

LG디스플레이 OLED로의 전환 가속화, 위기와 기회 사이

이수민 기업평가본부 수석연구원 02-2014-6213 sumlee@nicerating.com

2019.09.30.

SUMMARY

LCD 시장 출구전략의 배경

- **중국 패널업체의 공급확대로 LCD시장의 레드오션화 가속** : 중국 정부의 적극적인 지원정책에 힘입은 중국 패널업체들이 대규모 설비투자를 진행함에 따라 LCD시장에서 중국 패널업체들의 시장지위가 크게 강화되면서 LCD 시장의 레드오션화가 가속화되고 있다. 중국 패널업체들의 LCD 공급확대가 지속되면서 패널가격도 지속적으로 하락하는 추이를 나타내고 있다. 2018년 하반기 이후 패널가격 하락세가 지속되고 있으며, 전반적으로 패널가격의 절대 수준이 낮아진 상황으로 공급과잉, 경쟁심화 등 부정적인 업황을 감안했을 때 패널가격이 다시 크게 반등하기는 쉽지 않을 전망이다.
- **판가 하락에 따른 LCD부문의 수익성 악화** : 2018년 이후 LCD 패널 판가가 급격히 하락하면서 주요 디스플레이 패널업체들의 수익성도 전년 대비 크게 저하되는 양상이다. LCD 부문의 매출 비중이 높은 LG디스플레이도 최근 LCD 패널가격 하락으로 인해 수익성이 크게 저하되었으며, LCD 패널가격 회복이 쉽지 않을 것으로 보여 LCD 부문의 수익성 개선 가능성은 높지 않은 것으로 판단된다. 또한, E5, E6 등 중소형 OLED 생산라인 가동으로 고정비 부담이 증가하면서 수익성 하락 폭이 심화되었다.
- **脫LCD시장을 위한 사업구조 전환 진행** : LG디스플레이는 LCD부문의 수익성 악화에 대응하기 위해 脫LCD 시장을 위한 사업구조 전환을 진행하고 있는 것으로 파악된다. 올해 말까지 일부 LCD TV 생산라인을 폐쇄하고 가동을 유지하는 생산라인도 프리미엄 제품인 60인치 이상 초대형 제품 및 Commercial 제품만을 생산할 계획이다. 사업구조 전환에 따른 희망퇴직비용, 자산 감액손실 등 일회성 비용 증가가 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보이나, 사업구조 전환 이후 고정비 절감에 따른 이익 개선 효과가 기대된다.

OLED로의 사업구조 전환 가속화

- **디스플레이시장 내 OLED 침투율 증가 전망** : 최근 디스플레이 산업의 가장 큰 이슈는 OLED로의 패러다임 전환이다. LCD가 CRT나 PDP를 대체했듯이 향후 OLED가 LCD를 대체할 것으로 전망된다. OLED 패널의 특성을 활용한 폴더블, 투명 디스플레이 등 새로운 Form factor를 통해 신규 시장 개발 및 확대가 가능하기 때문에 성장세가 둔화되고 있는 TV, 스마트폰 등 IT 제품의 신성장 동력 확보 측면에서 OLED 시장 성장을 위한 노력이 빠르게 진행될 것으로 예상된다.
- **중소형 디스플레이 시장의 경우, 2017년 하반기부터 글로벌 최대 휴대폰 기업이 POLED를 채택하고 중소형 OLED시장의 대부분을 차지하고 있는 삼성디스플레이가 공급업체로 선정되면서 OLED 시장으로의 빠른 전환이 진행되고 있다.** 반면, 대형 디스플레이 시장에서는 OLED 침투율이 다소 더딘 추세를 보이고 있는데, 이는 LG디스플레이가 유일하게 TV용 OLED 패널을 공급하고 있어 공급 측면에서 일정 수준 제한이 존재하였기 때문인 것으로 파악된다.

