

디스플레이

비중확대

종목	투자의견	목표주가
LG디스플레이	매수	35,000원

중국 TV 시장 재고 낮다

중국 상위 6개 TV업체 재고는 저점 수준

중국 상위 6개 TV업체 재고는 2013년초부터 낮아지기 시작해 보조금 정책이 끝난 지난 3분기부터는 하락속도가 더욱 빨라져 2013년 말에는 LCD TV산업의 재고의 직전 저점이었던 2011년 4분기 수준까지 낮아졌다. 중국 상위 6개 TV업체의 2013년 중국 LCD TV시장 점유율은 78%로 이들의 재고수준이 중국시장의 패널수급을 결정하는 주요 요인인데, 이 재고수준이 충분히 낮아져 향후 패널수급 전망은 긍정적이다.

중국 TV업체들의 패널구매 회복 신호 보여

2월 중국 상위 6개 TV업체들의 TV패널구매량이 YoY 26% 증가했다. 춘절 시기의 차이에서 오는 영향을 배제하기 위해 1~2월 누적패널 구매량을 비교하는 경우, 올해는 누적패널 구매량이 YoY 4.5% 감소해 지난 4분기 감소폭 18.3%보다 크게 축소되었다. 2013년말 중국 TV업체들의 재고가 크게 낮아졌고 춘절을 지나면서 추가적으로 더 감소했을 것으로 추정되기 때문에 이제부터는 중국 TV업체들의 패널구매가 본격적으로 시작될 것으로 예상된다.

노동절 이후도 걱정 없어

춘절 이후 중국 TV업체들의 재고가 지난 2011년 4분기 수준보다도 더 낮아진 것으로 추정되기 때문에 노동절 이전 패널구매 강세가 예상되고 노동절 이후에도 패널구매 회복세는 지속될 전망이다. 현재 재고 수준과 최근 정점이었던 2012년 4분기 수준과는 큰 차이가 있어 한 두 분기만에 재고수준이 다시 크게 높아지기는 어렵기 때문이다. 따라서, 노동절 이후 하반기 중국 TV업체들의 패널구매 회복세와 패널수급 개선은 지속될 전망이다.

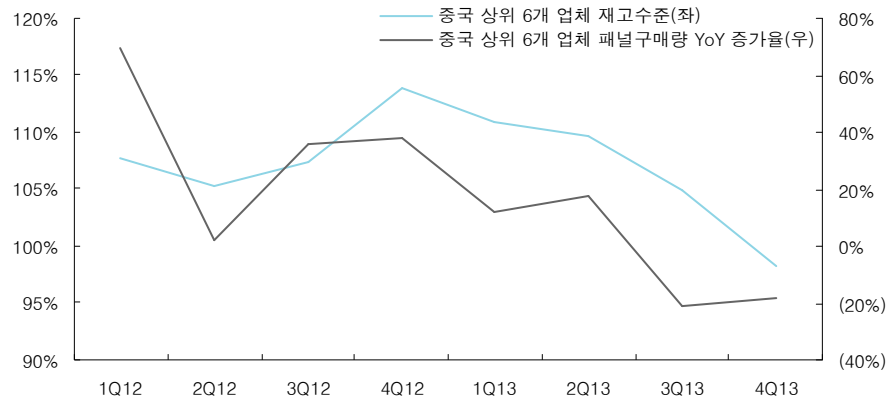
중국 패널업체 재고 높지 않다

일부에서 BOE나 CSOT의 재고가 높아 단기적으로 패널수급에 불안 요인으로 작용할 가능성을 우려하고 있다. 이 중 BOE의 재고금액은 2013년 1년 동안 11.7% 증가했다. 하지만 매출액도 함께 증가해 재고일수는 오히려 지난 3분기까지 감소추세를 보였다. 2013년 4분기 수치가 아직 확인되지 않았지만, 단기적으로 재고가 증가했다고 하더라도 패널수급에 부담을 줄 가능성은 높지 않다는 판단이다.

