

디스플레이

LCD 경기 회복을 알리는 신호에 주목

디스플레이/전기전자 송은정
ejsong@etrade.co.kr
02 3779 0091

- LCD TV의 주요 수요처인 미국, 중국 경기선행지수 반등은 LCD 경기에 청신호
- 12월 하반기 패널 가격 보합세 기록, TV패널 가격은 8개월만에 하락세 멈춰
- 디스플레이 업종 비중확대 유지, Top pick은 LG디스플레이(034220)

미국과 중국의 경기선행지수 반등은 LCD 경기 회복 시그널

2011년 LCD 경기는 패널업체들의 공급 과잉의 가능성이 제한적인 가운데 글로벌 소비 경기 회복 속도에 맞추어 분기별로 上底下高의 흐름을 시현할 전망이다. 12월 말에 발표된 주요 국가의 경기선행지수의 반등은 이 같은 맥락에서 1Q'11 LCD 경기 반등에 무게를 실어줄 것으로 판단된다. 특히 LCD 시장의 주요 수요처인 미국과 중국의 경기선행지수가 각각 9개월, 7개월 만에 반등했다는 점은 LCD 경기 회복 시기에 대한 불확실성을 해소하는 측면에서 긍정적이다.

중국 미국 경기선행지수 각각 9개월, 7개월만에 반등

중국 11월 경기선행지수는 101.58로 10월 101.45대비 소폭 반전 하였다<도표1>참조. 상승 폭은 크지 않지만 2011년 2월 중국 최대 소비 시즌인 춘절을 앞두고 9개월만에 반등했다는 점에서 의미가 크다. 미국 역시 지난 10월까지 7개월 연속 하락하다 11월 6.24%로 소폭 반전하였다. 연말 성수기 수요가 반영된 부분이 있으나 1Q'11부터 미국과 중국의 경기가 동시에 회복국면으로 진입할 가능성을 높여주는 의미에서 주목할 필요가 있다.

LCD 업체 실적 4Q'10을 저점으로 완만한 회복 예상

LCD 업체들의 실적은 4Q'10을 바닥으로 3Q'11까지 완만한 회복세를 시현할 전망이다. LCD 업체들의 4Q'10 출하량은 4% QoQ 증가할 것으로 예상되나 평균 ASP가 QoQ 6% 이상 하락할 것으로 예상되어 실적은 부진할 전망이다. 4Q'10에는 경기 둔화 영향뿐만 아니라 EU 과징금에 대한 충당금 설정으로 적자폭 확대는 불가피할 것으로 판단된다. 다만 1Q'11부터 패널 가격 안정이 예상되어 평균 ASP는 개선될 것으로 예상되며 따라서 실적도 회복할 전망이다.

2011년 공급과잉 우려는 제한적 중국 Fab양산은 2012년부터 투자는 중소형 패널과 OLED로 분산

LCD 공급 과잉 가능성 낮아, 2Q'11부터 수급은 빠르게 개선될 전망

2011년 LCD 수급은 분기별 완만한 수요 회복 추세 속에서 공급 측면의 선제적인 조정으로 균형을 맞출 전망이다. 당사의 LCD 패널 수요 공급 모델에 따르면, 2011년 면적기준 LCD 패널 수요는 1억 2,500만 m², 패널 업체들의 가동률 조정이 감안된 실질 패널 공급은 1억 2,600만 m²로 전년대비 각각 12%씩 증가할 것으로 추정된다. 2011년 LCD 공급 과잉 가능성이 낮은 주된 이유는 패널 업체들의 중국 Fab 양산 일정이 2012년으로 대거 지연되었기 때문이다. 또한 2011년 업체별 투자 금액의 상당부분이 중소형 패널 부문 또는 OLED로 분산될 것으로 예상되어 실질적인 LCD 공급 증가율은 다소 제한적일 전망이다.

분기별 수급 상황은 실질적인 공급 과잉 우려가 낮은 가운데, LCD 패널수요가 통상적인 계절성만 보여주더라도 2Q'11부터 빠르게 호전될 것으로 예상된다. 글로벌 경기 상황이 안정 국면에 들어서기만 해도 늘려왔던 패널수요는 회복될 수 있으며

LCD경기는 현재의 예상과 전혀 다른 호황국면이 될 가능성도 배제할 수 없다. 이에 따라 2011년 상반기 LCD경기는 패널업체들의 공급능력에 대한 전망보다는 글로벌 경기 회복이 주요하게 작용할 전망이다.

