

투자 엔지니어, 테크애널리스트 박현입니다.

(02)3770-3562 brian.park@tongyang.co.kr



LG디스플레이 (034220)

보다 긍정적인 시각으로 전환할 때

투자의견: BUY (M)

목표주가: 42,000원 (M)

디스플레이

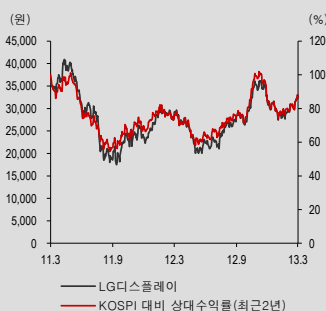
Analyst 박 현 T 3770-3562
brian.park@tongyang.co.kr

R.A 이광진 T 3770-3548
kj.lee@tongyang.co.kr

주가	32,250원
자본금	17,891억원
시가총액	115,396억원
주당순자산	29,003원
부채비율	150.73%
총발행주식수	357,815,700주
60일 평균 거래대금	763억원
60일 평균 거래량	2,544,036주
52주 고	36,200원
52주 저	20,050원
외인지분율	28.48%
주요주주	LG 전자 외 2인 37.90%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	9.7	1.7	10.1
상대	0.3	(0.4)	(2.8)
절대(달러환산)	6.5	(1.5)	11.8



자료: Datastream



Why This Report

LG 디스플레이의 펀더멘털이 최악의 국면을 지난 것 같습니다. 우호적인 환율을 기반으로 1분기 실적이 시장기대치를 상회하고, 주요고객사의 주문증가로 2분기부터는 실적개선도 예상되기 때문입니다. 하반기에는 실적개선 폭이 더 확대될 전망입니다. 한편 엔화약세가 동사에는 원재료비 절감요인이 되고 있습니다. 이렇듯 추가적인 악재가 제한적인 만큼 지금은 비중확대가 좋아 보입니다.

Investment Point

1분기 환율요인으로 인해 기대 이상의 영업실적 예상

▶ 당초 예상보다 환율 여건이 유리해지면서 1분기 영업이익은 기존 전망치 대비 23% 높은 1,607억원으로 예상. 원/달러 환율은 높은 수준에서 유지되고, 원/엔 환율은 하락세가 지속되기 때문. 동사 매출의 100%가 달러로 결제되고, 원재료비의 60%는 달러로, 15%는 엔화로 결제되는 만큼 현재의 환율상황이 유지될 경우 영업실적에는 긍정적.

패널재고 제한적인 수준이어서 패널가격 급락 가능성 희박

▶ 최근 서베이 결과, 유통채널 재고는 적정 수준에 있고, 패널업체 재고는 대만업체 중심으로 소폭 증가. 대만업체들의 IT패널 재고만 전분기 4주에서 5주 수준으로 확대. Commodity패널 가격이 Cash Cost 수준이고, 향후 가동률 조정도 가능한 만큼 단기간에 가격이 급락할 가능성 낮아 보임.

2분기 고부가제품 비중 확대를 통해 실적개선 본격화

▶ 해외 주거래선이 스마트폰 패널 구매를 다시 확대하고, LG전자도 스마트폰용 고가패널 구매를 확대하고 있어 2분기부터 실적개선 본격화될 전망. 2분기 동사 영업이익은 종전 전망치 대비 18% 상향된 3,346억원(+108% q-q)에 이를 전망.

추가적인 악재 제한적인 상황. 비중확대 바람직

▶ 1) 추가적인 악재 출현이 제한적이고, 2) 2분기부터 실적개선이 본격화되며, 3) Apple TV 기대감도 긍정적으로 작용할 전망. 악재보다는 호재가 절대적으로 많은 만큼 비중확대 전략이 바람직. 실적추정치 조정에도 불구하고 BPS 변화가 미미해 목표주가는 기존의 42,000원 유지.