디스플레이 업종 투자의견 '비중확대' 유지, 하반기 수급이 2분기보다 더 좋다

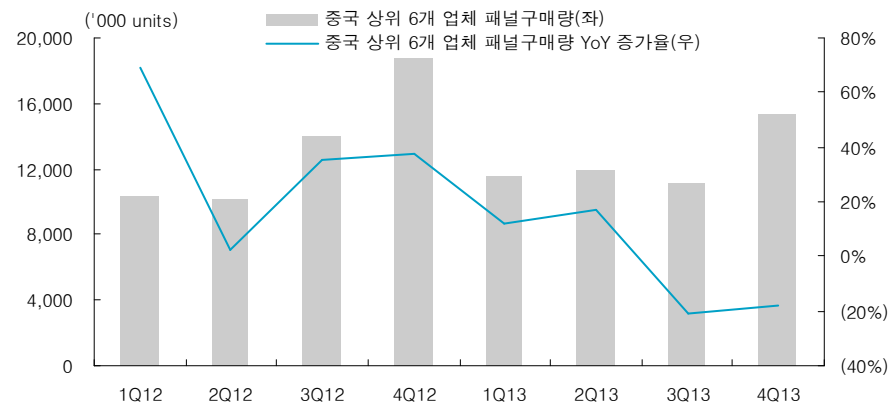
지난 2주간 14% 상승한 LG디스플레이 주가 급등에 대한 부담과 2분기 이후 업황에 대한 우려가 있지만 우리는 LCD패널수급이 2분기를 시작으로 하반기에 더욱 개선될 것으로 예상한다. 공급증가율은 낮게 유지될 전망이고 재고감소로 하반기 패널의 계절적 수요가 나타날 수 있기 때문이다. 중국 TV업체들의 재고가 충분히 낮아진 점도 2분기뿐만 아니라 2014년 하반기 패널수급에 긍정적인 영향을 줄 것이다. 패널수급 개선이 예상되는 디스플레이업종에 대해 투자의견 '비중확대'를, LG디스플레이에 대한 투자의견 '매수'와 목표주가 35,000원을 유지한다. 목표주가 35,000원은 2014년 추정BPS에 목표P/B 1.1배를 적용했다.

[그림 1] 중국 상위 6개 TV업체들의 재고수준 및 TV패널구매량 YoY 증가율 추이



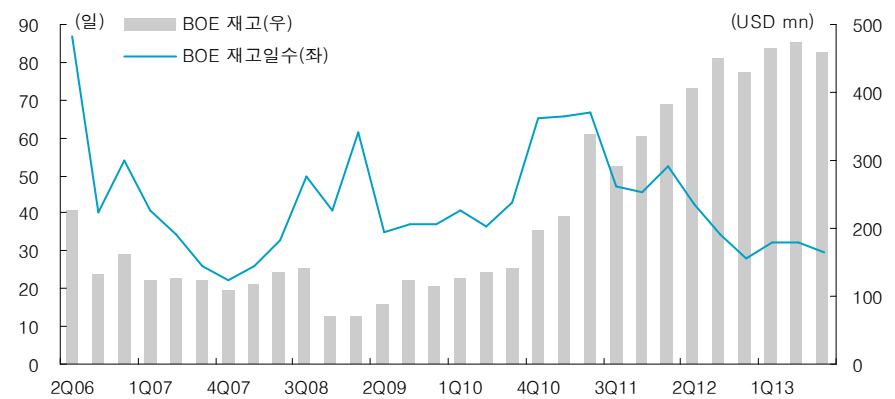
자료: DisplaySearch, IHS Displaybank, 한국투자증권