12월 2H TV 패널 가격 하락세 8개월 만에 멈춰

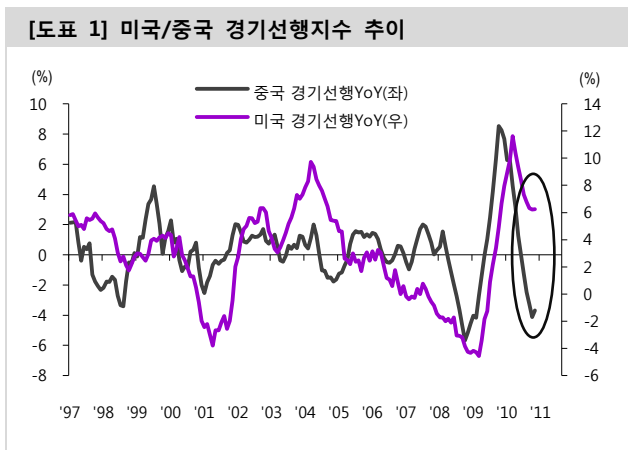
**32인치 TV용 패널 가격 하락세
지난 4월 이후 8개월만에 멈춰**

12월 2H IT 패널 가격은 현금원가 수준까지 하락하여 지난 1H에 이어 보험세를 유지하고 있으며 TV용 패널 가격은 평균 1%의 하락세를 지속하고 있다. 연말 성수기 기간 동안 LCD 재고가 상당부분 해소되었고 내년 2월 초 중국 춘절 및 CES 가전쇼를 대비한 신제품 물량 입고가 개시되면서 TV용 패널 가격은 안정권에 진입할 것으로 판단된다. 특히 LCD 패널 출하의 가장 큰 비중을 차지하는 32인치 패널 가격 하락세가 멈추었다는 점은 전반적인 패널 가격 하락 마무리 단계에 이르렀음을 반영한다. 32인치 LCD 패널 하락세는 지난 4월부터 가파르게 하락해 12월 2H에 8개월 만에 하락세가 멈추었다 <도표 4>참조. 춘절을 앞두고 세트 업체들의 재고 확충이 재개될 것으로 판단되며 패널 가격은 1Q'11부터 본격적으로 반등할 전망이다.

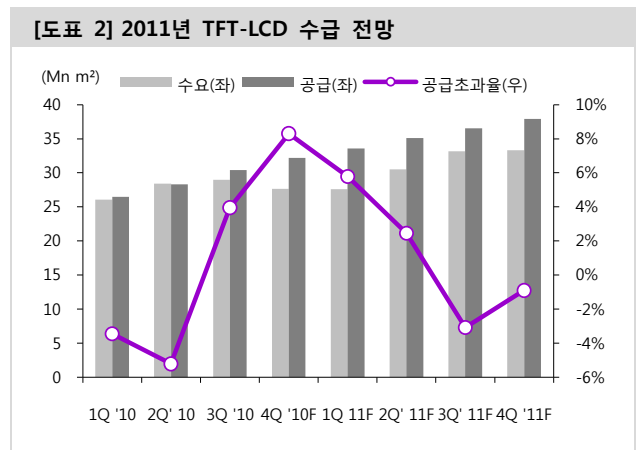
Top pick: LG디스플레이(034220)

**4Q'10 실적은 부진할 것이나
재고 소진 및 수요 회복으로
1Q'11 흑자 전환기대**

LG디스플레이의 4Q'10실적은 LCD 수요 약세와 TV 패널 가격 하락에 대한 영향 및 EU 과징금 부과에 따른 추가 충당금(2,300억원)설정으로 적자 전환될 전망이다. 그러나 LCD 패널 재고는 연말 성수기 기간 동안 상당부분 소진되었고, 2월 3일 춘절을 앞두고 재고를 확충 수요가 발생할 것으로 예상되기 때문에 1Q'11 영업이익은 흑자전환이 기대된다. 또한 수직계열화를 통한 원가절감과 저가 LED 패널 생산 확대, 대면적 AMOLED 사업 진출 등 중장기 성장을 위한 기업가치는 개선될 전망이다.