투자의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

- 1분기 환율요인으로 인해 기대 이상의 영업실적 예상
- 추가적인 악재 제한적인 만큼 비중확대 전략 바람직

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	255,115	242,913	294,302	327,200	359,920
매출액증가율	27.3	-4.8	21.2	11.2	10.0
영업이익	16,886	-7,640	9,121	16,855	21,235
영업이익률	6.6	-3.1	3.1	5.2	5.9
지배주주귀속 순이익	11,563	-7,712	2,309	13,004	16,594
지배주주 귀속 EPS	3,232	-2,155	645	3,634	4,638
증가율	3.5	-166.7	-129.9	463.4	27.6
PER	12.2	-13.8	50.0	8.9	7.0
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.5	2.5	2.0	1.6
ROA	5.3	-3.1	0.9	4.9	5.9
ROE	11.0	-7.3	2.3	11.8	13.2

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

기대 이상의 영업실적이 예상되는 1분기

당초 우리는 1분기 영업이익이 1,311억원에 그칠 것으로 전망했다. 계절성 약화로 Commodity 패널 매출이 감소하고, 해외 고객사 부진으로 프리미엄 제품 비중도 감소하며, 원/달러 환율은 하락할 것으로 예상했기 때문이다. 그러나 환율 여건이 당초 예상보다 유리해지면서 1분기 영업이익은 기존 예상치를 상회할 전망이다.

달러 대비 원화 약세가 지속되고, 엔화 대비 원화 강세가 지속되면서 추가적인 수익성 개선이 가능해 보인다. 동사 매출은 100% 달러로 결제되는 반면, 원재료비의 60%는 달러로, 15%는 엔화로 결제되기 때문이다. 이에 따라 1분기 영업이익 전망치를 1,607억원으로 상향 조정한다. 이는 종전 대비 23% 높은 수준이다.

2분기 패널가격 안정과 고부가제품 비중 확대를 통해 실적개선 본격화

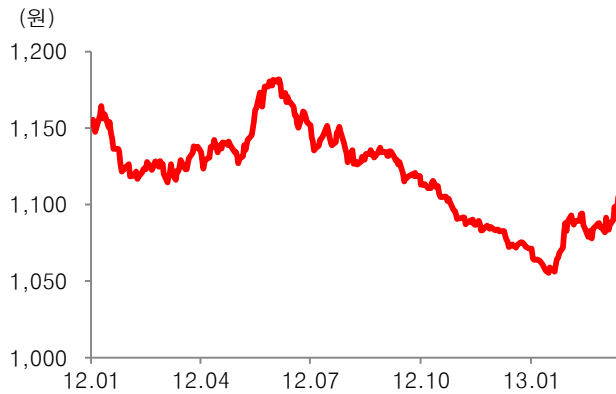
현재 시장 일각에서는 2분기 패널가격 급락에 대해 우려하고 있다. 이는 패널재고가 과도한 수준에 있다는 주장을 근거로 한다. 그러나 최근 서베이를 통해 볼 때, 패널가격이 급락할 가능성은 희박하다. 현재 유통채널 재고는 적정 수준으로 파악되며, 패널업체 내 재고만 대만업체들을 중심으로 소폭 확대된 것으로 확인된다. AUO와 Innolux의 IT 패널 재고는 전분기 4주에서 5주 수준으로 확대되었다. 한편 TV 패널 재고는 전분기 수준인 2주를 유지하고 있다.

현재 Commodity 패널 가격이 Cash Cost 수준인 점을 감안하면 추가적인 패널가격 하락은 현실적으로 어렵다. 현재의 재고부담은 향후 가동률 조정을 통해 해소될 수 있다. 따라서 현시점에서 패널재고로 인해 패널가격 급락을 우려하는 것은 과도해 보인다.

2분기 LG 디스플레이의 해외 주거래선은 스마트폰 패널 구매를 다시 확대할 예정이다. 1분기 주문 축소를 통해 보유하고 있던 패널재고를 대부분 소진했기 때문이다. 따라서 2분기 판매물량 확보를 위해 패널구매가 필요한 상황이다. LG 전자도 스마트폰 생산량이 증가함에 따라 LG 디스플레이로부터 하이엔드 패널 구매를 확대할 것으로 기대된다.

