

LG디스플레이 034220

Apr 04, 2013

Buy [유지]
TP 42,000원 [유지]

Company Data

현재가(04/03)	31,150 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	36,200 원
52 주 최저가(보통주)	20,050 원
KOSPI (04/03)	1,983.22p
KOSDAQ (04/03)	557.96p
자본금	17,891 억원
시가총액	111,460 억원
발행주식수(보통주)	35,782 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	183.1 만주
평균거래대금(60 일)	586 억원
외국인지분(보통주)	28.99%
주요주주	
LG 전자 외 2 인	37.90%
국민연금공단	6.05%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0%	8.9%	13.3%
상대주가	4.2%	9.6%	17.0%

긍정적 시각 확산 기대

LG디스플레이에 대해 목표주가 42,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 재고 이슈는 우려만큼 심각한 수준은 아닐 가능성이 크므로, 2분기 이후 업황 안정화 및 실적 개선이 가능할 것으로 전망한다. 또한, 근원적인 취약점인 TV 고객 경쟁력 강화도 하반기부터 점차 가시화될 것이 예상되므로, 구조적인 변화가 기대된다.

중국 재고 Risk: 심각한 수준 아닐 수 있음

최근 들어 중국 Set 업체의 LCD Panel 파잉 재고 우려가 제기되고 있다. 하지만, 춘절 기간 동안 YoY +20% 수준의 양호한 TV 판매를 기록했기 때문에, 주요 Panel 업체들은 중국 Set 업체들의 재고 수준이 평균 대비 소폭 초과한 것으로 파악하고 있는 상황이다. 반면, 현재 주식 시장에서는 재고가 8주 정도로 심각한 수준이라 해석하고 있는데, 인식 차이의 가장 큰 원인은 Open Cell 때문이라고 판단한다. Open Cell에 대해 재 고려할 경우 Set 업체의 재고 수준은 6주 내외로 예상되어, 2분기 이후 Panel 물량 증가 및 판가 안정화가 가능할 것으로 전망한다.

구조적 변화 가능: TV 고객 경쟁력 강화, Mobile 지속 개선

동사의 가장 큰 취약점은 Apple 의존도 심화라기 보다는 오히려 TV에서의 확실한 Captive 고객 부재라고 판단한다. 중국 FPR 3D TV 사례에서 볼 수 있듯이 양호한 업황 하에서는 다양한 고객을 보유한 점이 긍정적으로 작용할 수 있지만, 비수기에는 실적 악화의 주 요인이 될 수 있다. 이 부분에 대해서 뚜렷한 개선점을 찾지 못하고 있었지만, 2014년부터 AMOLED TV용 Panel을 바탕으로 LCD TV용 에서도 일본 Set 고객과의 관계 강화를 통해 고질적인 고객 Risk를 해소해 나갈 것으로 전망한다. Mobile에서도 Apple 신제품의 판매가 크게 증가하지 못하더라도, LG전자 등의 대응을 통해 지속적인 실적 개선이 가능할 것이 예상된다.

실적 전망: 2분기부터 본격 개선, 연간 영업이익 30% 이상 증가

Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	24,291	29,430	30,308	31,278	35,656
YoY(%)	-4.8	21.2	3.0	3.2	14.0
영업이익 (십억원)	-764	912	1,219	1,332	1,575
OP 마진(%)	-3.1	3.1	4.0	4.3	4.4
순이익 (십억원)	-788	236	788	899	1,106
EPS(원)	-2,155	652	2,172	2,480	3,049
YoY(%)	적전	흑전	233.3	14.1	23.0
PER(배)	-11.4	47.6	14.6	12.8	10.4
PCR(배)	2.8	2.0	2.0	1.9	1.8
PBR(배)	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.8	2.4	2.7	2.4	2.2
ROE(%)	-7.3	2.3	7.3	7.8	8.8



| 디스플레이 /
 부품소재 |

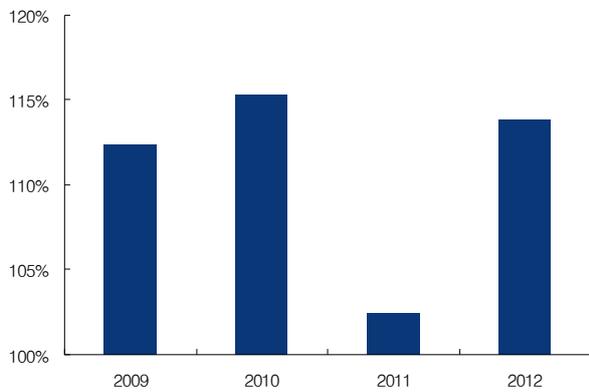
수석연구원 최지수
 3771-9049
 jisoochoi@iprovest.com

재고 이슈: 우려만큼 심각하지 않음

Panel 재고:
Global 양호,
중국 높은 수준

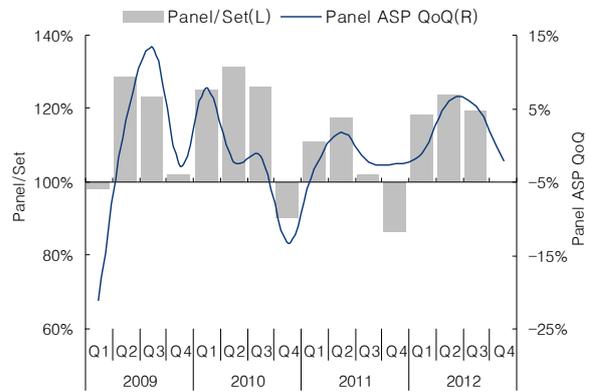
최근 Panel 재고 과다에 대한 우려가 커지고 있지만, 2012년말 기준으로 Global 재고 수준은 양호한 상태이다. 연간 기준으로 높지 않으며, 분기 기준으로도 하반기 판매 호조로 인해 Global Set 업체들의 연말 재고는 건전한 수준인 것으로 추정된다. 반면, 중국 Set 업체들의 재고는 다소 높는데, 2012년말 기준 Set 대비 Panel 출하 비율이 145% 내외를 기록한 상황이다. 이러한 이유로 최근 LCD TV용 Panel에서의 재고 과다 및 이로 인한 하반기 판가 하락 가능성이 지속적으로 제기되고 있다.

도표 1. Panel/Set 연간 추이 (W/W 기준)



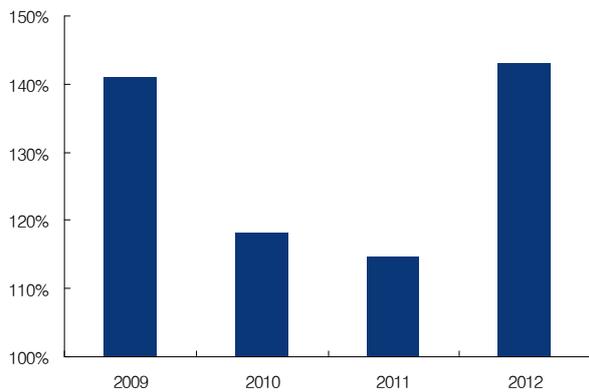
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. Panel/Set 분기 추이 (W/W 기준)



