

# LG디스플레이 (034220)

BUY(Maintain)

주가(11/9) 35,400원  
 목표주가 48,000원

2012.11.12

LCD산업 Up-Cycle 도래 !!!

공급과잉기의 관성적 관념을 버리자

LCD 산업은 사상최악의 공급과잉기를 뒤로 하고 13년부터 본격적인 상승 사이클로 진입할 것이다. 과거 경험을 돌이켜 보면 Down-Cycle 시기에 관성적으로 적용해왔던 실적전망과 밸류에이션 관점은 Up-Cycle 시기에는 전혀 들어맞지 않았다. LG디스플레이 주가는 실적 및 업황개선 기대감으로 급등세를 보이고 있지만 우리는 추가적 상승여력이 충분하다고 판단하며, 목표주가를 '48,000원'으로 상향한다. 동사의 실적전망 및 Valuation에 대한 눈높이가 향후 몇 단계 더 높아질 것으로 예상하기 때문이다.



디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063

bkkim@kiwoom.com

키움증권

**LG디스플레이(034220)**



**Stock Data**

KOSPI(11/9)	1,904.41pt		
시가총액(억원)	126,667억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	36,150원	20,050원	
최고/최저가 대비 등락율	-2.07%	76.56%	
수익률	절대	상대	
	1M	34.3%	39.6%
	6M	51.0%	54.6%
	1Y	53.6%	53.8%

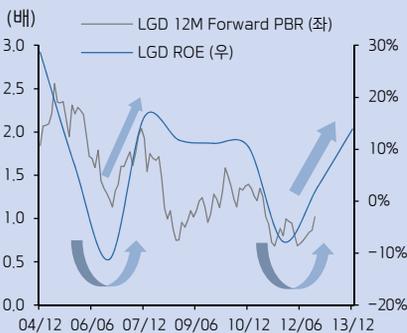
**Company Data**

발행주식수(천주)	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,383천주
외국인 지분율	30.78%
배당수익률(12.E)	0.00%
BPS(12.E)	29,094원
주요 주주	LG전자 37.9%
매출구성(12E)	TV용 패널 48.4%
	모니터용 패널 16.3%

**Price Trend**



**LGD PBR vs. ROE 추이**



**Contents**

**I. 관성타파(1):**

**업황 사이클에 대한 눈높이를 높이자 4**

- > 지금은 LCD산업 사이클의 변곡점 4
- > 사상 최장/최악의 공급과잉 사이클 마무리 4
- > 장기 공급과잉에 대한 반작용으로 4Q12 패널수급 균형상태에 도달 4
- > 범용패널 가격 점진적 상승세 4
- > 2Q13부터 LCD패널 Shortage 가능성 매우 높아 4

**II. 관성타파(2):**

**실적 전망에 대한 눈높이를 높이자 5**

- > LGD 영업이익률, Low Single % 수준에 머물 것이란 관념을 벗어나야 5
- > 2013년 영업이익 추정치 2.15조원으로 상향 5
- > 1Q13 비수기 이후 가파른 실적 상승세 예상 5
- > 과거 사이클 변곡점에서의 실적 컨센서스 트렌드를 살펴보면... 6
- > 실적 예상 컨센서스는 업황 흐름에 후행 6
- > 09년 영업이익 1.07조원 기록, 컨센서스는 09년 1분기까지 -2,000억원 6
- > 수익추정 관성의 법칙 7
- > 관성적으로 보수화된 실적추정에서 벗어나야 7

**III. 관성타파(3):**

**Valuation에 대한 눈높이를 높이자 8**

- > LGD 적정 PBR이 1.0배라는 인식을 버릴 때 8
- > 직전 Up-Cycle에서 동사 PBR은 0.9배에서 1.6배까지 수직상승 8
- > ROE, 2011년 저점으로 상승 추세 8

**IV. 목표주가 48,000원 상향 9**

- > 2013년 예상 BPS에 PBR 1.4배 적용 9
- > LCD산업, 2013년 본격적인 Up-Cycle 전개 예상 9
- > 사이클 전환기에는 실적전망 및 밸류에이션에 대한 인식전환 필요 9

- 당사는 11월 9일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# Summary

## >>> 2013년 LCD산업 Up-Cycle이 온다

당사 리서치센터는 LCD 업황이 4Q12에 사상최악의 공급과잉 사이클에서 벗어났다고 판단한다. 연중 최성수기를 맞아 글로벌 패널업체들의 생산라인이 Full 가동 상태에 접어들었고, TV용 패널을 중심으로 가격 강보합세가 이어지고 있기 때문이다. 2년간에 걸친 누적적자 피로감으로 패널 업체들의 설비 투자 여력이 위축되어 있어 2013년 공급증가율은 크게 둔화할 것이다. 내년 패널 총수요가 마이너스 성장을 하지 않는 한 LCD 수급은 2Q13부터 공급부족으로 전환할 가능성이 매우 높다.