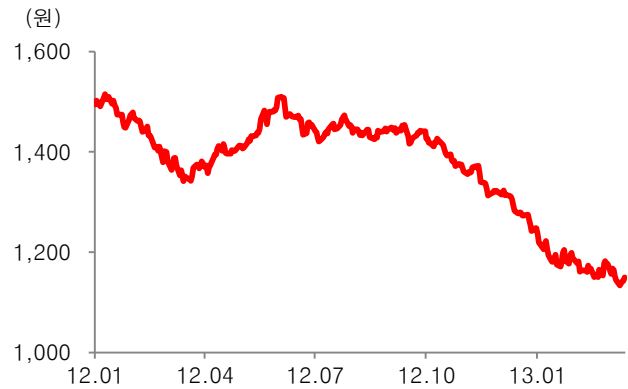
마진이 높은 중소형패널 판매증가를 통해 LG 디스플레이의 실적개선이 본격화될 것으로 보인다. 2분기 동사의 영업이익은 3,346억원(+108% q-q)에 이를 전망이다. 이는 기존 전망치 대비 18% 상향 조정된 수준이다.

그림 1. 원/달러 환율 추이



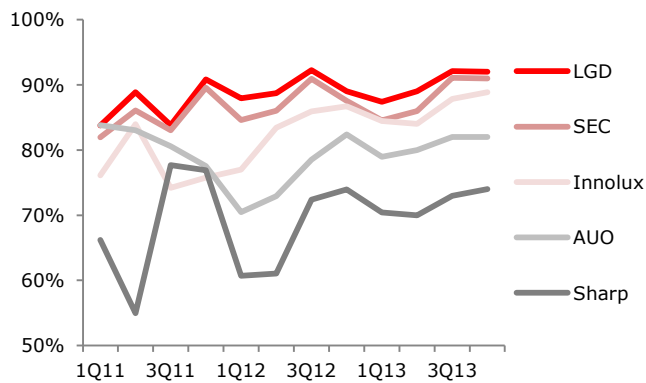
자료: 동양증권 리서치센터

그림 2. 원/엔 환율 추이



자료: 동양증권 리서치센터

그림 3. 주요 LCD 업체 가동률 전망



자료: DisplaySearch, IDC, 동양증권 리서치센터

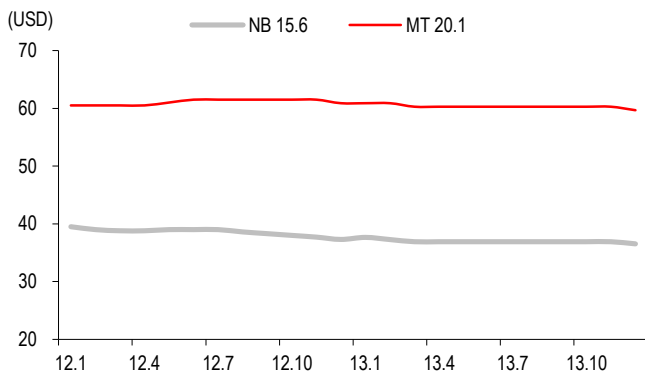
그림 4. 전세계 LCD 재고 추이 및 전망



주: 재고수치는 적정재고 초과분

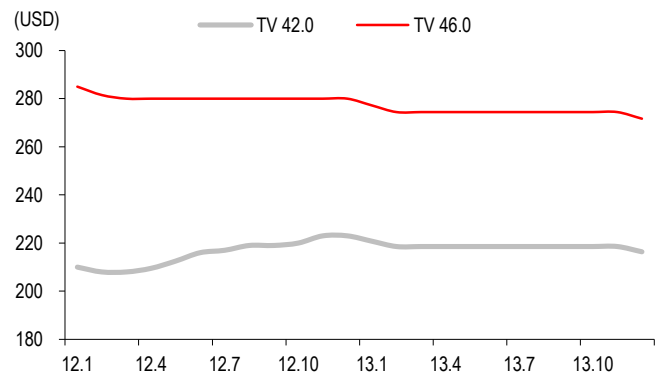
자료: DisplaySearch, 동양증권 리서치센터

그림 5. 주요 IT 패널 가격 전망



자료: WitsView, 동양증권 리서치센터

그림 6. 주요 TV 패널 가격 전망



자료: WitsView, 동양증권 리서치센터

하반기 물량 증가와 고부가제품 추가 확대로 실적개선 심화

우리는 올해 LCD TV의 역성장 가능성을 높게 본다. 따라서 패널수요는 대형 TV 비중확대를 기반으로 제한적인 성장이 유력해 보인다. 선발업체들의 전환투자로 인해 전세계 LCD 생산능력이 정체되고 있어 패널수급은 점진적으로 개선될 전망이다. 다만 수요의 절대 수준이 아직은 생산능력에 못 미쳐 하반기에도 패널의 공급부족 가능성은 낮아 보인다.

하반기에도 Commodity패널 가격에는 변화가 없을 것으로 보여 프리미엄 패널의 매출비중이 여전히 영업실적을 결정하는 핵심변수일 것으로 판단된다. LG디스플레이의 하반기 실적개선은 1)프리미엄 패널 비중확대, 2)Commodity패널 물량증가 등을 기반으로 할 전망이다. 연간 영업이익은 1.69조원(+85% y-y)으로 예상된다.

추가적인 악재 제한적인 상황. 비중확대 바람직

LG디스플레이에 대한 매수의견 유지한다. 1)추가적인 악재 출현 가능성이 제한적이고, 2)2분기부터 실적개선이 본격화될 전망이며, 3)Apple TV에 대한 기대감도 모멘텀을 강화해줄 수 있기 때문이다. 현시점에서 악재보다는 호재가 절대적으로 많은 만큼 비중확대 전략이 바람직해 보인다. 실적 추정치 상향조정에도 불구하고 BPS 변화가 미미해 목표주가는 기존의 42,000원을 유지한다.

표 1. 수익추정의 기본가정 및 영업실적 전망

				1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	11	12	13E
기본가정	원/달러 환율	수정전		1,142	1,150	1,130	1,090	1,060	1,030	1,020	1,010	1,119	1,128	1,030
		수정 후		1,142	1,150	1,130	1,090	1,075	1,070	1,060	1,065	1,119	1,128	1,068
		chg		0%	0%	0%	0%	1%	4%	4%	5%	0%	0%	4%
		q-q		-1%	1%	-2%	-4%	-1%	0%	-1%	0%	-4%	1%	-5%
