흐름을 이어가고 있다. 우리는 이러한 패널가격 동향을 LCD 산업이 장기 불황에서 탈출하고 있다는 시그널로 해석하기에 충분하다고 판단한다.

TV용 패널 생산라인 가동을 높아진 가운데 수요증가 예상

글로벌 Top Tier 패널업체인 LG디스플레이와 삼성디스플레이는 물론이고 대만의 AUO, CMI까지 TV용 패널 생산라인은 사실상 Full 가동 상태인 것으로 파악된다. 이런 가운데 중국 국경절 연휴기간 동안의 TV 판매가 전년비 15% 내외의 증가율을 보인 것으로 파악된다. 또한 미국 쇼পি시즌을 앞두고 주택 및 고용지표가 호조세를 나타내고 있어 선진국 시장의 연말 특수를 기대해 볼 만한 상황이다.

패널가격 상승세 11월까지 이어질 전망

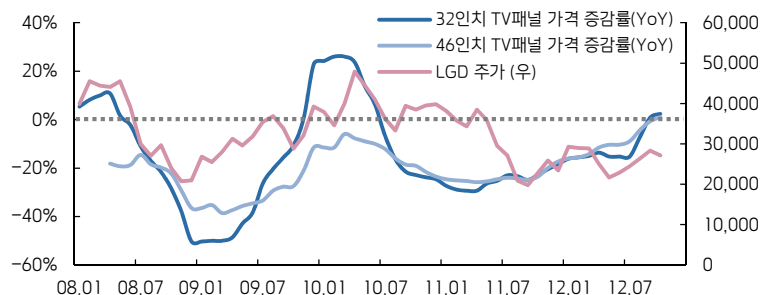
이에 따라 패널 가격은 당분간 상승세가 이어질 것으로 전망된다. 우리는 11월까지 32인치 패널가격이 현재 수준에서 5~7% 가량 추가 상승할 것으로 예상한다. 이후 12월부터 내년 1분기 중반까지는 계절적 비수기에 진입하면서 가격 상승세가 주춤해질 가능성이 높다. 하지만 비수기가 끝난 이후 내년 2분기부터는 패널가격이 추세적으로 오르는 전형적인 공급부족 상황이 전개될 가능성이 높다고 판단한다.

공급능력 축소가 최대 동력

2010년 하반기부터 지속되고 있는 LCD 패널산업 공급과잉 사이클이 마무리되고 있다. 가장 큰 동력은 수요가 아닌 공급 측면에서 나타나고 있다. 7~8개 분기 연속 적자를 지속하고 있는 주요 패널업체들이 자발적으로 공급 능력을 축소하려는 움직임을 보이고 있는 것이다. ▶ LTPS, Metal Oxide, OLED 등 신공정 도입에 따른 Capa 감소와 수출하락 ▶ 60인치 이상 초대형 LCD TV 시장 개화 ▶ 10인치 이상 대형 패널 생산라인의 중소형 또는 터치패널 생산용으로 전환 등으로 인해 올해부터 공급증가율이 수요증가율을 하회하기 시작했다.

!
LG디스플레이 주가는
패널가격 변동에 민감
→ 4Q12 중반까지
TV용 패널가격
상승세 나타날
가능성 높아

TV용 LCD 패널가격 증가율 및 LG디스플레이 주가 추이



자료: 디스플레이서치

>>> LCD 패널산업, 장기불황의 끝자락에 왔다

05년 이후 세 차례의 공급과잉 사이클

LCD TV 시장이 본격적으로 개화한 2005년 이후 패널 산업은 세 차례의 공급과잉 사이클을 겪었다.

▶ 4Q05~1Q07까지 이어진 1차 공급과잉은 패널업체들의 경쟁적 증설이 원인이었다. 그러나 LCD TV 가격이 Sweet Spot에 도달한 이후 대형 패널 수요가 급증하면서 수급은 극적으로 공급부족으로 전환됐다.

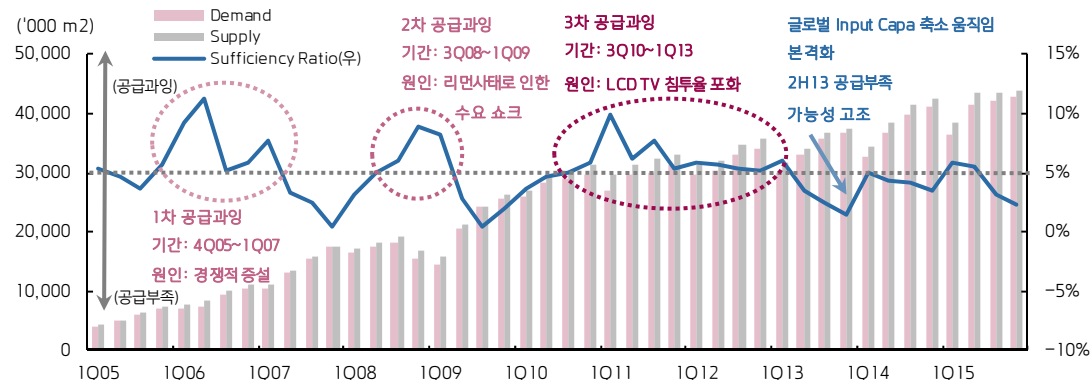
▶ 2차 공급과잉은 수요쇼크에 기인한 것이었다. 미국 신용위기 이후 수요가 급감하면서 3Q08~1Q09 사이에 패널업체들은 극심한 실적부진을 겪어야 했다. 하지만 당시 LCD TV의 시장 침투율은 50~60%대에 불과했던 만큼 수요부진은 일시적인 것이었다. 패널 업황은 2Q09부터 빠르게 상승 사이클로 전환됐고, 이후 2010년 상반기까지 1년 이상 호황기가 이어졌다.

▶ 3차 공급과잉은 한층 구조적인 요인이 작용했다. 메이저 패널업체들이 8세대급 이상의 대형 라인을 본격적으로 가동하기 시작했지만 LCD TV 침투율이 80%를 넘어서는 포화상태에 달하면서 수요 증가율이 급감한 것이다. 여기에 글로벌 경기불황이 겹치면서 역사상 가장 길고도 고통스러운 공급과잉 사이클이 전개됐다.

역사상 최악의 공급과잉, 긴 터널의 끝이 보인다

LCD 패널산업은 수요 증가율이 한자리수 대로 떨어지면서 성숙기에 진입했다. 이러한 산업환경 변화에 따라 패널업체들의 경쟁 패러다임이 변화하고 있다. 점유율, Capa 등 양적 경쟁보다는 수익성, 기술 중심의 질적 경쟁을 지향하고 있는 것이다. 이에 따라 올해를 기점으로 Capa 증가율이 수요 증가율을 밀돌기 시작했고, 이 추세는 당분간 지속될 것이다. 한 발 더 나아가 고부가 제품 중심으로 공정을 전환하는 과정에서 Input Capa의 감소현상도 일어나고 있다. LG디스플레이가 6세대 라인 P6 월 8만장을 중소형 LTPS 월 2만장으로 바꾸고 있는 것이 대표적인 예다. 이러한 움직임에 힘입어 패널 수급은 점진적으로 개선되고 있으며, 역사상 가장 길었던 공급과잉 사이클이 마무리될 조짐을 보이고 있다.

TFT-LCD 패널 수급전망



자료: 키움증권 추정

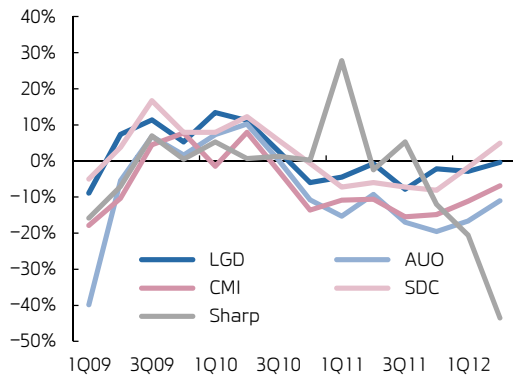
II. 2013년 패널 공급부족을 예상하는 이유

>>> 장기 공급과잉에 따른 반작용

투자여력이 축소되고 있다

대형(10인치 이상) LCD 패널산업은 한국의 LG디스플레이, 삼성디스플레이, 대만의 CMI, AUO, 일본 샤프 등 5개사가 세계시장의 87%(2011년 매출액 기준)를 점유하고 있다. 이들 메이저 업체는 3Q10~4Q10부터 일제히 영업손실을 기록하기 시작해 2년간 적자의 늪에 빠져있다. 그 결과로 순차입금 비율이 급증하는 등 재무건전성이 크게 악화되면서 설비투자 여력이 크게 축소됐다.

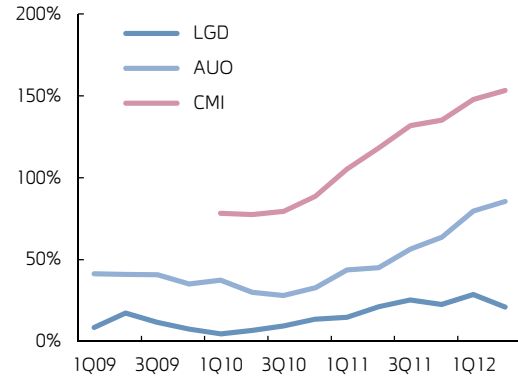
메이저 패널업체 영업이익률 추이



자료: 각 사

주: 1) SDC(삼성디스플레이)는 영업이익률은 SMD 포함
2) Sharp는 LCD패널 사업부문의 영업이익률임

주요 패널업체 순차입금 비율 추이



자료: 각 사

신규 fab 건설 여력이 있는 업체는 제한적

재무건전성 측면에서 신규 fab을 건설할 여력이 있는 메이저 업체는 한국의 삼성디스플레이와 LG디스플레이에 국한된다. 중국의 BOE가 공격적인 증설에 나서고 있지만, BOE의 글로벌 Capa 점유율은 2012년 4.3%, 2013년 5.5%, 2014년 7.1%로 예상돼 전체 수급에 미치는 영향력은 크지 않다. 주목해야 할 점은, 그나마 설비투자 여력이 있는 한국 2개사의 Input Capa가 늘지 않고 오히려 줄어들 가능성이 높다는 점이다.

글로벌 1, 2위 업체의 Input Capa가 줄어든다!!!

LG디스플레이는 이미 자사 Capa의 5%에 해당하는 6세대 8만장을 중소형 LTPS로 전환하겠다는 계획을 실행하고 있다. 뿐만 아니라 8세대(P8) Capa의 일부도 대형 OLED 라인으로 전환할 가능성이 높아 8세대 Capa의 감소현상이 나타날 전망이다. 삼성디스플레이는 5.5세대 OLED 라인은 신설투자로 진행하고 있으나, 8세대 OLED 공장은 기존 LCD fab을 전환할 것으로 보인다. 통상적으로 a-Si TFT 공정을 LTPS TFT로 바꿀때에 70% 이상의 Capa 감소가 이루어지며, Oxide TFT로 전환시에는 Capa가 20~40% 가량 줄어든다. 따라서 8세대 LCD 공장을 OLED로 전환할 경우 최소 20% ~ 최대 70%의 Capa 감소가 불가피하다.