## >>> 실적 전망, 밸류에이션 수준에 대한 눈높이를 높이자

지금은 글로벌 선두권 패널업체인 LG디스플레이의 이익전망 및 밸류에이션 수준에 대한 관성적 인식에 저항해야 할 때라고 판단한다. 당사 리서치센터는 동사의 2013년 영업이익 전망치를 기존 1.39조원에서 2.15조원으로 55% 상향조정한다. 수급개선에 힘입어 범용 패널의 가격이 추세적으로 상승할 전망이다. 차별화된 기술력을 기반으로 Specialty 패널의 매출비중이 지속적으로 확대되고 있다는 점을 반영했다. 한편 동사 주가는 최근 급등세에도 불구하고 2013년 예상실적 기준 PBR이 1.0배로, 과거 Up-Cycle 시기의 밸류에이션 수준에 비해 현저히 낮다. 직전 공급부족 시기였던 2Q09~2Q10 사이에 동사의 12개월 Forward PBR은 0.9배에서 1.6배까지 수직상승한 바 있다.

## >>> 목표주가 '48,000원' 상향, 적극적 비중확대 전략 권고

수익추정 변경에 따라 LG디스플레이에 대한 목표주가를 기존 '42,000원'에서 '48,000원'으로 상향한다. 목표주가는 2013년 예상 BPS 34,047원에 PBR 1.4배 (직전 Up-Cycle 시기의 PBR 고점 1.6배를 15% 할인)를 적용한 것이다. 향후 동사 기업가치는 실적추정 컨센서스 및 밸류에이션 레벨이 동반상승하는 과정에서 지속적인 성장세가 전개될 것이다. 따라서 당사 리서치센터는 단기 급등에 대한 부담감에도 불구하고 동사에 대한 적극적인 비중확대 전략을 권고한다.

투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	255,115	242,913	283,711	319,758	356,696
보고영업이익(억원)	13,105	-9,243	4,771	21,464	14,013
핵심영업이익(억원)	16,886	-7,640	6,565	21,864	14,413
EBITDA(억원)	46,139	28,874	50,868	64,966	56,753
세전이익(억원)	12,656	-10,810	3,655	20,893	13,624
순이익(억원)	11,592	-7,879	2,937	17,759	11,580
지배주주지분순이익(억원)	11,563	-7,712	2,946	17,724	11,557
EPS(원)	3,232	-2,155	823	4,953	3,230
증감율(%YoY)	3.5	N/A	N/A	501.6	-34.8
PER(배)	12.3	-11.4	43.0	7.1	11.0
PBR(배)	1.3	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.4	3.9	3.3	2.4	2.5
보고영업이익률(%)	5.1	-3.8	1.7	6.7	3.9
핵심영업이익률(%)	6.6	-3.1	2.3	6.8	4.0
순부채비율(%)	11.0	-7.4	2.9	15.7	9.1

# I. 관성타파(1): 업황 사이클에 대한 눈높이를 높이자

## 지금은 LCD산업 사이클의 변곡점

현 시점은 LCD 패널산업 Cycle 전환의 변곡점이다. LCD 산업의 공급과잉이 구조적이고 장기화될 것이라는 관성적 인식에서 벗어날 필요가 있다. 지금은 2Q13부터 전개될 본격적인 Up-Cycle에 초점을 맞춰야 할 때다.

## 사상 최장/최악의 공급과잉 사이클 마무리

LCD산업은 3Q10부터 공급과잉 사이클로 접어들었다. 이번 Down-Cycle은 LCD TV 시장의 침투를 포화가 근본적인 이유라는 점에서 과거 어느 때보다 기간이 길고 고통스러웠다. LCD 기술이 TV 이후의 새로운 killer application 확보에 실패하면서 수요 측면에서의 고속성장기가 사실상 끝나버렸기 때문이다.

## 장기 공급과잉에 대한 반작용으로 4Q12 패널수급 균형상태에 도달

하지만 수요와 공급은 언젠가는 균형점을 찾아가는 것이 불변의 경제원리다. 공급과잉 장기화라는 ‘작용’에 대해 가동률 조정, Capex 축소, 설비 고도화로 인한 Capa 축소 등과 같은 ‘반작용’이 나타났다. 그 결과 패널수급은 4Q12에 접어들어 균형 상태에 도달했다.