	출하면적 (천 m2)	수정전		8,089	8,553	9,173	10,062	8,679	9,659	10,312	10,585	30,710	35,878	39,235
		수정 후		8,089	8,553	9,173	10,062	8,679	9,659	10,306	10,574	30,710	35,878	39,218
		chg		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
		q-q		-4%	6%	7%	10%	-14%	11%	7%	3%	11%	17%	9%
	ASP (US\$/m2)	수정전		669	701	733	802	761	779	796	799	707	727	783
		수정 후		669	701	733	802	761	779	792	792	707	727	782
		chg		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%
		q-q		-2%	5%	5%	9%	-5%	2%	2%	0%	-11%	3%	7%
	Cost (US\$/m2)	수정전		692	677	704	749	747	750	745	745	734	705	746
		수정 후		692	677	704	749	744	746	741	736	734	705	741
		chg		0%	0%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	-1%
		q-q		-1%	-2%	4%	6%	-1%	0%	-1%	-1%	-1%	-4%	5%
	가동률	수정전		88%	89%	92%	92%	88%	90%	92%	93%	87%	90%	91%
		수정 후		88%	89%	92%	92%	88%	90%	92%	93%	87%	90%	91%
		chg		0%p	0%p	0%p	0%p	0%p	0%p	0%p	0%p	0%p	0%p	0%p
		q-q		-2%p	1%p	4%p	0%p	-4%p	2%p	2%p	1%p	-5%p	4%p	1%p
영업실적	매출액 (십억원)	수정전		6,184	6,910	7,593	8,743	7,001	7,748	8,368	8,537	24,291	29,430	31,654
		수정 후		6,184	6,910	7,593	8,743	7,100	8,048	8,652	8,919	24,291	29,430	32,720
		chg		0%	0%	0%	0%	1%	4%	3%	4%	0%	0%	3%
		q-q		-6%	12%	10%	15%	-19%	13%	8%	3%	-5%	21%	11%
	영업이익 (십억원)	수정전		-211	239	297	587	131	284	528	568	-934	912	1,512
		수정 후		-211	239	297	587	161	335	561	629	-934	912	1,686
		chg		0%	0%	0%	0%	23%	18%	6%	11%	0%	0%	11%
		q-q		적확	흑전	24%	98%	-73%	108%	68%	12%	적전	흑전	85%
	순이익 (십억원)	수정전		-128	-111	159	312	77	204	437	426	-771	231	1,144
		수정 후		-128	-111	159	312	109	261	449	481	-771	231	1,300
		chg		0%	0%	0%	0%	42%	28%	3%	13%	0%	0%	14%
		q-q		적전	적축	흑전	97%	-65%	138%	72%	7%	적전	흑전	463%