>>> 5세대 이상 Input Capa 증가율 2013년 3.7%로 둔화

LCD 패널 공급전망

당사 리서치센터는 글로벌 LCD 패널업체들의 5세대급 이상 fab의 Input Capa를 아래 표와 같이 전망한다. 5세대 이상 fab의 Mother Glass 투입 면적을 기준으로 한 글로벌 LCD 생산 Capa는 올해 200,142km²에서 내년 207,452km²으로 3.7% 증가하는 데 그칠 전망이다. 2013년의 Capa 증가율 3.7%는 2010년 29.6%, 2011년 16.9%, 2012년 7.2%에 비해 크게 둔화하는 것이다. 2014년에는 삼성 디스플레이와 LG디스플레이의 중국 LCD 공장이 가동에 들어가고, BOE가 두번째 8세대 라인(B5)을 ramp up하면서 글로벌 Capa 증가율이 4.5%로 다소 높아질 것으로 보인다. 하지만 이 역시 30% 내외의 증가율을 기록했던 2010년 이전과 비교하면 크게 낮은 수준이다.

주요 패널업체 라인별 Capa 전망 (5세대 이상) (1) (단위: 천장/월)

Com- pany	FAB	Gen	MG Area	1Q 11	2Q 11	3Q 11	4Q 11	1Q 12	2Q 12	3Q 12	4Q 12E	1Q 13E	2Q 13E	3Q 13E	4Q 13E	1Q 14E	2Q 14E	3Q 14E	4Q 14E
LGD	P4	5	1.2	160	160	150	145	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
	P5	5	1.4	190	190	190	170	160	150	140	140	130	130	130	130	130	130	130	120
	P6	6	2.8	240	229	231	240	231	222	232	225	221	180	145	155	155	160	170	175
	P7	7	4.4	193	185	202	195	175	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
	P8	8	5.5	287	329	335	313	280	333	343	347	317	305	309	312	288	290	208	203
	P98	8	5.5						20	55	60	60	60	60	60	60	60	60	55
	China	8	5.5															20	50
	M1/M2(OLED)	8	5.5							8	8	8	8	35	35	35	35	35	70
	Area Capa (km ² /Qtr)			10,634	11,130	11,433	10,952	10,011	11,428	12,344	12,435	11,865	11,326	11,546	11,679	11,283	11,357	10,418	11,325
SDC	L5	5	1.4	214	214	214	219	219	219	219	219	219	219	219	219	219	219	219	219
	L6	5	1.4	345	345	350	350	350	348	355	360	360	360	365	365	370	370	370	370
	L7-1	7	4.1	145	145	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
	L7-2	7	4.1	175	175	180	185	188	190	190	190	190	190	190	180	170	170	170	170
	L8-1	8	5.5	190	195	195	195	195	195	195	195	195	195	170	170	170	150	150	130
	L8-2	8	5.5	150	170	180	180	180	180	180	180	180	180	180	160	160	160	160	130
	China	8	5.5															30	50
	V1(OLED)	9	5.5						4	6	6	6	6	6	6	18	42	70	70
	Area Capa (km ² /Qtr)			11,922	12,335	12,645	12,727	12,764	12,846	12,909	12,931	12,931	12,931	12,540	12,086	12,182	12,248	13,205	12,710
CMI	Tainan Fab3	5	1.4	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155	155
	Tainan Fab4	5.5	2.0	170	180	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190
	Tainan Fab5	5	1.4	185	185	185	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	Tainan Fab6	6	2.8	205	210	210	210	210	210	220	225	225	225	225	225	225	225	225	225
	Tainan Fab7	7	4.4	115	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
	Jhunan T1	5	1.4	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
	Jhunan T2	6	2.8	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
	Kaohsiung Fab8	8	5.5	25	35	45	50	50	50	50	50	55	55	55	55	55	55	55	55
	ILX Century Chengdu 1	8	5.5																
	Area Capa (km ² /Qtr)			7,303	7,634	7,858	7,919	7,919	7,919	8,002	8,044	8,126	8,126	8,126	8,126	8,126	8,126	8,126	8,126
	QoQ (%)			1.1	4.5	2.9	0.8	0.0	0.0	1.1	0.5	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	YoY (%)			16.1	15.0	12.7	9.7	8.4	3.7	1.8	1.6	2.6	2.6	1.6	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 키움증권 추정

주요 패널업체 라인별 Capa 전망 (5세대 이상) (2) (단위: 천장/월)

Com- pany	FAB	Gen	MG Area	1Q 11	2Q 11	3Q 11	4Q 11	1Q 12	2Q 12	3Q 12	4Q 12E	1Q 13E	2Q 13E	3Q 13E	4Q 13E	1Q 14E	2Q 14E	3Q 14E	4Q 14E
AUO	L5	5	1.4	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367	367
	L6	6	2.8	285	285	285	285	285	285	277	280	285	285	285	285	285	285	285	285
	L7	7	4.4	135	135	135	135	140	145	150	160	160	160	160	160	160	160	160	160
	L8	5	1.4	45	60	65	65	65	75	65	75	75	80	85	85	85	85	115	130
Area Capa (km ² /Qtr)				5,917	5,981	6,003	6,003	6,069	6,177	6,134	6,333	6,375	6,396	6,418	6,418	6,418	6,418	6,546	6,611
QoQ (%)				0.7	1.1	0.4	0.0	1.1	1.8	-0.7	3.3	0.7	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	2.0	1.0
YoY (%)				9.3	9.4	3.3	2.2	2.6	3.3	2.2	5.5	5.0	3.5	4.6	1.3	0.7	0.3	2.0	3.0
Sharp	Kameyama 1	6	2.7																
	Kameyama LTPS	6	2.8						12	20	20	20	20	20	20	20	23	30	30
	Kameyama 2	8	5.3	82	82	82	62	62	54	37	30	24	15	15	15	15	15	15	15
	Kameyama 2 IGZO	8	5.3				10	20	20	27	40	40	47	60	60	60	60	60	60
	Sakai 1	10	9.0	72	72	72	72	72	72	72	72	72	63	54	54	54	54	72	90
	Sakai 1 IGZO	10	9.0											10	14	14	14	14	14
Area Capa (km ² /Qtr)				3,254	3,254	3,254	3,095	3,254	3,227	3,134	3,229	3,134	2,859	3,093	3,201	3,201	3,226	3,771	4,258
QoQ (%)				-4.7	0.0	0.0	-4.9	5.2	-0.8	-2.9	3.1	-3.0	-8.8	8.2	3.5	0.0	0.8	16.9	12.9
YoY (%)				16.5	5.3	-9.7	-9.3	0.0	-0.8	-3.7	4.3	-3.7	-11.4	-1.3	-0.9	2.1	12.9	21.9	33.0
BOE	B1	5	1.4	105	110	110	110	105	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	B3	6	2.8	50	80	90	90	90	90	90	92	95	100	100	110	120	130	130	130
	B4	8	5.5			5	25	30	50	70	80	85	90	100	110	120	120	120	120
	B5	8	5.5													5	15	25	40
	B6	5.5	2.0														5	10	15
Area Capa (km ² /Qtr)				867	1,138	1,304	1,634	1,695	2,003	2,333	2,515	2,622	2,747	2,912	3,160	3,491	3,768	3,962	4,239
QoQ (%)				45.5	31.3	14.6	25.3	3.7	18.2	16.5	7.8	4.3	4.7	6.0	8.5	10.5	8.0	5.2	7.0
YoY (%)				102.0	165.2	203.9	174.3	95.5	76.0	79.0	53.9	54.7	37.1	24.8	25.6	33.1	37.2	36.1	34.2
CSOT	TCL Shenzhen	8	5.5				15	30	60	80	105	120	120	120	120	120	120	120	120
	Area Capa (km ² /Qtr)						248	495	990	1,320	1,733	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980
	QoQ (%)							100.0	100.0	33.3	31.3	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	YoY (%)									600.0	300.0	100.0	50.0	14.3		0.0	0.0	0.0	0.0
Area Capa (km ² /Qtr)				4,898	5,003	5,278	5,009	4,889	5,015	4,915	5,133	5,146	5,255	5,071	5,326	5,610	5,913	6,962	7,154
QoQ (%)				2.7	2.1	5.5	-5.1	-2.4	2.6	-2.0	4.4	0.3	2.1	-3.5	5.0	5.3	5.4	17.7	2.8
YoY (%)				40.0	25.0	18.0	5.0	-0.2	0.2	-6.9	2.5	5.3	4.8	3.2	3.8	9.0	12.5	37.3	34.3
Global Total Area Capa(5G)				44,795	46,475	47,774	47,586	47,095	49,605	51,091	52,351	52,179	51,618	51,685	51,975	52,290	53,036	54,970	56,403
QoQ (%)				3.6	3.8	2.8	-0.4	-1.0	5.3	3.0	2.5	-0.3	-1.1	0.1	0.6	0.6	1.4	3.6	2.6
YoY (%)				23.2	20.9	14.8	10.0	5.1	6.7	6.9	10.0	10.8	4.1	1.2	-0.7	0.2	2.7	6.4	8.5

자료: 키움증권 추정

중국 패널업체의 급부상, 위협요인이긴 하지만...

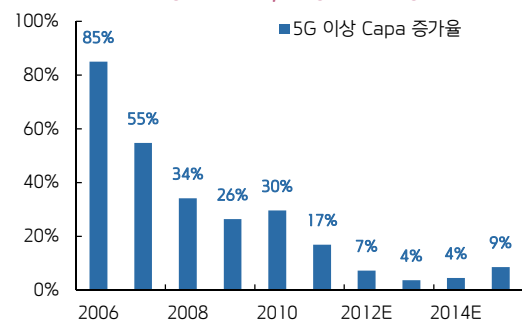
BOE, CSOT 등 중국 패널업체들의 공격적 증설이 글로벌 수급에 부정적 요인이 될 수 있다. 두 업체는 모두 3Q11부터 8세대 fab을 가동하기 시작했고, 이 가운데 BOE는 최근 두번째 8세대 라인에 대한 장비 입찰을 실시했다. 중국 패널업체의 증설은 세계 최대 시장으로 부상한 자국 LCD TV 산업을 타겟으로 하고 있다. 하지만 1) 양사의 8세대 라인은 이미 full ramp up 됐고, 2) BOE의 신규 라인이 가동되는 시점은 빨라야 내년 4분기가 될 전망이어서 2013년 수급에 미치는 영향은 제한적이다. 더군다나 두 업체의 Capa 점유율 합계는 2012년 7%에서 2015년 11%로 증가하는데 그칠 전망이다. 때문에 2015년 전까지는 글로벌 패널 수급 측면에서 큰 영향력을 발휘하지 못할 것으로 판단한다.