- **대형OLED의 경우 시장 확대가 관건** : 2019년 9월 LG디스플레이의 광저우 공장(8.5세대 OLED 전용 fab)이 가동을 시작하면서 월 6만장의 OLED 패널 생산이 추가될 것으로 보여 OLED TV 출하량이 증가될 것으로 예상된다. 또한, 2023년 1분기까지 파주 P10 공장에 10.5세대 OLED 생산라인 증설을 위한 3조원의 추가 투자 계획을 진행하고 있어 OLED TV 시장 확대가 전망된다.
- **2019년 LG디스플레이의 총매출 중 OLED 매출 비중은 약 20% 수준으로 예상되나, 광저우 공장 가동으로 2020년에는 약 50% 수준까지 상승할 전망이다.** 2019년 OLED TV 판매량은 약 380만대 수준으로 예상되는데 2020년에는 600만대 이상, 2022년에는 약 1,000만대로 전망된다. 현재 LG디스플레이의 OLED 패널을 공급받는 TV set업체는 Sony, Panasonic, Skyworth, Philips 등이 있으며, 중국 Hisense 등이 OLED TV 판매를 계획하고 있는 것으로 보여 대형 OLED 패널 시장이 점차 확대될 것으로 예상된다.
- **OLED로의 패러다임 전환을 위해 LCD 대비 가격경쟁력 확보 필요** : 가격경쟁력 측면에서 살펴 보면, 사업구조를 OLED 중심으로 재편하는 상황에서 **매출 증가를 위한 판매량 확대가 필수적인 상황**이며, 이를 위해서는 현재 판매가격보다 낮은 가격으로 시장을 공략함으로써 **LCD 대비 가격경쟁력을 확보할 필요**가 있다. 8.5세대 OLED 전용라인인 중국 광저우 공장 가동, 2023년 1분기 가동 예정인 파주 P10 10.5세대 OLED 생산라인 투자 등을 통해 **OLED 원가 하락 및 수요 확대**로 이어지는 **선순환 구조가 정착될 경우, 대형 디스플레이 시장에서 OLED TV 비중이 보다 확대될 것으로 예상된다.** 따라서 향후 OLED TV 가격 경쟁력 확보에 따른 매출 확대 여부에 대한 모니터링이 필요하다.

OLED 투자 확대에 따른 채무부담 증가

- **최근 OLED 투자 확대로 과거 대비 채무부담 증가** : LG디스플레이는 2017년까지 이익누적에 따른 자기자본 확충과 EBITDA 창출을 통한 투자부담 충당으로 우수한 재무안정성을 나타내었다. 그러나, **최근 OLED 등 투자 확대에 따른 차입금 증가**로 2019년 6월말 연결기준 부채비율 및 순차입금의존도는 각각 141.7% 및 25.3%로 상승하는 등 재무안정성이 저하되는 양상이다.
- **업종 특성상 기술 변화 및 경쟁력 유지를 위한 투자부담이 상존하고 있으며, OLED 생산능력 확충을 위한 추가 투자가 예정되고 있어 당분간 차입금 증가에 따른 회사의 재무안정성 저하가 전망된다.** 다만, **2019년까지의 대규모 투자가 일단락된 이후 투자부담 완화가 전망되고 OLED TV를 중심으로 한 OLED 부문의 매출 확대 가능성이 존재하고 있어 EBITDA 창출을 통해 재무위험에 대한 일정 수준 대응은 가능할 전망이다.**

채무부담 완화를 위한 매출 확대 및 수익창출력 제고가 신용도 결정에 관건

- **향후 LG디스플레이 신용도 변화의 관건은 매출 확대 및 이에 따른 수익창출력 제고**이다. LCD사업을 축소할 것으로 예상되는 가운데, 대형 OLED의 매출 확대와 수익성 제고 정도, 중소형 OLED의 영업손실 축소 규모가 LG디스플레이의 수익성을 좌우할 것으로 예상된다.
- **대형 OLED 부문은 2018년 하반기부터 영업이익 흑자 기조로 전환된 것으로 파악되며, 2019년에도 판매량 증가(2018년 약 290만대 → 2019년 약 380만대 이상 예상)에 따른 수익성 개선이 전망된다.** 다만, 2019년 중 LCD 판가 하락에 따른 LCD TV 부문의 손실 규모가 예상보다 크고 중소형 OLED 부문의 생산개시에 따른 고정비 부담으로 영업손실이 확대된 점을 감안했을 때, **아직까지 대형 OLED와 IT부문(Notebook, Monitor, Tablet 등)의 영업이익을 통한 손실 충당이 쉽지 않을 것으로 보인다.**

- LG디스플레이의 2020년 수익창출력 제고에 있어 중요한 판단 근거는 ① 대형 OLED 부문의 수익성 제고 정도, ② 중소형 OLED 매출 본격화에 따른 영업손실 축소 규모, ③ LCD 생산라인 사업구조 전환에 따른 수익성 개선 효과 등이다. 또한, 이러한 ④ 매출 확대 및 수익창출력 제고에 따른 현금창출력 회복으로 중단기적으로 최근 증가한 채무부담을 어느 정도 완화할 수 있는지가 LG디스플레이의 신용도 결정에 중요한 요인으로 판단되며, NICE신용평가는 이에 대한 모니터링을 지속할 계획이다.

