



BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원

주가(4/22): 30,450원

시가총액: 108,955억원

디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/22)		1,926.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,200원	20,050원
등락률	-15.88%	51.87%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-2.1%
6M	3.2%	4.0%
1Y	17.8%	20.8%

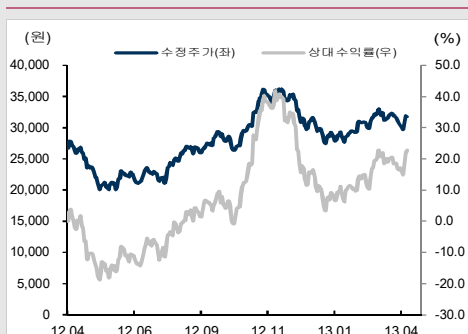
Company Data

발행주식수	357,816천주
일평균 거래량(3M)	2,021천주
외국인 지분율	29.39%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	31,627원
주요 주주	LG전자 37.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	294,297	312,836	326,661	320,683
영업이익	9,124	17,822	15,435	12,122
EBITDA	53,818	60,023	57,812	53,587
세전이익	4,585	15,005	13,363	10,264
순이익	2,363	11,421	10,423	8,006
지배주주지분순이익	2,332	11,398	10,402	7,990
EPS(원)	652	3,185	2,907	2,233
증감률(%YoY)	N/A	388.7	-8.7	-23.2
PER(배)	47.6	9.6	10.5	13.6
PBR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.4	2.0	1.9	2.0
영업이익률(%)	3.1	5.7	4.7	3.8
ROE(%)	2.3	10.6	8.8	6.2
순부채비율(%)	17.6	8.9	2.5	-1.9

Price Trend



LG디스플레이 (034220)

2분기 이후 패널수급 개선 가능성에 주목



1Q13 실적은 시장의 기대치에 부합했다. 연중 최악의 업황에서도 적자를 내지 않는 기초체력이 확인됐다. 패널 업황은 수요의 계절성에 힘입어 2Q13 중후반부터 완전한 회복기조에 진입할 것이며, 하반기 LCD 수급은 공급부족으로 전환될 가능성이 높다. 애플의 부진이 주가의 걸림돌이 되고 있으나, Commodity 패널의 수급 개선이 이를 상쇄하고도 남을 만큼의 이익 모멘텀을 제공할 것이다.

>>> 1Q13 실적 예상치 부합

1분기 매출액은 6조8,032억원(-22%QoQ, +10%YoY), 영업이익은 1,513억원(-74%QoQ, YoY 흑자전환)으로 시장 기대치에 부합했다. 1분기는 LCD패널의 계절적 비수기로 출하량은 19%QoQ 줄었고, 평균판가도 4%QoQ 하락했다. 출하량과 판가가 동반하락했음에도 불구하고 2%대의 영업이익률을 기록했다라는 점은 높이 평가할 만하다. 이는 최악의 업황에서도 적자를 내지 않는 기초체력을 갖췄다는 점을 방증하기 때문이다.

>>> 1Q13 저점으로 빠른 이익개선 예상

계절적 비수기가 마무리되면서 1분기 후반부터 패널가격은 안정세를 보이고 있다. 하반기 성수기를 대비하여 세트업체들이 패널 선구매를 본격화하는 2분기 후반부터 패널가격은 강보합세로 전환할 것으로 예상된다. 이에 따라 LG디스플레이의 실적은 1분기를 바닥으로 2분기부터 빠르게 회복될 전망이다. 동사의 2분기 영업이익은 3,233억원(+114%QoQ, +35%YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

주요 고객사인 애플의 부진이 이어질 것으로 예상되고, 신제품 출시도 3분기 중반으로 넘어갈 것이라는 점이 주가에 부담요인이 되고 있다. 하지만 전체 매출의 43% 이상을 차지하는 TV 패널의 수익성이 애플향 제품의 부진을 만회하고도 남을 만큼 호전될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. LCD TV의 평균 사이즈가 커지고 있는 반면에 하반기 글로벌 Capa 증가는 매우 제한적이어서 공급부족이 불가피한 상황이다.

