

## LCD 단기 상승 사이클 본격 시작, LGD를 다시 본다

Analyst 최영산  
02) 3787-2558  
yschoi@hmcib.com

### 주요 이슈와 결론

- 8월 상반기 LCD TV 패널 가격은 단기 상승 사이클에 본격적으로 진입, 32"와 43" 중심으로 빠르게 올라오던 성장세가 이제는 50"와 55"로도 전이된 양상. 또한 공급 과잉이 가장 심했던 65"와 75"는 하락세를 멈추고 가격이 Flat하였다는 점에서 의미가 있음
- 7월 하반기 대비 2주간 LCD TV 패널 평균 + 0.8%, MN Flat, NB Flat 유지
- LCD TV 사이즈 별로 보자면, 75" 535 USD(Flat), 65" 235 USD(Flat), 55" 151 USD(+1 USD, +mom 0.7%), 50" 106 USD(+1 USD, +mom 0.7%), 43" 83 USD(+1 USD, +mom 1.4%), 32" 51 USD(+1 USD, +mom 2.0%)를 기록, 65"와 75"를 제외하고 전 사이즈 상승
- 당사는 3Q까지 LCD 패널 상승 추세 지속 예상하며, 4Q는 Flat 내지 소폭 하락 추세 예상.
- 4Q에 패널 가격 하락하더라도 10월~11월 부근에서 천천히 하락하는 그림을 그릴 것. 이미 1) 대부분 패널 가격이 cash cost에 거의 근접한 상황이며, 2) 3Q 패널 가격이 단기 반등하더라도 55"와 같은 중요 패널 크기는 5 USD 정도로 소폭 상승에 그칠 것이고, 3) 신규로 들어오는 Fab이 없는 상황에서 중화권 램프업이 올라가는 그림 정도의 공급 상승이기 때문.
- 32"와 43"는 급등해오던 추세에서 소폭 안정화된 성장 추세를 보였는데, 당사는 이러한 흐름이 오히려 4Q에 LCD 가격의 급락 가능성을 더 낮춘다고 판단함. 3Q에 패널가격이 지나치게 급등하게 되면, 오히려 4Q에 패널 가격 급락 가능성이 높는데, 현재 상황처럼 linear한 가격의 상승은 오히려 가격 하락 사이클이 다시 왔을 때 soft landing하는 그림의 가격 하락을 그릴 것.

### LCD 단기 상승은 LGD 주가의 하방 리스크를 제한하는 역할 담당

이제 대부분 시장 참여자가 알고 있듯, LCD 산업은 장기 하락 사이클 국면에 와 있으며, 현재 3분기의 일시적 단기 가격 반등은 BOE를 비롯한 중화권 업체들이 주도한 말 그대로 '쉬어가는 국면'이다. 당사는 지속적으로 LCD 산업에 대해 보수적으로 판단해왔으며, 현재도 그 view는 변함없다. 다만, 최근 LG디스플레이(이하 LGD)를 투자 의견 중립에서 매수를 바꾼 그 근거는 다음과 같다.

1) LGD 주가가 LCD와 연동된다면, 3분기 단기 LCD 가격 상승 국면에서 LGD 주가는 1만원대로 복귀할 수 없다. (최소 하방은 지지한다.)

2) 4분기 LCD 가격의 급락 가능성은 낮고, 4분기 LCD 가격이 빠지기 시작하더라도, WOLED의 흑자전환, POLED의 애플향 4m 첫 공급 이슈가 남아있기 때문에, OLED가 최악의 구간을 벗어나기 시작할 것이다.

3) 2분기 영업이익자 2,280억 수준에서 하반기 실적이 더 나빠지기는 어렵다. 하반기 흑자전환에 대한 여러 가지 추정치들이 존재하나, 사실상 1) POLED 사업부의 애플향 6.5" POLED ASP 협상이나, 2) WOLED 흑자전환 규모, 3) 4분기 LCD 가격의 소폭 하락 정도에 따라 4분기 흑자전환은 변동 가능성이 매우 큰 부분이다. 따라서, 당사는 하반기 흑자전환에 대한 확신 내지 배팅보다는, 오히려 2분기 실적이 저점이라는 점은 분명하다는 포인트에 집중한다.