자료: LG 디스플레이, 동양증권 리서치센터

LG 디스플레이 (034220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	255,115	242,913	294,302	327,200	359,920
매출원가	217,809	230,813	264,248	287,114	313,491
매출총이익	37,307	12,100	30,055	40,087	46,430
판매비	20,421	19,740	20,934	23,231	25,194
영업이익	16,886	-7,640	9,121	16,855	21,235
EBITDA	46,139	28,874	53,518	61,564	63,095
영업외손익	-4,230	-3,169	-4,540	-1,585	-1,971
외환관련손익	-1,088	-616	-1,200	-1,400	-1,400
이자손익	-85	-865	-787	-425	189
관계기업관련손익	182	160	280	300	300
기타	-3,239	-1,849	-2,833	-60	-1,060
법인세비용차감전순이익	12,656	-10,810	4,581	15,270	19,265
법인세비용	1,063	-2,931	2,222	1,985	2,312
계속사업순이익	11,592	-7,879	2,359	13,285	16,953
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,592	-7,879	2,359	13,285	16,953
지배지분순이익	11,563	-7,712	2,309	13,004	16,594
포괄순이익	11,782	-7,567	2,671	13,596	17,264
지배지분포괄이익	11,752	-7,414	2,617	13,321	16,915

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	88,404	78,581	88,887	107,057	129,757
현금및현금성자산	16,310	15,180	15,921	22,777	41,060
매출채권 및 기타채권	32,713	29,563	35,276	40,292	43,401
재고자산	22,152	23,174	26,487	31,084	32,393
비유동자산	150,172	173,049	171,711	167,415	162,367
유형자산	128,154	146,968	145,043	140,901	136,315
관계기업등 지분관련자산	3,255	3,851	4,643	5,455	6,267
기타투자자산	832	845	845	845	845
자산총계	238,577	251,629	260,598	274,471	292,124
유동부채	88,818	99,114	108,459	112,996	116,218
매입채무 및 기타채무	59,473	80,577	88,579	93,467	98,538
단기차입금	12,135	222	6,222	5,872	5,522
유동성장기부채	8,866	8,658	4,000	4,000	2,500
비유동부채	39,149	51,205	48,205	44,205	41,705
장기차입금	8,301	13,784	14,784	12,784	11,284
사채	16,285	23,440	19,440	17,440	16,440
부채총계	127,967	150,319	156,663	157,201	157,922
지배지분	110,361	101,157	103,778	117,094	133,999
자본금	17,891	17,891	17,891	17,891	17,891
자본잉여금	22,511	22,511	22,511	22,511	22,511
이익잉여금	70,312	60,634	62,943	75,947	92,541
비지배지분	249	153	157	177	203
자본총계	110,610	101,310	103,935	117,271	134,202
순차입금	14,996	22,774	20,025	7,119	-15,515
총차입금	46,429	46,104	44,446	40,096	35,746