목차

I. 들어가며	5
II. LCD 시장 출구전략의 배경	5
1. 중국 패널업체의 공급확대로 LCD 시장의 레드오션화 가속	5
2. 판가 하락에 따른 LCD 부문의 수익성 악화	6
3. 脫LCD 시장을 위한 사업구조 전환 진행	7
III. OLED 로의 사업구조 전환 가속화	8
1. 디스플레이시장 내 OLED 침투율 증가 전망	8
2. 대형 OLED 의 경우 시장 확대가 관건	10
3. OLED 로의 패러다임 전환을 위해 LCD 대비 가격경쟁력 확보 필요	11
IV. OLED 투자 확대에 따른 채무부담 증가	12
1. 최근 OLED 투자 확대로 과거 대비 채무부담 증가	12
2. 채무부담 완화를 위한 매출 확대 및 수익창출력 제고가 관건	13
V. 마치며	14

I. 들어가며

최근 LG전자와 삼성전자가 TV문제를 두고 연일 충돌을 지속하고 있다. LG전자는 삼성전자의 QLED TV 광고를 문제 삼아 공정거래위원회에 삼성전자를 표시광고법 위반 혐의로 신고하는 한편, 삼성전자의 8K QLED TV가 8K가 아니라 4K라고 비판하는 등 공세 수위를 높이고 있다. 이러한 TV시장에서의 충돌은 현재 디스플레이 시장의 극한 상황을 대변하고 있는 것으로 보인다.

디스플레이 패널산업은 높은 수급변동성에 따른 주기적인 판가 등락 지속, 주력 전방제품의 성숙기 진입에 따른 성장 정체, 차세대 기술 투자를 위한 대규모 자금소요 부담 내재, 그리고 경쟁강도 심화에 따른 수익성 하락 가능성 등의 근본적인 위험요소를 내포하고 있다. 또한, 최근 들어 중국업체들이 공격적인 생산능력 증설을 통해 한국 디스플레이 기업들이 경쟁력을 보유하고 있는 LCD 시장을 잠식하면서 디스플레이 패널산업이 Big cycle의 변곡점을 지나고 있는 것으로 판단된다.

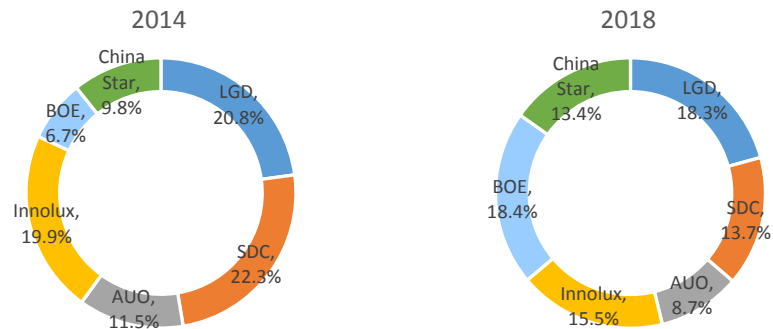
특히 상대적으로 LCD 매출 비중이 높은 LG디스플레이의 경우, LCD 패널 판가 하락에 따른 수익성 악화로 어려움을 겪고 있다. LG디스플레이는 LCD 시장을 탈피하여 OLED로의 사업 구조 재편을 빠르게 진행하고 있으며, 당분간 OLED 투자 확대에 차입부담이 증가할 전망이다. 이에 본 고에서는 OLED로의 사업구조 전환에 따른 LG디스플레이의 영업수익성 개선 가능성 및 차입부담 증가에 대한 재무적 대응능력에 대해 분석해 보고자 한다.