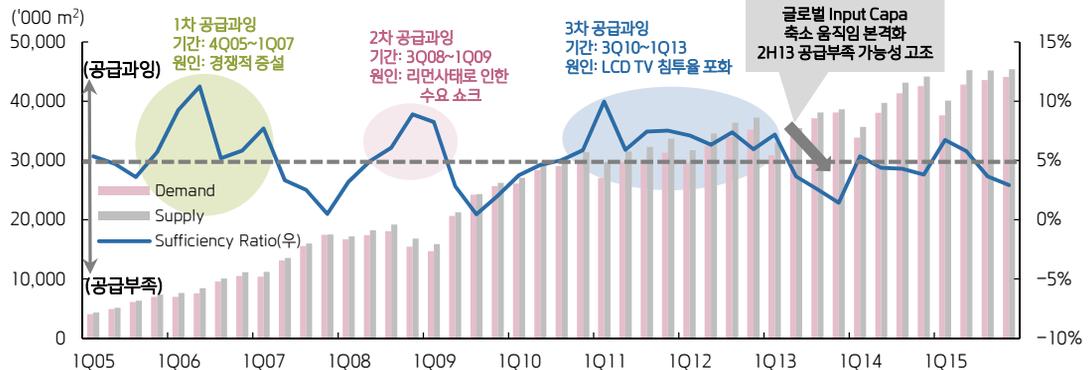
## 범용패널 가격 점진적 상승세

32인치 TV용 패널가격이 9월 하반기 이후 점진적인 상승흐름을 타고 있다는 점이 그 결정적인 시그널이다. 32인치 패널은 전체 TV 패널수요의 41%를(2012년 기준) 차지하는 대표적인 범용 제품으로, 수요기반이 넓은 만큼 가격경쟁이 가장 치열한 제품이다. 따라서 32인치 패널의 가격이 전체 수급 동향을 대변한다고 해도 과언이 아니다. 바로 이 32인치 TV용 패널 가격(Open Cell 기준)이 9월 101달러에서 현재 104달러로 3% 올랐고, 향후 3~4% 추가 상승해 패널업체들의 영업 BEP 수준까지 도달할 것으로 예상된다.

## 2Q13부터 LCD패널 Shortage 가능성 매우 높아

이미 4Q12에 TV용 패널의 수급상황이 타이트해지고 있다. 주요 패널업체들이 2012년~2013년 신규 라인 증설이 거의 없고, 오히려 LTPS, Oxide TFT, IPS, PLS 등 신공정을 도입하면서 기존 Capa가 줄어들고 있기 때문에 2013년 공급증가율은 한층 제한될 전망이다. 이 때문에 우리는 계절적 비수기가 끝난 2Q13부터 LCD 패널의 Shortage 현상이 본격화할 가능성이 매우 높다고 판단한다.

### TFT-LCD 패널 수급전망



자료: 키움증권 추정

## II. 관성타파(2): 실적 전망에 대한 눈높이를 높이자

### LGD 영업이익률, Low Single % 수준에 머물 것이란 관념을 벗어나야

2Q13부터 패널 공급부족이 본격화하고, 패널가격이 추세적으로 상승할 것으로 예상된다. 이에 따라 업황이 개선되더라도 LG디스플레이의 영업이익률이 Low Single % 대에서 고착화할 것이라는 관성적 인식에서 벗어날 필요가 있다고 판단된다.

### 2013년 영업이익 추정치 2.15조원으로 상향

우리는 동사의 2013년 영업이익 전망치를 당초 1.39조원(영업이익률 4.2%)에서 2.15조원(영업이익률 6.7%)으로 상향조정한다. 범용 패널 대비 영업이익률이 7~9% 포인트 높은 Specialty 제품의 비중이 3분기말 55%에서 4분기말이면 65% 수준까지 확대될 전망이고, 2013년에는 연 평균 70%를 상회할 것으로 예상된다. 아울러 BEP 내외의 영업이익률에 머물러 있는 범용패널이 2Q13 이후 추세적인 가격 상승이 가능할 것으로 보인다. 특히 Specialty 제품 가운데 3D FPR 등은 가격이 범용패널과 연동되기 때문에 수익성 개선의 폭은 예상보다 한층 커질 가능성이 높다.

### 1Q13 비수기 이후 가파른 실적 상승세 예상

분기별 실적 트렌드는 4분기 4,270억원 → 1분기 2,800억원 → 2분기 4,830억원 → 3분기 6,560억원으로, 내년 1분기 계절적 비수기를 지난 다음부터 가파른 상승곡선을 그릴 것으로 추정한다. 동사의 ROE는 2012년 2.9%에서 2013년에는 2007년 이후 최고 수준인 15.7%로 대폭 개선될 것으로 예상된다.

### LGD 실적추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경전		변경후	
	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	28,720	33,136	28,371	31,976
영업이익	390	1,391	477	2,146
순이익	211	1,181	294	1,776
영업이익률	1.4%	4.2%	1.7%	6.7%
ROE	2.1%	10.8%	2.9%	15.7%