글로벌 LCD 패널 Input Capa 전망 (5G이상 면적 환산) (단위: km²)

업체	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
LGD	10,232	14,761	19,145	26,816	36,242	44,149	46,217	46,415	44,383	44,972
SDC	11,812	18,114	26,696	35,289	42,205	49,629	51,450	50,487	50,345	52,523
CMI	6,787	10,835	16,058	20,865	27,126	30,714	31,883	32,504	32,504	35,309
AUO	9,870	14,508	16,852	19,332	22,562	23,904	24,713	25,606	25,993	26,443
Sharp	2,101	4,880	7,494	7,677	12,903	12,858	12,844	12,286	14,456	17,031
BOE	1,098	1,360	1,441	1,677	1,883	4,942	8,546	11,440	15,460	17,105
CSOT						248	4,538	7,920	7,920	7,920
기타	5,080	8,227	9,827	11,557	16,743	20,187	19,951	20,798	25,639	33,841
Total	46,980	72,685	97,513	123,215	159,663	186,630	200,142	207,457	216,700	235,144
YoY	85.0%	54.7%	34.2%	26.4%	29.6%	16.9%	7.2%	3.7%	4.5%	8.5%

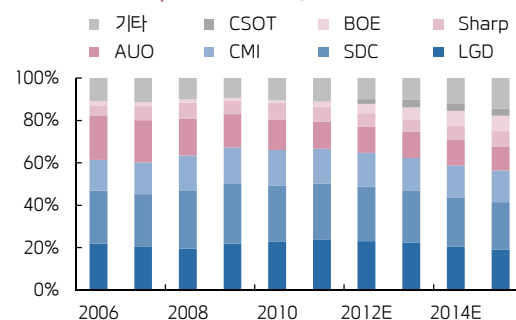
자료: 키움증권 추정

글로벌 5세대 이상 LCD Capa 증가율 전망



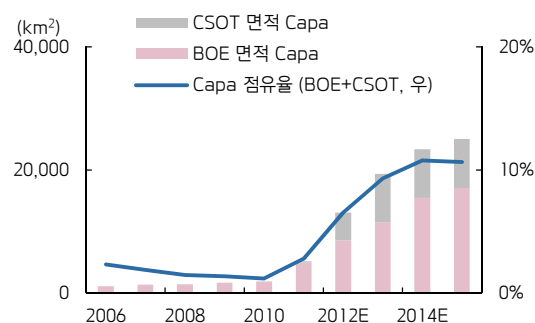
자료: 키움증권 추정

주요 업체별 Capa 점유율 전망



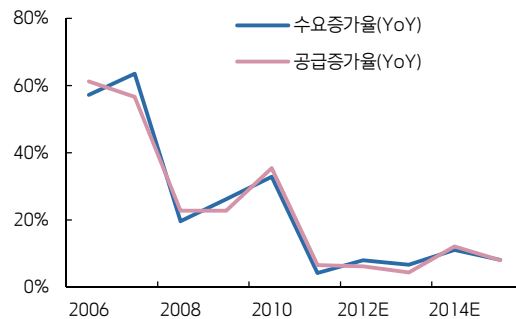
자료: 키움증권 추정

BOE + CSOT Capa 및 점유율 전망



자료: 키움증권 추정

LCD 패널 공급증가율 vs 수요증가율



자료: 각 사

>>> LCD 패널 수요는 성숙기에 진입

수요 측면의 빅 모멘텀을 기대하기는 어려운 상황

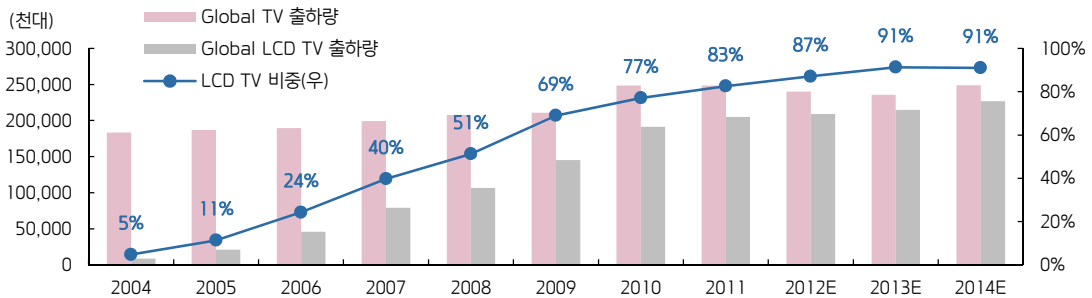
LCD TV 시장의 성장성이 둔화함에 따라 LCD 패널 수요의 성장기는 끝났다. LCD 패널 산업은 노트북, 휴대폰, 모니터, TV 시장의 주력 디스플레이 기술로 자리잡으면서 2010년까지 고속성장했다. 하지만 LCD TV 이후의 새로운 killer application 발굴에 실패하면서 LCD 패널산업은 2011년을 기점으로 성숙기에 접어들었다.

전체 TV 시장에서 LCD TV가 차지하는 비중은 04년 5%에서 2011년 83%로 급증했다. LCD TV는 본격적으로 보급된 지 7년만에 CRT, PDP 등을 제치고 TV시장을 재패한 것이다. 그러나 LCD TV의 시장 침투율이 90%에 육박하는 포화상태에 진입하면서 성장성은 둔화할 수 밖에 없다. 즉, LCD TV의 성장률은 전체 TV 시장의 성장률에 수렴할 전망이다. TV 산업은 2000년 이후 연평균 성장률이 4.5%에 불과한 성숙산업이다.

매출액 기준 LCD 패널산업은 2010년이 Peak

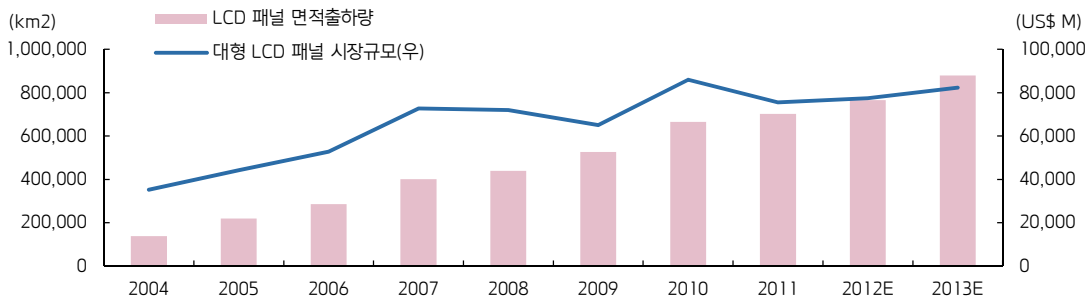
1) LCD 패널이 TV 이후의 새로운 수요처를 찾지 못하고, 2) LCD TV의 시장침투율이 포화상태에 진입함에 따라 LCD 패널산업의 규모는 2010년을 고점으로 하향안정화하고 있다. 매출액 기준 대형(10인치 이상) 패널산업 규모는 2010년 860억달러를 고점으로 2011년 755억달러, 2012년 775억달러 수준에 머물 전망이다. 출하량 기준으로 역성장하는 국면이 나타나진 않을 전망이지만, 공급과잉에 따른 가격하락의 영향으로 당분간 2010년의 고점을 깨고 올라서긴 어려울 것으로 판단된다. 이와 같은 LCD 패널산업의 구조적 한계가 업계의 경쟁 패러다임을 바꾸어 놓고 있다.

글로벌 LCD TV 출하량 및 LCD TV 출하량 전망



자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

글로벌 LCD 패널 출하량 및 시장규모 전망



자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

>>> 2013년 LCD 패널 면적수요 증가율 6.6% 전망

TV용 패널 저성장세 지속, 반면 태블릿PC/노트북용 패널은 견조한 성장 예상

당사 리서치센터는 2013년 LCD 패널 면적수요 증가율을 6.6%로 예상한다. 이는 2012년의 8.0% 대비 소폭 둔화하는 것이다. 면적기준으로 비중이 가장 큰 TV용 패널은 2013년에 수량기준으로 1.7%, 면적기준으로 4.1% 성장할 것으로 추정한다. 모니터용 패널은 PC 시장이 빠르게 위축되고 있어 내년에 역성장 기조가 이어질 것으로 보인다. 다만 태블릿PC용 패널은 면적기준으로 올해 113.3% 증가한 데 이어 내년에도 65.7%의 고성장세가 이어질 것으로 예상된다. 아울러 노트북용 패널 수요도 2011~2012년의 저성장세를 벗어나 2013년에는 면적기준으로 15.6%의 성장률을 기록할 것으로 전망한다. 이는 노트북과 태블릿PC의 장점을 결합한 컨버터블 type의 노트북이 기업용 수요를 자극할 것으로 판단하기 때문이다.

수량 및 면적기준 글로벌 LCD 패널 수요전망 (단위: 천대, km²)

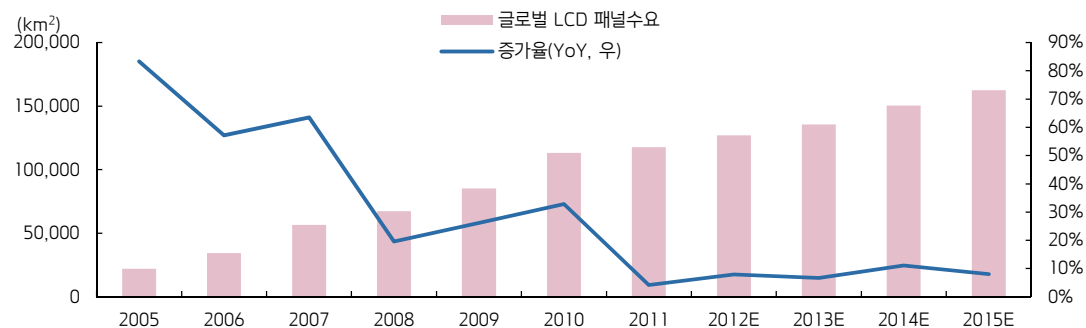
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
수량기준											
LCD TV Set 수요	21,168	45,990	79,194	106,417	145,396	191,556	205,279	208,973	215,057	226,733	227,275
YoY Growth	141.5%	117.3%	72.2%	34.4%	36.6%	31.7%	7.2%	1.8%	2.9%	5.4%	0.2%
LCD 모니터 Set 수요	107,943	173,119	180,951	173,574	176,769	198,965	196,465	194,074	190,693	186,565	187,239
YoY Growth	53.6%	60.4%	4.5%	-4.1%	1.8%	12.6%	-1.3%	-1.2%	-1.7%	-2.2%	0.4%
노트북 Set 수요	63,470	80,866	107,504	141,854	169,911	204,380	209,448	211,286	246,305	278,142	301,401
YoY Growth	34.5%	27.4%	32.9%	32.0%	19.8%	20.3%	2.5%	0.9%	16.6%	12.9%	8.4%
태블릿 PC Set 수요						17,610	60,017	118,883	182,457	240,374	335,008
YoY Growth							240.8%	98.1%	53.5%	31.7%	39.4%
기타 Set 수요(Public, 기타)	7,767	9,413	11,725	12,228	10,966	11,902	12,744	13,764	14,039	14,390	14,822
YoY Growth	79.6%	21.2%	24.6%	4.3%	-10.3%	8.5%	7.1%	8.0%	2.0%	2.5%	3.0%
Set 수요총계(천대)	200,348	309,387	379,375	434,073	503,042	624,414	683,953	746,980	848,551	946,204	1,065,745
YoY Growth	53.5%	54.4%	22.6%	14.4%	15.9%	24.1%	9.5%	9.2%	13.6%	11.5%	12.6%
LCD TV 용 패널 수요	28,504	54,412	89,196	112,950	163,408	220,833	210,231	225,537	229,378	243,013	246,567
YoY Growth	134.1%	90.9%	63.9%	26.6%	44.7%	35.1%	-4.8%	7.3%	1.7%	5.9%	1.5%
모니터용 패널 수요	118,178	140,119	180,951	173,574	176,769	198,980	196,899	182,153	178,980	175,105	175,738
YoY Growth	58.4%	18.6%	29.1%	-4.1%	1.8%	12.6%	-1.0%	-7.5%	-1.7%	-2.2%	0.4%
노트북용 패널 수요	63,482	79,772	114,147	139,656	174,521	213,517	222,378	223,009	254,426	289,840	315,321
YoY Growth	34.8%	25.7%	43.1%	22.3%	25.0%	22.3%	4.2%	0.3%	14.1%	13.9%	8.8%
태블릿 PC 패널 수요						18,820	59,671	124,789	205,626	264,313	359,193
YoY Growth							217.1%	109.1%	64.8%	28.5%	35.9%
기타 패널 수요(Public, 기타)	8,351	10,121	12,608	13,148	11,791	12,798	13,587	13,619	14,829	15,145	15,532
YoY Growth	79.6%	21.2%	24.6%	4.3%	-10.3%	8.5%	6.2%	0.2%	8.9%	2.1%	2.6%
패널 수요총계(천대)	218,514	284,424	396,902	439,328	526,489	664,948	702,767	769,108	883,238	987,416	1,112,351
YoY Growth	57.8%	30.2%	39.5%	10.7%	19.8%	26.3%	5.7%	9.4%	14.8%	11.8%	12.7%
면적기준											
LCD TV Set 수요	4,197	11,827	24,242	33,994	44,940	61,890	71,615	75,497	79,524	88,429	93,276
YoY Growth	242.2%	181.8%	105.0%	40.2%	32.2%	37.7%	15.7%	5.4%	5.3%	11.2%	5.5%
LCD 모니터 Set 수요	10,472	17,809	20,280	20,571	22,314	25,854	26,203	26,980	26,867	26,884	27,416
YoY Growth	63.4%	70.1%	13.9%	1.4%	8.5%	15.9%	1.3%	3.0%	-0.4%	0.1%	2.0%
노트북 Set 수요	4,418	5,699	7,669	10,038	10,927	13,345	13,686	13,904	16,417	18,802	20,266
YoY Growth	37.1%	29.0%	34.6%	30.9%	8.9%		2.6%	1.6%	18.1%	14.5%	7.8%
태블릿 PC Set 수요							537	1,844	3,726	5,752	7,578
YoY Growth							243.4%	102.0%	54.4%	31.7%	39.4%
기타 Set 수요(Public, 기타)	392	452	663	891	1,008	1,256	1,695	1,766	1,989	2,444	3,033
YoY Growth	69.1%	15.3%	46.9%	34.3%	13.1%	24.6%	34.9%	4.2%	12.6%	22.9%	24.1%
Set 수요총계	19,479	35,787	52,854	65,494	79,190	102,882	115,043	121,873	130,549	144,138	154,551
YoY Growth	75.7%	83.7%	47.7%	23.9%	20.9%	29.9%	11.8%	5.9%	7.1%	10.4%	7.2%
LCD TV 용 패널 수요	5,652	13,993	27,304	36,080	50,507	71,349	73,342	81,481	84,820	94,779	101,193
YoY Growth	231.8%	147.6%	95.1%	32.1%	40.0%	41.3%	2.8%	11.1%	4.1%	11.7%	6.8%
모니터용 패널 수요	11,465	14,414	20,280	20,571	22,314	25,856	26,260	25,323	25,216	25,232	25,732
YoY Growth	68.5%	25.7%	40.7%	1.4%	8.5%	15.9%	1.6%	-3.6%	-0.4%	0.1%	2.0%
노트북용 패널 수요	4,419	5,622	8,142	9,883	11,223	13,942	14,531	14,675	16,958	19,593	21,202
YoY Growth	37.4%	27.2%	44.8%	21.4%	13.6%	24.2%	4.2%	1.0%	15.5%	15.5%	8.2%
태블릿 PC 패널 수요						574	1,834	3,911	6,482	8,332	11,324
YoY Growth							219.4%	113.3%	65.7%	28.5%	35.9%
기타 패널 수요(Public, 기타)	421	486	713	958	1,084	1,351	1,807	1,748	2,101	2,573	3,178
YoY Growth	69.1%	15.3%	46.9%	34.3%	13.1%	24.6%	33.8%	-3.3%	20.2%	22.5%	23.5%
패널 수요총계(km²)	21,957	34,515	56,440	67,492	85,129	113,071	117,775	127,138	135,578	150,509	162,628
YoY Growth	83.4%	57.2%	63.5%	19.6%	26.1%	32.8%	4.2%	8.0%	6.6%	11.0%	8.1%