>>> 목표주가 '48,000원', 투자 의견 'BUY' 유지

하반기 Commodity 패널의 수급개선과, 이로 인한 실적개선 추세를 감안하면 현 시점에서 적극적인 비중확대 전략이 유효할 것으로 판단한다. 13년 영업이익은 1.78조원으로 95%YoY 성장하며 사상최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 현 주가는 PBR 0.96배, PER 9.5배, EV/EBITDA 2.0배로 절대적 저평가 영역이다. 동사는 흑자 시기에 PBR이 1.0배 이하에 머물렀던 기간이 길지 않았다. 실적은 연중 저점을 통과한 만큼 주가도 상승세를 탈 것이다. 동사에 대한 목표주가 '48,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

패널업황은 1분기에
저점 통과

LCD 패널 업황은 1분기를 저점으로 2분기부터 점진적 회복세가 진행될 것이다. LCD 패널의 수요는 뚜렷한 상저하교의 계절성을 보이는데, 글로벌 패널업체들의 공급 Capa는 성수기를 기준으로 맞추어져 있다. 이 때문에 비수기인 1분기에 공급과잉이 빚어지는 것은 자연스러운 현상이다. 하반기 성수기로 갈수록 수급은 타이트해질 것으로 판단한다. 이는 1) 12년 대비 13년 공급증가가 거의 없는 가운데, 2)수요 측면에서는 LCD TV의 대형화가 진행되고 있어 면적기준으로는 6% 내외의 성장이 가능할 전망이다.

2분기부터 빠른 회복세
보이며 13년 영업이익
은 98%YoY 성장한
1.8조원 기록할 전망

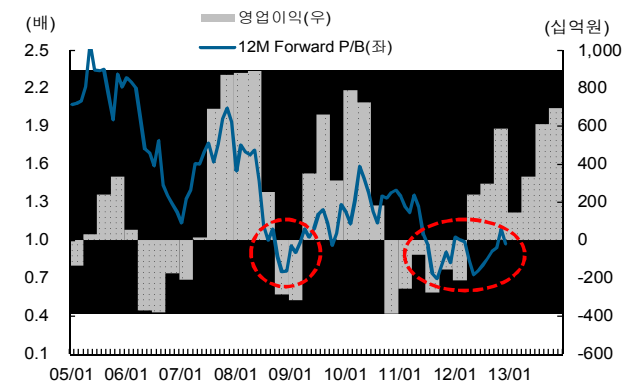
동사의 실적은 2분기부터 빠른 속도로 개선될 것이다. 고부가 제품의 주요 수요처인 애플의 부진에 대한 우려가 상존한다. 하지만 LG전자 스마트폰의 경쟁력이 살아나고 있고, 2'nd tier급 스마트폰 업체들도 Full HD 패널 탑재에 적극적이어서 애플향 제품의 판매부진을 상당부분 만회해줄 것이다. 아울러 하반기에는 TV 패널가격의 상승세가 전개될 것으로 예상하는데, 이 경우 TV용 패널의 수익성이 가파르게 개선되면서 전사 이익성장을 견인할 것이다. 2분기 이후의 패널 수급개선과 이에 따른 이익모델 틈에 주목한 적극적인 비중확대 전략을 권고한다.