자료: 키움증권 추정

### LGD 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12E	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	6,184	6,910	7,593	7,684	6,937	7,717	8,480	8,842	25,512	24,291	28,371	31,976
QoQ	-6.4%	11.8%	9.9%	1.2%	-9.7%	11.3%	9.9%	4.3%	27.3%	-4.8%	16.8%	12.7%
TV	2,906	3,248	3,569	4,031	3,249	3,707	4,075	4,249	14,052	11,531	13,754	15,280
모니터	1,299	1,175	1,215	968	892	861	962	1,062	5,383	5,010	4,656	3,777
노트북	928	967	987	689	783	933	891	953	3,791	3,335	3,571	3,561
태블릿 PC	309	691	1,139	1,171	1,156	1,258	1,456	1,610	647	2,157	3,311	5,479
중소형 및 기타	742	691	683	824	857	959	1,096	967	1,638	2,258	2,941	3,879
매출원가	5,855	6,140	6,792	6,688	6,097	6,628	7,159	7,413	21,781	23,081	25,476	27,297
영업이익	-178	-25	253	427	280	483	656	728	1,310	-924	477	2,146
QoQ	적지	적지	흑전	68.6%	-34.5%	72.8%	35.6%	11.0%	29.6%	적전	흑전	349.9%
세전이익	-197	-78	230	410	263	468	642	716	1,266	-1,081	365	2,089
순이익	-129	-112	158	377	224	398	546	608	1,159	-788	294	1,776
Capex	-1,273	-1,052	-1,260	-800	-750	-900	-1,100	-1,000	-5,515	-4,182	-4,385	-3,750
Shipment('000 m <sup>2</sup> )	8,089	8,553	9,173	9,726	8,744	9,661	10,326	11,121	27,731	30,710	35,541	39,852
QoQ	-3.9%	5.7%	7.2%	6.0%	-10.1%	10.5%	6.9%	7.7%	34.3%	10.7%	15.7%	12.1%
ASP/m <sup>2</sup> (US\$)	669	701	733	725	728	736	760	734	809	707	684	740
QoQ	-2.2%	4.8%	4.6%	-1.1%	0.4%	1.2%	3.3%	-3.5%	4.6%	-12.6%	-3.3%	8.2%
평균환율	1,131	1,152	1,133	1,090	1,090	1,085	1,080	1,083	1,156	1,108	1,127	1,085
QoQ	-1.2%	1.9%	-1.7%	-3.8%	0.0%	-0.5%	-0.5%	0.3%	-9.5%	-4.1%	1.7%	-3.7%
수익성												
매출총이익률	5.3%	11.1%	10.5%	13.0%	12.1%	14.1%	15.6%	16.2%	14.6%	5.0%	10.2%	14.6%
영업이익률	-2.9%	-0.4%	3.3%	5.6%	4.0%	6.3%	7.7%	8.2%	5.1%	-3.8%	1.7%	6.7%
세전이익률	-3.2%	-1.1%	3.0%	5.3%	3.8%	6.1%	7.6%	8.1%	5.0%	-4.4%	1.3%	6.5%
순이익률	-2.1%	-1.6%	2.1%	4.9%	3.2%	5.2%	6.4%	6.9%	4.5%	-3.2%	1.0%	5.6%

자료: 키움증권 추정

### 과거 사이클 변곡점에서의 실적 컨센서스 트렌드를 살펴보면...

과거에도 지금과 같은 업황 사이클의 전환기가 있었다. LCD 산업은 06년 및 08년에 극심한 공급과잉 사이클을 겪었다. 그러나 07년과 09년에는 극적인 호황기가 찾아왔다. 당시 LGD 실적에 대한 컨센서스 트렌드를 분석해보면 재미있는 현상을 발견할 수 있다.

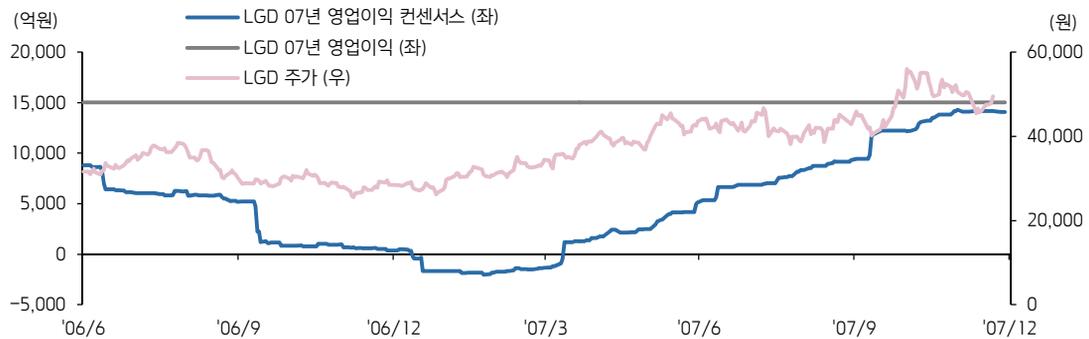
#### 실적 예상 컨센서스는 업황 흐름에 후행

아래 차트에서 나타나 있는 바와 같이 시장의 실적 추정치 컨센서스는 본격적인 흑자기조가 나타나기 직전까지 지속적으로 하향하다가, 업황이 턴어라운드 했다는 사실이 확인된 이후부터 가파르게 올라갔다. 동사는 2Q06부터 1Q07까지 적자행진을 지속하다 2Q07부터 흑자전환에 성공했다. 결과적으로 동사는 07년에 영업이익의 1.5조원을 달성했는데, 시장에서는 07년 3월까지 동사가 07년에 연간 1,500억 원 이상의 적자를 낼 것으로 예상했었다.