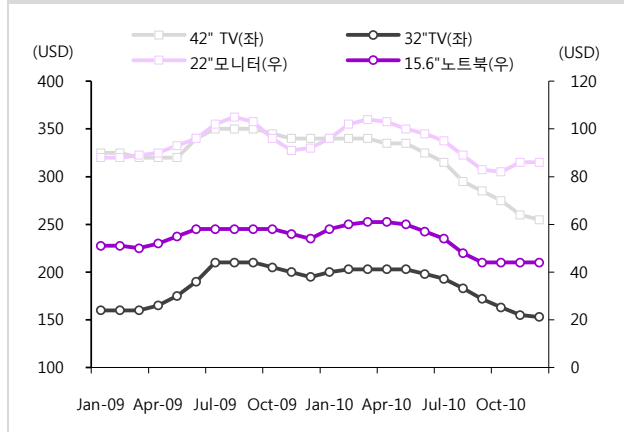


자료: Bloomberg, 이트레이드증권 리서치센터



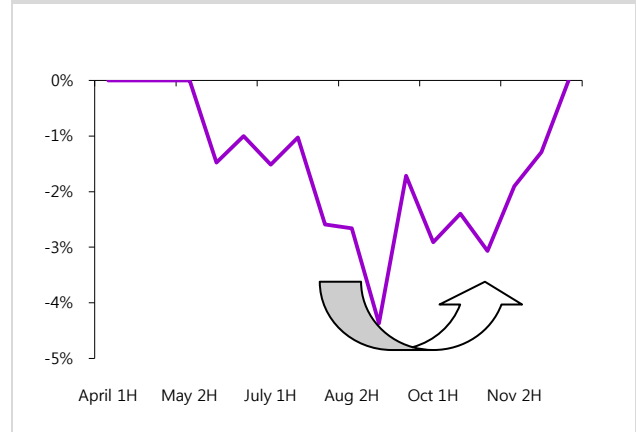
자료: 이트레이드증권 리서치센터

[도표 3] LCD 패널/세트 가격 추이



자료: witsview, 이트레이드증권 리서치센터

[도표 4] 2010년 4월 이후 32" 패널 가격 HoH 상승률



자료: witsview, 이트레이드증권 리서치센터

LG디스플레이
034220/매수

동트기 전이 가장 어둡다

선임연구원 송은정
ejsong@etrade.co.kr
02 3779 0091

- 투자 의견 **매수**, 목표주가 **55,000원 유지**
- 4Q'10 영업적자 저점으로 실적 개선될 전망
- 2011년 고객사 세트 판매 호조로 매출 및 영업이익 증가 전망

매수 (유지)

목표주가(12M) 55,000원

현재주가('10/12/30) 39,800원

업종투자 의견 비중확대

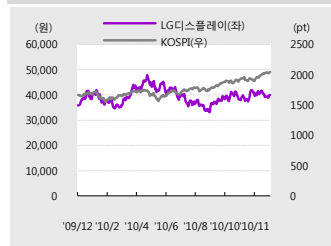
Stock Data

KOSPI('10/12/30)	2051.00pt
시가총액	14,241십억원
발행주식수	357,816천주
액면가	5,000원
52주 최고가/최저가	47,900/33,250원
60일 일평균거래대금	102.5십억원
외국인 지분율	33.58%
배당수익률('09/12)	1.3%
주주구성:	
LG전자 외	37.9%
국민연금공단	5.0%

Company Performance

상대수익률	1개월	-7.1%
	6개월	-23.7%
	12개월	-20.5%

Company vs Composite



투자 의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

LG디스플레이에 대한 투자 의견 매수 목표주가 55,000원을 유지한다. 비록 4Q'10 실적은 단기 패널 수급 악화로 부진할 것으로 예상되나 1) 중국 춘절을 앞두고 LCD 수요 회복 및 패널 가격 안정될 것으로 예상되며 2) 2011년 주요 고객사의 세트 판매 호조로 동사의 매출 및 영업이익 증가가 전망되기 때문이다. 이 밖에 AMOLED 및 중국 시장 진출과 수직 계열화를 통한 원가절감으로 구조적인 펀더멘털 경쟁력은 더욱 강화될 전망이다. 현재 주가는 2011년 예상실적 기준 P/B 1.2배 수준으로 역사적 P/B 밴드 범위(0.8배~2.2배)의 하단부에 위치해 부담이 없는 수준이라 판단된다.