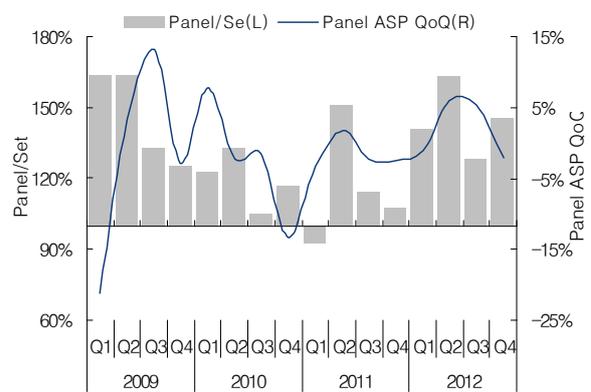
자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. Panel/Set 연간 추이 (중국 기준)



자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. Panel/Set 분기 추이 (중국 기준)

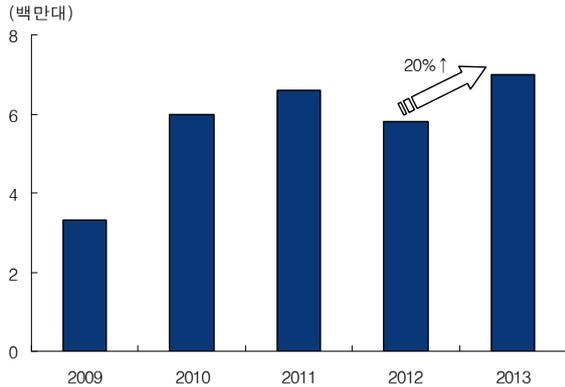


자료: 교보증권 리서치센터

중국 재고 심각하진 않음,
Panel 출하량 증가 전망

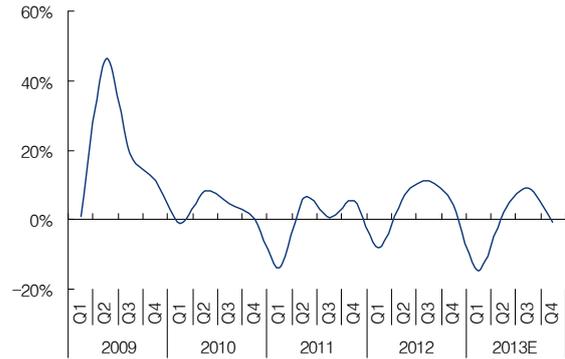
하지만, 우려와는 달리 Panel 구매 축소 및 춘절 판매 호조로 인해 2013년 1분기말 기준으로 중국 Local Set 업체들의 실제 재고 수준은 심각한 상황은 벗어난 것으로 파악된다. 따라서, 2분기부터 LCD TV용 Panel 출하 물량은 점차 증가할 것이 기대된다.

도표 5. 춘절 LCD TV 판매 현황



자료: 교보증권 리서치센터

도표 6. LCD TV 용 Panel 출하 현황 (QoQ)

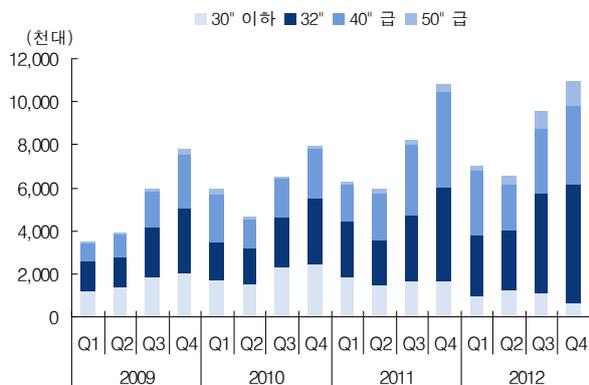


자료: 교보증권 리서치센터

중국 LCD TV 판매:
32인치 급 비중 높음

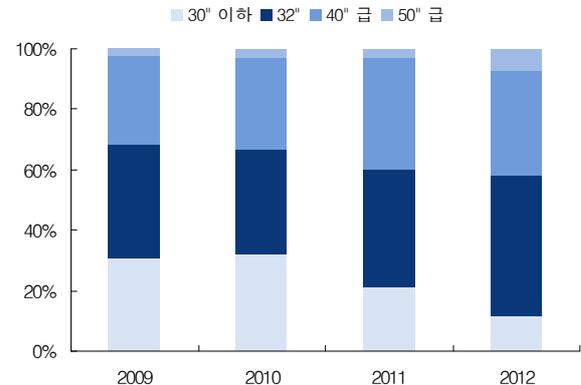
중국 시장의 대부분을 차지하고 있는 Local Top6 업체의 LCD TV 판매 현황을 살펴보면 32인치 급의 비중이 여전히 높은 것을 알 수 있다. 춘절 기간 동안의 제품별 판매 비중도 이러한 저가 제품 위주의 시장 Trend를 따른 것으로 추정된다. 하지만, 향후에는 중국 LCD TV 시장도 점차 30인치 이하 소형 제품 축소 및 40인치 이상 대형 제품 확대의 방향으로 흘러 갈 것이 예상된다.

도표 7. 중국 Local Top 6 인치별 TV 판매 현황



자료: 교보증권 리서치센터

도표 8. 중국 Local Top 6 인치별 TV 판매 비중



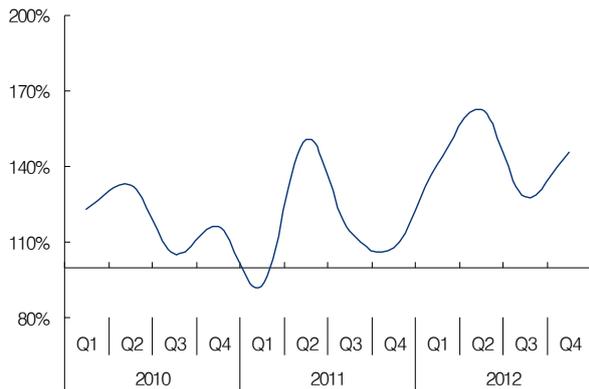
자료: 교보증권 리서치센터

Open Cell의 착시 효과

과잉 재고 관점에는 한 가지 포인트 누락 예상

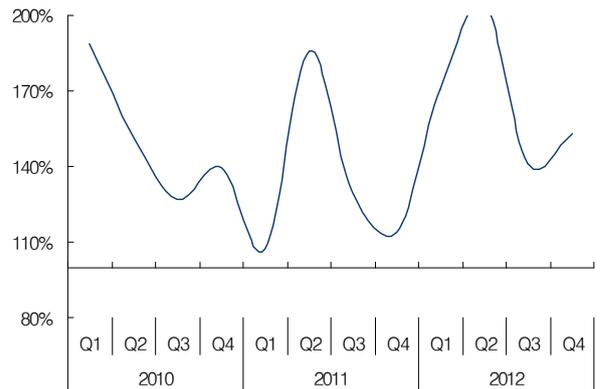
주요 Panel 업체들과의 Meeting을 통해 파악한 바로는 현재 중국 TV Set 업체들의 재고 현황이 평균 대비 소폭 초과된 것은 맞지만 심각한 수준은 아니다. 하지만, 일각에서는 중국 TV Set 업체의 재고 부담이 매우 심각하다는 우려감도 존재하는 상황이다. 이에 대한 근거가 2012년말 Panel/Set 비율이 140%를 초과한다는 부분인데, 이러한 관점에는 한 가지 중요한 부분이 누락되었다고 판단한다. 우선, 현재의 재고 상황을 명확히 이해하기 위해서 중국 TV 시장 내 주요 인치별 Panel/Set 비중을 추정해 보았다. 32인치 이하의 재고 수준은 평균 대비 크게 높지만, 40인치/50인치 급에서는 예상과는 달리 재고 수준이 평균에 미치지 못하는 양호한 상황임을 알 수 있다. 따라서, 현재의 중국 TV Set 재고는 32인치 이하에서 집중적으로 발생되었을 가능성이 크겠다.

