Company Report

LG디스플레이
034220

Buy 유지 / **TP 35,000원** 상향

Apr 24, 20144

아직은 멈출 때가 아니다.

LG디스플레이에 대해 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가를 35,000원으로 기존 목표가 대비 9.4% 상향. 최근 TV Panel 가격 상승으로 인해 실적 개선 기대감이 점차 커지고 있는 상황. 동사는 수익 경쟁력 강화 및 Apple 모멘텀 기대감으로 인해 당분간 주가 매력을 유지할 수 있을 것으로 전망.

1분기 Review: 긍정과 부정의 공존

1분기 실적은 매출액 5.59조원(QoQ -21%, YoY -18%), 영업이익 943억원(-63%, -38%), 순이익 -820억원(적전)을 시현. TV 수요 둔화 및 Open Cell Biz 확대 뿐만 아니라 전 분기 Apple 신제품 Pull in 영향으로 인해 매출이 크게 부진했으며, AMOLED 라인 가동에 따른 비용 반영도 실적 악화에 영향을 미침. Premium 제품 위주의 Mix 운용으로 양호한 영업 이익을 기록한 점은 긍정적이지만, 적자 전환의 원인인 큰 규모의 이연법인세자산 감액손실이 3개분기 연속으로 발생한 점은 향후 주가 상승 시 Risk 요인으로 부각될 가능성 존재.

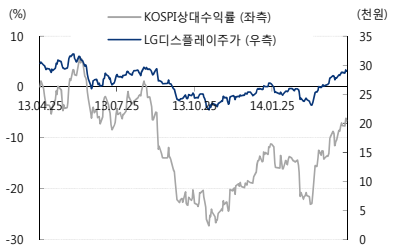
2분기 모멘텀 극대화 예상

주요 Panel 업체들은 2분기에 UHD LCD TV 등 Premium 제품 위주의 라인 운용 전략을 더욱 강화할 계획이므로, TV용 Panel 가격의 소폭 인상 지속 기대. 동사는 P82라인의 감가상각 종료에 따른 수익 개선 효과까지 더해져, 전 분기 대비 실적 개선 예상. 또한, 3분기에는 Apple iPhone6 등 신제품 출시가 예정되어 있으므로, 2014년 최대 분기 실적 시현 추정. 따라서, 동사에 대해서는 3분기 실적 호조 및 모멘텀 발생 등을 감안하여 2분기 내 매수 관점으로의 접근 추천.

Company Data

현재가(04/23)	29,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	31,950 원
52 주 최저가(보통주)	22,300 원
KOSPI (04/23)	2,000.37p
KOSDAQ (04/23)	565.47p
자본금	17,891 억원
시가총액	103,767 억원
발행주식수(보통주)	35,782 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	159.1 만주
평균거래대금(60 일)	442 억원
외국인지분(보통주)	29.12%
주요주주	
LG 전자 외 1 인	37.90%
국민연금공단	7.05%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	10.3%	15.1%	-3.7%
상대주가	6.7%	17.1%	-7.6%

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2012.12	2013.12	2014.12E	2015.12E	2016.12E
매출액(십억원)	**29,430**	**27,033**	**24,049**	**25,460**	**27,130**
YoY(%)	21.2	-8.1	-11.0	5.9	6.6
영업이익(십억원)	**912**	**1,163**	**990**	**1,079**	**1,130**
OP 마진(%)	3.1	4.3	4.1	4.2	4.2
순이익(십억원)	**236**	**419**	**286**	**422**	**469**
EPS(원)	652	1,191	814	1,200	1,334
YoY(%)	흑전	82.7	-31.7	47.4	11.2
PER(배)	47.6	21.3	35.6	24.2	21.7
PCR(배)	2.0	1.7	2.3	2.2	2.1
PBR(배)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	2.4	2.2	3.0	2.8	2.5
ROE(%)	2.3	4.1	2.7	3.9	4.1

디스플레이 수석연구원 최지수

3771-9049, jisoochoi@iprovest.com

Valuation

투자의견 변경: 매수의견 유지, TP 35,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가를 35,000원으로 기존 목표가 대비 9.4% 상향한다. 목표주가는 2013년 BPS 29,655원을 기준으로 과거 5개년 평균 PBR 1.07배에 10% 가중치를 적용하였다. 현 주가는 2013년 기준 PBR 0.97배로 과거 평균을 하회하고 있으므로, 여전히 Valuation 매력이 존재하는 수준이다.