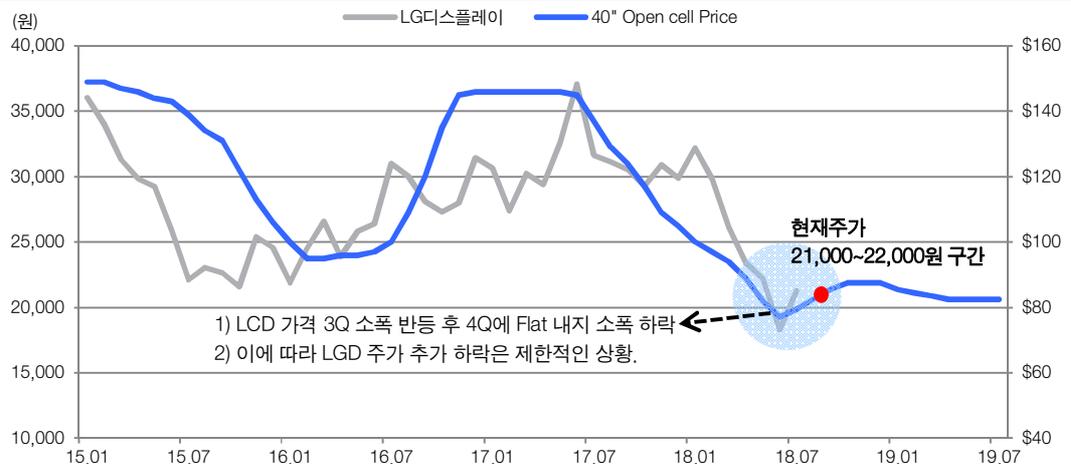
4) 당사는 4분기 LGD가 LCD 전환투자 발표를 진행할 가능성이 상당히 높다고 평가한다. 이미 올해 상반기를 걸쳐 LCD 가격 급락의 무서움과 중화권이 주도하는 LCD 시장의 재편, 그리고 당사 추정결과 LCD의 OPM이 low-single 정도에 불과하기 때문에(2분기 기준 LCD OPM 1.9%로 추정), LGD는 중장기적으로 10% 후반 ~ 20% 초반 수준까지 OPM이 나올 수 있는 WOLED로 전환 투자를 진행할 가능성이 높기 때문이다. Cashflow 관점에서도 컨볼에서도 밝혔듯, 올해 Capex에서 차입으로 충당할 부분은 이미 대부분 끝난 상황으로, 또한 매년 Capex 금액 대비 약 1조원의 Cash여유를 두겠다고 밝힌 바 있다. LCD Fab을 WOLED로 전환 시, 약 1조원의 Cash가 1년에 걸쳐 투자되기 때문에, cash 조달 차원에서 불가능한 시나리오는 절대 아니다.

따라서, 당사는 BOE가 주도한 LCD 산업의 구조적 공급 과잉 사이클, 그리고 현재 일시적 가격 반등도 BOE가 만들어준 일시적 현상임을 인지하고 있음에도 불구하고, 1) LCD 단기 상승 사이클이 현재 주가가 더 빠지지 않게 지지해주는 상황으로 연결되고, 2) OLED가 적어도 최악의 국면을 벗어나고 있다는 점에서 OLED에 대한 기대감, 그리고 4Q 전환투자에 대한 기대감이 4Q로 연결될 수 있다는 부분에서 LGD에 대한 투자의견을 매수로 전환하였다.