4Q'10을 저점으로 실적은 회복될 전망

LG디스플레이의 4Q'10 실적은 1) 글로벌 소비 경기 회복이 예상보다 더디고 2) 재고 조정으로 패널 가격이 하락한데다 3) EU 과징금(3,300억원) 부과라는 일회성 악재가 반영되어 큰 폭의 적자전환이 불가피할 전망이다. 동사의 4Q'10 출하량은 5%(QoQ)증가할 전망이나 ASP가 6%(QoQ) 하락하면서 매출은 6조, 1,641억원 (-8% QoQ), 영업이익은 1Q'09년 이후 7분기만에 적자 전환(-3,494억원)기록할 전망이다. 그러나 미국 및 중국의 경기 지표가 반등하면서 해당 지역 고객사의 TV 판매가 호조세를 보이고 있고 중국 최대 소비 시즌인 춘절 수요가 추가 발생할 것으로 예상되어 1Q'11 패널 가격은 안정적인 흐름을 보일 것으로 판단된다. 4Q'10 기준 동사의 LCD 패널 재고는 적정 수준(약 3주 내외)을 회복한 것으로 추정되며 연초에 재고 확충 수요가 발생할 것으로 예상되어 1Q'11 영업이익은 흑자전환(1,954억원)할 전망이다.

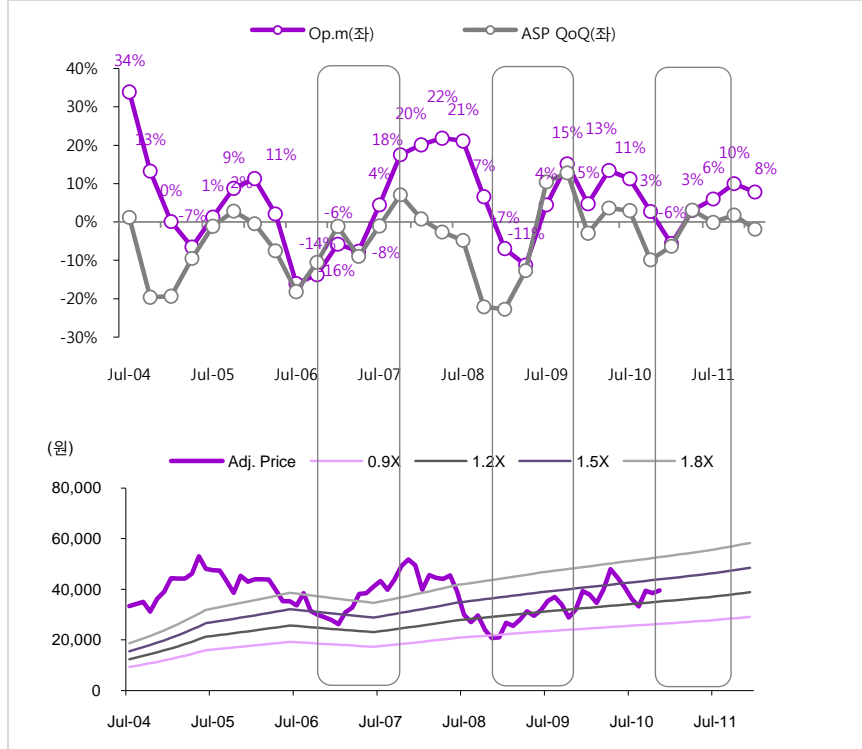
2011년 고객사 세트 판매 호조로 영업이익 35%YoY 증가 예상

2011년 LG디스플레이의 주요 고객사의 TV판매는 전년 대비 34%(출하량 기준) 증가할 전망이다. 최대 고객사인 LG전자와 Toshiba는 전년 대비 각각 69%, 39% 증가한 350만대, 180만대를 판매할 계획인 것으로 파악된다. 동사는 top-tier TV 업체들을 전속 고객사로 확보하고 있는 동시에 고객사 내 최대 점유율을 차지하고 있다. 동사 매출의 주요 세트 고객사 비중은 60%로 고객사의 세트 판매 호조는 곧 동사의 실적 개선으로 이어질 전망이다.

Valuation Summary											
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2008	15,865	1,536	1,293	1,087	3,038	-19.1	3,867	6.9	1.9	0.8	12.4
2009	20,119	1,001	939	1,068	2,985	-1.7	3,612	13.2	3.9	1.4	11.0
2010F	25,193	1,370	1,386	1,135	3,172	6.3	4,273	12.5	3.6	1.3	10.7
2011F	27,184	1,848	1,910	1,385	3,871	22.0	5,719	10.3	2.7	1.2	11.9
2012F	28,163	2,112	2,194	1,591	4,446	14.9	7,151	9.0	2.1	1.0	12.3