목표주가를 상향하는 이유는 15개월 만의 TV Panel 가격 상승으로 인해 2분기부터 본격적인 실적 개선이 예상되며, 3분기에는 Apple 신제품 출시로 인해 추가적인 경쟁력 강화가 기대되기 때문이다. 이러한 긍정적인 업황에도 불구하고 2013년 BPS 기준 1.18배로 산출된 목표주가는 동사의 과거 5개년 최상단 평균 PBR인 1.38배를 크게 하회하므로, 무리한 수준이 아니라고 판단한다.

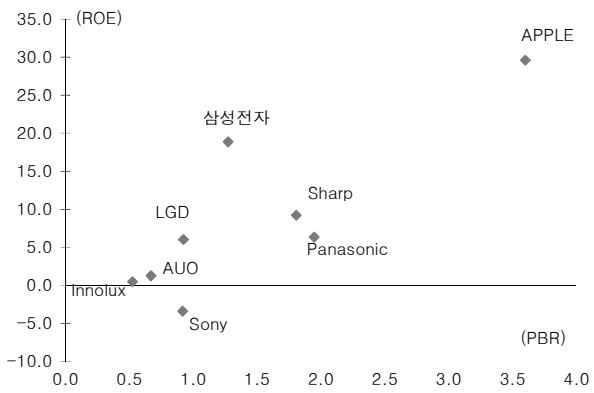
[도표 1] 목표주가 상향 – PBR Valuation 적용 (단위: 배, 원)

	2009 년 A	2010 년 A	2011 년 A	2012 년 A	2013 년 A	5 개년 평균
PBR (High)	1.45	1.56	1.47	1.29	1.12	1.38
PBR (Avg)	1.12	1.28	1.05	0.96	0.95	1.07
PBR (Low)	0.75	1.06	0.61	0.69	0.74	0.77

	2013 년	2014 년 E	적용 BPS
추정 BPS (원)	**29,655**	**30,469**	**29,655**
기준 PBR (배)			1.07
가중치			10%
적용 PBR (배)			**1.18**
목표주가 (원)			**35,000**

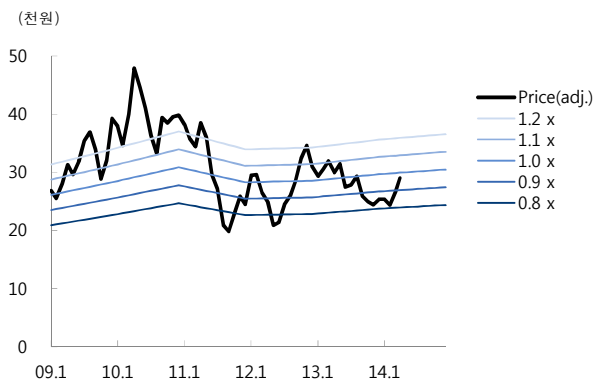
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] Peer Group ROE – PBR



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] LG 디스플레이 – PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

1분기 Review 및 실적 전망

[도표 4] 2014 년 1 분기 잠정실적 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	'14.1Q P	QoQ	YoY	'13.4Q	'13.1Q	당사추정 (14.1Q)	컨센서스 (14.1Q)
매출액	5,587.7	-21%	-18%	7,079.0	6,803.2	6,005.5	6,499.0
영업이익	94.3	-63%	-38%	257.0	151.3	48.2	52.7
당기 순이익	-82.0	적자전환	적자전환	70.8	3.5	11.2	18.9
영업이익율	1.7%			3.6%	2.2%	0.8%	0.8%
순이익율	-1.5%			1.0%	0.1%	0.2%	0.3%

자료: LG디스플레이, Fn Guide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 제품군별 매출 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2013				2014E				Yearly		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	2013	2014E	2015E
매출액	6,803	6,572	6,579	7,079	5,588	5,922	6,392	6,147	27,033	24,049	25,460
TV	2,925	3,352	2,895	2,619	2,291	2,370	2,376	2,237	11,791	9,274	8,817
Monitor	1,429	1,380	1,316	1,203	1,118	1,149	1,070	999	5,328	4,337	3,840
Note/Tablet	1,565	1,183	1,382	2,194	1,229	1,228	1,519	1,446	6,324	5,422	6,409
Mobile	884	657	987	1,062	950	1,026	1,224	1,201	3,590	4,401	5,391
AMOLED/Others						149	203	263		615	1,004
영업이익	151	366	389	257	94	204	433	259	1,163	990	1,079
영업이익율	2.2%	5.6%	5.9%	3.6%	1.7%	3.4%	6.8%	4.2%	4.3%	4.1%	4.2%

