

매수(유지) / TP 40,000원

LG디스플레이 (034220)

기업브리프 | 디스플레이/IT

2012년 12월 18일

Analyst 어규진 ☎ 02 6915 5681 [kjeo@ibks.com]

4Q Preview: 4분기 실적 큰 폭 성장 기대

- 4분기 실적: 매출액 7조 9,670억원, 영업이익 4,453억원으로 큰 폭의 성장 기대
- 아이폰5, 아이패드 미니 판매 호조, 인셀 수율의 조기 정상화로 호실적 기록
- 아이폰5 물량 감소 이슈는 과도한 우려, 조정 시 매수 전략 필요
- 투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

4분기 실적 큰 폭 성장 기대

동사의 4분기 실적은 매출액 7조 9,670억원(+4.9%, QoQ), 영업이익 4,453억원(+75.7%, QoQ)으로 시장 영업이익 컨센서스인 4,333억원을 충족시킬 전망이다. 이는 P98 신규라인의 본격적인 양산과 AP2 LTPS라인의 풀 가동으로 4분기 면적기준 패널 출하량이 전분기비 6.2% 증가하고, 평균 ASP는 스마트폰 및 태블릿PC용 고수익성 패널 판매 증가로 전분기비 1.8% 증가할 것으로 기대되기 때문이다.

애플 이슈에 따른 주가 급락은 매수 기회

동사의 주가는 1분기 아이폰5 물량감소 이슈로 최근 1주일간 약 13% 급락했다. 계절적 비수기와 경쟁사 일부 공급 물량 증가로 1분기 아이폰5 물량감소는 불가피할 전망이다. 하지만 인셀 및 LTPS 패널에 대한 동사의 경쟁력은 여전하고, 동사 이외에 안정적인 LTPS 패널 공급 업체는 없다는 점에서 최근 주가 급락은 과도한 수준으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

동사의 현 주가는 2013년 예상 BPS 30,137원 대비 1.0배 수준이다. 단기 주가 급등으로 부담스러웠던 벨류에이션이 어느새 저평가 영역에 도달했다고 판단된다. 동사는 1) 업황 반등에 의한 흑자기조가 시작됐고 2) 제품 믹스 개선으로 경쟁사 대비 차별화된 수익성을 기록하고 있으며 3) LTPS, OLED와 같은 고 수익성 위주로 사업 개편이 이루어지고 있다는 점에서 투자의견 매수를 유지한다.

Company Data		(단위:십억원/배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
현재가 (12/17)	30,800원	매출액	25,512	24,291	28,654	29,450	31,803
KOSPI (12/17)	1,983.07pt	영업이익	1,310	-924	495	1,417	1,690
시가총액	11,021십억원	세전이익	1,266	-1,081	352	1,262	1,486
발행주식수	357,816천주	자배주주순이익	1,156	-771	248	1,010	1,240
액면가	5,000원	EPS(원)	3,232	-2,155	692	2,821	3,467
52 주 최고가	36,200원	증가율(%)	8.8	적전	폭전	307.9	22.9
최저가	20,050원	영업이익률(%)	5.1	-3.8	1.7	4.8	5.3
60 일	84십억원	순이익률(%)	4.5	-3.2	0.9	3.4	3.9
일평균거래대금		ROE(%)	10.9	-7.3	2.4	9.3	10.4
외국인 지분율	31.2%	PER	12.3	-11.4	44.5	10.9	8.9
배당수익률	0.0%	PBR	1.4	0.9	1.1	1.0	0.9
(배당수익률 (11.12 월))		EV/EBITDA	4.1	4.4	2.8	2.3	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4분기 실적 프리뷰

4분기, 패널 출하면적
증가와 ASP상승으로
호실적 전망

태블릿PC 추정치 6%
하향, 모바일 36% 상향

동사의 4분기 실적은 매출액 7조 9,670억원(+4.9%, QoQ), 영업이익 4,453억원(+75.7%, QoQ)으로 시장 영업이익 컨센서스인 4,333억원을 충족시킬 전망이다. 이는 P98 신규라인의 본격적인 양산과 AP2 LTPS라인의 풀 가동으로 4분기 면적기준 패널 출하량이 전분기비 6.2% 증가하고, 평균 ASP는 스마트폰 및 태블릿PC용 고수익성 패널 판매 증가로 전분기비 1.8% 증가할 것으로 기대되기 때문이다.