도표 9. Panel/Set 비중 추이 (중국, TV Total 기준)



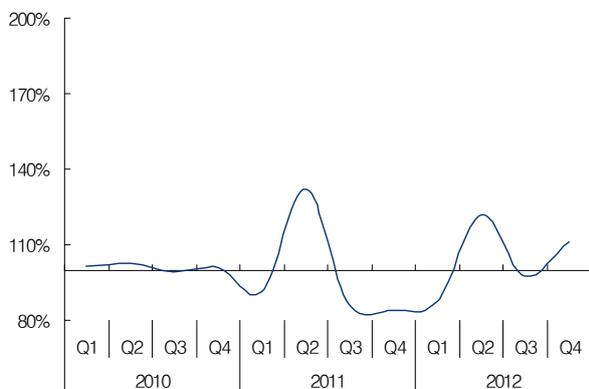
자료: 교보증권 리서치센터

도표 10. Panel/Set 비중 추이 (중국, 32" 이하 기준)



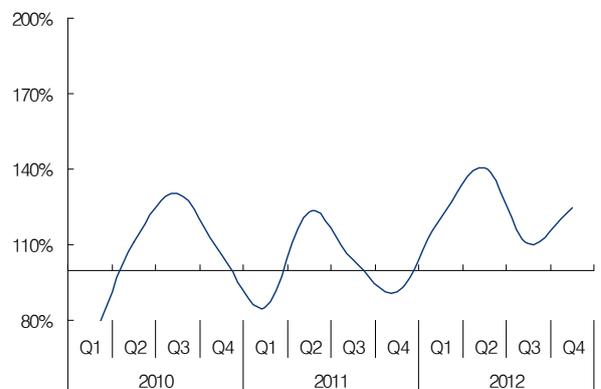
자료: 교보증권 리서치센터

도표 11. Panel/Set 비중 추이 (중국, 40" 급 기준)



자료: 교보증권 리서치센터

도표 12. Panel/Set 비중 추이 (중국, 50" 급 기준)



자료: 교보증권 리서치센터

Open Cell 변수 주목

당 리서치센터에서는 중국 TV Set 재고 증가의 가장 큰 원인은 중국 Set 업체들의 Open Cell 비중 확대라고 판단한다. 또한, 바로 이 부분 때문에 현재 시장에서 인식되고 있는 Panel/Set 지표가 일정 부분 높게 도출된 것일 가능성도 있겠다.

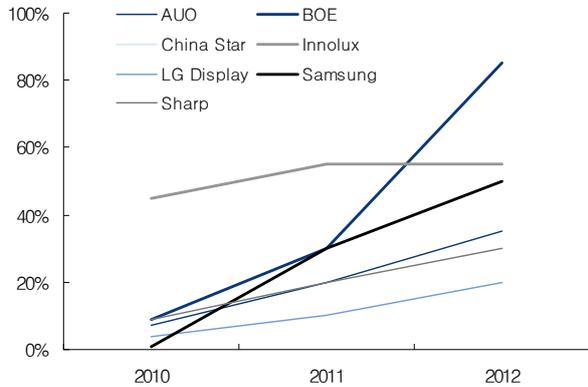
**Open Cell:
Panel 완제품과 동일 기준
적용 시 오류 가능성 존재**

각종 자료에서는 Open Cell과 Panel 완제품이 동일하게 1개의 Panel 출하량으로 간주되어 Panel/Set 비율 추정에 적용되는 것으로 예상된다. 하지만, Open Cell은 Panel 완제품이 아닌 반제품 형태로 출하되고, Set 업체에서 추가 Module 작업을 거쳐 Panel 및 Set 조립 공정 완료 후 판매되고 있다. 따라서, Open Cell은 Set 업체 관점에서 기존의 Panel 완제품과는 달리 재공품 등으로 인식될 가능성이 존재한다고 판단한다.

**Panel/Set 비교 방법에서
일정 부분 차감 반영 필요
→ 재고 심각하지 않음**

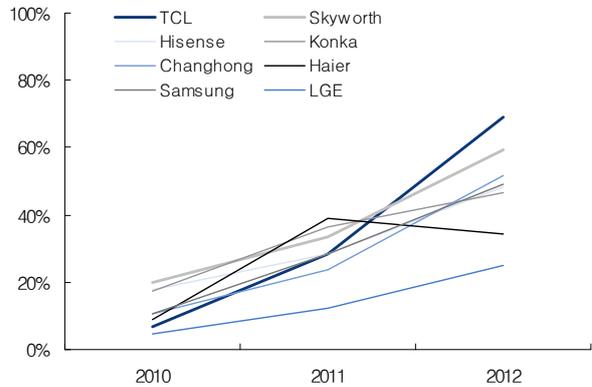
2011년까지는 Open Cell 비중이 높지 않아서 크게 영향이 없었을 것이다. 하지만, 2012년부터는 중국 Local Set 업체들의 Open Cell 구매 비중이 급격하게 증가했기 때문에, 『Panel 업체 출하 = Set 업체 판매』의 기존 가정을 그대로 일괄 적용하기에는 무리가 있다고 판단한다. 일반적으로 재공품의 경우는 대개 7 ~ 10일 정도의 재고 수준으로 유지한다. 따라서, 중국 Local Set 업체의 Panel 재고에서도 해당 부분만큼의 허수가 존재할 가능성이 존재한다. 이를 제외할 경우에는 중국 Local Set 업체의 완제품 재고 일수는 시장에서 우려하는 8주가 아닌 6주 내외로 낮아지게 되고, 이 기준은 주요 Panel 업체들이 인식하는 현재의 중국 재고 수준에 어느 정도 부합하게 된다.

도표 13. Panel 업체 Open Cell 출하 비중



자료: 교보증권 리서치센터

도표 14. Set 업체 Open Cell 구매 비중



자료: 교보증권 리서치센터

**40인치 이상 재고 양호,
2분기 이후 물량 증가 기대**

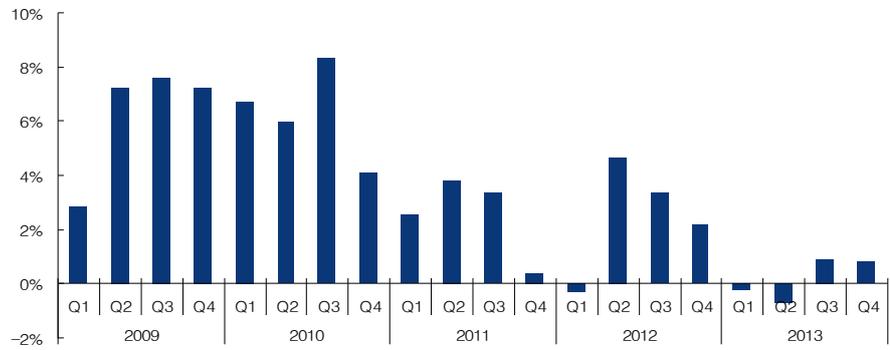
특히, 중국 Local Top6 업체의 TV 판매 현황을 살펴보면 32인치 급의 비중이 여전히 높으며, <도표 9~12>에서도 볼 수 있듯이 현재 Panel/Set의 비중이 정상 수준 대비 크게 차이 나는 제품도 32인치 이하 급이다. 하지만, 40인치 이상 급은 문제가 없는 수준이므로, 2분기 이후에도 32인치 급을 제외한 나머지 제품의 경우에는 수요 개선이 곧 바로 Panel 공급 증가로 이어지게 될 것이 예상된다. 이 경우 40인치 이상에 집중하는 동사의 경쟁력은 더욱 부각될 것이 기대된다.