자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

[도표 6] LG 디스플레이 실적 전망 Key Data

	단위	2013				2014E			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE
면적기준 출하량	천㎡	8,182	8,890	8,784	9,583	8,325	9,080	9,394	8,947
㎡당 평균판가	US$	770	657	678	697	628	633	667	680
QoQ	%		-14.7%	3.2%	2.8%	-9.9%	0.8%	5.3%	2.0%
환율(원/달러)	원	1,085	1,123	1,111	1,061	1,069	1,030	1,020	1,010

자료: LG디스플레이, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 분기별 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2013				2014E				Yearly			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QE	3QE	4QE	2012	2013	2014E	2015E
매출액	**6,803**	**6,572**	**6,579**	**7,079**	**5,588**	**5,922**	**6,392**	**6,147**	**29,430**	**27,033**	**24,049**	**25,460**
매출원가	6,099	5,607	5,591	6,228	4,923	5,139	5,372	5,319	26,425	23,525	20,753	21,992
매출총이익	**704**	**965**	**988**	**851**	**664**	**784**	**1,020**	**828**	**3,005**	**3,508**	**3,296**	**3,469**
판매관리비	553	599	599	594	570	580	587	570	2,093	2,345	2,306	2,389
영업이익	**151**	**366**	**389**	**257**	**94**	**204**	**433**	**259**	**912**	**1,163**	**990**	**1,079**
영업이익률	2.2%	5.6%	5.9%	3.6%	1.7%	3.4%	6.8%	4.2%	3.1%	4.3%	4.1%	4.2%
세전사업이익	**41**	**162**	**403**	**225**	**29**	**135**	**364**	**188**	**459**	**830**	**716**	**844**
법인세비용	37	57	163	154	111	61	164	94	222	411	429	422
계속사업이익	3	105	239	71	-82	74	200	94	236	419	286	422
당기 순이익	**3**	**105**	**239**	**71**	**-82**	**74**	**200**	**94**	**236**	**419**	**286**	**422**
EPS(원)	11	295	685	200	-228	207	556	279	652	1,191	814	1,200

자료: 교보증권 리서치센터

[LG디스플레이 034220]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	29,430	27,033	24,049	25,460	27,130
매출원가	26,425	23,525	20,753	21,992	23,436
매출총이익	3,005	3,508	3,296	3,469	3,694
매출총이익률 (%)	10.2	13.0	13.7	13.6	13.6
판매비와관리비	2,093	2,345	2,306	2,389	2,564
영업이익	912	1,163	990	1,079	1,130
영업이익률 (%)	3.1	4.3	4.1	4.2	4.2
EBITDA	5,382	4,998	4,115	4,388	4,585
EBITDA Margin (%)	18.3	18.5	17.1	17.2	16.9
영업외손익	-454	-333	-274	-235	-191
관계기업손익	43	24	28	28	28
금융수익	293	185	183	185	195
금융비용	-437	-382	-282	-272	-263
기타	-353	-160	-203	-176	-151
법인세비용차감전순손익	459	830	716	844	938
법인세비용	222	411	429	422	469
계속사업순손익	236	419	286	422	469
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	419	286	422	469
당기순이익률 (%)	0.8	1.5	1.2	1.7	1.7
비지배지분순이익	3	-7	-5	-7	-8
지배지분순이익	233	426	291	429	477
지배순이익률 (%)	0.8	1.6	1.2	1.7	1.8
매도가능금융자산평가	5	1	1	1	1
기타포괄이익	-145	-22	-22	-22	-22
포괄순이익	96	397	265	400	448
비지배지분포괄이익	2	-7	-5	-7	-8
지배지분포괄이익	94	404	269	408	456

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	8,915	7,732	7,135	7,450	8,321
현금및현금성자산	2,339	1,022	933	1,030	1,610
매출채권 및 기타채권	3,533	3,218	2,970	3,120	3,313
재고자산	2,390	1,933	1,720	1,821	1,940
기타유동자산	653	1,559	1,512	1,479	1,458
비유동자산	15,541	13,983	15,087	15,814	16,398
유형자산	13,108	11,808	12,884	13,710	14,343
관계기업투자금	402	407	449	491	533
기타금융자산	75	37	24	19	18
기타비유동자산	1,956	1,731	1,730	1,594	1,504
자산총계	24,456	21,715	22,221	23,264	24,719
유동부채	9,206	6,789	6,754	6,928	7,134
매입채무 및 기타채무	7,393	4,972	4,937	5,111	5,317
차입금	36	21	21	21	21
유동성채무	980	887	887	887	887
기타유동부채	798	909	909	909	909
비유동부채	5,009	4,129	4,374	4,805	5,569
차입금	1,396	1,000	1,000	1,000	1,000
사채	2,044	1,995	1,995	1,995	1,995
기타비유동부채	1,569	1,134	1,379	1,811	2,574
부채총계	14,215	10,918	11,128	11,734	12,703
지배지분	10,210	10,611	10,902	11,332	11,809
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	6,239	6,663	6,954	7,383	7,860
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	30	186	191	199	207
자본총계	10,240	10,797	11,094	11,531	12,016
총차입금	4,456	3,903	3,903	3,903	3,903