LG디스플레이 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
매출액(십억원)	6,184	6,910	7,593	8,743	6,803	7,242	8,206	9,033	24,291	29,430	31,284	32,666
QoQ	-6.4%	11.8%	9.9%	15.1%	-22.2%	6.4%	13.3%	10.1%	-4.8%	21.2%	6.3%	4.4%
TV	2,906	3,248	3,569	3,759	2,925	3,540	4,075	4,605	11,531	13,482	15,145	16,289
모니터	1,299	1,175	1,215	1,399	1,429	776	885	971	5,010	5,087	4,061	3,314
노트북	928	967	987	874	612	732	724	729	3,335	3,756	2,798	2,935
태블릿PC	309	691	1,139	1,486	952	1,043	1,318	1,509	2,157	3,625	4,823	5,861
중소형 및 기타	742	691	683	1,224	884	1,150	1,203	1,218	2,258	3,340	4,456	4,266
매출원가	5,855	6,140	6,792	7,637	6,099	6,382	7,012	7,637	23,081	26,425	27,130	28,685
영업이익	-211	239	297	587	151	323	592	716	-764	912	1,782	1,543
QoQ	적지	적지	흑전	97.6%	-74.2%	113.7%	83.0%	21.0%	적전	흑전	95.4%	-13.4%
세전이익	-197	-78	230	503	41	264	535	661	-1,081	459	1,500	1,336
순이익	-129	-112	158	320	3	206	417	515	-788	236	1,142	1,042
Capex	-1,273	-1,052	-1,260	-603	-1,056	-1,050	-1,150	-1,100	-4,182	-4,188	-4,356	-4,200
Shipment('000 m ²)	8,089	8,553	9,173	10,062	8,182	8,796	10,019	10,858	30,710	35,877	37,855	41,502
QoQ	-3.9%	5.7%	7.2%	9.7%	-18.7%	7.5%	13.9%	8.4%	10.7%	16.8%	5.5%	9.6%
ASP/m ² (US\$)	669	701	733	802	770	748	758	792	708	730	768	769
QoQ	-2.2%	4.8%	4.6%	9.4%	-4.0%	-2.8%	1.3%	4.5%	-10.7%	3.2%	5.2%	0.1%
평균 환율	1,131	1,152	1,133	1,091	1,085	1,100	1,080	1,050	1,108	1,127	1,079	1,024
QoQ	-1.2%	1.9%	-1.7%	-3.7%	-0.6%	1.4%	-1.8%	-2.8%	-4.1%	1.7%	-4.3%	-5.1%
수익성												
매출총이익률	5.3%	11.1%	10.6%	12.6%	10.4%	11.9%	14.6%	15.4%	5.0%	10.2%	13.3%	12.2%
영업이익률	-3.4%	3.5%	3.9%	6.7%	2.2%	4.5%	7.2%	7.9%	-3.1%	3.1%	5.7%	4.7%
세전이익률	-3.2%	-1.1%	3.0%	5.8%	0.6%	3.7%	6.5%	7.3%	-4.4%	1.6%	4.8%	4.1%
순이익률	-2.1%	-1.6%	2.1%	3.7%	0.1%	2.8%	5.1%	5.7%	-3.2%	0.8%	3.7%	3.2%

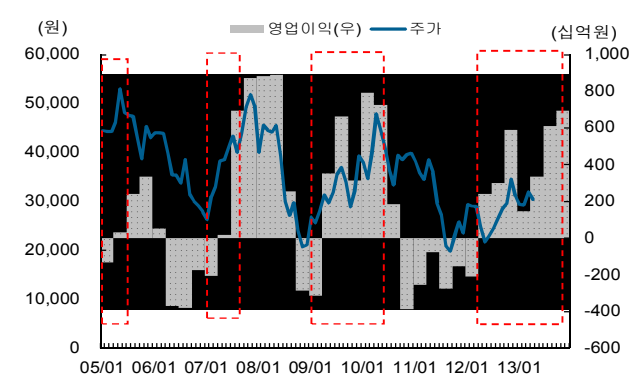
자료: 키움증권 추정

LGD 영업이익 및 12M Forward P/B 추이



자료: 키움증권

LGD 영업이익 및 주가 추이



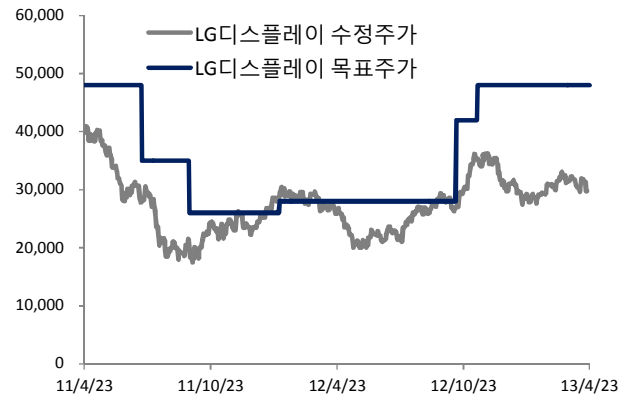
자료: 키움증권

- 당사는 4월 22일 현재 'LG디스플레이' 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.

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
	2012/12/11	BUY(Maintain)	48,000원
	2012/01/25	BUY(Maintain)	48,000원
	2012/02/13	BUY(Maintain)	48,000원
	2012/04/08	BUY(Maintain)	48,000원
	2012/04/23	BUY(Maintain)	48,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상