공급 면적 축소 → 업황 개선 기대

재고 증가에는
Panel 공급 축소에 대비한
사전 비축도 일부 영향

중국 재고가 정상 수준보다 높은 두 번째 원인은 Panel 업체들의 2분기 이후 공급능력 축소에 대비한 Set 업체들의 사전 비축 전략 때문이라 판단한다. 국내 주요 Panel 업체들은 신 제품 대응 등을 위해 2분기부터 기존 라인을 전환할 예정이므로, Global 공급 능력이 전 분기 대비 감소할 것이 예상된다. 이 경우 Set 업체들은 원하는 물량을 적시에 공급받지 못할 가능성이 있기 때문에, 구매 물량을 점차 늘려나갈 것으로 전망한다.

도표 15. 주요 Panel 업체 공급 면적 추이 (QoQ)

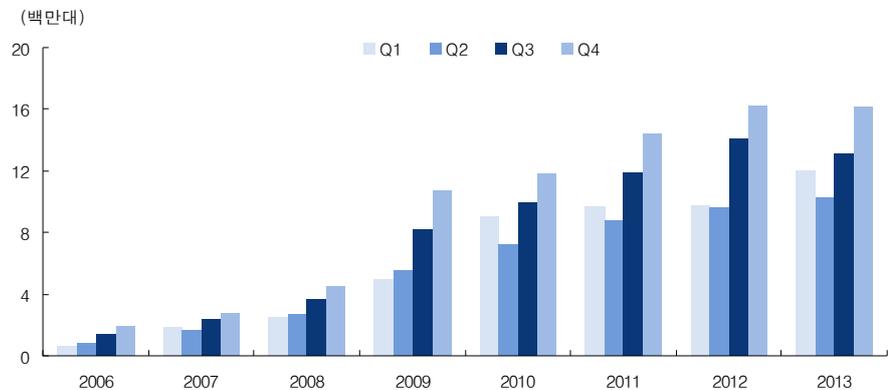


자료: 교보증권 리서치센터

하반기 물량의
Pull-in 움직임은 미미

이에 대해 하반기 물량에 대한 Pull-in을 우려할 수 있지만, 현재의 수요 증가 수준을 감안해 볼 때 실현 가능성이 낮다고 판단한다. 중국 TV 시장은 최근 몇 년 동안 2분기 물량 급감 이후 3분기에는 30% 이상의 큰 증가를 기록해왔다. 만일, Set 업체들이 사전에 대부분의 물량을 비축하기 위해 Pull-in을 한다면 2분기 Panel 출하량이 전 분기 대비 20% 이상 증가해야 되겠지만, 현재 Set 업체의 주문 증가는 10% 이하인 것으로 파악된다. 따라서, 하반기에도 동사의 Panel 판매는 지속적으로 양호할 것이 기대된다.

도표 16. 중국 분기별 LCD TV 판매 전망



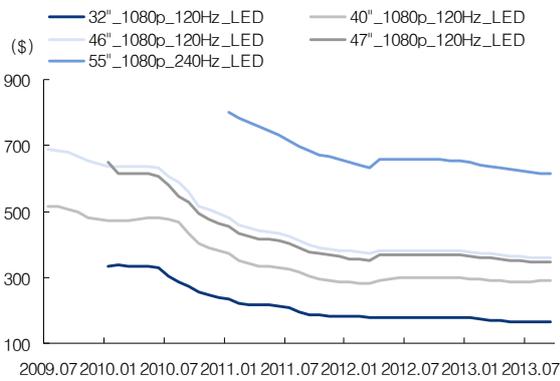
자료: 교보증권 리서치센터

판가는 점차 안정화될 것

2분기부터는
판가 하락 둔화 및
안정화 가능 예상

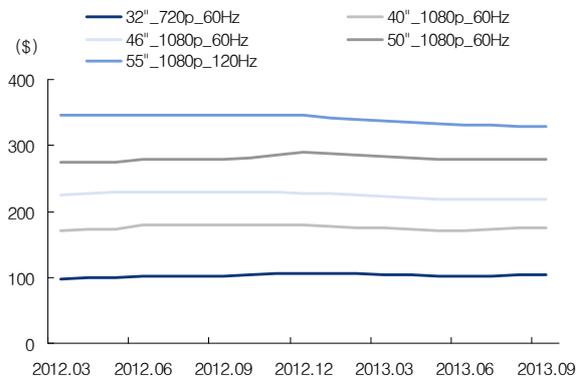
2분기부터는 공급 능력 축소 및 Set 구매 물량 증가로 인해 주요 Panel 제품 판가 하락이 둔화될 가능성이 크며, 40인치 이상 급 일부 제품의 경우에는 판가 안정화를 이룰 수 있을 것이 기대된다. 동사는 2분기에 판가 안정화 및 물량 증가를 통해 전 분기 대비 외형 성장 및 수익성 강화를 모두 달성할 것으로 전망한다.

도표 17. TV 용 LCD Panel 판가 추이



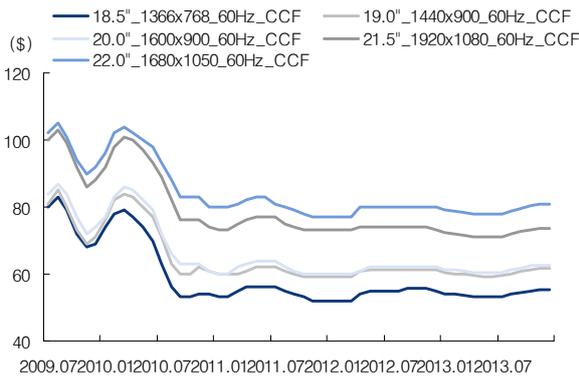
자료: 교보증권 리서치센터

도표 18. TV 용 LCD Panel 판가 추이 (Open Cell 기준)



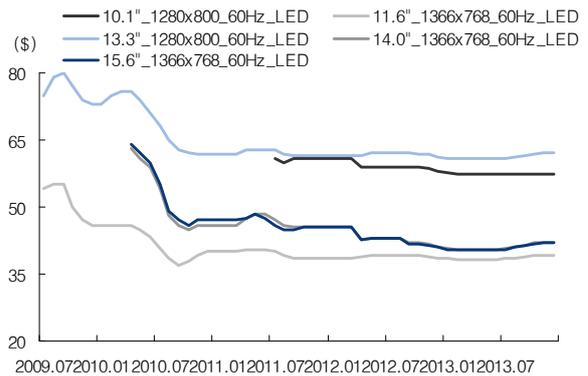
자료: 교보증권 리서치센터

도표 19. Monitor 용 LCD Panel 판가 추이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 20. Notebook 용 LCD Panel 판가 추이