자료: 디스플레이서치, 가트너, 키움증권 추정

보수적인 수요전망 하에서도 내년 공급부족 가능성 높아

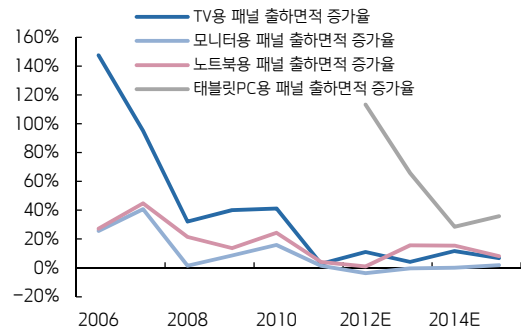
2013년의 LCD 패널 면적수요 증가율은 매우 보수적인 전제에 기반한 것이다. 예컨대 평균 사이즈를 LCD TV용 패널은 2013년 36.6인치(+1.2%YoY), 모니터용 패널은 21.3인치(+0.7%YoY)로 가정했다. LCD TV는 40인치급 이상의 판매비중이 빠르게 높아지고 있고, 모니터 역시 24~27인치급 제품이 주류로 부상하고 있다. 이는 다시 말해 2013년의 면적기준 수요 증가율이 당사의 추정치를 상회할 가능성이 높다는 것을 의미한다. 하지만 위와 같은 보수적인 수요 전망 하에서도 내년 하반기에는 패널 수급이 공급부족으로 전개될 개연성이 크다. 이미 올해 성수기를 기준으로도 패널 쇼티지의 가능성이 엿보이는 상황에서 내년에는 글로벌 공급 증가율이 수요 증가율을 크게 하회할 것으로 추정되기 때문이다.

글로벌 LCD 패널 면적수요 및 증가율 전망



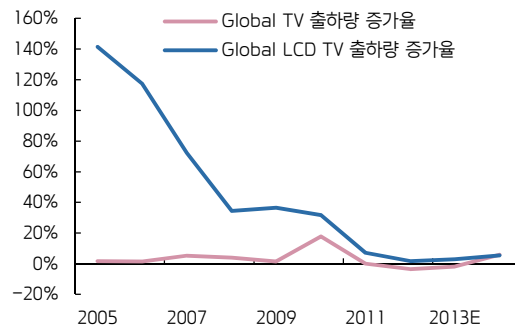
자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

Application별 패널 출하량 증가율 전망



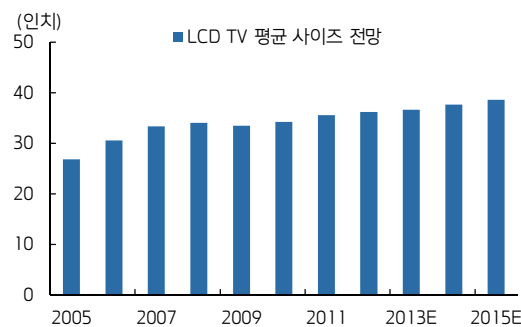
자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

글로벌 TV 출하량 및 LCD TV 출하량 증가율 전망



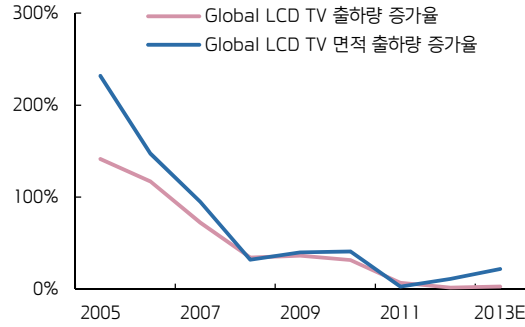
자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

LCD TV 평균 사이즈 전망



자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

LCD TV 출하량 및 출하면적 증가율 전망



자료: 디스플레이서치, 키움증권 추정

III. LCD패널산업 경쟁 패러다임의 전환

>>> 점유율에서 수익성으로

수익성 확보를 위한 제품 차별화 시도

LCD 패널 산업의 경쟁 패러다임이 바뀌고 있다. 패널 산업은 2010년까지의 고속성장기를 뒤로하고 2011년 이후 LCD TV 침투율 포화에 따른 성숙기에 진입했다. 수요 증가율이 둔화하자 패널 업체들은 양적 경쟁에서 질적 경쟁으로 전략을 이동하기 시작했다. 즉, 과거 Capa 경쟁, 점유율 확대를 축으로 하는 경쟁의 패러다임이 수익성, 제품차별화 등으로 옮겨가고 있다. 이러한 산업 환경변화에 따라 주요 패널업체들이 신기술 확보 경쟁에 집중하고 있다. 고해상도, OLED, 3D, 스마트 TV 등으로 요약되는 차별화제품을 앞다투어 출시하기 시작했다. 하지만 이 가운데 3D와 스마트는 시장의 큰 변수가 되지 못하고 있다는 점이 입증됐다. 이들 기술은 본격 출시된 시점이 2010년이었고, 이후 3년이 지나고 있음에도 불구하고 둔화하는 TV 수요 성장률을 되살리기는 역부족이라는 평가가 일반적이다. 또한 패널 업체의 수익성 개선 측면에서도 기여도가 낮은 것이 현실이다.

고해상도 기술에 관심 집중

이런 가운데 고해상도 기술에 업계의 관심이 집중되고 있다. IT패널 시장에서는 애플이 적극적으로 고해상도 패널을 채택하고 있다. 애플은 아이폰에 이어 아이패드, 맥북 등에게까지 고해상도 패널을 확대 적용했다. 애플의 이 같은 움직임은 패널 해상도에 대한 소비자의 눈높이를 높이는 결과를 초래할 것이다. 326ppi급 레티나 디스플레이를 접해본 소비자들은 이보다 낮은 해상도의 화면에 만족할 수 없다. 사람의 눈은 간사하다. 더군다나 소비자들 이 고해상도 패널에 기꺼이 지갑을 열 준비가 되어 있다는 점은 이미 시장에서 증명이 된 부분이다.

TV 시장에서도 고해상도 경쟁 본격화

현재 대형 디스플레이 시장에서 가장 주목되는 이슈는 UD TV와 OLED TV라고 할 수 있다. 이 중에서 UD TV가 중소형 시장에서 레티나 디스플레이가 시장의 활력소가 됐던 것과 같은 역할을 할 수 있을 지 주목된다. OLED TV 역시 장기적으로 LCD TV와의 경쟁에서 우위를 점하기 위해서는 UD급 해상도를 확보하는 것이 전제조건이 될 것이다. UD TV는 해상도가 3,840 x 2,160으로 현재 주력기술인 full HD의 1,902 x 1,080 대비 4배 이상 선명한 화면 구현이 가능하다. 픽셀 수로 따지자면 UD TV는 약 830만개, full HD TV는 207만개로 4배 이상 많은 픽셀이 구동된다. 단위 면적당 얼마나 많은 픽셀을 집어 넣느냐의 싸움, 이른바 'Pixel War'가 불붙고 있다.

주요 TV 제조사들의 OLED TV 및 UD TV 출시계획

	Full HD OLED TV			UD LCD TV		
	브랜드	Size	패널 제조사	브랜드	Size	패널 제조사
한국	삼성전자	55"	삼성디스플레이	삼성전자	70"	삼성디스플레이
	LG 전자	55"	LG 디스플레이	LG 전자	84"	LG 디스플레이
일본				소니	84"	LG 디스플레이
				샤프	60"	샤프
				도시바	55"	AUO
					84"	LG 디스플레이
중국				하이센스	50"	CMI
					65"	CMI
				하이얼	65"	CMI
				창홍	55"	AUO
				THTF	50"	CMI

자료: 디스플레이서치

>>> Pixel War는 LCD 수급에 대형 화재

UD TV / OLED TV 제조를 위해서는 TFT 기술진화가 필수적

고해상도 패널 제조를 위해서는 기존의 a-Si 기반의 TFT보다는 LTPS 또는 Metal Oxide(IGZO) 기반의 TFT가 요구된다. 고해상도는 단위면적당 화소 수의 증가를 의미하는데, 증가된 픽셀을 동시에 구동하기 위해서는 a-Si보다 전하이동도가 높은 반도체층(Active Layer)이 필요하기 때문이다. a-Si TFT는 통상 4~5 마스크 공정으로 제조하는데 반해 Oxide TFT는 6~7 마스크, LTPS TFT는 9~11 마스크 공정을 쓴다. 다시 말해 고해상도 패널을 만들기 위해서는 TFT 제조에 필요한 포토리소그래피 공정의 수가 늘어난다.