II. LCD 시장 출구전략의 배경

1. 중국 패널업체의 공급확대로 LCD시장의 레드오션화 가속

중국 정부의 적극적인 지원정책에 힘입은 중국 패널업체들이 대규모 설비투자를 진행함에 따라 LCD시장에서 중국 패널업체들의 시장지위가 크게 강화되면서 LCD 시장의 레드오션화가 가속화되고 있다. 중국 BOE의 2017년 하반기 8세대 LCD라인 가동, 2018년 상반기 10.5세대 LCD라인 가동 등으로 인해 2018년 LCD TV 패널 출하량 기준으로 중국 BOE가 점유율 1위를 차지하고 있으며, 향후 BOE, China Star의 추가 증설계획이 예정되어 있어 중국 패널업체들의 LCD 시장잠식이 보다 확대될 전망이다.

그림1. 업체별 LCD TV패널 출하량(shipment) 기준 점유율



자료: 시장자료 취합, NCE신용평가재구성

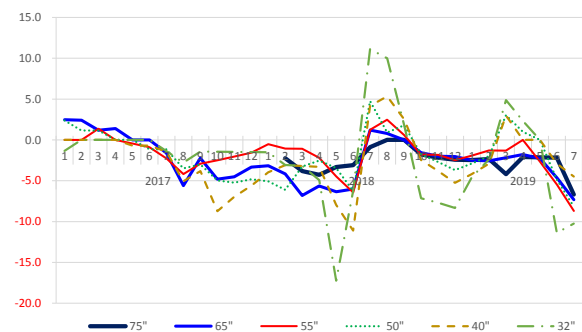
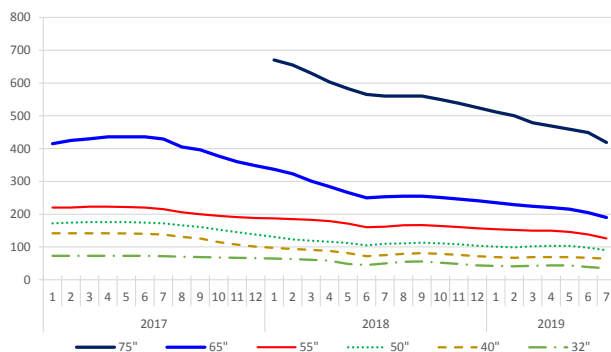
한편, 중국 패널업체들의 LCD 공급확대가 지속되면서 패널가격도 지속적으로 하락하는 추이를 나타내고 있다. 2018년 하반기 Set업체들의 재고축적 수요로 패널가격 하락세가 다소 둔화되기는 하였으나, 전반적으로 패널가격의 절대 수준이 낮아진 상황이며 공급과잉, 경쟁심화 등 부정적인 업황을 감안했을 때 패널가격이 다시 크게 반등하기는 쉽지 않을 전망이다. 특히 상대적으로 높은 판가를 유지했던 65인치 이상 패널 가격도 2018년부터 큰 폭의 하락세를 보이고 있어 10.5세대 LCD 생산라인을 보유하고 있지 않은 한국 디스플레이 업체들은 프리미엄 제품군인 65인치 이상 UHD(4K, 8K) 위주로만 공급을 진행할 것으로 전망된다.

그림2. LCD 패널가격 변동 추이

단위: USD

그림3. LCD패널가격 등락률 추이

단위: %



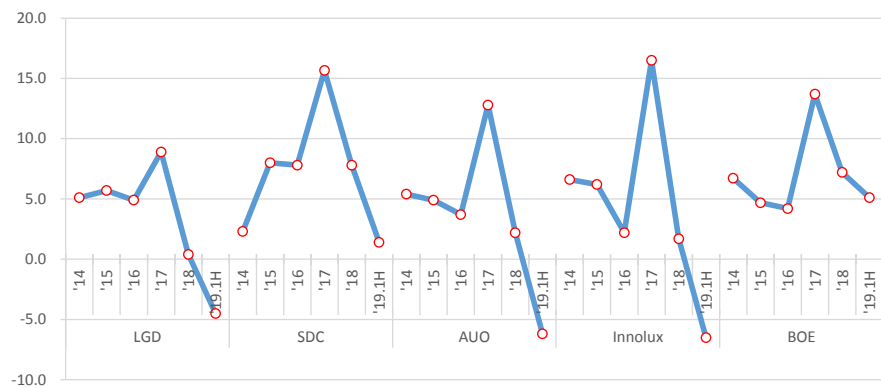
자료: 시장자료 취합, NCE신용평가재구성

2. 판가 하락에 따른 LCD부문의 수익성 악화

2018년 이후 LCD 패널 판가가 급격히 하락하면서 주요 디스플레이 패널업체들의 수익성도 전년 대비 크게 저하되는 양상이다. LCD 중심의 수익구조를 보유한 LG디스플레이, 대만의 AUO, Innolux는 2019년 상반기 영업손실을 시현하였다. 다만, 삼성디스플레이는 중소형 OLED 매출 비중이 75%를 상회함에 따라 상대적으로 LCD 판가 하락의 영향을 적게 받아 소폭이지만 영업이익을 시현하였다. 한편, 중국 BOE도 LCD 판가 하락으로 수익성이 저하되었으나, 정부의 보조금 지급으로 영업이익을 시현한 것으로 파악된다.