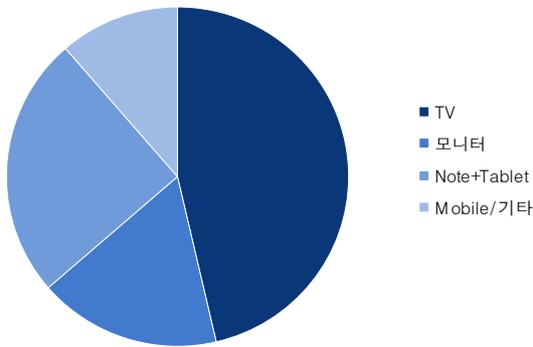
자료: 교보증권 리서치센터

Apple 보다 TV가 더 중요

TV 경쟁력 확보가 최우선 과제

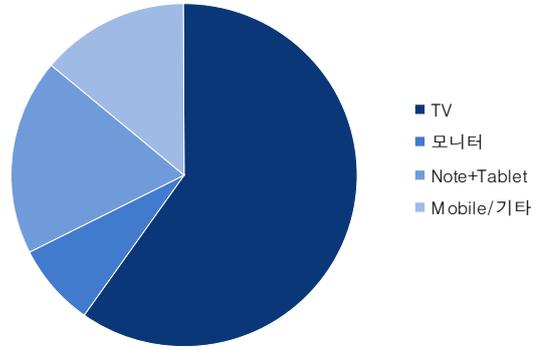
동사의 가장 큰 Risk가 Apple 의존도 심화라는 인식은 다소 잘못되었다고 판단한다. 매출 비중을 살펴보면 TV용 Panel이 여전히 50% 수준을 차지하고 있으며, 이익에서도 TV용 Panel의 비중이 가장 크다. 이러한 제품군별 비중을 감안해 볼 때, 1분기 실적 부진의 가장 큰 원인은 Apple 물량 감소보다는 TV의 판매 부진으로 추정된다. 따라서, 동사의 경쟁력 제고를 위해서는 TV Supply chain 강화가 선행될 필요가 있겠다.

도표 21. LG 디스플레이 매출 구조



자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

도표 22. LG 디스플레이 이익 구조

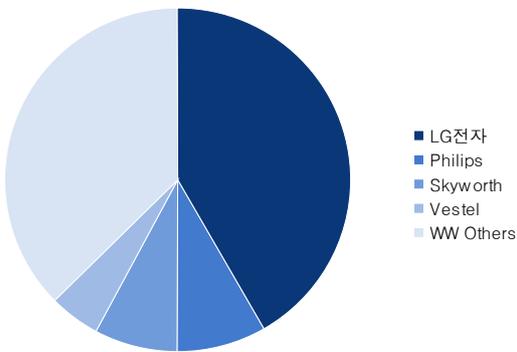


자료: 교보증권 리서치센터

가장 큰 취약점은 Captive 고객 확보 미흡

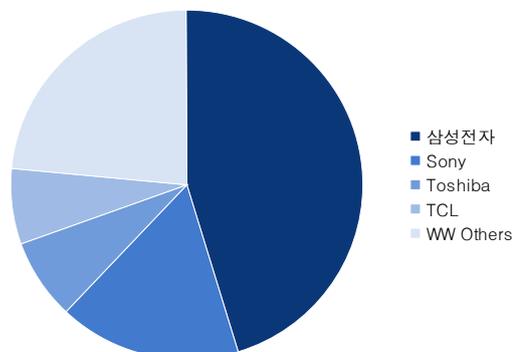
TV에서의 가장 큰 취약점은 Captive 고객군이 부족하다는 것이다. 삼성디스플레이는 삼성전자 및 Sony향 물량이 70% 내외를 차지하기 때문에 비수기 업황 부진 영향을 상대적으로 덜 받는다. 하지만, 동사는 LG전자 이외에는 Captive가 없으며 LG전자도 고부가 시장 지배력이 강하지 않기 때문에, 비수기 실적 악화 가능성이 커지게 된다.

도표 23. LG 디스플레이 TV 고객 구조



자료: 교보증권 리서치센터

도표 24. 삼성디스플레이 TV 고객 구조

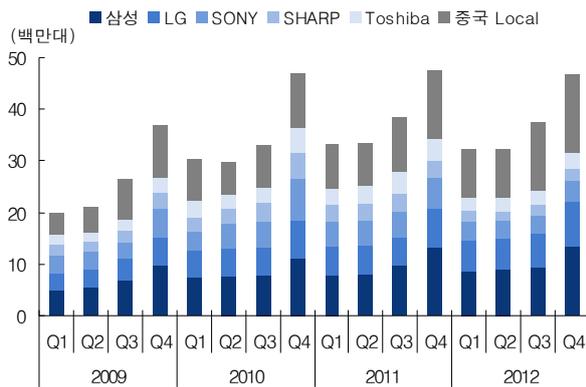


자료: 교보증권 리서치센터

**일본 Set 업체와의
관계 강화 필요**

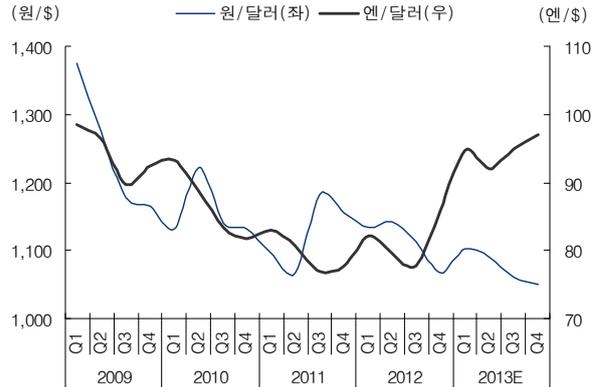
이러한 고객 구조의 취약점을 해결하기 위해서는 최근의 엔화 약세를 기회로 삼고 있는 일본 Set 업체와의 협력을 강화할 필요가 있겠다. 향후 Sony, Toshiba 등 삼성디스플레이의 비중이 큰 업체와의 관계 개선 및 Panasonic 등 기존 고객 내의 점유율 확대가 실현될 경우 동사의 수익 경쟁력 및 실적 신뢰성은 보다 강화될 수 있다고 판단한다.

도표 25. TV Set 업체 판매 현황



자료: 교보증권 리서치센터

도표 26. 원화, 엔화 추이

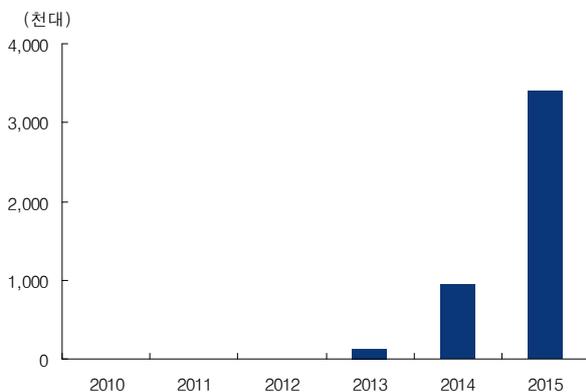


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

**AMOLED를 활용하면
LCD TV 공급망 확대 가능**

삼성전자를 제외한 대부분의 주요 Set 업체들이 WOLED 방식의 동사 AMOLED TV 용 Panel에 관심이 클 것으로 예상된다. AMOLED TV 시장은 2014년부터 본격적으로 성장할 가능성이 크므로 Panel을 안정적으로 공급해 줄 수 있는 업체가 필요한데, 현재 동사와 삼성디스플레이 외에는 대안이 없는 상황이다. 특히, 최근의 AMOLED TV 경쟁에서 동사가 양산 안정화를 먼저 달성 했기 때문에, 일본 등 주요 Set 업체들이 우선적으로 동사와 Panel 납품에 대해 협의할 가능성이 크다고 판단한다. 동사는 이를 LCD TV용 Panel의 Captive 고객 확보를 위한 기회로 활용할 필요가 있겠다.

