

디스플레이

중립(유지)

중국 TV 보조금정책 중단의 영향이 패널수요에 나타나기 시작

종목	투자의견	목표주가
LG디스플레이	중립	-

5월 Innolux, AUO TV패널 출하량 감소세, 6월에도 지속 전망

5월 Innolux의 대형패널 출하량이 전월 대비 7.5% 증가했지만, 매출액은 전월 대비 8.4% 감소했다. AUO의 경우도 대형패널 출하량이 전월 대비 11% 증가했지만, 매출액 증가율은 3.5%에 그쳤다. 같은 기간 패널가격은 소폭 하락했기 때문에, 제품mix에 변화가 있었던 것으로 추정되는데, 1월부터 큰 폭으로 감소했던 모니터, 노트북 패널 수요가 회복한 반면, TV 패널 출하는 감소한 것으로 판단된다. TV패널의 수요 둔화는 중국 TV업체들의 패널수요 둔화에 기인한 것으로 판단되고, 6월에도 TV패널 수요 부진과 패널업체들의 실적 모멘텀 약화가 예상된다.

보조금 정책 중단으로 중국 LCD TV 수요 향후 1~2년간 영향

5월말로 종료된 보조금 정책으로 향후 중국 LCD TV 시장은 수요 둔화의 영향을 받을 것으로 예상된다. 중국 시장은 지난 1분기 전년 대비 28%의 LCD TV출하량 증가율을 보였지만, 2분기에는 11%, 하반기에는 -4%로 성장률이 빠르게 낮아질 전망이다. 2013년 중국 LCD TV 시장은 5.3% 성장할 전망이어서 2012년 성장률 9.6% 대비 성장 속도가 크게 둔화될 전망이다. 2014년에도 4.7% 성장에 그칠 전망이어서 보조금 정책 중단으로 인한 영향이 지속될 전망이다.

1분기 전세계 LCD TV 출하량 증가율 3.7%로 예상보다 낮아

1분기 전세계 LCD TV 출하량은 44.8백만대로 전년 동기 대비 3.7% 증가했지만, 당초 예상했던 46.2백만대보다는 3.0% 낮은 수준이었다. 중국을 제외하고는 거의 모든 지역이 당초예상을 하회했다. 특히, 북미시장의 경우 2011년 3분기 이후 처음으로 역성장을 했고, 유럽은 세 분기 연속 역성장을 지속했다. 이머징 시장의 성장률도 4.3%로 지속적으로 성장이 둔화되고 있는 상황이다. 중국 이외의 지역에서 TV수요가 부진한 가운데 중국의 보조금 정책 중단으로 중국시장의 성장까지 둔화될 경우 하반기 전세계 LCD TV 출하량 증가율도 1분기를 정점으로 둔화될 전망이다.

디스플레이 업종 '중립' 유지

TV수요 부진으로 인한 패널수요 둔화가 나타나고 있는 LCD산업에 대해 투자의견 '중립'을 유지한다. 패널업체 설비투자 감소로 패널수급의 급격한 악화는 나타나지 않겠지만, 수요둔화로 인하여 패널수급 약화는 지속될 전망이다. 최근 LG디스플레이 주가는 애플의 신제품 부품수요 모멘텀이 반영되고 있지만, TV패널 수요 둔화로 인해 실적 모멘텀은 시장 기대치에 미치지 못할 전망이다. 투자의견 '중립'을 유지한다.

〈표 1〉 AUO, Innolux 5월 실적 비교 Table

(단위: NT\$ million, '000units)

	AUO		Innolux	
	5월 실적	MoM growth	5월 실적	MoM growth
매출액	38,300	3.5%	37,470	(8.4%)
대형 패널 출하량	10,510	11.0%	13,144	7.5%
중소형 패널 출하량	11,780	(2.5%)	39,156	1.0%

자료: 각사, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 전세계 LCD TV 출하량 Table

(단위: '000units)

	KIS 추정치	YoY growth	Actual	YoY growth	Actual vs. KIS 추정치	YoY growth 차이
North America	7,665	3.5%	7,384	(0.3%)	(3.7%)	(3.8pp)
Europe	11,300	1.1%	10,279	(8.0%)	(9%)	(9.1pp)
China	12,042	23.4%	12,530	28.4%	4.1%	5.0pp
Japan	1,265	(38.6%)	1,278	(38.0%)	1.0%	0.6pp
Row	13,922	8.7%	13,351	4.3%	(4.1%)	(4.4pp)
Global total	46,194	6.9%	44,822	3.7%	(3.0%)	(3.2pp)

