



LG 디스플레이(034220)



4Q14, 북미 시장의 대형 TV 판매 확대 예상

2014. 9. 16

Analyst 박유악 (6309-4523)

Buy

목표주가(6개월)	40,000 원
현재주가(9.15) :	35,150 원
소속업종	디스플레이
시가총액(9.15) :	125,772 억원
평균거래대금(60 일)	418.5 억원
외국인지분율	32.03%

예상 EPS(전년비)

FY14 2,291 원 (92.4 %)

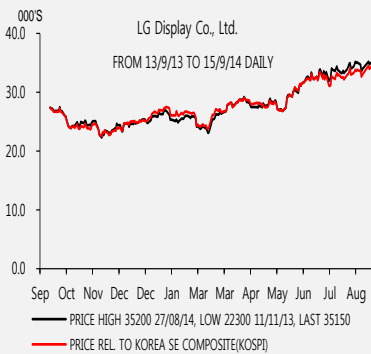
FY15 2,711 원 (18.3 %)

예상 PER(시장대비)

FY14 15.3 배 (173.7%)

FY15 13.0 배 (152.0%)

주가그래프



▶ Investment Summary

- 투자자의견 '매수', 목표주가 40,000 원 유지. 'Tight 한 LCD 패널 수급에 따른 가격 상승'과 '북미시장 내 대형 TV 판매 확대'로 인해, 2H14 실적 성장세 지속될 전망. 업종 Top Pick 을 유지함.

▶ Investment Point

1. 3Q14 영업이익 4,145 억원(+155%QoQ) – 기대치 상회 예상

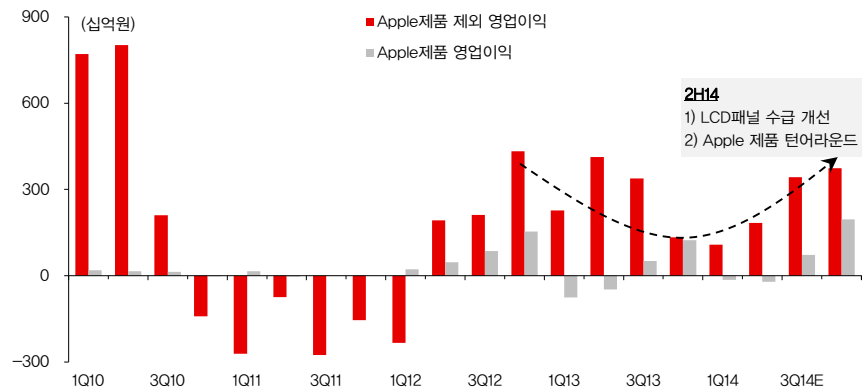
- 3Q14 실적이 매출액 6.6 조원(+11%QoQ), 영업이익 4,145 억원(+155%QoQ)으로 큰 폭 성장하며 당사 기대치를 상회할 전망. 3Q14 LCD 패널의 판가 상승이 지속되고, 출하면적 역시 전분기 대비 증가할 것으로 예상되기 때문.
- 3Q14 ASP/m² 는 'TV 패널의 가격 상승'과 '스마트폰/태블릿 PC 의 비중 증가'로 \$666(+8%QoQ)를 기록할 전망. 3Q14 출하면적 역시 대면적 TV 의 판매 증가로 974 만 m²(+4%QoQ)를 기록할 전망.
- Application 별 매출액은 모니터 패널 1.1 조원(-15%QoQ), 노트 PC 패널 0.7 조원(-2%QoQ), 태블릿 PC 패널 0.7 조원(+25%QoQ), TV 패널 2.7 조원(+8%QoQ), 소형 패널 1.3 조원(+30%QoQ)으로 각각 예상됨.

2. 4Q14 북미시장의 대형 TV 판매 본격화로, 실적 성장 지속 전망

- 4Q14 중국 TV Set 업체들이 대형 TV 의 프로모션을 확대하며, 북미 시장 진출을 처음으로 시도할 전망. 국내 TV Set 업체들 역시 점유율 방어를 위해 Black Friday 수요를 겨냥한 대형 TV Set 의 프로모션을 확대할 것으로 예상됨. Set 업체의 Restocking 수요가 예상되는 4Q14 중반까지, LCD 패널의 출하 증가와 가격 상승이 지속될 전망.
- 중국과 국내 TV Set 업체에 LCD 패널을 공급하는 LG 디스플레이의 4Q14 실적 역시 매출액 8.1 조원 (+22%QoQ), 영업이익 5,697 억원(+37%QoQ)으로 성장할 전망.