제품별 예상실적은 기존 추정치 대비 태블릿PC 패널 6% 하향, 모바일 패널 36% 상향시킨다. 4분기 상대적으로 중저가 태블릿PC인 아이패드미니의 판매호조가 기존 9.7인치 아이패드 출하량을 잠식시켰고, 7.9인치 패널의 상승세는 당분간 지속될 것으로 보이기 때문이다. 반면 모바일용 패널은 아이폰5가 본격 출시되었고, 동사는 경쟁사 대비 인셀 수율을 성공적으로 안정화시키며 월 700만대 수준의 풀 가동을 진행한 것으로 판단되어 실적 추정치를 상향하였다.

표 1. LG디스플레이 4분기 및 1분기 추정치 변경

(십억원)	12.4Q(F)			13.1Q(F)		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	7,922	7,967	1%	7,301	7,112	-3%
TV	3,660	3,637	-1%	3,408	3,340	-2%
모니터	1,247	1,179	-5%	1,190	1,110	-7%
노트북	1,003	958		908	881	
태블릿	1,285	1,206	-6%	1,128	1,044	-7%
모바일/기타	727	986	36%	667	736	10%
영업이익	406	445	10%	207	229	11%
영업이익율	5.1%	5.6%		2.8%	3.2%	
순이익	322	329	2%	175	169	-3%

자료: IBK투자증권

표 2. LG디스플레이 연간실적 추정치 변경

(십억원)	2012F			2013F		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	28,609	28,654	0%	29,583	29,450	0%
TV	13,521	13,498	0%	13,716	13,961	2%
모니터	4,935	4,868	-1%	4,685	4,424	-6%
노트북	3,885	3,841		3,533	3,492	
태블릿	3,424	3,345	-2%	4,748	4,442	-6%
모바일/기타	2,844	3,103	9%	2,902	3,131	8%
영업이익	456	495	9%	1,310	1,417	8%
영업이익율	1.6%	1.7%		4.4%	4.8%	
순이익	239	246	3%	1,014	1,012	0%

자료: IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

아이폰5 패널 감소로 인한
주가 급락은 과도한 수준

동사의 주가는 최근 1주일간 약 13% 급락했다. 이는 그 동안 급등했던 주가에 대한 수익실현 욕구를 내년 1분기 애플의 아이폰5 물량 감소 루머가 자극했기 때문인 것으로 파악된다. 최근 부진했던 애플의 주가도 동사의 투자심리를 위축시켰을 것이다. 실제로 내년 1분기 동사의 아이폰5 패널 출하량은 상당부분 감소할 것으로 보인다. 1분기 계절적 비수기 효과 외에도 경쟁사의 인셀 수율 향상으로 일부 공급 물량이 증가될 것으로 판단되기 때문이다. 하지만 인셀 및 LTPS 패널에 대한 동사의 경쟁력은 여전히 높고, 아이폰5S 에서도 동사를 대체할 만한 LTPS 패널 공급 업체는 없다는 점에서 아이폰5 물량 감소에 따른 주가 급락은 과도한 수준인 것으로 판단된다.

현주가 PBR1.0배 영역,
매수 추천 유지

동사의 현 주가는 2013년 예상 BPS 30,137원 대비 1.0배 수준이다. 단기 주가 급등으로 부담스러웠던 밸류에이션이 어느새 저평가 영역에 도달했다고 판단된다. 동사는 1) 업황 반등에 의한 흑자기조가 시작됐고 2) 제품 믹스 개선으로 경쟁사 대비 차별화된 수익성을 기록하고 있으며 3) LTPS, OLED와 같은 고 수익성 위주로 사업 개편이 이루어지고 있다는 점에서 투자 의견 매수를 유지한다.