#### 09년 영업이익 1.07조원 기록, 컨센서스는 09년 1분기까지 -2,000억원

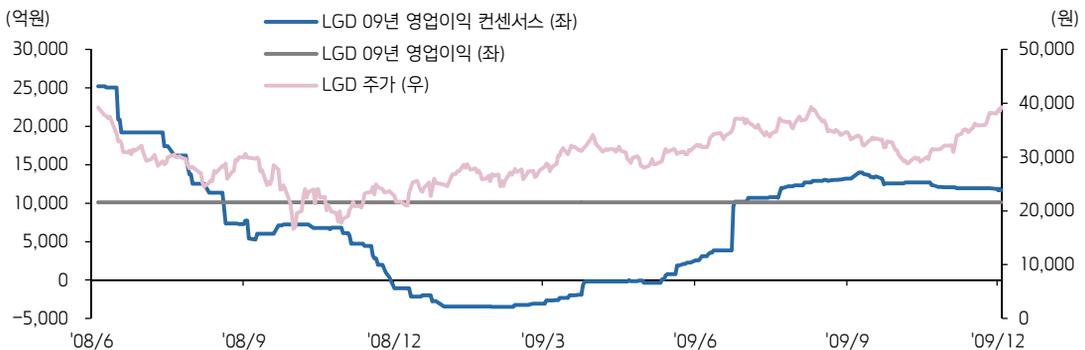
08~09년 사이에도 마찬가지로 현상이 나타난다. 리먼 쇼크 이후 동사는 4Q08~1Q09 두 개 분기 연속 적자를 기록했으나, 2Q09부터 극적인 턴어라운드에 성공했다. 1Q09에 동사의 09년 연간 영업이익에 대한 시장 컨센서스는 -2,000억원 내외였다. 결과적으로 동사는 09년에 연간 1.07조원의 영업이익을 달성했다.

#### LGD 07년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



자료: DataGuide, 키움증권

#### LGD 09년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



자료: DataGuide, 키움증권

### 수익추정 관성의 법칙

이와 같은 현상이 시사하는 바는 다음과 같다.

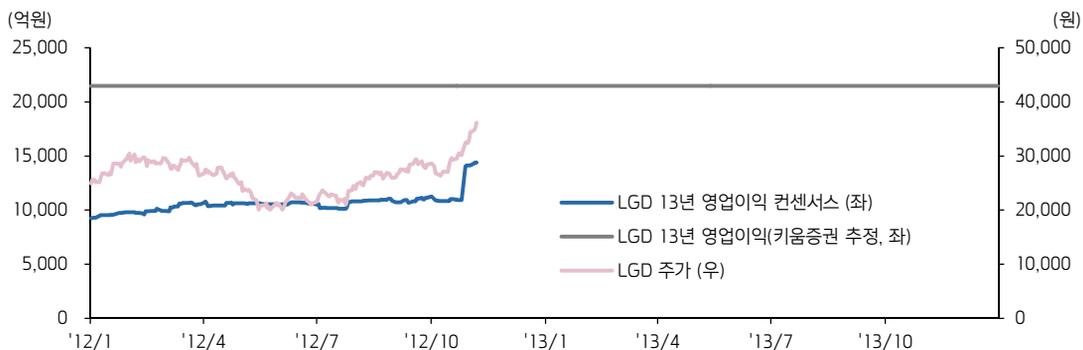
첫째, 이른바 ‘수익추정 관성의 법칙’이라는 것이 존재한다는 점이다. 업황이 나쁠 때는 실적을 최대한 보수적인 관점에서 추정하고, 반대로 호황기에서는 실적 전망치가 공격적으로 나타나게 된다. 좋을 때는 앞으로도 계속 좋게 보이고, 나쁠 때는 향후 전망도 부정적일 수 밖에 없다. 누구도 미래를 정확히 예측할 수는 없다. 산업의 사이클이 불황에서 호황으로 전환하는 시기에는 투자자들의 예상을 뛰어 넘는 Earnings Surprise가 나타나기 마련이다.

둘째, ‘수익추정 관성의 법칙’은 투자자들에게 매력적인 투자기회를 제공한다. 미래에 대한 전망에는 현재의 상황이 투영된다. 이 때문에 실적에 대한 시장의 컨센서스는 실질적인 업황의 흐름에 후행할 수 밖에 없다. 큰 그림에서 업황의 흐름을 포착하고 컨센서스 동향에 선행하는 투자전략이 실행된다면 시장을 outperform 할 수 있는 투자기회를 얻게 될 것이다. 실제 07년에 동사의 실적 컨센서스는 4월부터 본격적으로 상승하기 시작했는데, 주가는 이에 앞선 06년12월부터 오름세를 타기 시작해 07년 말까지 무려 194% 상승한 바 있다.

### 관성적으로 보수화된 실적추정에서 벗어나야

그렇다면 현 시점은 어떠한가? LGD 13년 영업이익에 대한 시장 컨센서스는 9월까지 1조원 내외에 머물다가 10월말 3분기 실적발표 이후 1.4조원까지 올라왔다. 우리는 향후 동사의 2013년 영업이익의 컨센서스가 2조원 이상으로 올라갈 것으로 예상한다. 즉, 실적 전망치가 추가적으로 상향될 것이고, 이에 따라 밸류에이션 및 주가 수준이 지속적으로 레벨업 될 가능성이 높다. 현 주가는 6월 저점 대비 76% 급등한 상황이지만, 1)실적 컨센서스의 추가적 상승 가능성이 높고, 2)밸류에이션이 2013년 기준 PBR 1.0배 수준으로 낮기 때문에 여전히 상승여력이 충분하다는 판단이다.