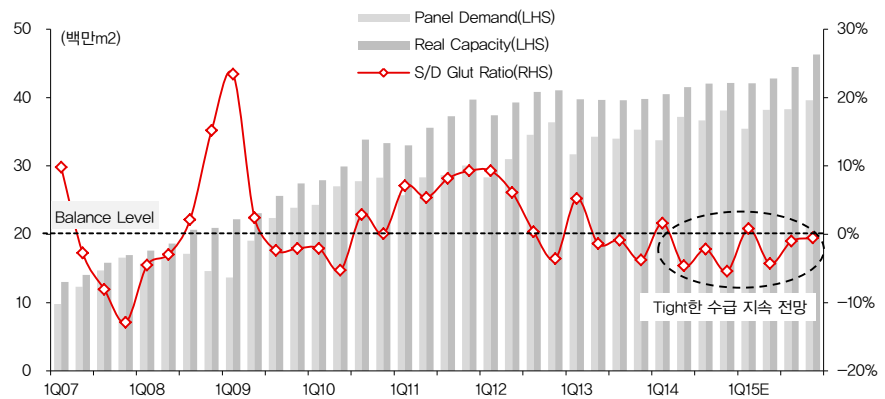
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익(지배주주) (십억원)	EPS(지배주주) (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	29,430	912	233	652		27,143	47.6	1.1	2.4	2.3	138.8
2013	27,033	1,163	426	1,191	82.7	28,347	21.3	0.9	2.2	4.1	101.1
2014E	26,307	1,241	820	2,291	92.4	30,605	15.3	1.1	2.4	7.4	113.1
2015E	26,460	1,388	970	2,711	18.3	33,622	13.0	1.0	2.6	8.2	100.9
2016E	24,872	1,205	866	2,422	-10.7	36,276	14.5	1.0	2.1	6.8	89.8

[그림 1] LG 디스플레이 영업이익 추이: 1Q14 저점 턴어라운드!



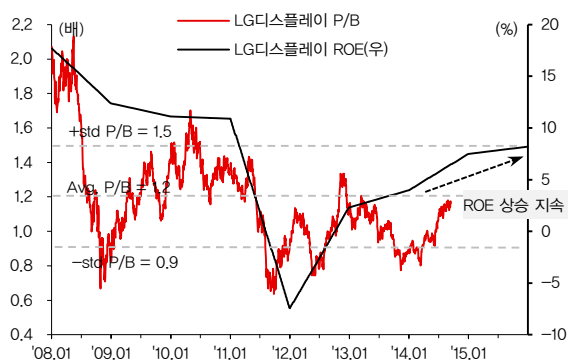
자료: DisplaySearch, Witsview, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] LCD 패널 산업, Quarterly Supply/Demand 분석



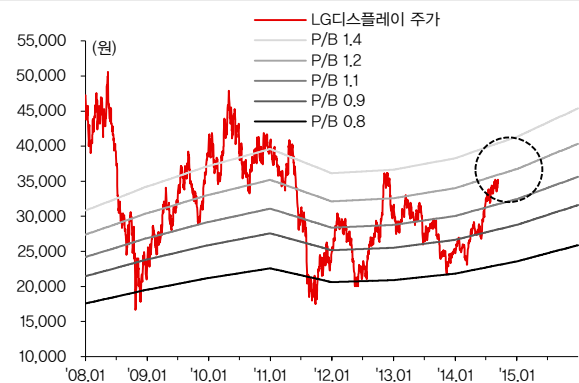
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 3] LG 디스플레이: '15년 ROE 상승 지속 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 4] LG 디스플레이: 주가 Upside 충분



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

3Q14 영업이익 4,145 억원(+155%QoQ) – 기대치 상회 예상

3Q14 실적이 매출액 6.6 조원(+11%QoQ), 영업이익 4,145 억원(+155%QoQ)으로 큰 폭 성장하며 당사 기대치를 상회할 전망이다. 3Q14 LCD 패널의 판가 상승이 지속되고, 출하면적 역시 전분기 대비 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

3Q14 ASP/m² 는 ‘TV 패널의 가격 상승’과 ‘스마트폰/테블릿 PC 의 비중 증가’로 \$666(+8%QoQ)를 기록할 전망이다. 3Q14 출하면적 역시 대면적 TV 의 판매 증가로 974 만 m² (+4%QoQ)를 기록할 전망이다.

Application 별 매출액은 모니터 패널 1.1 조원(-15%QoQ), 노트 PC 패널 0.7 조원 (-2%QoQ), 테블릿 PC 패널 0.7 조원(+25%QoQ), TV 패널 2.7 조원(+8%QoQ), 소형 패널 1.3 조원(+30%QoQ)으로 각각 예상된다.