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	4,570	3,585	4,181	4,013	4,180
당기순이익	236	419	286	422	469
비현금항목의 가감	5,292	4,818	4,228	4,393	4,568
감가상각비	4,196	3,598	2,924	3,174	3,366
외환손익	-162	-20	-42	-52	-61
지분법평가손익	-43	-24	-28	-28	-28
기타	1,300	1,263	1,375	1,299	1,292
자산부채의 증감	-721	-1,356	216	-261	-279
기타현금흐름	-238	-296	-550	-541	-578
투자활동 현금흐름	-3,688	-4,504	-4,940	-4,940	-4,940
투자자산	6	25	-14	-14	-14
유형자산	-3,972	-3,473	-4,000	-4,000	-4,000
기타	278	-1,056	-926	-926	-926
재무활동 현금흐름	-48	-391	160	160	160
단기차입금	14	-15	0	0	0
사채	299	588	0	0	0
장기차입금	494	72	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-855	-1,035	160	160	160
현금의 증감	821	-1,317	-89	97	580
기초 현금	1,518	2,339	1,022	933	1,030
기말 현금	2,339	1,022	933	1,030	1,610
NOPLAT	470	587	396	540	565
FCF	246	-408	-263	-412	-258

자료: LG 디스플레이, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

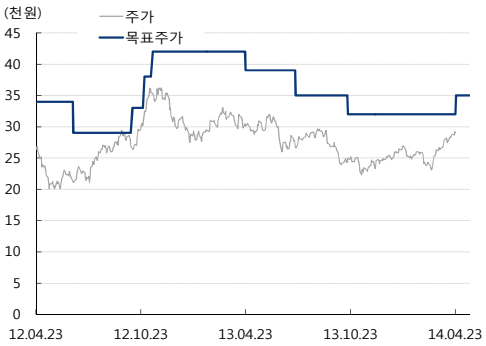
12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	652	1,191	814	1,200	1,334
PER	47.6	21.3	35.6	24.2	21.7
BPS	28,534	29,655	30,469	31,669	33,003
PBR	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	15,041	13,968	11,500	12,263	12,815
EV/EBITDA	2.4	2.2	3.0	2.8	2.5
SPS	82,248	75,550	67,210	71,155	75,821
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	687	-1,139	-734	-1,152	-721
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	21.2	-8.1	-11.0	5.9	6.6
영업이익 증가율	흑전	27.5	-14.9	9.1	4.7
순이익 증가율	흑전	77.3	-31.7	47.4	11.2
수익성					
ROIC	4.0	5.0	3.3	4.2	4.2
ROA	0.9	1.8	1.3	1.9	2.0
ROE	2.3	4.1	2.7	3.9	4.1
안정성					
부채비율	138.8	101.1	100.3	101.8	105.7
순차입금비율	18.2	18.0	17.6	16.8	15.8
이자보상배율	4.9	7.3	6.2	6.8	7.1

LG디스플레이 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.06.27	매수	29,000	2013.07.19	매수	35,000
2012.07.27	매수	29,000	2013.09.02	매수	35,000
2012.10.08	매수	33,000	2013.09.16	매수	35,000
2012.10.29	매수	38,000	2013.10.01	매수	35,000
2012.11.12	매수	42,000	2013.10.18	매수	32,000
2013.01.04	매수	42,000	2013.11.19	매수	32,000
2013.01.25	매수	42,000	2014.01.07	매수	32,000
2013.04.04	매수	42,000	2014.01.24	매수	32,000
2013.04.23	매수	39,000	2014.03.18	매수	32,000
2013.06.17	매수	39,000	2014.03.31	매수	32,000
2013.07.08	매수	39,000	2014.04.24	매수	35,000

■ Compliance Notice ■

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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.

▶ **투자기간 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%