표 3. LG디스플레이 실적 전망 요약

(십억원, 원)	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(F)	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	6,184	6,910	7,593	7,967	7,112	7,226	7,461	7,652	24,292	28,654	29,450	31,803
TV	2,906	3,386	3,569	3,637	3,340	3,507	3,613	3,501	11,531	13,498	13,961	15,540
모니터	1,299	1,175	1,215	1,179	1,110	1,120	1,120	1,074	5,010	4,868	4,424	4,106
노트북	928	967	987	958	881	889	878	843	3,335	3,841	3,492	3,255
태블릿	309	691	1,139	1,206	1,044	1,051	1,180	1,167	2,157	3,345	4,442	4,749
모바일/기타	742	691	683	986	736	658	671	1,067	2,258	3,103	3,131	4,153
매출원가	5,855	6,140	6,792	7,011	6,365	6,416	6,528	6,672	23,081	25,799	25,982	27,936
% of Sales	94.7%	88.9%	89.4%	88.0%	89.5%	88.8%	87.5%	87.2%	95.0%	90.0%	88.2%	87.8%
매출총이익	328	770	801	956	747	809	933	979	1,210	2,855	3,468	3,867
% of Sales	5.3%	11.1%	10.6%	12.0%	10.5%	11.2%	12.5%	12.8%	5.0%	10.0%	11.8%	12.2%
판매비	540	531	504	542	498	506	507	520	1,974	2,116	2,031	2,152
% of Sales	8.7%	7.7%	6.6%	6.8%	7.0%	7.0%	6.8%	6.8%	8.1%	7.4%	6.9%	6.8%
조정영업이익	-211	239	297	414	249	303	425	459	-764	739	1,437	1,715
조정영업이익률	-3.4%	3.5%	3.9%	5.2%	3.5%	4.2%	5.7%	6.0%	-3.1%	2.6%	4.9%	5.4%
영업이익	-178	-25	253	445	229	283	435	469	-924	495	1,417	1,690
영업이익률	-2.9%	-0.4%	3.3%	5.6%	3.2%	3.9%	5.8%	6.1%	-3.8%	1.7%	4.8%	5.3%
EBITDA	812	1,039	1,441	1,657	1,282	1,335	1,463	1,499	2,728	4,950	5,579	5,589
EBITDA마진	13.1%	15.0%	19.0%	20.8%	18.0%	18.5%	19.6%	19.6%	11.2%	17.3%	18.9%	17.6%
세전이익	-197	-78	230	397	203	229	412	418	-1,081	352	1,262	1,486
법인세	-68	35	72	67	35	41	91	84	-293	106	250	241
법인세율	34.4%	-44.8%	31.3%	17.0%	17.0%	18.0%	22.0%	20.0%	27.1%	30.2%	19.8%	16.2%
순이익	-129	-112	158	329	169	188	322	334	-788	246	1,012	1,245
EPS(원)									-2,155	692	2,821	3,467
BPS(원)									26,775	27,306	30,137	33,580
주요가정(1,000m2)												
TV 패널	5,175	5,603	5,803	6,151	5,759	5,932	6,050	5,748	19,479	22,732	23,488	23,323
모니터 패널	1,637	1,468	1,600	1,632	1,550	1,519	1,489	1,414	6,293	6,336	5,973	5,326
노트북 패널	1,088	1,100	1,200	1,224	1,136	1,113	1,057	1,004	3,826	4,612	4,310	3,821
태블릿 패널	145	239	370	399	367	386	424	412	845	1,153	1,589	1,782

자료: IBK투자증권

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행만연	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이건 안내

종목 투자이건 (절대수익률 기준)		업종 투자이건 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40%~	비중확대	+10%~	12개월
매수	15%~	중립	-10%~ +10%	
중립	-15%~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

LG디스플레이 [매수 / TP: 40,000 원]