그림4. 주요 패널업체 수익성(EBIT/매출액) 추이

단위: %

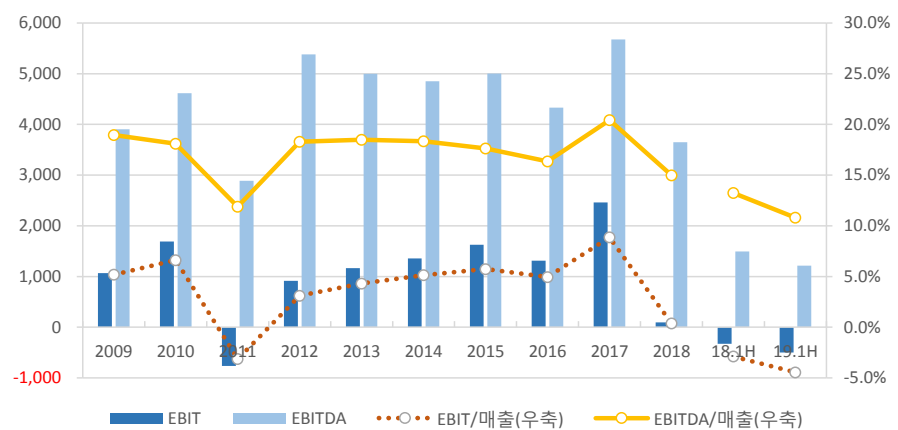


자료: 각사공시자료

LG디스플레이는 2018년 기준으로 LCD 부문이 총매출의 약 85% 이상을 차지하고 있는 것으로 파악된다. OLED TV 매출 증가 및 흑자전환으로 LCD 부문에 대한 의존도가 다소 완화되기는 하였으나, 아직까지 대부분의 매출 및 영업이익을 LCD 부문에서 창출하고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 최근 LCD 패널가격 하락으로 인해 수익성이 크게 저하되었으며, LCD 패널가격 회복이 쉽지 않을 것으로 보여 LCD 부문의 수익성 개선 가능성은 높지 않은 것으로 판단된다. 또한, E5, E6 등 중소형 OLED 생산라인 가동으로 고정비 부담이 증가하면서 수익성 하락 폭이 심화되었다.

그림5. LG디스플레이 영업수익성 추이

단위: %



자료: LG디스플레이 공시자료

3. 脫 LCD시장을 위한 사업구조 전환 진행

LG디스플레이는 LCD부문의 수익성 악화에 대응하기 위해 脫 LCD 시장을 위한 사업구조 전환을 진행하고 있는 것으로 파악된다. 올해 말까지 일부 LCD TV 생산라인을 폐쇄하고 가동을 유지하는 생산라인도 프리미엄 제품인 60인치 이상 초대형 제품 및 Commercial 제품만을

생산할 계획이다. 사업구조 전환에 따른 희망퇴직비용, 자산 감액손실 등 일회성 비용 증가가 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보이나, 사업구조 전환 이후 고정비 절감에 따른 이익 개선 효과가 기대된다.

Ⅲ. OLED 로의 사업구조 전환 가속화

1. 디스플레이시장 내 OLED 침투율 증가 전망

최근 디스플레이 산업의 가장 큰 이슈는 OLED로의 패러다임 전환이다. LCD가 CRT나 PDP를 대체했듯이 향후 OLED가 LCD를 대체할 것으로 전망된다. OLED 패널의 특성을 활용한 폴더블, 투명 디스플레이 등 새로운 Form factor를 통해 신규 시장 개발 및 확대가 가능하기 때문에 성장세가 둔화되고 있는 TV, 스마트폰 등 IT 제품의 신성장 동력 확보 측면에서 OLED 시장 성장을 위한 노력이 빠르게 진행될 것으로 예상된다.