도표 27. AMOLED TV 시장 전망



자료: 교보증권 리서치센터

도표 28. LG 전자 AMOLED TV



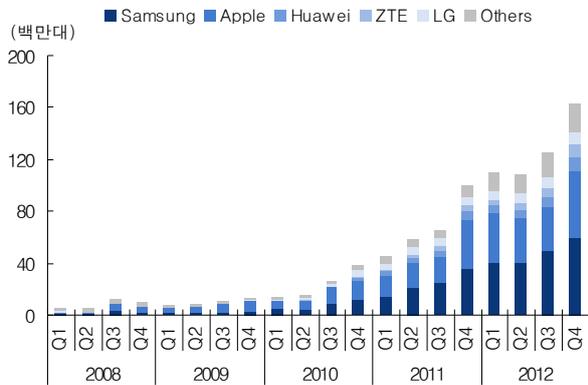
자료: LG전자, 교보증권 리서치센터

Mobile도 지속 개선 전망

iPhone 크게 증가 안 해도,
LG전자로 커버 가능

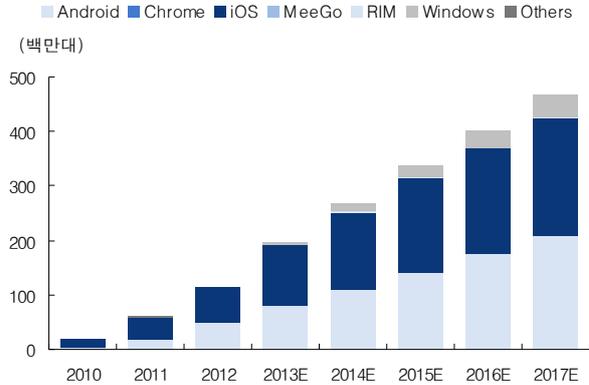
Smartphone에서는 삼성전자 및 Sony, LG전자 등 Tier2급 업체들의 약진으로 인해 Apple의 지배력이 약화되고 있다. 3분기 출시 예정인 iPhone Series도 차별화를 부각 시키기 쉽지 않을 것이 예상되기 때문에, 전년 수준을 크게 뛰어넘는 판매량을 달성하기는 힘들 수도 있겠다. 하지만, 동사의 고해상도 전용 라인인 AP2 Capa가 7백만대/월 수준에 불과하기 때문에, iPhone 판매량이 크게 늘지 않더라도 영향은 미미할 것으로 전망한다. 오히려 수익성이 낮은 iPhone 물량이 소폭 증가되고, 잔여 Capa를 LG전자의 Flagship용으로 할당하는 것이 동사의 수익 측면에서는 더 나을 것이기 때문이다.

도표 29. Smartphone 판매 현황



자료: SA, 교보증권 리서치센터

도표 30. Tablet PC 판매 전망



자료: Gartner, 교보증권 리서치센터

iPad mini는
시장 지배력 유지 전망

Tablet PC에서는 Apple이 시장 지배력을 유지하고 있지만, Galaxy Note 8.0을 필두로 Android 계열의 중저가 제품이 출시 되면 점유율은 점차 하락할 것이 예상된다. 하지만, 타 제품의 경쟁력이 iPad mini를 크게 능가하는 수준이 아니며 Tablet PC 시장 자체도 성장하기 때문에, 2013년 물량 증가 및 지배력 유지는 가능할 것으로 전망한다.

도표 31. Tablet PC 주요 Spec 비교

	APPLE iPad mini WIFI	SAMSUNG Galaxy note 10.1	Galaxy note 8.0	MS Surface_WinRT	GOOGLE Nexus7	Nexus10	AMAZON Kindle Fire HD 8.9 4G
디스플레이	IPS	TFT LCD (PLS)	TFT LCD	TFT LCD	IPS	TFT LCD (PLS)	HD IPS
인치	7.9	10.1	8.0	10.6	7.0	10.1	8.9
해상도	1,024 x 768	1,280 x 800	1,280 x 800	1,366 x 768	1,280 x 800	2,560 x 1,600	1,920 x 1,200
PPI	163	149	189	148	216	299	254
OS	iOS 6	Android 4.0	Android 4.1	Win RT	Android 4.1	Android 4.2	Android 4.0
Camera(F/B)	1.2M / 5M	1.9M / 5M	1.3M / 5M	1.2M / 1.2M	- / 1.2M	1.9M / 5M	- / 1.3M
RAM	512MB	2GB	2GB	2GB	1GB	2GB	1GB
CPU	Apple A5 Dual 1GHz	Exynos 4412 Quad 1.4GHz	Exynos 4412 Quad 1.6GHz	Nvidia Tegra3 Quad 1.3GHz	Nvidia Tegra3 Quad 1.2GHz	Exynos 5250 Dual 1.7GHz	OMAP 4470 Dual 1.5GHz
배터리용량	4,490mAh	7,000mAh	4,600mAh	-	4,325mAh	9,000mAh	-
두께	7.2mm	8.9mm	8.0mm	9.4mm	10.5mm	8.9mm	8.9mm
무게	308g	600g	338g	680g	340g	603g	575g

자료: 각사, 교보증권 리서치센터

실적 전망

13.1분기 Preview: 컨센서스 초과 예상

1분기에는 매출액 7.2조원(QoQ -17%, YoY +17%), 영업이익 1,578억원(-73%, 흑전), 순이익 821억원이 예상된다. Apple 판매 부진 및 TV 재고 조정 영향으로 전분기 대비 경영 실적이 크게 악화될 것으로 추정된다. 하지만, 연초에 영업 적자 우려가 제기되었던 것을 감안해 볼 때, 동사의 1분기 실적은 양호한 수준이 기대된다. 특히, 영업이익의 경우 컨센서스인 1,000억원 초반을 초과 달성할 가능성이 크다고 판단한다.

도표 32. 2013년 1분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	'13.1Q E			'12.4Q	'12.1Q	컨센서스 (13.1Q)
		QoQ	YoY			
매출액	7,213.2	-17%	17%	8,742.6	6,183.7	6,919.4
영업이익	157.8	-73%	흑자전환	587.3	-211.4	127.2
당기 순이익	82.1	-74%	흑자전환	319.7	-129.2	86.0
영업이익률	2.2%			6.7%	-3.4%	1.8%
순이익률	1.1%			3.7%	-2.1%	1.2%

자료: LG디스플레이, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

13년 전망: 2분기부터 본격 개선, 년간 실적 기준은 YoY 30% 이상 OP 증가

2013년에는 수요 증가 추세 둔화 및 공급 능력 축소로 인해 전년 대비 매출 증가는 미미하겠지만, 수익성은 크게 개선될 것으로 전망한다. 특히, 2분기부터는 본격적으로 긍정적인 상황이 가시화 될 것이라 판단하는데, 평가 하락 둔화 및 물량 증가로 인해 전분기 대비 실적이 증가할 것이 예상된다. 또한, P81, P62의 감가상각 종료로 인한 외적 변수도 실적 개선에 기여할 것으로 추정된다. 하반기에도 계절적 성수기 진입 및 Apple, LG전자 등 신제품 물량 증가에 따른 원가 절감 영향으로 실적 호조 추세를 이어갈 것이 기대된다.