포토 공정의 증가는 수율 저하를 초래

포토 공정의 수 증가는 필연적으로 수율저하와 생산능력 감소를 초래한다. 일반적으로 한 번의 포토리소그래피 공정은 세정 → 증착 → 포토레지스트(감광물질) 도포 → 노광 → 현상 → 식각 → 박리의 과정을 거친다. 즉, 포토 공정의 수가 한 번 증가할 때마다 이 일곱 단계의 세부 공정이 추가되는 것이다. 이 과정에서 불량률 증가는 불가피하다. 4~5 마스크 공정이 일반화된 a-Si TFT 제조시 패널 업체들의 수율은 평균적으로 90%를 상회하지만, 9~11 마스크 공정을 적용하는 LTPS TFT는 80% 내외를 평균 수율로 간주하는 이유가 여기에 있다.

공정 전환 과정에서 Capa 감소현상이 발생

고해상도 패널에 대한 수요가 TV 등 대형 패널 시장에서도 점진적으로 확대될 전망이다. 메이저 패널 제조업체들은 이에 대응하기 위해 기존 fab을 고해상도용 fab으로 전환할 것이다. 그런데 a-Si TFT 설비를 Oxide 또는 LTPS TFT 제조설비로 전환하는 과정에서 최소 20% ~ 최대 70%의 Capa Loss가 발생한다. 바로 이 점이 공급능력 감소로 직결되면서 LCD 패널산업의 수급을 호전시키는 데 기여할 것으로 판단된다.

고해상도 공정은 설비 투입량 및 tact time이 동시에 증가

LCD fab의 생산능력은 설비 투입량과 tact time(원재료 투입~제품 생산에 걸리는 시간)의 함수다. 기존 a-Si TFT 공장을 Oxide 또는 LTPS TFT 제조설비로 전환한다면, 기본적으로 포토 공정의 수 증가에 따른 설비 투입량이 증가하게 된다. 이는 동일한 공간이 주어졌을 경우 기존 LCD에 비해 Oxide TFT의 장비 투입량이 감소함을 의미한다. 이와 함께 공정의 수 자체가 많아지고 복잡해짐에 따라 tact time도 길어지기 때문에 Capa Loss가 발생하는 것이다.

Capa가 줄어도 매출액/수익성은 오히려 증가

LGD P6의 경우 a-Si TFT 생산능력 월 8만장을 LTPS TFT 월 2만장으로 전환하고 있는데, 이 경우에는 당초 캐파 8만장 중 6만장, 즉 75%가 사라지는 결과가 나타난다. 이와 같은 Capa Loss를 감수하고서도 fab 전환을 추진하는 이유는 매출액 및 수익성 측면에서 LTPS 중소형 패널이 Commodity IT 패널을 압도하기 때문이다. 6세대 Mother Glass 한 장을 모니터 생산에 활용할 경우와 LTPS 중소형 패널 생산에 활용할 때 매출액의 차이는 후자가 8배 이상 크다. 즉, Capa가 4분의 1로 감소하더라도(월 8만장 → 월 2만장) 뽑을 수 있는 매출액은 2배 이상 증가한다. 더군다나 수익성 측면에서는 모니터용 패널의 OP margin이 BEP 내외인데 반해 LTPS 중소형 패널은 9~10%에 육박하고 있어, fab 전환에 따른 Capa 감소보다 매출액 및 영업이익의 증가효과가 훨씬 크다.

a-Si TFT vs. Oxide TFT 제조공정 비교



자료: 키움증권

Fab 전환은 이제부터가 시작

LGD의 fab 전환은 P6가 끝이 아니다. 8세대 OLED 공장도 신설투자가 아닌 기존 라인의 전환 투자로 방향을 잡고 있다. LGD는 OLED TV의 백플레인 기술로 Metal Oxide를 채택했다. Oxide TFT는 LTPS 공정에 비해서는 덜 복잡해 Capa 감소율이 40% 내외 알려져 있다. 이는 LTPS의 70%에 비해서는 낮은 편이다. 하지만 이 역시 글로벌 패널 수급에 긍정적인 요소임에는 분명하다.

당사 리서치센터는 LGD가 내년 상반기 중에 8세대 LCD Capa 월 4만장 이상을 전환시켜 월 2.5~3만장 수준의 OLED 생산설비를 구축할 것으로 예상된다. 전환시킬 라인은 P83이 유력해 보인다. 이는 이미 P83 설비의 일부가 Oxide TFT 제조용으로 구축되어 있어 추가적인 전환에 유리하기 때문이다. LGD는 중장기적으로 2015년까지 8세대 OLED Capa를 월 10만장 이상으로 확대할 것으로 추정된다. 또한 현재 월 40만장에(P81~P83, P98 합계) 달하는 국내의 8세대 LCD Capa는 2015년 말이면 월 22만장 수준으로 45% 가량 축소될 전망이다. 이에 따른 Capa Loss는 중국 광저우 공장으로 일부 만회하겠지만 절대적인 Capa의 감소는 불가피할 것으로 추정한다.

Pixel War는 LCD 패널 수급에 대형 화재

결론적으로 모바일 시장에서 촉발된 디스플레이 패널의 고해상도화 추세는 노트북, TV 등 대형 패널시장으로 전이되면서 글로벌 LCD 생산능력이 감소할 것이다. 바로 이 점이 Pixel War가 LCD 패널 수급에 대형 화재라고 판단하는 이유다. LGD 뿐만 아니라 삼성디스플레이, 샤프, AUO, CMI 등 메이저 패널업체들도 비슷한 움직임을 보이고 있다.

삼성디스플레이, 8세대 OLED 설비 전환투자할 듯

삼성디스플레이도 8세대 OLED 설비는 국내의 LCD fab을 전환하는 방식으로 구축할 것이다. 삼성디스플레이는 OLED TV에서 중소형 OLED와 마찬가지로 LTPS 기술을 채택하고 있어 Capa 감소율은 LGD를 크게 상회할 것으로 판단된다. 이와 함께 삼성디스플레이는 세계 최고 수준의 Oxide LCD 기술을 확보하고 있어, LCD에서는 Oxide 공정전환을 적극 추진할 것으로 예상된다. 이미 5세대 fab에서는 기술개발을 완료하고 제품 기획단계에 진입했으며, 7세대 LCD fab에서도 Oxide TFT를 활용한 초대형 UD TV 기술개발이 마무리단계인 것으로 파악된다.

CMI, 6세대 LCD fab을 초대형 패널 생산에 투입

대만 CMI는 세계에서 가장 큰 6세대 Capa를 보유하고 있다. CMI의 6세대 설비 생산능력은 월 33만장으로 AUO 28만장, LGD 23만장에 비해 많다. CMI는 주로 노트북, 모니터 및 32인치급 이하 TV용 패널을 생산하고 있던 6세대 라인을 올해 하반기부터 65인치대 초대형 패널 생산에 할애하기 시작했다. 6세대 원장에서 65인치 패널 2장을 생산할 수 있다. 즉, 가동률이 떨어지고 있는 6세대 라인을 초대형 TV 생산에 투입함으로써 설비 가동률을 높이겠다는 전략이다. 주목할 점은 6세대 라인에서 Oxide 기술을 도입해 UD TV용 패널을 연말부터 하이센스, 하이얼 등 중국 업체에 공급할 전망이다. 이에 따라 CMI 역시 신공정 도입에 따른 Capa 감소현상이 진행될 것으로 추정된다.

샤프, Oxide 공정전환에 가장 적극적

샤프는 고해상도 공정도입에 가장 적극적인 업체다. 6세대 LCD fab인 카메라마 1공장은 09년 하반기부터 LTPS로 전환작업을 추진해 올해부터 양산에 돌입했다. 당초 월 6만5,000장 수준이었던 Input Capa는 전환 후 현재 월 2만장으로 줄어들었다. 또한 8세대인 카메라마 2공장의 일부도 Oxide 공정으로 전환시켜 태블릿PC 수요에 대응하고 있으며, 10세대인 사카이 공장은 내년 하반기에 일부 Capa를 Oxide TFT 공정으로 전환시켜 초대형 UD TV 시장개척에 나설 전망이다. 이에 따라 샤프의 전체 생산능력은 내년에 4.3% 감소할 것으로 추정된다.

IV. LG디스플레이, LCD패널 공급부족의 최대 수혜업체

>>> Specialty vs. Commodity

LGD, 2013년 LCD 패널 공급부족의 최대 수혜업체가 될 것

앞서 논의한 바와 같이 2013년 LCD 패널 수급이 공급부족으로 전환된다면, LG디스플레이가 그 최대 수혜업체가 될 것이다. LGD는 사상 최악의 공급과잉 상황 속에서도 고부가 제품의 비중확대에 힘입어 차별화된 수익성을 창출하고 있다. 소송 관련 충당금을 제외할 경우 이미 2Q12에 수익성 턴어라운드 에 성공했고, 3Q12에도 이익 증가세가 이어질 것으로 예상된다. 여기에 commodity 패널의 수급이 빠듯해지면서 가격 상승세가 이어질 경우 수익성 개선추세에 한층 가속도가 붙을 전망이다.

Specialty 제품 비중확대 긍정적이지만...

지금까지 LGD 수익성 차별화의 원동력은 Specialty 제품의 비중확대에 있었다. 동사는 3D FPR 패널, 고 해상도 모니터용 패널, 애플용 태블릿PC, 스마트폰용 레티나 디스플레이 등을 차별화 제품으로 규정하고 있는데, 이들 차별화 제품의 매출비중은 2분기 평균 45% 내외에서 3분기에는 50% 이상으로 확대될 전망이다. 물론 LGD의 Specialty 제품이 삼성디스플레이의 중소형 AMOLED 만큼 수익성 측면에서 기여도가 높은 것은 아니다. 하지만 범용 패널 대비 수익성 격차가 10%포인트에 육박하기 때문에, 산술적으로 Specialty 제품의 매출비중이 1% 포인트 높아지면 영업이익률은 0.1%포인트 가량 개선될 수 있다.

범용 패널 가격상승이 수익성의 swing factor

LGD의 전사 이익규모 측면에서 보자면, Specialty 제품의 비중확대보다 Commodity 제품의 가격상승이 미치는 영향력이 더 크다. 3분기 기준으로 동사의 Commodity 제품의 매출비중은 50%에 달하지만, 수익성은 BEP 수준인 것으로 추정된다. 이는 Commodity 제품의 가격이 1%씩 오를 때 마다, 전사 영업이익률은 0.5%포인트씩 개선될 수 있다는 것을 의미한다. 우리는 32인치 등 범용 TV 패널의 가격이 11월까지 5~7% 가량 상승할 것으로 예상하고 있어 4분기에 동사의 수익성이 한층 개선될 수 있을 것으로 판단한다. 물론 가격 상승세는 TV용 패널에 국한될 전망이다. 모니터, 노트북 등 IT용 패널은 수요 약세가 지속되면서 가격은 횡보세를 이어갈 것으로 판단된다. 이를 감안하더라도 Specialty 제품의 비중확대와 Commodity 패널의 가격상승 효과가 중첩되면서 동사의 4분기 영업이익은 우상향 추세를 이어갈 것으로 예상된다.