자료: DisplaySearch, 한국투자증권

〈표 3〉 2013년, 2014년 전세계 LCD TV 전망 Table

(단위: '000units)

	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013F	2014F
Shipments										
Global total	44,822	45,616	52,703	66,643	46,735	49,014	56,751	72,117	209,783	224,617
North America	7,384	8,243	9,503	13,641	7,481	8,495	9,817	14,233	38,772	40,026
Europe	10,279	10,289	11,284	17,042	10,569	10,783	12,047	18,198	48,894	51,597
China	12,530	10,656	13,571	14,842	11,823	10,649	14,667	16,870	51,600	54,009
Japan	1,278	1,342	1,369	1,874	1,389	1,417	1,488	1,990	5,864	6,283
ROW	13,351	15,085	16,975	19,242	15,473	17,670	18,733	20,827	64,653	72,703
YoY growth										
Global Total	3.7%	3.1%	3.1%	3.0%	4.3%	7.5%	7.7%	8.2%	3.2%	7.1%
North America	(0.3%)	(1.6%)	(2.2%)	(2.4%)	1.3%	3.1%	3.3%	4.3%	(1.8%)	3.2%
Europe	(8.0%)	(7.7%)	0.7%	1.4%	2.8%	4.8%	6.8%	6.8%	(2.8%)	5.5%
China	28.4%	11.2%	(3.6%)	(4.9%)	(5.6%)	(0.1%)	8.1%	13.7%	5.3%	4.7%
Japan	(38.0%)	1.2%	16.7%	8.3%	8.7%	5.6%	8.7%	6.1%	(6.8%)	7.1%
ROW	4.3%	9.2%	13.5%	16.0%	15.9%	17.1%	10.4%	8.2%	11.1%	12.5%