그림9. OLED TV 적용 가능 Form factor

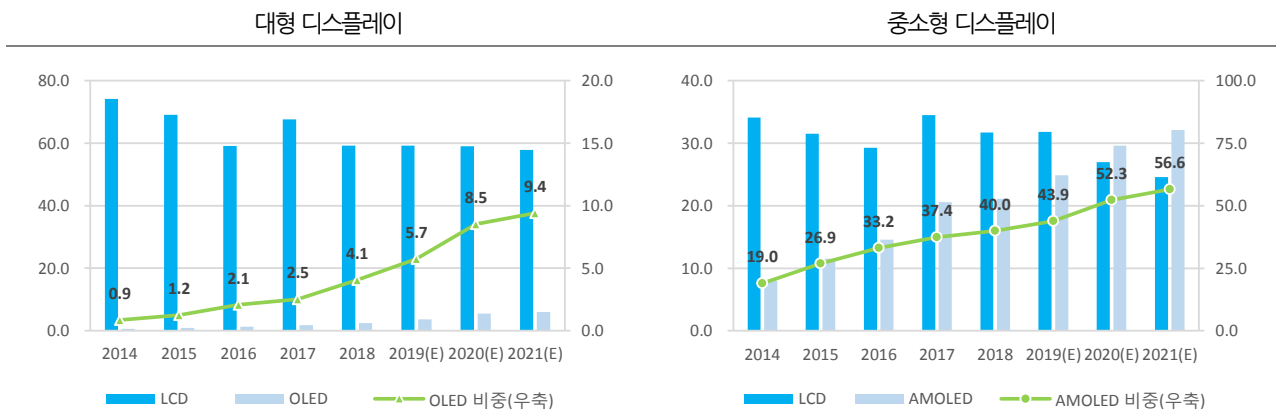


중소형 디스플레이 시장의 경우, 2017년 하반기부터 글로벌 최대 휴대폰 기업이 POLED를 채택하고 중소형 OLED시장의 대부분을 차지하고 있는 삼성디스플레이가 공급업체로 선정되면서 OLED 시장으로의 빠른 전환이 진행되고 있다. 이와 더불어, 중국 휴대폰 기업들도 고 사양 스마트폰에 OLED를 탑재하면서 중소형 OLED 시장이 성장세를 보이고 있다. 신규 어플리케이션 채용 측면에서도 최근 삼성전자가 폴더블 스마트폰을 출시하는 등 신규 시장 확대를 도모하고 있다.

반면, 대형 디스플레이 시장에서는 OLED 침투율이 다소 더딘 추세를 보이고 있는데, 이는 LG디스플레이가 유일하게 TV용 OLED 패널을 공급하고 있어 공급 측면에서 일정 수준 제한이 존재하였기 때문인 것으로 파악된다. 최근 Sony, Panasonic, Skyworth 등을 중심으로 OLED TV 출시 확대를 계획하고 있어 대형 OLED 패널 공급도 점차 증가할 것으로 전망된다. 다만, 8K UHD TV와의 경쟁이 심화되고 있어 소비자의 신규 수요를 소구할 수 있는 새로운 형태의 OLED 어플리케이션(Rollable, 투명디스플레이 등)의 적용이 필요할 전망이다.

그림6. 디스플레이패널 시장 내 OLED 점유율(매출액 기준) 추이 및 전망

단위: USD in billions, %



자료: 시장자료 취합, NICE산업평가재구성

한편, OLED 기술력에서 차별화된 경쟁력을 확보하고 있는 LG디스플레이와 삼성디스플레이를 제외한 일본, 중국기업들도 OLED 시장의 빠른 성장세에 대응하고자 시장 참여를 위한 대규모 투자를 계획하고 있다.

현재 스마트폰용 중소형 OLED 패널의 경우, 삼성디스플레이의 점유율이 90%를 상회하고 있으나, 경쟁기업들의 공격적인 OLED 투자로 2021년에는 한국 이외의 중국, 일본, 대만기업의 합산 점유율이 50%에 달할 것으로 전망된다. 다만, OLED 패널 기술개발, 수율 확보, 양산까지 상당한 기간이 소요되는 점을 감안했을 때, 2012년부터 양산을 시작한 삼성디스플레이가 수율 확보 및 가격경쟁력 측면에서 강점을 보이고 있어 후발기업과 기술력 격차가 존재하고 있다.