LG디스플레이 주요 수익성 지표 추이 및 전망



자료: 키움증권 추정

>>> 기술 리더십 강화

Capa Leadership보다 Tech. Leadership이 중요한 시기

디스플레이 산업의 경쟁 패러다임이 변화함에 따라 기술 리더십이 중요한 포인트로 부각되고 있다. LCD 산업이 양적 팽창을 지속하던 시기에는 Capa 리더십이 가장 중대한 경쟁우위 요소였다. 하지만 지금은 신기술을 먼저 확보하고 시장을 개척해내는 기술/마켓 리더십이 필요한 시기다. LG디스플레이는 이러한 관점에서 글로벌 시장을 리드하고 있는 업체다. 중소형 패널에서는 레티나 디스플레이에 이어 인셀 터치까지 상용화를 주도했다. 또한 대형 패널에서는 OLED와 UD TV 기술을 경쟁사에 한 발 앞서 양산에 나설 것으로 예상된다.

기술 리더십 강화에 주목

우여곡절이 없었던 것은 아니다. 올해 초에 불거졌던 뉴아이패드용 패널 불량 이슈 등으로 인해 기술 리더십이 일시적으로 훼손되긴 했다. 뉴아이패드용 패널은 경쟁사 대비 양산시점이 5개월 가량 늦어졌지만, 결과적으로 시장진입 2개월 남짓 만에 점유율을 역전시키는 저력을 보여줬다.

한편 OLED TV에서는 경쟁사보다 빠르게 움직이고 있어 주목된다. 삼성디스플레이가 8세대급 OLED TV 양산 라인에 대한 투자 움직임이 전무 하다시피 한 반면, 동사는 4분기 중에 M2 중착라인에 대한 장비 발주에 나설 전망이다. 중소형 OLED 시장에서 존재감이 없다는 점이 아쉬운 대목이긴 하지만 적어도 대형 OLED는 글로벌 시장을 선도하겠다는 의지가 확고해 보인다.

아울러 UD급 해상도의 초대형 LCD 패널도 84인치 제품을 상용화해 양산을 시작했다. 국내에선 3분기에 제품이 출시됐고, 4분기 중에 세트 기준 20,000 달러의 가격대로 북미시장 판매를 시작할 전망이다. 이 제품은 초고가인만큼 시장성 측면에서의 영향력은 제한적이겠지만, 선도적인 기술력을 보여주고 있다는 점은 긍정적이다.

>>> 실적전망: 2013년 영업이익 1.3조원 예상

3Q12 영업이익 2,625억원으로 8개 분기만에 흑자전환 성공할 전망

3분기 매출액 및 영업이익은 각각 7.18조원(+4%QoQ, +15%YoY), 2,625억원(흑자전환)으로, 3Q10 이후 8개 분기만에 흑자전환에 성공할 전망이다. 2Q12 담합 소송 관련 충당금 2,000억원이 일회성 비용으로 반영된 점을 감안하면 영업실적은 사실상 2Q12부터 턴어라운드에 성공했으며, 3Q12에는 이익 개선 추세가 가속화하고 있다. 실적 개선의 원동력은 고부가 제품의 비중 확대다. 2분기 평균 45%에 달했던 Specialty 제품의 매출비중이 3분기에는 평균 50%를 넘어선 것으로 추정된다.

4Q12 영업이익 3,257억원으로 실적 우상향 추세 지속 예상

4Q12 영업이익은 3,257억원(+24%QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 3분기까지의 실적개선 원동력이 Specialty 제품의 매출비중 확대였다면, 4분기에는 TV용 패널을 중심으로 Commodity 제품의 가격상승이 이루어지면서 실적 우상향 추세가 지속될 것으로 판단된다.

중국 현지 언론에 따르면 국경절 연휴기간 동안의 LCD TV 판매는 300만대 내외로 전년 동기 대비 15% 성장한 것으로 예상된다. 이는 시장 예상치를 상회하는 수준으로 보조금 효과 등이 반영된 것으로 보인다. 중국 로컬 TV 제조업체들은 내년 원단 및 춘절 판매를 위한 패널 구매에 나서고 있는데, 주요 패널업체들의 TV용 패널 생산라인이 사실상 Full 가동 상태에 있어 가격 상승은 불가피한 상황이다. 우리는 대표적인 Commodity 제품인 32인치 TV 패널 가격이 현재 수준보다 5~7% 추가 상승할 것으로 예상한다.

2013년 영업이익 1.34조원 달성할 전망

LG디스플레이 실적은 1Q13 비수기 효과로 일시적으로 둔화할 것이다. 일반적으로 12월~2월은 세트업체들이 부품 재고조정에 나서면서 패널 구매를 줄이는 시기다. 비수기를 지나 3월부터 패널 수요는 다시 상승곡선을 그릴 것으로 보인다. 우리는 패널 수요가 본격적인 상승세를 타는 2분기부터는 패널 가격도 동반 상승하는 국면이 전개될 것으로 예상한다. 주요 패널업체들의 Capa 축소 움직임이 잇따르고 있기 때문이다. 이에 따라 동사의 2013년 영업이익은 1.34조원을 기록하면서 2010년 수준으로 회복할 것으로 추정된다.

LG디스플레이 분기별 실적전망

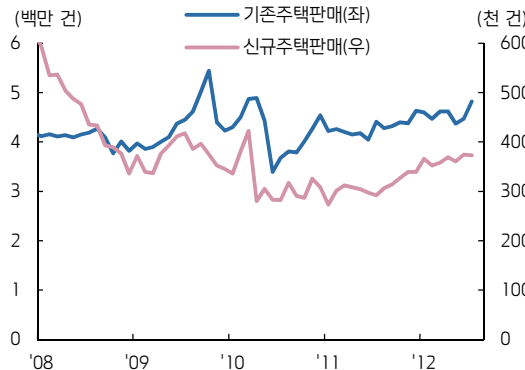
	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	6,184	6,910	7,182	7,149	6,570	7,162	7,969	7,945	25,512	24,291	27,425	29,647
QoQ	-6.4%	11.8%	3.9%	-0.5%	-8.1%	9.0%	11.3%	-0.3%	27.3%	-4.8%	12.9%	8.1%
TV	2,906	3,248	3,534	3,582	2,889	3,172	3,553	3,477	14,052	11,531	13,270	13,091
모니터	1,299	1,175	996	1,011	979	925	1,019	1,088	5,383	5,010	4,481	4,011
노트북	928	967	750	719	1,798	2,057	2,243	2,367	3,791	3,335	3,363	8,465
태블릿 PC	309	691	896	962	982	1,076	1,288	1,377	647	2,157	2,858	4,723
중소형 및 기타	742	691	1,006	875	904	1,009	1,154	1,013	1,638	2,258	3,314	4,080
매출원가	5,855	6,140	6,388	6,290	5,789	6,284	6,926	6,914	21,781	23,081	24,674	25,913
영업이익	-178	-25	262	326	243	305	403	390	1,310	-924	384	1,341
QoQ	적지	적지	흑전	24.1%	-25.5%	25.6%	32.2%	-3.1%	29.6%	적전	흑전	248.7%
세전이익	-197	-78	244	305	220	279	375	360	1,266	-1,081	274	1,234
순이익	-129	-112	232	281	202	257	345	331	1,159	-788	271	1,135
Capex	-1,273	-1,052	-900	-800	-700	-900	-1,100	-1,200	-5,515	-4,182	-4,025	-3,900
Shipment('000 m ²)	8,089	8,553	8,837	9,003	8,192	8,938	9,827	9,873	27,731	30,710	34,483	36,830
QoQ	-3.9%	5.7%	3.3%	1.9%	-9.0%	9.1%	9.9%	0.5%	34.3%	10.7%	12.3%	6.8%
ASP/m ² (US\$)	669	701	717	709	723	725	737	732	809	707	684	730
QoQ	-2.2%	4.8%	2.3%	-1.2%	1.9%	0.4%	1.7%	-0.8%	4.6%	-12.6%	-3.3%	6.7%
평균환율	1,131	1,152	1,133	1,120	1,110	1,105	1,100	1,100	1,156	1,108	1,134	1,104
QoQ	-1.2%	1.9%	-1.7%	-1.1%	-0.9%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-9.5%	-4.1%	2.3%	-2.7%
수익성												
매출총이익률	5.3%	11.1%	11.1%	12.0%	11.9%	12.3%	13.1%	13.0%	14.6%	5.0%	10.0%	12.6%
영업이익률	-2.9%	-0.4%	3.7%	4.6%	3.7%	4.3%	5.1%	4.9%	5.1%	-3.8%	1.4%	4.5%
세전이익률	-3.2%	-1.1%	3.4%	4.3%	3.3%	3.9%	4.7%	4.5%	5.0%	-4.4%	1.0%	4.2%
순이익률	-2.1%	-1.6%	3.2%	3.9%	3.1%	3.6%	4.3%	4.2%	4.5%	-3.2%	1.0%	3.8%
EBITDA margin	13.1%	15.0%	20.2%	20.8%	20.8%	19.7%	19.0%	18.9%	16.6%	11.2%	17.5%	19.6%

자료: 키움증권 추정

미국 주택경기 회복에 거는 기대

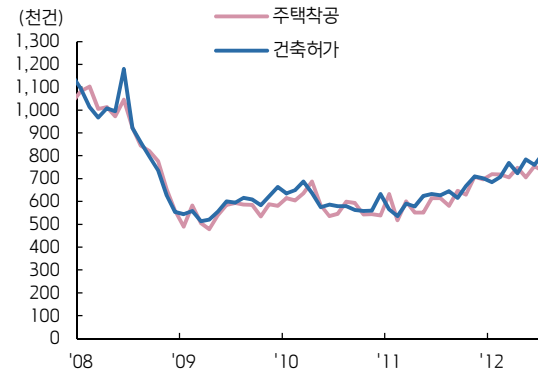
연말 쇼핑시즌을 앞두고 미국 주택 및 고용지표가 호조세를 보이고 있는 것도 동사 기업가치에 긍정적이다. 일반적으로 LCD TV 수요의 40% 가량이 주택경기와 연동된다. 또한 QE3, 저금리 정책 등 적극적인 경기부양책은 소비심리 개선에 기여할 것이다. 따라서 11월 하순 블랙프라이데이를 기점으로 미국 등 선진국 시장의 TV 판매가 호조세를 보일 것으로 예상된다. 전미소매협회(NRF)는 연말 쇼핑시즌의 소매판매액 증가율을 4.1%로 예상했다. 이는 지난해 증가율 5.6%에는 미치지 못하지만 최근 10년 평균 3.5%를 상회한다. 주목할 점은 NRF의 전망치가 보수적인 경향이 있다는 점이다. NRF의 2010년, 2011년 전망치는 각각 2.3%, 2.8% 였으나, 실제로는 각각 5.5%, 5.6%의 성장률을 기록한 바 있다. 올해의 전망치 4.1%는 NRF가 08년 이후에 발표한 전망치 가운데 가장 낙관적인 수치다.