[표 1] LG 디스플레이 실적 Update

(단위: 십억원)

	3Q14E			2014E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	6,614	6,649	1%	26,155	26,307	1%
Monitor	1,225	1,206	-2%	4,818	4,683	-3%
Note PC	724	675	-7%	2,839	2,753	-3%
Tablet PC	715	732	2%	3,193	3,271	2%
TV	2,687	2,724	1%	10,340	10,635	3%
Mobile/Etc.	1,263	1,313	4%	4,966	4,966	0%
영업이익	346	414	20%	1,172	1,241	6%
당기순이익	257	282	10%	768	840	9%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

4Q14 북미시장의 대형 TV 판매 본격화로, 실적 성장 지속 전망

4Q14 중국 TV Set 업체들이 대형 TV 의 프로모션을 확대하며, 북미 시장 진출을 처음으로 시도할 전망이다. 국내 TV Set 업체들 역시 점유율 방어를 위해 Black Friday 수요를 겨냥한 대형 TV Set 의 프로모션을 확대할 것으로 예상된다. Set 업체의 Restocking 수요가 예상되는 4Q14 중반까지, LCD 패널의 출하 증가와 가격 상승이 지속될 전망이다

중국과 국내 TV Set 업체에 LCD 패널을 공급하는 LG 디스플레이의 4Q14 실적 역시 매출액 8.1 조원 (+22%QoQ), 영업이익 5,697 억원(+37%QoQ)으로 성장할 것으로 전망한다.

[표 2] LG 디스플레이 연결 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원)		
	1Q14	2Q14	3Q14E	4Q14E	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014E	2015E
출하면적['000m ²]	8,325	9,360	9,735	10,851	8,960	9,716	9,999	11,183	35,440	38,271	39,859
%QoQ/%YoY	-13%	12%	4%	11%	-17%	8%	3%	12%	-1%	8%	4%
ASP/m ² [US\$]	628	615	666	731	638	620	653	686	701	664	651
%QoQ/%YoY	-10%	-2%	8%	10%	-13%	-3%	5%	5%	-4%	-5%	-2%
COGS/m ² [US\$]	553	542	563	611	553	536	545	587	610	570	556
%QoQ/%YoY	-10%	-2%	4%	9%	-10%	-3%	2%	8%	-7%	-7%	-2%
Gross Profit/m ² [US\$]	75	73	103	120	85	84	108	99	91	94	95
GPM/m ²	12%	12%	15%	16%	13%	14%	17%	14%	13%	14%	15%
매출액	5,588	5,979	6,649	8,091	5,829	6,149	6,657	7,825	27,033	26,307	26,460
%QoQ/%YoY	-21%	7%	11%	22%	-28%	5%	8%	18%	-8%	-3%	1%
Monitor	1,118	1,238	1,206	1,122	1,117	1,221	1,113	1,182	5,294	4,683	4,633
Note PC	671	688	675	720	671	702	664	702	2,845	2,753	2,740
Tablet PC	559	562	732	1,418	661	488	752	1,419	3,452	3,271	3,321
TV	2,291	2,523	2,724	3,097	2,454	2,763	2,792	2,918	11,824	10,635	10,927
Mobile Etc.	950	969	1,313	1,735	927	973	1,336	1,603	3,618	4,966	4,839
매출총이익	664	709	1,028	1,323	774	836	1,102	1,131	3,508	3,724	3,844
매출총이익률	12%	12%	15%	16%	13%	14%	17%	14%	13%	14%	15%
판매비와관리비	570	546	614	753	543	572	622	720	2,345	2,482	2,456
영업이익	94	163	414	570	232	264	481	411	1,163	1,241	1,388
%QoQ/%YoY	-63%	73%	155%	37%	-59%	14%	82%	-14%	28%	7%	12%
영업이익률	2%	3%	6%	7%	4%	4%	7%	5%	4%	5%	5%
법인세차감전손익	29	293	389	500	202	234	451	381	830	1,211	1,268
법인세비용	111	37	108	115	50	57	90	76	411	370	274
당기순이익	-82	256	282	385	151	177	361	305	419	840	995
당기순이익률	-1%	4%	4%	5%	3%	3%	5%	4%	2%	3%	4%
매출비중											
Monitor	20%	21%	18%	14%	19%	20%	17%	15%	20%	18%	18%
Note PC	12%	12%	10%	9%	12%	11%	10%	9%	11%	10%	10%
Tablet PC	10%	9%	11%	18%	11%	8%	11%	18%	13%	12%	13%
TV	41%	42%	41%	38%	42%	45%	42%	37%	44%	40%	41%
Mobile Etc.	17%	16%	20%	21%	16%	16%	20%	20%	13%	19%	18%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[표 3] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(십억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	27,033	26,307	26,460	24,872	영업활동 현금흐름	3,585	5,180	3,741	4,387
매출원가	23,525	22,583	22,616	21,358	당기순이익(손실)	419	840	995	888
매출총이익	3,508	3,724	3,844	3,514	유형자산감가상각비	3,598	3,198	2,711	3,517
판매비와관리비	2,345	2,482	2,456	2,309	무형자산상각비	236	238	198	150
기타손익	51	-118	-146	-163	운전자본의 증감	-1,356	730	-136	-153
영업이익	1,163	1,241	1,388	1,205	투자활동 현금흐름	-4,504	-4,589	-3,255	-3,255
금융수익	-197	-55	-18	0	유형자산의 증가(CAPEX)	-3,473	-3,341	-3,336	-3,388
종속/관계기업관련손익	24	241	115	109	투자자산의 감소(증가)	57	-193	47	55
기타영업외손익	-160	-216	-217	-204	재무활동 현금흐름	-391	-280	-100	-50
세전계속사업이익	830	1,211	1,268	1,110	차입금증감	-553	-288	-100	-50
법인세비용	411	370	274	222	자본의증가	0	0	0	0
당기순이익	419	840	995	888	현금의증가	-1,317	315	387	1,082
지배주주지분 순이익	426	820	970	866	기초현금	2,339	1,022	1,337	1,724
					기말현금	1,022	1,337	1,724	2,806