표 1. 중국 패널업체 OLED 생산라인 증설 현황

패널업체	라인명	세대	양산시기(예정)
BOE	B7(Chengdu)	Gen6(Flexible)	2018.1H(48K/월)
	B11(Mianyang)	Gen6(Flexible)	2023.1H(48K/월)
	B12(Chongqing)	Gen6(Flexible)	2020.2H(48K/월)
China Star	T4(Wuhan)	Gen6(Flexible)	2019.2H(45K/월)
EverDisplay	Fab2(Shanghai)	Gen6(Flexible)	2019.1H(30K/월)
Visionox	V2(Gu'an)	Gen6(Flexible)	2018.2H(30K/월)
	V3(Hefei)	Gen6(Flexible)	2021.1H(30K/월)
Tianma	Wuhan	Gen6(Flexible)	2020.1H(30K/월)

자료: 시장자료 취합

LG디스플레이는 중소형 OLED 패널 생산과 관련하여 2017년 하반기 Automotive OLED 패널 생산을 위한 E5 라인을, 2019년 상반기에는 스마트폰용 OLED 패널을 생산하는 E6 라인을 가동하였다. 중소형 OLED 투자와 관련한 고정비 부담이 LG디스플레이의 수익성에 부정적인 영향을 미쳤으나, 2019년 하반기부터 스마트폰용 OLED를 시작으로 Automotive OLED 매출이 발생할 것으로 보여 영업손실 규모는 점차 축소될 전망이다.

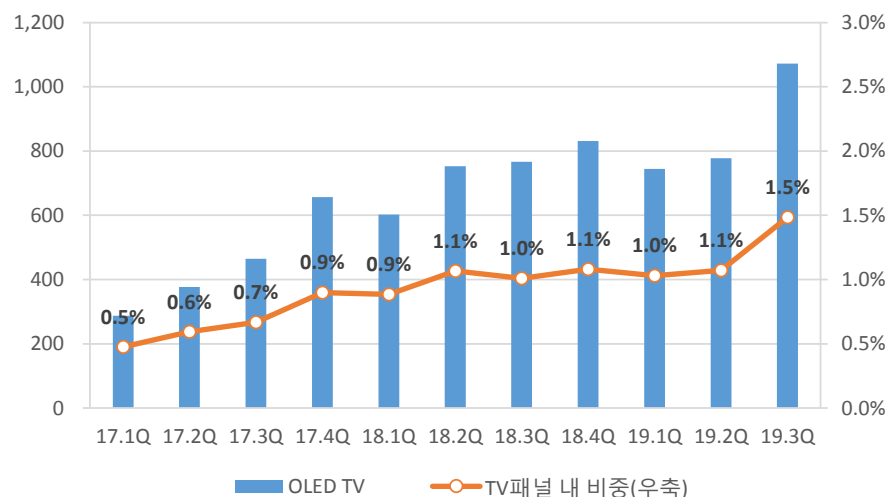
한편, 대형 OLED 패널은 LG디스플레이를 제외하고는 아직까지 진행 중인 경쟁기업의 투자 계획이 없어 당분간 LG디스플레이가 공급을 전담할 것으로 예상된다. 대형 OLED 패널의 경우, 중소형 OLED 패널에 비해 기술적 난이도가 높은 수준이며, 2015년부터 양산을 시작한 LG디스플레이의 수율 확보 및 가격경쟁력 측면에서의 강점이 존재하고 있어 당분간 LG디스플레이의 경쟁력 유지가 가능할 전망이다.

2. 대형OLED의 경우 시장 확대가 관건

앞서 살펴 본 바와 같이, 대형 OLED는 중소형 OLED에 비해 아직까지 시장침투율이 낮은 수준이다. OLED 패널은 대형 디스플레이 패널시장에서 매출액 기준으로 약 5% 내외, 출하량 기준으로는 2% 미만을 나타내고 있다. LG디스플레이가 유일하게 TV용 OLED 패널을 공급하고 있으며, 아직까지 LG전자를 제외한 OLED TV set 업체가 많지 않아 시장 확산이 더디게 이루어진 것으로 파악된다.