### LGD 2013년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



자료: DataGuide, 키움증권

### III. 관성타파(3): Valuation에 대한 눈높이를 높이자

#### LGD 적정 PBR이 1.0배라는 인식을 버릴 때

산업 사이클의 변곡점에서는 PBR Multiple에 대한 관성적 인식에서 벗어나야 한다. Down-Cycle에서 PBR은 하향 곡선을 그리는 것이 타당하지만, Up-Cycle에서는 정반대 현상이 나타날 것이다. 따라서 동사의 적정 PBR이 1.0배 수준이라는 관념은 이제 버려야 할 때다.

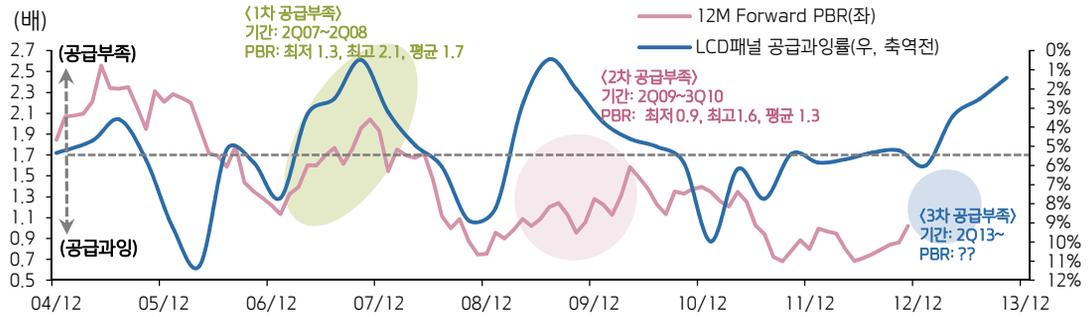
#### 직전 Up-Cycle에서 동사 PBR은 0.9배에서 1.6배까지 수직상승

오히려 동사 PBR Multiple은 향후 1.0배를 저점으로 추세적으로 상승할 가능성이 높다고 판단한다. 과거 Up-Cycle 시기의 동사 12개월 Forward PBR 추이를 살펴보면, 2Q07~2Q08 사이에는 1.3배에서 2.1배까지 올랐고, 2Q09~3Q10 사이에는 0.9배를 저점으로 1.6배까지 상승한 바 있다.

#### ROE, 2011년 저점으로 상승 추세

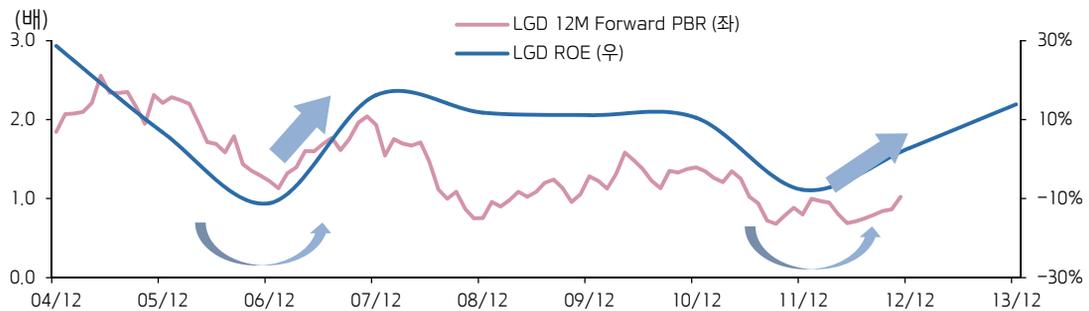
동사 PBR의 고점과 저점이 점차 낮아지고 있는 것은 사실이다. 그러나 8개 분기에 걸친 적자행진을 마무리하고, 2013년 대폭적인 이익개선이 예상되기 때문에 PBR은 과거 Up-Cycle의 고점까지는 아니더라도 평균 수준까지는 충분히 도달할 수 있다고 판단한다. 더구나 PBR 추이와 상관관계가 매우 높은 ROE가 2011년을 저점으로 상승하고 있다. 동사 13년 ROE는 15.7%로 07년(17.7%) 이후 최고 수준을 기록할 것으로 예상된다.

#### LGD 12개월 Forward PBR 및 LCD패널 수급 전망



자료: 키움증권 추정

#### LGD 12개월 Forward PBR 및 ROE 전망



자료: 키움증권 추정

## IV. 목표주가 48,000원 상향

### 2013년 예상 BPS에 PBR 1.4배 적용

당사 리서치센터는 LG디스플레이에 대한 목표주가를 기존 '42,000원'에서 '48,000원'으로 상향한다. 이는 동사의 2013년 영업이익 추정치를 기존 1.39조원에서 2.15조원으로 상향했고, Target PBR을 기존 1.3배에서 1.4배로 올린 데 따른 것이다.