자료: DisplaySearch, 한국투자증권

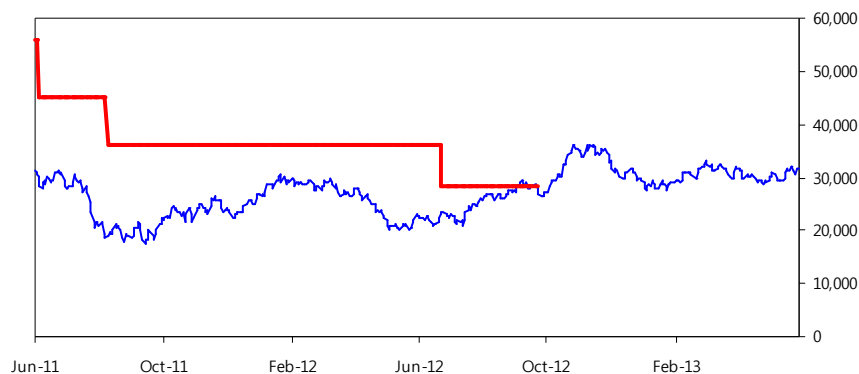
〈표 4〉 커버리지 valuation

투자조건 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
LG디스플레이 (034220)	투자조건	종립	2011A	24,291	(764)	(771)	(2,155)	28,271	NM	0.9	(7.3)	3.8
	목표주가(원)	-	2012A	29,430	912	233	652	28,534	47.6	1.1	2.3	2.4
	현재가(6/11, 원)	31,500	2013F	28,543	859	552	1,541	29,575	20.4	1.1	5.3	2.4
	시가총액(십억원)	11,271	2014F	27,854	1,797	1,418	3,964	33,039	7.9	1.0	12.7	1.9
			2015F	29,247	1,144	842	2,352	34,891	13.4	0.9	6.9	2.0
제일모직 (001300)	투자조건	매수	2011A	5,581	222	259	5,274	62,270	19.2	1.6	8.7	15.6
	목표주가(원)	135,000	2012A	6,010	322	209	4,124	62,984	22.8	1.5	6.4	11.3
	현재가(6/11, 원)	89,100	2013F	6,581	383	314	6,199	65,707	14.4	1.4	9.4	10.1
	시가총액(십억원)	4,672	2014F	7,163	480	386	7,637	69,817	11.7	1.3	11.0	8.5
			2015F	7,880	508	409	8,074	74,349	11.0	1.2	10.9	8.1
에스에프에이 (056190)	투자조건	매수	2011A	781	108	89	5,017	20,787	12.2	2.9	28.0	7.1
	목표주가(원)	84,000	2012A	507	70	71	4,070	23,468	11.6	2.0	19.6	6.7
	현재가(6/11, 원)	55,600	2013F	707	115	101	5,627	28,121	9.9	2.0	24.4	6.4
	시가총액(십억원)	998	2014F	795	142	118	6,563	33,709	8.5	1.6	23.3	4.9
			2015F	954	170	142	7,881	40,616	7.1	1.4	22.9	3.4
솔브레인 (036830)	투자조건	매수	2011A	481	59	7	484	15,601	79.8	2.5	3.2	9.2
	목표주가(원)	54,000	2012A	664	107	74	4,680	20,752	10.0	2.3	26.4	6.1
	현재가(6/11, 원)	45,900	2013F	746	120	85	5,273	25,668	8.7	1.8	22.9	5.1
	시가총액(십억원)	743	2014F	864	123	88	5,430	30,741	8.5	1.5	19.4	4.8
			2015F	994	137	109	6,719	37,103	6.8	1.2	19.9	4.2
덕산하이메탈 (077360)	투자조건	종립	2011A	129	39	35	1,181	5,457	21.5	4.7	29.0	16.5
	목표주가(원)	-	2012A	144	42	42	1,426	6,956	14.9	3.1	26.1	11.4
	현재가(6/11, 원)	24,150	2013F	163	46	45	1,540	8,482	15.7	2.8	22.1	13.8
	시가총액(십억원)	709	2014F	186	51	49	1,681	10,148	14.4	2.4	19.6	12.1
			2015F	206	68	66	2,245	12,379	10.8	2.0	21.3	8.9
실리콘웍스 (108320)	투자조건	매수	2011A	301	25	33	2,046	14,251	15.2	2.2	15.4	11.7
	목표주가(원)	32,000	2012A	473	44	41	2,628	16,253	8.5	1.4	17.3	4.0
	현재가(6/11, 원)	23,050	2013F	477	36	36	2,301	17,816	10.0	1.3	13.4	4.4
	시가총액(십억원)	374	2014F	512	38	38	2,420	19,486	9.5	1.2	12.8	3.9
			2015F	563	49	48	3,057	21,768	7.5	1.1	14.6	2.5
OCI머티리얼즈 (036490)	투자조건	종립	2011A	296	97	66	6,230	30,946	12.8	2.6	22.2	6.3
	목표주가(원)	-	2012A	254	50	29	2,756	32,792	13.9	1.2	8.6	5.4
	현재가(6/11, 원)	32,700	2013F	242	34	16	1,544	31,324	21.2	1.0	4.8	6.2
	시가총액(십억원)	344	2014F	254	53	32	3,009	31,320	10.9	1.0	9.6	5.7
			2015F	280	55	31	2,956	31,263	11.1	1.0	9.4	6.0
AP시스템 (054620)	투자조건	매수	2011A	222	26	12	547	3,811	23.8	3.4	16.0	9.3
	목표주가(원)	19,500	2012A	214	12	13	627	4,437	11.6	1.6	15.7	8.8
	현재가(6/11, 원)	11,500	2013F	298	32	28	1,298	5,545	8.9	2.1	27.1	7.5
	시가총액(십억원)	256	2014F	355	40	35	1,621	7,088	7.1	1.6	26.2	6.3
			2015F	341	20	18	831	7,872	13.8	1.5	11.2	11.4
비아트론 (141000)	투자조건	매수	2011A	47	11	10	1,394	2,712	0.0	0.0	58.7	(0.5)
	목표주가(원)	30,000	2012A	53	10	10	1,053	5,120	11.9	2.4	27.3	11.0
	현재가(6/11, 원)	17,900	2013F	99	23	20	1,998	7,032	9.0	2.5	33.3	7.2
	시가총액(십억원)	188	2014F	131	31	27	2,621	9,606	6.8	1.9	31.7	4.9
			2015F	148	29	25	2,471	12,032	7.2	1.5	22.9	4.8

자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 디스플레이(034220)	2011.06.16	매수	45,000 원
	2011.08.22	매수	36,000 원
	2012.07.05	매수	28,500 원
	2012.10.05	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 6월 11일 현재 LG디스플레이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG디스플레이 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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