도표 33. 분기별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	2011	2012	2013E	2014E
매출액	6,184	6,910	7,593	8,743	7,213	7,645	7,736	7,714	24,291	29,430	30,308	31,278
매출원가	5,855	6,140	6,792	7,637	6,566	6,784	6,793	6,859	23,081	26,425	27,002	27,765
매출총이익	328	770	801	1,105	647	862	943	855	1,210	3,005	3,306	3,513
판매관리비	540	531	504	518	489	531	533	534	1,974	2,093	2,087	2,181
영업이익	-211	239	297	587	158	331	410	321	-764	912	1,219	1,332
영업이익률	-3.4%	3.5%	3.9%	6.7%	2.2%	4.3%	5.3%	4.2%	-3.8%	3.1%	4.0%	4.3%
세전사업이익	-197	-78	230	503	105	278	358	269	-1,081	459	1,010	1,153
법인세비용	-68	35	72	183	23	61	79	59	-293	222	222	254
계속사업이익	-129	-112	158	320	82	217	279	210	-788	236	788	899
당기 순이익	-129	-112	158	320	82	217	279	210	-788	236	788	899
EPS(원)	-359	-311	443	878	228	603	775	566	-2,155	652	2,172	2,480

자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

Appendix

도표 34. 제품군별 매출 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2012				2013E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	2012	2013E	2014E
매출액	6,184	6,910	7,593	8,743	7,213	7,645	7,736	7,714	29,430	30,308	31,278
TV	2,906	3,386	3,569	3,759	3,009	3,076	2,999	2,883	13,621	11,966	11,199
Monitor	1,299	1,175	1,215	1,399	1,166	1,217	1,211	1,189	5,087	4,783	4,546
Note/Tablet	1,237	1,658	2,126	2,361	2,008	2,139	2,171	2,174	7,382	8,492	8,573
Mobile	742	691	683	1,224	1,017	1,186	1,291	1,377	3,340	4,871	6,274
AMOLED/Others	0	0	0	0	12	28	64	92	0	196	687
영업이익	-211	239	297	587	158	331	410	321	912	1,219	1,332
영업이익률	-3.4%	3.5%	3.9%	6.7%	2.2%	4.3%	5.3%	4.2%	3.1%	4.0%	4.3%

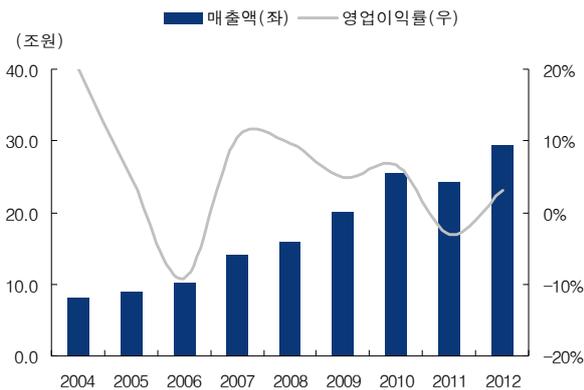
자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

도표 35. LG 디스플레이 실적 전망 Key Data

	단위	2012				2013E			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
면적기준 출하량	천m ²	8,089	8,553	9,173	10,062	8,756	9,222	8,828	8,580
m ² 당 평균판가	US\$	669	701	733	802	770	790	835	856
QoQ	%		4.8%	4.6%	9.4%	-4.0%	2.5%	5.7%	2.6%
환율(원/달러)	원	1,131	1,152	1,133	1,090	1,070	1,050	1,050	1,050

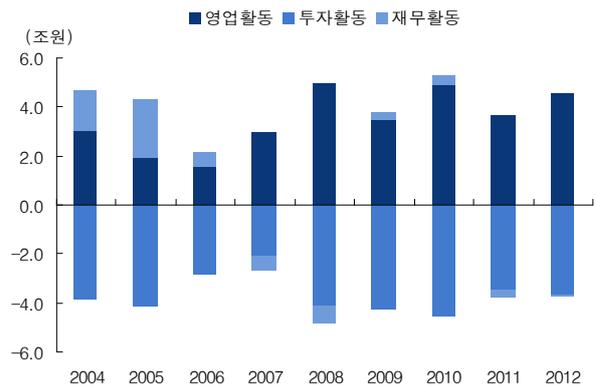
자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

도표 36. LG 디스플레이 경영 현황



자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

도표 37. LG 디스플레이 현금흐름



자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

도표 38. Peer Group Valuation

(단위: 배, %)

회사	시가총액 (\$ mn)	EV/EBITDA			PBR			ROE		
		2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
LG 디스플레이	9,976	3.81	2.68	2.32	0.87	1.09	1.00	-6.98	2.60	9.70
AUO	3,903	8.76	7.18	3.99	0.56	0.72	0.77	-26.70	-25.62	-2.55
Innolux	5,746	10.11	6.28	4.30	0.45	0.85	0.86	-28.36	-14.44	3.08
CPT	234	12.68	-	-	0.25	-	-	-37.12	-	-
Hannstar	551	86.95	-	-	0.31	-	-	-18.10	-	-
Sharp	3,097	4.37	6.38	39.77	0.88	0.42	1.50	2.87	-43.26	-110.52
Panasonic	16,008	4.65	7.23	5.47	0.86	0.71	1.10	2.77	-33.42	-47.56

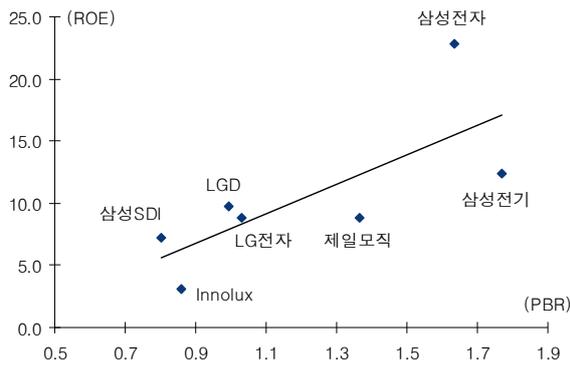
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 39. Peer Group 주가 흐름

	현재가	주가변동률(%)						
		1D	1W	1M	3M	6M	1Y	
LG 디스플레이	KRW 31,150	-1.6	-3.4	2.0	-1.6	8.9	0.3	
AUO	TWD 13.2	0.8	-1.5	1.1	-4.0	24.5	1.5	
Innolux	TWD 18.9	0.8	2.4	13.6	12.2	81.3	20.8	
CPT	TWD 1.1	-0.9	-6.1	10.2	8.0	28.6	11.3	
Hannstar	TWD 5.6	6.8	23.5	40.1	69.3	79.0	75.6	
Sharp	JPY 246.0	-5.7	-11.5	-18.3	-18.8	30.9	-18.8	
Panasonic	JPY 610.0	-2.2	-13.8	-8.4	16.9	20.8	16.9	