주: 2010년부터 K-IFRS 기준, 자료: 이트레이드증권 리서치센터

[도표 1] LG디스플레이 영업이익률, ASP 상승률, PBR 추이



자료: Display Search, 이트레이드증권 리서치센터

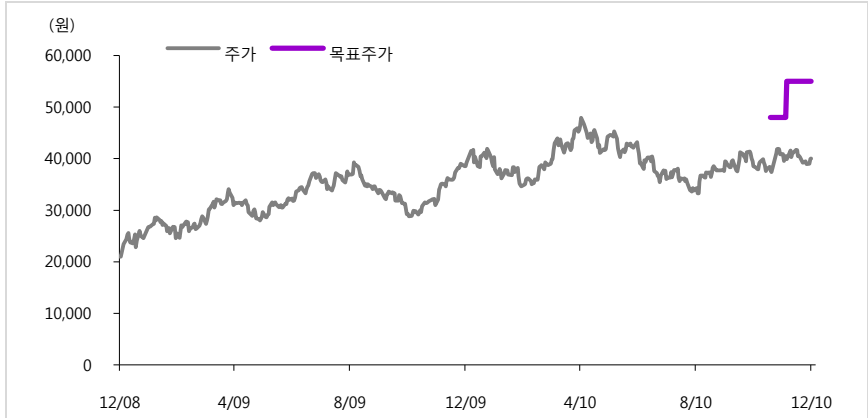
[도표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10F	1Q11F	2Q11F	3Q11F	4Q11F	2010F	2011F	2012F
매출액	5,876	6,454	6,699	6,164	6,516	6,698	7,209	6,761	25,193	27,184	28,163
YoY/QoQ	-0.8%	9.8%	3.8%	-8.0%	5.7%	2.8%	7.6%	-6.2%	25.2%	7.9%	3.6%
TV	3,173	3,421	3,885	3,514	3,714	3,885	4,109	3,921	13,993	15,629	16,898
모니터	1,410	1,484	1,273	1,048	1,108	1,139	1,153	1,014	5,215	4,414	4,224
노트북	999	1,226	1,005	1,110	1,173	1,139	1,298	1,285	4,340	4,894	5,351
기타	294	323	536	493	521	536	649	541	1,646	2,247	1,690
감가상각비	540	612	699	957	960	920	964	970	2,808	3,814	4,971
비중 %	9.2%	9.5%	10.4%	15.5%	14.7%	13.7%	13.4%	14.3%	11.1%	14.0%	17.7%
매출원가	4,794	5,281	5,928	5,984	5,763	5,726	5,936	5,715	21,987	23,139	23,924
원가률 %	82%	82%	88%	97%	88%	85%	82%	85%	87%	85%	85%
현금원가/m²	690	724	726	663	606	581	561	552	700	575	498
원가률 %	11.7%	11.2%	10.8%	10.8%	9.3%	8.7%	7.8%	8.2%	3%	2%	2%
영업이익	692	845	182	-349	195	402	721	530	1,370	1,848	2,112
영업이익률 %	12%	13%	3%	-6%	3%	6%	10%	8%	5.4%	6.8%	7.5%
YoY/QoQ	147%	22%	-78%	-292%	-86%	106%	79%	-26%	37%	35%	14%
당기순이익	599	531	218	-214	152	319	525	389	1,135	1,385	1,591
출하면적(K m²)	6,162	6,446	7,198	7,582	7,921	8,265	8,859	8,591	27,388	33,635	38,086
YoY/QoQ	-1%	5%	12%	5%	4%	4%	7%	-3%	33%	23%	13%
ASP (\$/m²)	838	863	778	729	751	750	764	750	798	754	729
YoY/QoQ	4%	3%	-10%	-6%	3%	0%	2%	-2%	3%	-6%	-3%
달러매출	5,166	5,564	5,600	5,523	5,950	6,202	6,769	6,439	21,854	25,360	27,754
YoY/QoQ	3%	8%	1%	-1%	8%	4%	9%	-5%	37%	16%	9%
원/달러 환율	1,131	1,222	1,140	1,100	1,085	1,070	1,055	1,040	1,153	1,072	1,015

주: K-IFRS 기준, 자료: LG디스플레이, 이트레이드증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변경내역			
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG디스플레이(034220)	2010.11.22	매수	48,000원
	2010.12.13	매수	55,000원
	2011.01.03	매수	55,000원



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송은정).
 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7%이상 하락 예상
Report(기업)	BUY (매수)	추정 적정주가 10% 이상 상승 예상
	HOLD (중립)	추정 적정주가 -10%~10% 수익률 예상
	SELL(매도)	추정 적정주가 10% 이상 하락 예상