**2만원 중반까지 올라오면 신규 진입 부담스럽다. 2만원 초반인 현재가 매수 적기.**

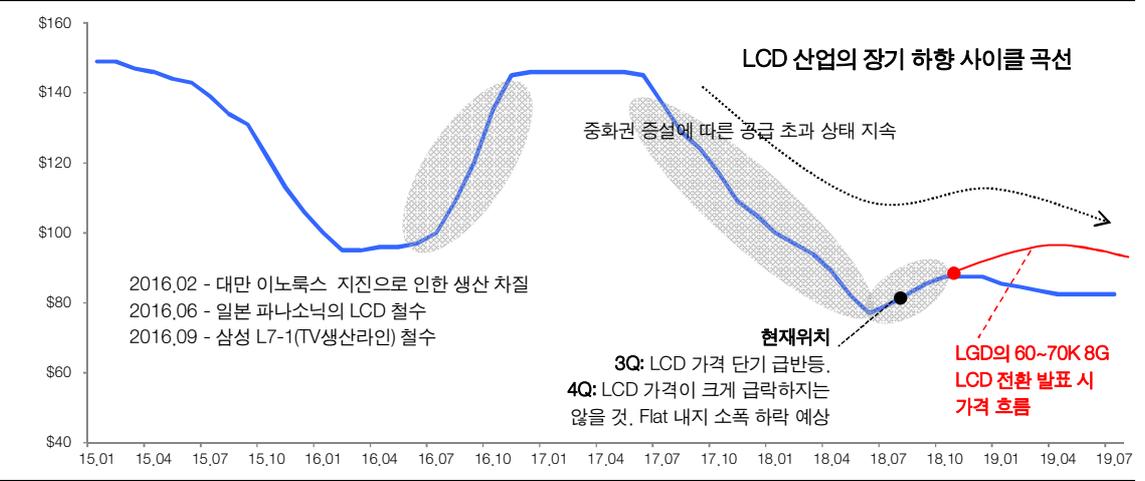
IT H/W 업종에 대한 순환매가 빠르게 진행되고 있고, 특히 시장을 주도해왔던 업종에 대한 peak out 우려가 붙어지고 있는 현 상황에서, 모두가 안 좋게 보고 있는 LGD가 오히려 천천히 좋아지고 있는 구간에 와 있다고 판단한다. 주가가 1만원대로 다시 복귀하려면, 1) LCD 가격의 급락세와 2) OLED 사업부가 다시 한 번 크게 망가지는 시나리오로 가야 하는데, 현재 시점에서 1)과 2)는 모두 가정하기 쉽지 않다. OLED에 대한 개선을 흑자전환 실적을 체크하고 봐도 늦지 않다는 관점도 있지만, 그때가 되면 너무 늦으며, 이미 여러 개선 정황들이 포착되고 있다. LGD를 보는 유연한 시각이 필요하다는 판단이며, 현재 22,000원 수준에서 2만원 중반까지 올라오면 신규 진입하기 부담스럽다. 2만원 초반인 현재가 매수 적기로 판단한다. LGD에 대한 목표주가 26,000원을 유지한다.