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	48,835	36,659	49,687	57,534	63,744
당기순이익	11,592	-7,879	2,359	13,285	16,953
감가상각비	27,565	34,135	41,926	42,142	39,586
외환손익	-346	465	1,200	1,400	1,400
총속,관계기업관련손익	-182	-160	-280	-300	-300
자산부채의 증감	3,027	8,188	-2,918	-6,487	-1,097
기타현금흐름	7,179	1,911	7,400	7,495	7,202
투자활동 현금흐름	-45,152	-34,945	-36,167	-35,217	-30,817
투자자산	-926	636	-512	-512	-512
유형자산 증가 (CAPEX)	-49,424	-40,631	-40,000	-38,000	-35,000
유형자산 감소	19	6	0	0	0
기타현금흐름	5,179	5,043	4,345	3,295	4,695
재무활동 현금흐름	4,081	-2,782	-1,601	-4,293	-4,293
단기차입금	4,152	-11,912	6,000	-350	-350
사채 및 장기차입금	1,499	10,861	-7,658	-4,000	-4,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,789	-1,789	0	0	0
기타현금흐름	219	57	57	57	57
연결범위변동 등 기타	365	-62	-11,178	-11,169	-10,351
현금의 증감	8,130	-1,130	741	6,856	18,283
기초 현금	8,180	16,310	15,180	15,921	22,777
기말 현금	16,310	15,180	15,921	22,777	41,060
NOPLAT	16,886	-7,640	9,121	16,855	21,235
FCF	-1,676	-1,497	6,176	14,885	24,449

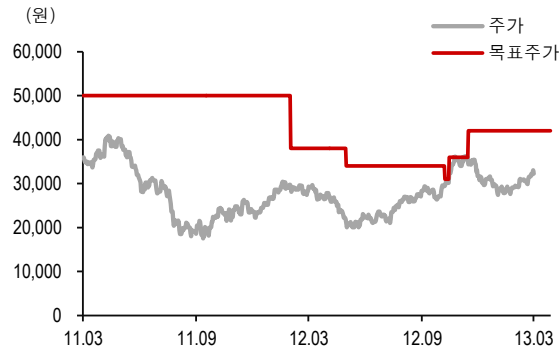
자료: 동양증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함
 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	3,232	-2,155	645	3,634	4,638
BPS	30,843	28,271	29,003	32,725	37,449
EBITDAPS	12,895	8,070	14,957	17,205	17,633
SPS	71,298	67,888	82,250	91,444	100,588
DPS	500	0	0	0	0
PER	12.2	-13.8	50.0	8.9	7.0
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.4	4.5	2.5	2.0	1.6
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	27.3	-4.8	21.2	11.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	51.4	-145.2	-219.4	84.8	26.0
지배순이익 증가율 (%)	3.5	-166.7	-129.9	463.1	27.6
매출총이익률 (%)	14.6	5.0	10.2	12.3	12.9
영업이익률 (%)	6.6	-3.1	3.1	5.2	5.9
지배순이익률 (%)	4.5	-3.2	0.8	4.0	4.6
EBITDA 마진 (%)	18.1	11.9	18.2	18.8	17.5
ROIC	13.7	-4.6	4.0	12.6	16.3
ROA	5.3	-3.1	0.9	4.9	5.9
ROE	11.0	-7.3	2.3	11.8	13.2
부채비율 (%)	115.7	148.4	150.7	134.0	117.7
순차입금/자기자본 (%)	13.6	22.5	19.3	6.1	-11.6
영업이익/금융비용 (배)	16.9	-5.3	6.4	13.1	18.6

LG 디스플레이 (034220) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-03-18	BUY	42,000
2013-02-12	BUY	42,000
2013-01-25	BUY	42,000
2013-01-17	BUY	42,000
2013-01-11	BUY	42,000
2012-12-20	BUY	42,000
2012-11-29	BUY	42,000
2012-10-29	BUY	36,000
2012-10-22	BUY	31,000
2012-07-27	BUY	34,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 LG 디스플레이종목을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.