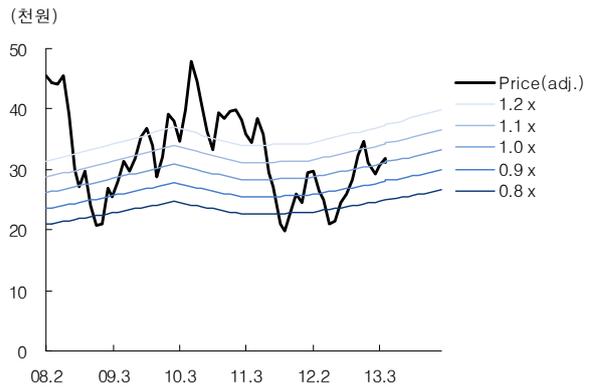
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 40. ROE - PBR 비교



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 41. LG 디스플레이 PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[LG디스플레이 034220]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	24,291	29,430	30,308	31,278	35,656
매출원가	23,081	26,425	27,002	27,765	31,612
매출총이익	1,210	3,005	3,306	3,513	4,043
매출총이익률 (%)	5.0	10.2	10.9	11.2	11.3
판매비와관리비	1,974	2,093	2,087	2,181	2,469
영업이익	-764	912	1,219	1,332	1,575
영업이익률 (%)	-3.1	3.1	4.0	4.3	4.4
EBITDA	2,887	5,382	4,932	5,346	5,815
EBITDA Margin (%)	11.9	18.3	16.3	17.1	16.3
영업외손익	-317	-454	-209	-179	-157
관계기업손익	16	43	47	52	52
금융수익	207	293	309	312	314
금융비용	-363	-437	-420	-398	-378
기타	-177	-353	-145	-145	-145
법인세비용차감전순이익	-1,081	459	1,010	1,153	1,418
법인세비용	-293	222	222	254	312
계속사업순이익	-788	236	788	899	1,106
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-788	236	788	899	1,106
당기순이익률 (%)	-3.2	0.8	2.6	2.9	3.1
비지배자분순이익	-17	3	10	12	15
지배자분순이익	-771	233	777	887	1,091
지배순이익률 (%)	-3.2	0.8	2.6	2.8	3.1
매도가능금융자산평가	3	5	5	5	5
기타포괄이익	28	-145	-145	-145	-145
포괄순이익	-757	96	648	759	965
비지배자분포괄이익	-15	2	14	16	21
지배자분포괄이익	-741	94	634	743	945

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	3,666	4,570	5,992	6,230	6,434
당기순이익	-788	236	788	899	1,106
비현금항목의 가감	3,883	5,292	4,759	5,067	5,334
감가상각비	3,413	4,196	3,555	3,857	4,123
외환손익	46	-162	-99	-117	-132
지분법평가손익	-16	-43	-47	-52	-52
기타	439	1,300	1,351	1,378	1,395
자산부채의 증감	819	-721	830	679	466
기타현금흐름	-248	-238	-386	-415	-471
투자활동 현금흐름	-3,494	-3,688	-3,500	-4,001	-4,501
투자자산	64	6	-3	-3	-3
유형자산	-4,063	-3,972	-4,000	-4,500	-5,000
기타	505	278	502	502	502
재무활동 현금흐름	-278	-48	213	13	13
단기차입금	-1,191	14	0	0	0
사채	1,145	299	200	0	0
장기차입금	942	494	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-179	0	0	0	0
기타	-995	-855	13	13	13
현금의 증감	-113	821	273	251	187
기초 현금	1,631	1,518	2,339	2,611	2,862
기말 현금	1,518	2,339	2,611	2,862	3,049
NOPLAT	-557	470	951	1,039	1,228
FCF	-150	246	1,494	1,232	934

자료: LG 디스플레이, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	7,858	8,915	9,689	10,356	11,491
현금및현금성자산	1,518	2,339	2,611	2,862	3,049
매출채권 및 기타채권	2,956	3,533	3,809	4,116	4,661
재고자산	2,317	2,390	2,591	2,674	3,048
기타유동자산	1,066	653	678	704	732
비유동자산	17,305	15,541	16,060	16,791	17,582
유형자산	14,697	13,108	13,553	14,196	15,073
관계기업투자금	385	402	452	506	561
기타금융자산	85	75	65	57	50
기타비유동자산	2,138	1,956	1,990	2,032	1,898
자산총계	25,163	24,456	25,748	27,148	29,073
유동부채	9,911	9,206	9,423	9,837	10,567
매입채무 및 기타채무	8,058	7,393	7,610	8,024	8,754
차입금	22	36	36	36	36
유동상채무	866	980	980	980	980
기타유동부채	966	798	798	798	798
비유동부채	5,120	5,009	5,306	5,401	5,502
차입금	1,378	1,396	1,396	1,396	1,396
전환증권	2,344	2,044	2,244	2,244	2,244
기타비유동부채	1,398	1,569	1,665	1,760	1,862
부채총계	15,032	14,215	14,729	15,238	16,069
지배자분	10,116	10,210	10,987	11,874	12,965
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	6,063	6,239	7,016	7,904	8,995
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	15	30	33	35	39
자본총계	10,131	10,240	11,020	11,910	13,004
총차입금	4,610	4,456	4,656	4,656	4,656

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

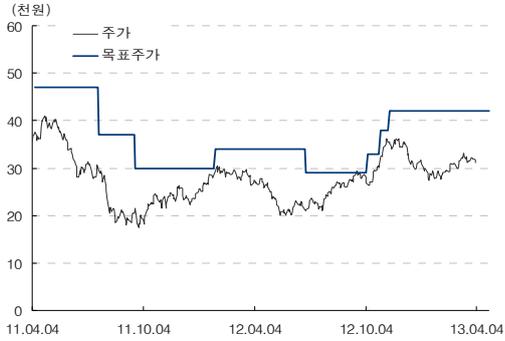
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	-2,155	652	2,172	2,480	3,049
PER	-11.4	47.6	14.6	12.8	10.4
BPS	28,271	28,534	30,706	33,186	36,235
PBR	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	8,070	15,041	13,784	14,939	16,251
EV/EBITDA	3.8	2.4	2.7	2.4	2.2
SPS	67,888	82,248	84,704	87,414	99,648
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	-418	687	4,176	3,442	2,610
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	-4.8	21.2	3.0	3.2	14.0
영업이익 증가율	적전	후전	33.6	9.3	18.2
순이익 증가율	적전	후전	233.3	14.1	23.0
수익성					
ROIC	-4.6	4.0	7.9	8.2	9.1
ROA	-3.1	0.9	3.1	3.4	3.9
ROE	-7.3	2.3	7.3	7.8	8.8
안정성					
부채비율	148.4	138.8	133.7	127.9	123.6
순차입금비율	18.3	18.2	18.1	17.2	16.0
이자보상배율	-5.3	4.9	6.2	6.8	8.0

LG 디스플레이 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.03.08	매수	47,000	2012.03.28	매수	34,000
2011.04.08	매수	47,000	2012.04.10	매수	34,000
2011.04.19	매수	47,000	2012.04.25	매수	34,000
2011.06.27	매수	47,000	2012.06.27	매수	29,000
2011.07.22	매수	37,000	2012.07.27	매수	29,000
2011.09.20	매수	30,000	2012.10.08	매수	33,000
2011.10.21	매수	30,000	2012.10.29	매수	38,000
2011.11.14	매수	30,000	2012.11.12	매수	42,000
2012.01.10	매수	30,000	2013.01.04	매수	42,000
2012.01.30	매수	34,000	2013.01.25	매수	42,000
2012.03.08	매수	34,000	2013.04.04	매수	42,000

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자(강) 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%