### LCD산업, 2013년 본격적인 Up-Cycle 전개 예상

LCD 산업은 사상 최악의 공급과잉기를 뒤로 하고 13년부터 본격적인 상승 사이클로 진입할 것이다. 1)글로벌 패널업체들의 수익성이 3Q12~4Q12 중에 턴어라운드 하고 있고, 2) 32인치 TV용 패널가격이 상승하는 등 이미 Up-Cycle의 시그널이 나타나고 있다. 13년에는 Top 5 업체들의 신규라인 증설이 전무하다. 뿐만 아니라 LTPS, Oxide TFT, OLED, IPS, PLS 등 고부가 신기술 도입을 위해 기존 라인을 전환하는 과정에서 Capa의 감소현상이 발생하고 있다. 수요 측면에서의 모멘텀을 기대하지 않더라도, 현 추세 대로 공급여력이 감소한다면 13년 LCD패널은 Shortage 현상이 나타날 가능성이 매우 높다.

### 사이클 전환기에는 실적전망 및 밸류에이션에 대한 인식전환 필요

과거의 경험을 돌이켜 볼 때 사이클 전환의 변곡점에서는 패널 업체들의 실적전망 및 밸류에이션에 대한 인식전환이 필요하다. Down-Cycle 시기에 관성적으로 적용해왔던 보수적인 실적 전망과 밸류에이션 관점은 Up-Cycle 시기에는 전혀 들어맞지 않았다. 지금은 과거 2년간 관성적으로 유지해왔던 인식에 저항해야 할 때이며, LG디스플레이의 실적 및 PBR Multiple에 대한 눈높이를 높여가야 한다고 판단한다. 따라서 우리는 최근의 주가 급등세에도 불구하고 동사에 대한 적극적인 비중확대 전략을 권고한다.

### 손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	255,115	242,913	283,711	319,758	356,696
매출원가	217,809	230,813	254,762	272,973	314,526
매출총이익	37,307	12,100	28,950	46,785	42,170
판매비및일반관리비	20,421	19,740	22,385	24,920	27,757
영업이익(보고)	13,105	-9,243	4,771	21,464	14,013
영업이익(핵심)	16,886	-7,640	6,565	21,864	14,413
영업외손익	-4,230	-3,169	-3,433	-571	-439
이자수익	912	584	272	262	230
배당금수익	0	1	0	0	0
외환이익	16,124	13,389	6,683	738	895
이자비용	997	1,449	1,629	1,434	1,269
외환손실	17,212	14,005	6,427	737	894
관계기업지분법손익	207	20	260	0	0
투자및기타자산처분손익	1	-13	8	0	0
금융상품평가및기타	54	11	13	0	0
기타	-3,320	-1,709	-2,614	600	600
법인세차감전이익	12,656	-10,810	3,655	20,893	13,624
법인세비용	1,063	-2,931	717	3,134	2,044
유효법인세율 (%)	8.4%	27.1%	19.6%	15.0%	15.0%
당기순이익	11,592	-7,879	2,937	17,759	11,580
지배주주지분순이익(억원)	11,563	-7,712	2,946	17,724	11,557
EBITDA	46,139	28,874	50,868	64,966	56,753
현금순이익(CashEarnings)	40,846	28,636	47,240	60,862	53,921
수정당기순이익	11,542	-7,878	2,921	17,759	11,580
증감율(% YoY)					
매출액	27.3	-4.8	16.8	12.7	11.6
영업이익(보고)	29.7	N/A	N/A	349.9	-34.7
영업이익(핵심)	51.4	N/A	N/A	233.1	-34.1
EBITDA	16.6	-37.4	76.2	27.7	-12.6
지배주주지분 당기순이익	3.5	N/A	N/A	501.6	-34.8
EPS	3.5	N/A	N/A	501.6	-34.8
수정순이익	-5.6	N/A	N/A	507.9	-34.8

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	48,835	36,659	30,021	48,427	61,427
당기순이익	11,592	-7,879	2,937	17,759	11,580
감가상각비	27,565	34,135	42,514	41,453	41,031
무형자산상각비	1,688	2,380	1,789	1,649	1,309
외환손익	-346	465	-257	-1	-1
자산처분손익	18	16	-8	0	0
지분법손익	-182	-160	-260	0	0
영업활동자산부채 증감	3,027	8,188	-16,949	-12,435	7,506
기타	5,473	-485	255	1	1
투자활동현금흐름	-45,152	-34,945	-46,772	-35,291	-45,525
투자자산의 처분	9,045	7,517	-985	4,992	-693
유형자산의 처분	19	6	0	0	0
유형자산의 취득	-49,424	-40,631	-43,850	-37,500	-42,000
무형자산의 처분	-2,277	-2,153	-800	-800	-800
기타	-2,515	315	-1,137	-1,983	-2,032
재무활동현금흐름	4,081	-2,782	12,116	-10,997	-10,607
당기차입금의 증가	-9,094	-21,922	100	-12	-23
장기차입금의 증가	14,745	20,871	12,000	-11,000	-10,600
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,789	-1,789	0	0	0
기타	219	57	16	15	16
현금및현금성자산의순증가	8,130	-1,130	-4,634	2,139	5,294
기초현금및현금성자산	8,180	16,310	15,180	10,545	12,685
기말현금및현금성자산	16,310	15,180	10,545	12,685	17,979
Gross Cash Flow	45,809	28,471	46,970	60,862	53,921
Op Free Cash Flow	-3,953	-3,650	-12,320	8,940	20,306