Balance Sheet					Key Financial Data				
(십억원)	2013	2014E	2015E	2016E	(십억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	7,732	10,330	10,470	11,027	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	1,022	1,337	1,724	2,806	SPS	75,550	73,520	73,948	69,511
매출채권	3,129	3,572	3,455	3,247	EPS(지배주주)	1,191	2,291	2,711	2,422
재고자산	1,933	2,534	2,499	2,349	CFPS	14,636	13,402	11,654	13,307
비유동자산	13,983	14,465	14,907	14,634	EBITDAPS	13,968	13,071	12,009	13,618
유형자산	11,808	12,106	12,731	12,602	BPS	28,347	30,605	33,622	36,276
무형자산	468	458	348	265	DPS	0	0	0	0
투자자산	444	662	640	602	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	21,715	24,795	25,376	25,661	Valuation(Multiple)				
유동부채	6,789	9,939	9,655	9,153	PER	21.3	15.3	13.0	14.5
매입채무	3,000	3,529	3,413	3,208	PCR	1.7	2.6	3.0	2.6
단기차입금	21	393	393	393	PSR	0.3	0.5	0.5	0.5
유동성장기부채	887	906	906	906	PBR	0.9	1.1	1.0	1.0
비유동부채	4,129	3,218	3,089	2,986	EBITDA	4,998	4,677	4,297	4,873
사채	1,995	1,995	1,995	1,995	EV/EBITDA	2.2	2.4	2.6	2.1
장기차입금	1,000	321	221	171	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	10,918	13,157	12,743	12,140	자기자본이익률(ROE)	4.1	7.4	8.2	6.8
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	EBITDA이익률	18.5	17.8	16.2	19.6
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	부채비율	101.1	113.1	100.9	89.8
기타포괄이익누계액	-92	-112	-112	-112	금융비용부담률	0.6	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	6,663	7,480	8,451	9,317	이자보상배율(x)	7.3	11.8	13.8	12.2
비지배주주지분	186	230	254	276	매출채권회전율(x)	8.4	7.9	7.5	7.4
자본총계	10,797	11,638	12,633	13,521	재고자산회전율(x)	12.5	11.8	10.5	10.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2014 년 9 월 16 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2014 년 9 월 16 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2014 년 9 월 16 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박유악)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

LG디스플레이(034220)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.07.30	산업분석	Buy	33,000	지목현	
2012.09.11	기업브리프	Buy	33,000	지목현	
2012.10.29	기업브리프	Buy	40,000	지목현	
2012.11.28	산업분석	Buy	40,000	지목현	
2013.01.25	기업브리프	Buy	40,000	지목현	
2013.04.23	기업브리프	Buy	40,000	지목현	
2013.07.19	기업브리프	Buy	40,000	지목현	
2014.01.24	기업브리프	Buy	40,000	지목현	
담당 애널리스트 변경					
2014.06.30	기업분석	Buy	40,000	박유악	
2014.07.08	산업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.07.18	산업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.07.22	산업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.07.24	기업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.08.06	산업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.08.21	산업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.08.29	산업분석	Buy	40,000	박유악	
2014.09.11	산업브리프	Buy	40,000	박유악	
2014.09.16	기업브리프	Buy	40,000	박유악	