미국 주택판매량



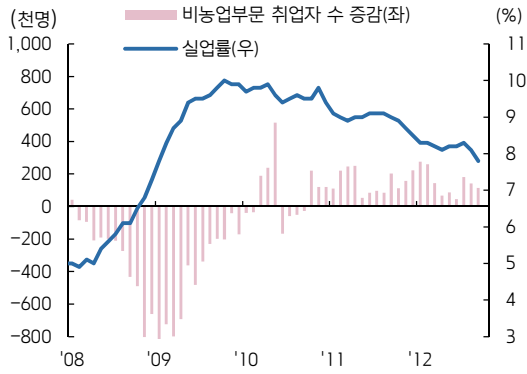
자료: Bloomberg

미국 주택착공 건수



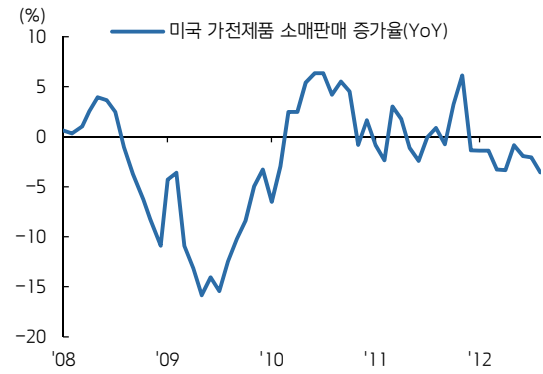
자료: Bloomberg

미국 실업률 및 비농업부문 취업자수 증감



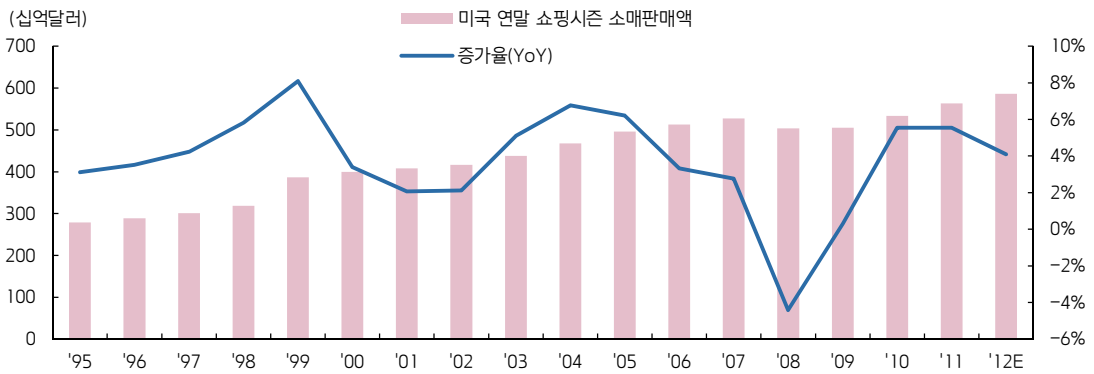
자료: Bloomberg

미국 가전제품 소매판매 증가율



자료: Bloomberg

미국 연말 쇼핑시즌 소매판매액 추이 및 전망



자료: NRF

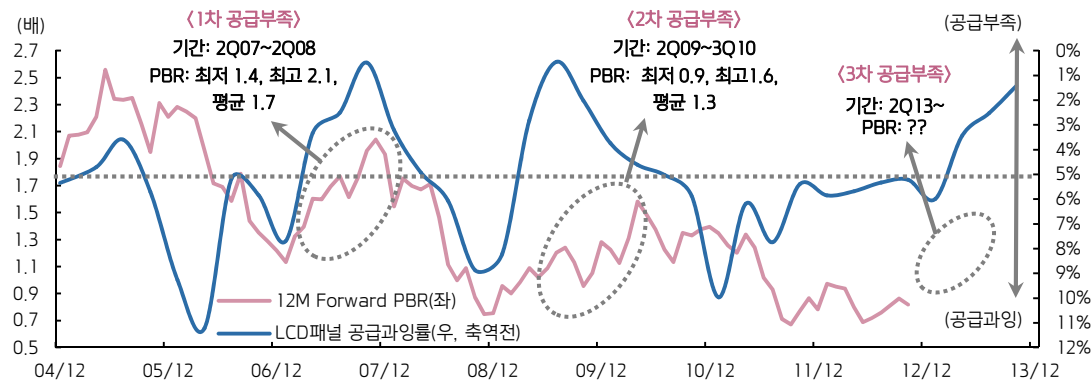
>>> 목표주가 42,000원 상향

Target PBR 1.3배

LG디스플레이의 목표주가를 기존 '28,000원'에서 '42,000원'으로 상향한다. 기존 목표주가 28,000원은 2012년 예상 BPS에 PBR 1.0배를 적용하였으나, 상향조정된 목표주가는 2013년 예상 BPS에 PBR 1.3배를 적용한 것이다.

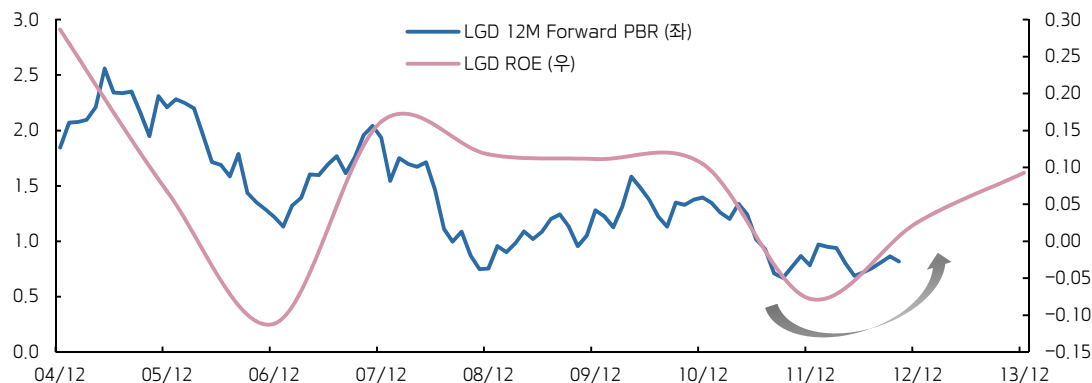
Target PBR을 30% 상향한 이유는 2013년 LCD 패널의 수급호전을 예상하고 있기 때문이다. 동사가 상장한 04년 이후 LCD패널 산업은 3차례의 사이클을 겪었다. 과거 공급부족 시기에 동사 PBR은 평균 1.5배(0.9 ~ 2.1배)를 기록했다. 차트에서 보는 바와 같이 동사 PBR Multiple 밴드의 고점 및 저점은 추세적으로 낮아지고 있는데, 이는 ROE 트렌드와 연관성이 높다. LCD 패널산업의 고속성장기가 마무리되고, 산업의 성격이 성숙산업으로 변화함에 따라 향후 ROE가 두자릿수 대로 다시 올라서기가 쉽지 않아 보인다. 하지만 동사의 ROE가 2011년을 저점으로 점진적으로 개선되고 있다는 점을 감안할 때 2013년 중에 PBR Multiple이 1.3배까지 도달하는 데에는 무리가 없다고 판단한다. Target PBR 1.3배는 과거 두차례 공급부족 기간의 동사 PBR 평균 1.5배 대비 13% 낮은 수준이다.

LCD 패널 수급 및 LG디스플레이 PBR



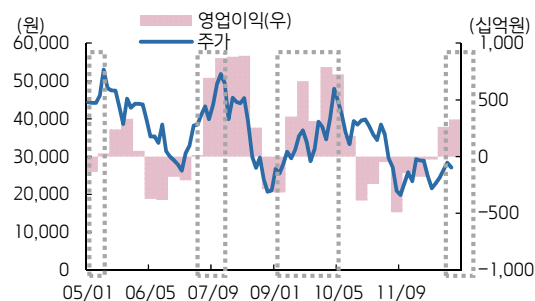
자료: 키움증권 추정

LG디스플레이 PBR 및 ROE



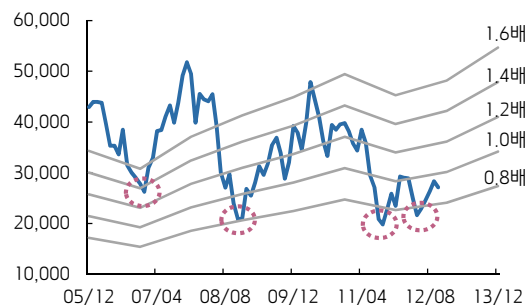
자료: 키움증권 추정

LG디스플레이 주가 및 영업이익 추이



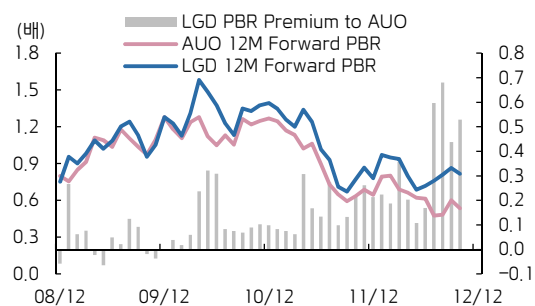
자료: 키움증권 추정

LG디스플레이 PBR Band



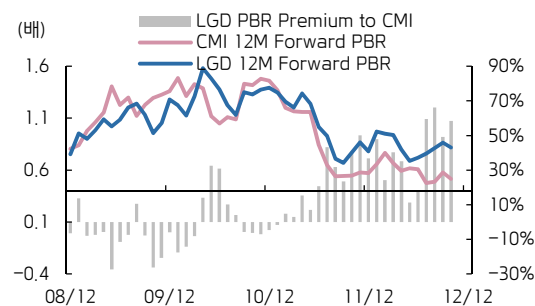
자료: 키움증권 추정

LG디스플레이 vs. AUO 12M Forward PBR



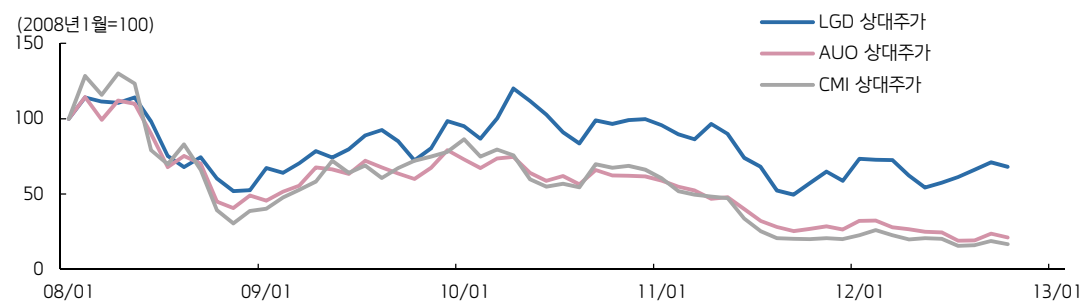
자료: 키움증권 추정

LG디스플레이 vs. CMI 12M Forward PBR



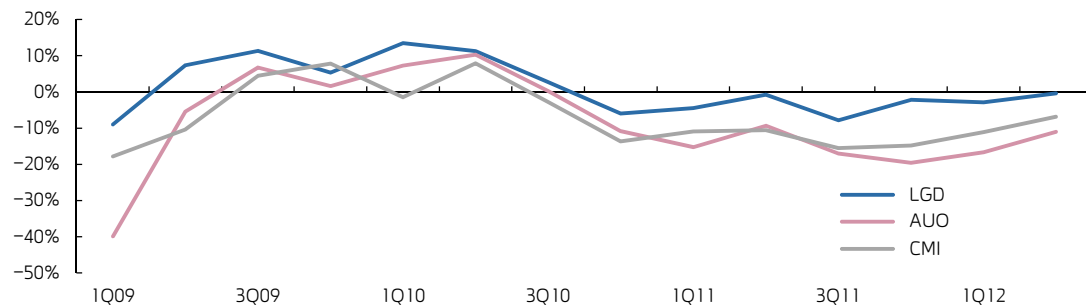
자료: 키움증권 추정

글로벌 Pure LCD 패널업체 상대주가 추이



자료: 키움증권

글로벌 Pure LCD 패널업체 영업이익률 추이



자료: 각 사, 키움증권

주가는 비수기를 앞두고 조정양상 진행 중이나...