### 대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	88,404	78,581	87,212	94,489	101,479
현금및현금성자산	16,310	15,180	10,545	12,685	17,979
유동금융자산	15,123	8,150	8,511	3,198	3,567
매출채권및유동채권	34,705	31,992	38,339	43,211	48,202
재고자산	22,152	23,174	29,249	34,756	31,017
기타유동비금융자산	114	85	567	640	713
비유동자산	150,172	173,049	175,988	173,851	177,036
장기매출채권및기타	1,906	2,275	2,837	3,198	3,567
투자자산	3,851	3,995	4,881	5,203	5,527
유형자산	128,154	146,968	148,305	144,351	145,320
무형자산	5,399	5,351	4,362	3,513	3,003
기타비유동자산	10,862	14,459	15,604	17,587	19,618
자산총계	238,577	251,629	263,200	268,340	278,515
유동부채	88,818	99,114	92,139	87,655	96,940
매입채무및기타유동채무	59,921	86,788	81,060	77,990	84,928
단기차입금	12,135	222	322	310	287
유동성장기차입금	8,866	8,658	7,158	6,158	8,158
기타유동부채	7,897	3,446	3,599	3,198	3,567
비유동부채	39,149	51,205	66,814	58,678	47,988
장기매입채무및비유동채무	12,618	12,458	14,551	16,399	18,294
사채및장기차입금	24,586	37,224	50,724	40,724	28,124
기타비유동부채	1,945	1,523	1,539	1,555	1,570
부채총계	127,967	150,319	158,953	146,333	144,927
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	63,580	81,303	92,860
기타자본	-353	122	122	122	122
지배주주지분자본총계	110,361	101,157	104,103	121,827	133,384
비지배주주지분자본총계	249	153	144	180	203
자본총계	110,610	101,310	104,248	122,007	133,587
순차입금	14,152	22,774	39,147	31,309	15,022
총차입금	45,586	46,104	58,204	47,192	36,569

### 투자지표

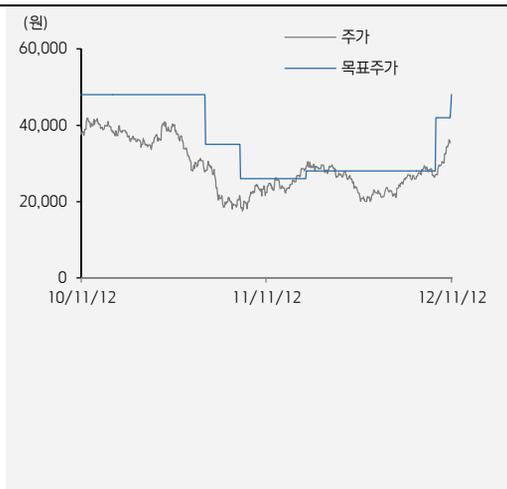
(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	3,232	-2,155	823	4,953	3,230
BPS	30,843	28,271	29,094	34,047	37,277
주당EBITDA	12,895	8,070	14,216	18,156	15,861
CFPS	11,415	8,003	13,202	17,009	15,069
DPS	500	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.3	-11.4	43.0	7.1	11.0
PBR	1.3	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	3.9	3.3	2.4	2.5
PCFR	3.5	3.1	2.7	2.1	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	-3.8	1.7	6.7	3.9
영업이익률(핵심)	6.6	-3.1	2.3	6.8	4.0
EBITDA margin	18.1	11.9	17.9	20.3	15.9
순이익률	4.5	-3.2	1.0	5.6	3.2
자기자본이익률(ROE)	11.0	-7.4	2.9	15.7	9.1
투자자본이익률(ROIC)	15.4	-5.1	4.3	12.9	10.3
안정성(%)					
부채비율	115.7	148.4	152.5	119.9	108.5
순차입금비율	12.8	22.5	37.6	25.7	11.2
이자보상배율(배)	16.9	N/A	4.0	15.2	11.4
활동성(배)					
매출채권회전율	7.6	7.3	8.1	7.8	7.8
재고자산회전율	13.1	10.7	10.8	10.0	10.8
매입채무회전율	5.1	3.3	3.4	4.0	4.4

### 투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
LG디스플레이 (034220)	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
	2012/10/17	BUY(Maintain)	42,000원
	2012/11/12	BUY(Maintain)	48,000원

### 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		