[그림 2] 중국 상위 6개 TV업체들의 TV패널구매량 YoY 증가율 추이



자료: IHS Displaybank, 한국투자증권

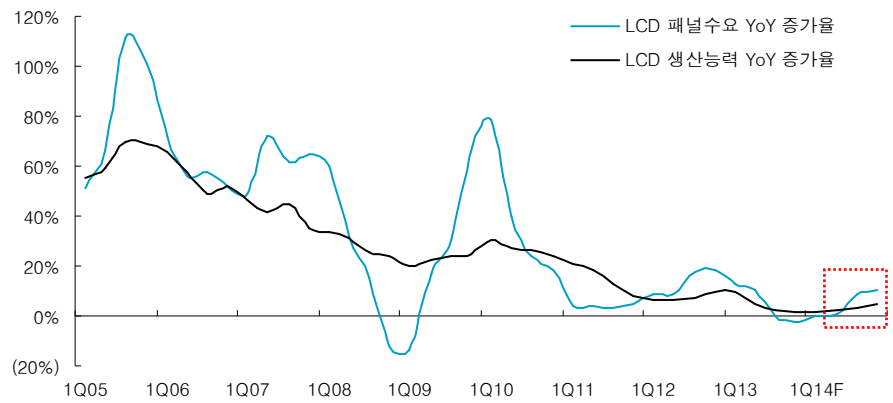
[그림 3] BOE 금액기준 재고추이와 재고일수 추이



주: 중국 GAAP 기준

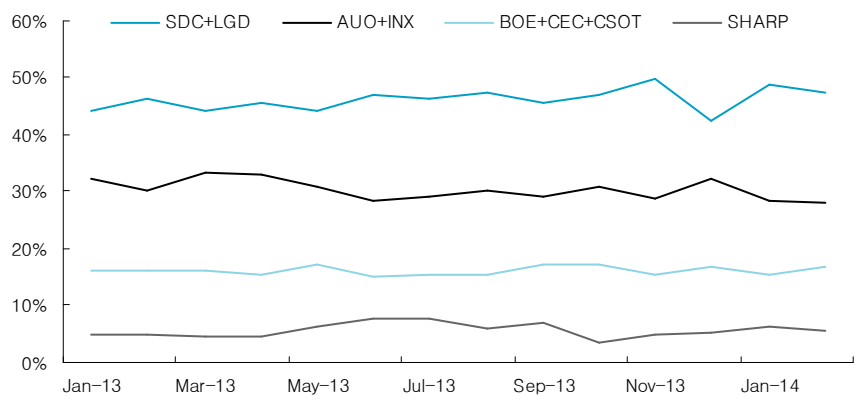
자료: BOE, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] LCD 패널 출하증가를 vs. LCD 생산능력 증가를 추이



자료: DisplaySearch, IHS Displaybank, 한국투자증권

[그림 5] 패널업체별 TV패널 출하량 점유율 추이



자료: IHS Displaybank, 한국투자증권

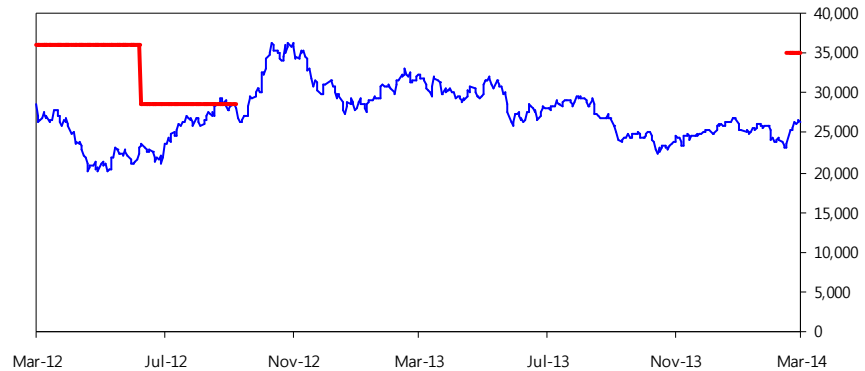
〈표 1〉 커버리지 valuation

투자의견 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)	투자의견	매수	2012A	29,430	912	233	652	28,534	47.6	1.1	2.3	2.4
	목표주가(원)	35,000	2013A	27,033	1,163	426	1,191	29,655	21.3	0.9	4.1	2.2
	현재가 (3/27, 원)	26,350	2014F	24,614	1,189	855	2,388	31,982	11.0	0.8	7.7	1.7
	시가총액(십억원)	9,428	2015F	27,426	1,592	1,274	3,560	35,481	7.4	0.7	10.6	1.5
			2016F	28,797	1,285	999	2,792	38,211	9.4	0.7	7.6	1.6

자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 디스플레이(034220)	2012.04.03	매수	36,000 원
	2012.07.05	매수	28,500 원
	2012.10.05	중립	-
	2014.03.17	매수	35,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 3월 27일 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.