LCD 패널은 여타 IT 부품과 마찬가지로 9~11월이 연중 최대 성수기이고, 12~2월은 주요 세트업체의 재고조정에 따른 비수기다. LG디스플레이 현 주가(10/15 종가, 27,100원)는 성수기 효과에 대한 기대감 등이 반영되면서 6월초 이후 30% 상승했고, 같은 기간 KOSPI 지수 대비 25% Outperform했다. 하지만 주가의 단기 급등에 따른 상승 피로감과 비수기를 앞두고 있다는 점에 의거해 9월 하순부터는 조정기에 진입한 양상이다.

비수기 실적 연착륙과 내년 실적호전에 주목한 적극적 비중확대 전략 권고

당사 리서치센터는 현재의 조정기를 적극적인 비중확대의 기회로 활용하는 전략을 권고한다. 이와 같이 판단하는 이유는 다음과 같다.

첫째, TV용 패널을 중심으로 패널가격의 상승세가 4분기 중반까지 이어질 가능성이 높다. 메이저 패널업체들의 Capa 축소, 수출 하락 등으로 인해 공급능력이 줄어든 반면 수요는 연중 최성수기에 접어들면서 견조한 상황이다. 비록 IT용 패널의 공급과잉은 쉽게 해소되기 어려울 전망이지만, 전체 시장에서 65%의 비중을 차지하는 TV 패널의 공급이 타이트해지고 있다는 점은 패널업체 주가에 매우 긍정적이다. 우리는 대표적인 Commodity 제품인 32인치급 TV용 패널가격이 현재 수준에서 5~7% 가량 추가 상승할 것으로 예상한다. LG디스플레이 주가는 역사적으로 TV 패널가격 동향에 탄력적으로 반응해왔다는 점에서 현재의 주가 조정기는 비중확대의 절호의 기회가 될 것으로 판단한다.

둘째, Commodity 패널의 가격 상승은 LG디스플레이 실적의 최대 변수다. 앞서 논의한 바와 같이 동사의 매출액에서 Specialty 제품이 차지하는 비중이 1%포인트 높아질 때, 영업이익률은 0.1%포인트 개선되는데 그치지만, Commodity 패널 가격이 평균 1% 상승할 때마다 영업이익률은 0.5%포인트 상승할 것으로 추정된다. 이에 따라 Commodity 패널의 가격상승은 비단 주가 센터먼트 측면에서뿐만 아니라 실적 개선 측면에서도 기여도가 매우 높다. 우리는 LG디스플레이의 4분기 영업이익이 3분기 대비 21% 성장한 3,061억원을 달성할 것으로 추정한다. 또한 2013년 연간 영업이익은 1.36조원으로 2010년 수준으로 회복될 것으로 예상한다. 4분기까지 실적 상승추세가 이어지고 내년에는 대폭적인 실적 개선이 예상된다는 점을 감안할 때 지금은 비중을 확대해야 할 시기라는 판단이다.

셋째, 2013년 패널수급 전망이 매우 긍정적이다. 비수기가 끝나는 3월부터 다시 공급은 타이트해 질 전망이며, 내년 2분기 중후반부터는 패널가격이 추세적으로 상승하는 전형적인 공급부족 상황이 전개될 것으로 예상된다. 주요 패널업체들의 Capa 축소, 선진국 시장의 소비심리 회복, 중국의 적극적인 보조금 정책 등이 사이클 전환의 동력이 될 것이다. 이에 따라 2010년 하반기부터 시작된 역사상 최장기간의 패널 공급과잉 국면이 마무리될 것으로 판단된다. 기술 리더십, 시장 리더십 측면에서 LG디스플레이는 패널업황 상승 사이클의 최대 수혜업체다.

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	255,115	242,913	274,248	296,474	305,767
매출원가	217,809	230,813	246,742	259,126	267,741
매출총이익	37,307	12,100	27,506	37,347	38,026
판매비및일반관리비	20,421	19,740	21,995	23,542	23,950
영업이익(보고)	13,105	-9,243	3,845	13,406	14,656
영업이익(핵심)	16,886	-7,640	5,511	13,806	14,076
영업외손익	-4,230	-3,169	-3,417	-1,064	-1,255
이자수익	912	584	272	229	245
배당금수익	0	1	0	0	0
외환이익	16,124	13,389	6,683	738	2,500
이자비용	997	1,449	1,661	1,894	1,550
외환손실	17,212	14,005	6,427	737	2,550
관계기업지분법손익	207	20	260	0	350
투자및기타자산처분손익	1	-13	8	0	0
금융상품평가및기타	54	11	13	0	0
기타	-3,320	-1,709	-2,566	600	-250
법인세차감전이익	12,656	-10,810	2,745	12,342	12,821
법인세비용	1,063	-2,931	36	987	1,026
유효법인세율 (%)	8.4%	-27.1%	1.3%	8.0%	8.0%
당기순이익	11,592	-7,879	2,709	11,355	11,795
지배주주지분순이익(억원)	11,563	-7,712	2,718	11,332	11,772
EBITDA	46,139	28,874	49,558	58,382	58,002
현금순이익(Cash Earnings)	40,846	28,636	46,755	55,930	55,721
수정당기순이익	11,542	-7,878	2,693	11,355	11,795
증감율(% YoY)					
매출액	27.3	-4.8	12.9	8.1	3.1
영업이익(보고)	29.7	N/A	N/A	248.7	9.3
영업이익(핵심)	51.4	N/A	N/A	150.5	2.0
EBITDA	16.6	-37.4	71.6	17.8	-0.7
지배주주지분 당기순이익	3.5	N/A	N/A	316.9	3.9
EPS	3.5	N/A	N/A	316.9	3.9
수정순이익	-5.6	N/A	N/A	321.6	3.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	48,835	36,659	32,381	55,310	53,173
당기순이익	11,592	-7,879	2,709	11,355	11,795
감가상각비	27,565	34,135	42,257	43,247	43,128
무형자산상각비	1,688	2,380	1,789	1,329	797
외환손익	-346	465	-257	-1	50
자산처분손익	18	16	-8	0	0
지분법손익	-182	-160	-260	0	-350
영업활동자산부채 증감	3,027	8,188	-14,104	-620	-2,198
기타	5,473	-485	255	1	-50
투자활동현금흐름	-45,152	-34,945	-40,178	-41,073	-36,012
투자자산의 처분	9,045	7,517	-682	-961	-547
유형자산의 처분	19	6	0	0	0
유형자산의 취득	-49,424	-40,631	-40,250	-39,000	-35,000
무형자산의 처분	-2,277	-2,153	0	0	0
기타	-2,515	315	755	-1,111	-465
재무활동현금흐름	4,081	-2,782	13,114	-6,363	-9,368
단기자입금의 증가	-9,094	-21,922	100	125	223
장기자입금의 증가	14,745	20,871	13,000	-6,500	-9,600
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,789	-1,789	0	0	0
기타	219	57	14	12	9
현금및현금성자산의순증가	8,130	-1,130	5,317	7,875	7,793
기초현금및현금성자산	8,180	16,310	15,180	20,497	28,372
기말현금및현금성자산	16,310	15,180	20,497	28,372	36,165
Gross Cash Flow	45,809	28,471	46,485	55,930	55,371
Op Free Cash Flow	-3,953	-3,650	-6,131	15,421	19,678

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	88,404	78,581	91,233	105,625	116,696
현금및현금성자산	16,310	15,180	20,497	28,372	36,165
유동금융자산	15,123	8,150	8,227	8,894	9,173
매출채권및유동채권	34,705	31,992	36,566	39,530	40,769
재고자산	22,152	23,174	25,393	28,236	29,977
기타유동비금융자산	114	85	548	593	612
비유동자산	150,172	173,049	169,840	165,892	158,143
장기매출채권및기타	1,906	2,275	2,742	2,965	3,058
투자자산	3,851	3,995	4,862	5,156	5,775
유형자산	128,154	146,968	144,961	140,715	132,587
무형자산	5,399	5,351	3,562	2,233	1,435
기타비유동자산	10,862	14,459	13,712	14,824	15,288
자산총계	238,577	251,629	261,073	271,517	274,839
유동부채	88,818	99,114	90,727	94,665	94,306
매입채무및기타유동채무	59,921	86,788	78,357	82,354	82,640
단기자입금	12,135	222	322	447	670
유동성장기차입금	8,866	8,658	8,158	7,658	6,658
기타유동부채	7,897	3,446	3,891	4,206	4,338
비유동부채	39,149	51,205	66,326	61,478	53,364
장기매입채무및비유동채무	12,618	12,458	14,065	15,205	15,682
사채및장기차입금	24,586	37,224	50,724	44,724	36,124
기타비유동부채	1,945	1,523	1,537	1,549	1,559
부채총계	127,967	150,319	157,053	156,143	147,670
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
주식발행초과금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
이익잉여금	70,312	60,634	63,352	74,684	86,455
기타자본	-353	122	122	122	122
지배주주지분자본총계	110,361	101,157	103,875	115,207	126,979
비지배주주지분자본총계	249	153	144	167	190
자본총계	110,610	101,310	104,019	115,374	127,169
순차입금	14,152	22,774	30,479	15,562	-1,887
총차입금	45,586	46,104	59,204	52,829	43,452

투자지표

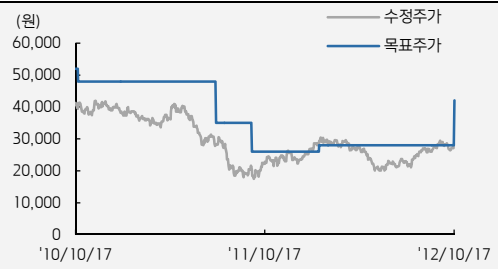
(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	3,232	-2,155	760	3,167	3,290
BPS	30,843	28,271	29,030	32,197	35,487
주당EBITDA	12,895	8,070	13,850	16,316	16,210
CFPS	11,415	8,003	13,067	15,631	15,572
DPS	500	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.3	-11.4	37.3	9.0	8.6
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	3.9	2.7	2.0	1.7
PCFR	3.5	3.1	2.2	1.8	1.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	-3.8	1.4	4.5	4.8
영업이익률(핵심)	6.6	-3.1	2.0	4.7	4.6
EBITDA margin	18.1	11.9	18.1	19.7	19.0
순이익률	4.5	-3.2	1.0	3.8	3.9
자기자본이익률(ROE)	11.0	-7.4	2.6	10.4	9.7
투자자본이익률(ROIC)	15.4	-5.1	3.7	9.1	11.9
안정성(%)					
부채비율	115.7	148.4	151.0	135.3	116.1
순차입금비율	12.8	22.5	29.3	13.5	-1.5
이자보상배율(배)	16.9	N/A	3.3	7.3	9.1
활동성(배)					
매출채권회전율	7.6	7.3	8.0	7.8	7.6
재고자산회전율	13.1	10.7	11.3	11.1	10.5
매입채무회전율	5.1	3.3	3.3	3.7	3.7

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	2010/05/24	BUY(Maintain)	52,000원
	2010/10/22	BUY(Maintain)	48,000원
	2011/01/24	BUY(Maintain)	48,000원
	2011/03/28	BUY(Maintain)	48,000원
	2011/04/19	BUY(Maintain)	48,000원
	2011/05/30	BUY(Maintain)	48,000원
	2011/07/15	BUY(Maintain)	35,000원
	2011/07/22	Outperform(Downgrade)	35,000원
	2011/09/22	BUY(Upgrade)	26,000원
	2011/10/21	Outperform(Downgrade)	26,000원
	2012/01/30	Marketperform(Downgrade)	28,000원
	2012/04/25	Marketperform(Maintain)	28,000원
	2012/05/17	BUY(Upgrade)	28,000원
	2012/06/19	BUY(Maintain)	28,000원
	2012/06/26	BUY(Maintain)	28,000원
	2012/07/26	BUY(Maintain)	28,000원
	2012/10/22	BUY(Maintain)	42,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		