<그림1> LGD 주가와 40" Open cell 패널 가격 비교 - LCD가 버티기 때문에, 하락 리스크 제한적

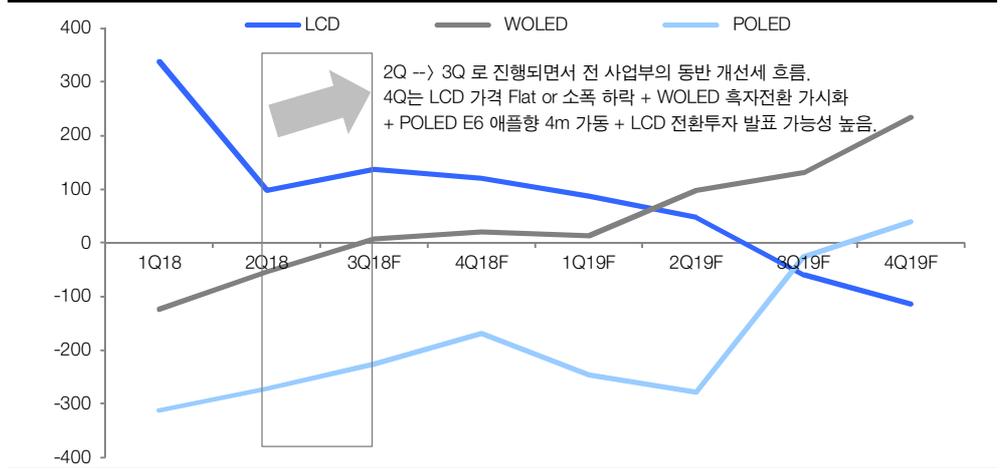


자료: 현대차증권

〈그림2〉 40" Open cell 가격 curve 및 향후 방향성 추정



〈그림3〉 LG디스플레이 각 사업부별 영업이익 분기별 Trend 추정



INDUSTRY NOTE

<표3> LCD 패널 가격 동향

Application	Inch	Type	1H-Mar	2H-Mar	1H-Apr	2H-Apr	1H-May	2H-May	1H-June	2H-June	1H-July	2H-July	1H-Aug
LCD TV	75	4K2K	647.0	630.0	620.0	603.0	593.0	583.0	578.0	565.0	560.0	555.0	555.0
		4K2K	617.0	605.0	598.0	583.0	573.0	563.0	558.0	545.0	540.0	535.0	535.0
	65	4K2K	315.0	301.0	294.0	284.0	274.0	266.0	260.0	250.0	247.0	245.0	245.0
		4K2K	298.0	286.0	280.0	272.0	263.0	255.0	250.0	240.0	237.0	235.0	235.0
	55	4K2K	184.0	183.0	181.0	179.0	175.0	171.0	167.0	160.0	159.0	160.0	161.0
		4K2K	174.0	173.0	171.0	169.0	165.0	161.0	157.0	150.0	149.0	150.0	151.0
	50	FHD	166.0	165.0	164.0	162.0	159.0	156.0	152.0	145.0	144.0	145.0	146.0
		4K2K	131.0	127.0	125.0	122.0	119.0	116.0	113.0	109.0	109.0	109.0	110.0
	49	FHD	121.0	119.0	118.0	116.0	113.0	112.0	109.0	105.0	105.0	105.0	106.0
		4K2K	132.0	129.0	127.0	124.0	121.0	117.0	114.0	110.0	110.0	110.0	111.0
	43	FHD	122.0	119.0	118.0	116.0	113.0	109.0	106.0	102.0	102.0	102.0	103.0
		4K2K	112.0	108.0	107.0	103.0	100.0	97.0	95.0	90.0	90.0	92.0	93.0
	40	FHD	101.0	98.0	97.0	93.0	90.0	87.0	85.0	80.0	80.0	82.0	83.0
	39.5	FHD	93.0	91.0	90.0	88.0	85.0	81.0	77.0	72.0	72.0	74.0	75.0
32	HD	89.0	87.0	86.0	84.0	81.0	77.0	73.0	68.0	68.0	71.0	72.0	
		62.0	61.0	60.0	58.0	51.0	48.0	46.0	45.0	46.0	50.0	51.0	
<b>Blended LCD TV Panel Price</b>			<b>210.3</b>	<b>205.1</b>	<b>202.3</b>	<b>197.3</b>	<b>192.2</b>	<b>187.4</b>	<b>183.8</b>	<b>177.3</b>	<b>176.1</b>	<b>176.3</b>	<b>177.0</b>
LCD Monitor	27	FHD/IPS	97.3	96.6	96.3	95.6	95.3	94.6	94.4	93.8	93.7	93.3	93.3
	27	FHD	87.5	87.2	87.0	86.7	86.5	86.2	86.0	85.7	85.6	85.4	85.4
	23.8	FHD/IPS	62.3	62.0	61.9	61.6	64.3	64.1	64.1	64.1	64.1	64.1	64.1
	23.6	FHD	66.4	66.1	65.9	65.6	65.4	65.1	65.0	64.6	64.6	64.4	64.4
	23	FHD/IPS	61.2	60.9	60.7	60.5	60.4	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1
	21.5	FHD/IPS	52.1	51.9	51.7	51.4	51.3	51.1	51.1	51.1	51.1	51.1	51.1
		FHD	49.1	48.9	48.7	48.4	48.3	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2
	19.5	HD+	41.8	41.4	41.2	40.9	40.8	40.8	40.8	40.8	40.8	40.8	40.8
	18.5	HD	36.3	36.1	36.0	35.8	35.7	35.6	35.6	35.6	35.8	35.6	35.6
	<b>Blended LCD MN Panel Price</b>			<b>61.6</b>	<b>61.2</b>	<b>61.0</b>	<b>60.7</b>	<b>60.9</b>	<b>60.6</b>	<b>60.6</b>	<b>60.4</b>	<b>60.4</b>	<b>60.3</b>
Notebook	17.3	HD+	42.1	42.1	42.1	41.9	41.9	41.8	41.8	41.8	41.8	41.8	41.8
	15.6	FHD/IPS	56.3	56.1	56.0	55.7	55.6	55.5	55.4	55.4	55.4	55.4	55.4
		FHD/IPS	45.5	43.3	43.2	42.9	42.8	42.7	42.6	42.6	42.6	42.6	42.7
		FHD/TN	33.6	33.4	33.3	33.1	33.0	32.9	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
	14.0	HD	27.8	27.7	27.6	27.5	27.4	27.4	27.3	27.3	27.3	27.3	27.4
		HD	27.7	27.6	27.5	27.4	27.3	27.3	27.2	27.2	27.2	27.2	27.4
	13.3	HD	32.2	32.1	32.0	31.9	31.8	31.7	31.6	31.6	31.6	31.6	31.6
		HD	30.7	30.6	30.5	30.4	30.3	30.2	30.1	30.1	30.1	30.1	30.1
	12.5	FHD/IPS	68.2	67.9	67.8	67.7	67.6	67.5	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
	11.6	HD	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
<b>Blended LCD NB Panel Price</b>			<b>39.0</b>	<b>38.7</b>	<b>38.6</b>	<b>38.4</b>	<b>38.4</b>	<b>38.3</b>	<b>38.2</b>	<b>38.2</b>	<b>38.2</b>	<b>38.2</b>	<b>38.3</b>
<b>Change(2 Weeks %)</b>													
Application	Inch	Type	1H-Mar	2H-Mar	1H-Apr	2H-Apr	1H-May	2H-May	1H-June	2H-June	1H-July	2H-July	1H-Aug
LCD TV	75	4K2K	-1.2%	-2.6%	-1.6%	-2.7%	-1.7%	-1.7%	-0.9%	-2.2%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
		4K2K	-1.3%	-1.9%	-1.2%	-2.5%	-1.7%	-1.7%	-0.9%	-2.3%	-0.9%	-0.9%	0.0%
	65	4K2K	-2.5%	-4.4%	-2.3%	-3.4%	-3.5%	-2.9%	-2.3%	-3.8%	-1.2%	-0.8%	0.0%
		4K2K	-2.3%	-4.0%	-2.1%	-2.9%	-3.3%	-3.0%	-2.0%	-4.0%	-1.3%	-0.8%	0.0%
	55	4K2K	-0.5%	-0.5%	-1.1%	-1.1%	-2.2%	-2.3%	-2.3%	-4.2%	-0.6%	0.6%	0.6%
		4K2K	-0.6%	-0.6%	-1.2%	-1.2%	-2.4%	-2.4%	-2.5%	-4.5%	-0.7%	0.7%	0.7%
	50	FHD	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-1.2%	-1.9%	-1.9%	-2.6%	-4.6%	-0.7%	0.7%	0.7%
		4K2K	-1.5%	-3.1%	-1.6%	-2.4%	-2.5%	-2.5%	-2.6%	-3.5%	0.0%	0.0%	0.9%
	49	FHD	-1.6%	-1.7%	-0.8%	-1.7%	-2.6%	-0.9%	-2.7%	-3.7%	0.0%	0.0%	1.0%
		4K2K	-1.5%	-2.3%	-1.6%	-2.4%	-2.4%	-3.3%	-2.6%	-3.5%	0.0%	0.0%	0.9%
	43	FHD	-1.6%	-2.5%	-0.8%	-1.7%	-2.6%	-3.5%	-2.8%	-3.8%	0.0%	0.0%	1.0%
		4K2K	-1.8%	-3.6%	-0.9%	-3.7%	-2.9%	-3.0%	-2.1%	-5.3%	0.0%	2.2%	1.1%
	40	FHD	-1.9%	-3.0%	-1.0%	-4.1%	-3.2%	-3.3%	-2.3%	-5.9%	0.0%	2.5%	1.2%
	39.5	FHD	-1.1%	-2.2%	-1.1%	-2.2%	-3.4%	-4.7%	-4.9%	-6.5%	0.0%	2.8%	1.4%
32	HD	-1.1%	-2.2%	-1.1%	-2.3%	-3.6%	-4.9%	-5.2%	-6.8%	0.0%	4.4%	1.4%	
<b>LCD TV Avg.</b>			<b>-1.4%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>8.7%</b>	<b>2.0%</b>
Monitor	27	FHD/IPS	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-0.7%	-0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.4%	0.0%
	27	FHD	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	0.0%
	23.8	FHD/IPS	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-0.5%	4.4%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	23.6	FHD	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-0.6%	0.0%	-0.3%	0.0%
	23	FHD/IPS	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	21.5	FHD/IPS	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
		FHD	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	19.5	HD+	-0.2%	-1.0%	-0.5%	-0.7%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	18.5	HD	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.6%	-0.6%	0.0%
	<b>Monitor Avg.</b>			<b>-0.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-0.2%</b>
Notebook	17.3	HD+	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
		FHD/IPS	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	15.6	FHD/IPS	4.1%	-4.8%	-0.2%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
		FHD/TN	-5.9%	-0.6%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
		HD	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.4%	0.4%
	14.0	HD	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.4%	0.4%
		HD	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	13.3	HD	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12.5	FHD/IPS	0.0%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
11.6	HD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>Notebook Avg.</b>			<b>-0.3%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>

자료: 현대차증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최영산의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.