그림8. OLED 패널 출하량 및 TV패널 중 비중 추이

단위: 천대, %



자료: 시장자료 취합, NICE신용평가재구성

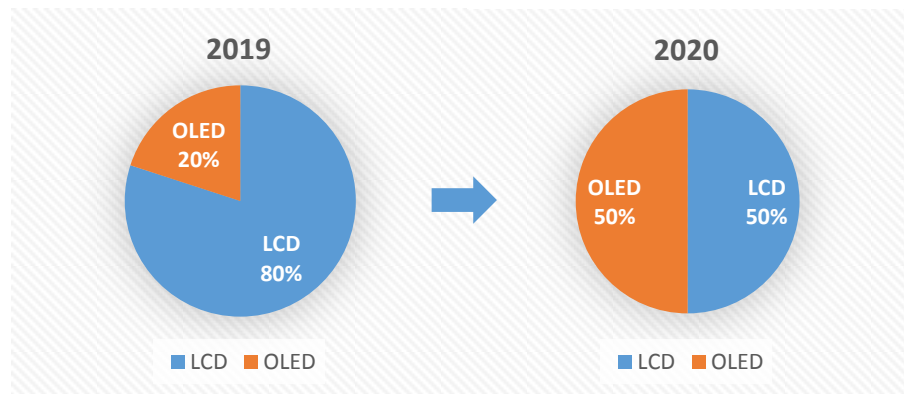
그러나, 2019년 9월 LG디스플레이의 광저우 공장(8.5세대 OLED 전용 fab)이 가동을 시작하면서 월 6만장의 OLED 패널 생산이 추가될 것으로 보여 OLED TV 출하량이 증가될 것으로 예상된다. 또한, 2023년 1분기까지 파주 P10 공장에 10.5세대 OLED 생산라인 증설을 위한 3조원의 추가 투자 계획을 진행하고 있어 OLED TV 시장 확대가 전망된다.

2019년 LG디스플레이의 총매출 중 OLED 매출 비중은 약 20% 수준으로 예상되나, 광저우 공장 가동으로 2020년에는 약 50% 수준까지 상승할 전망이다. 2019년 OLED TV 판매량은 약 380만대 수준으로 예상되는데 2020년에는 600만대 이상, 2022년에는 약 1,000만대로 전망된다. 현재 LG디스플레이의 OLED 패널을 공급받는 TV set업체는 Sony, Panasonic, Skyworth, Philips 등이 있으며, 중국 Hisense 등이 OLED TV 판매를 계획하고 있는 것으로 보

여 대형 OLED 패널 시장이 점차 확대될 것으로 예상된다.

그림7. LG디스플레이 OLED 매출 비중 전망

단위: %



자료: LG디스플레이 IR Conference

3. OLED로의 패러다임 전환을 위해 LCD 대비 가격경쟁력 확보 필요

그 동안 OLED TV는 LCD 대비 선명한 화질, 얇은 두께 등 제품 경쟁력을 강조하면서 프리미엄 전략을 구사하였으며, 이에 따라 경쟁 제품인 UHD TV(4K, 8K)에 비해 높은 가격을 책정해 왔다.

표 2. OLED 및 UHD TV 크기별 가격 분포

단위: 백만원

구분	88"	85"	82"	77"	75"	65"	55"
OLED	출시예정			1,200		400~550	200~300
UHD(8K)		2,400	1,600		850	600	360
UHD(4K)		750			600	300~400	

자료: LG 전자 및 삼성전자 홈페이지

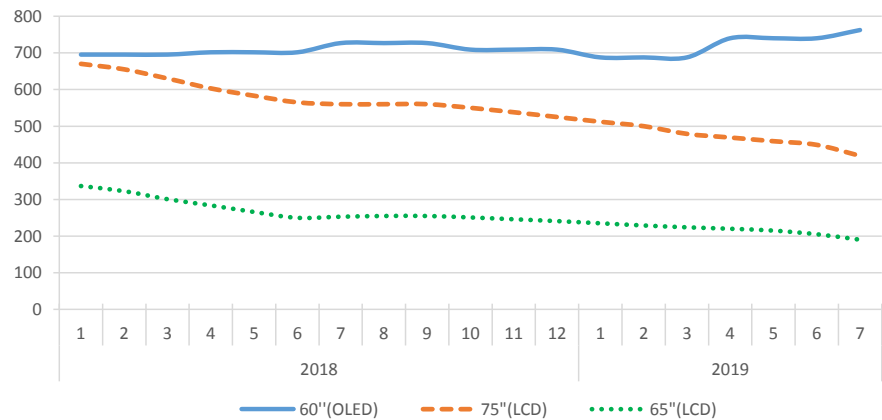
그러나, 최근 들어 대형 UHD 패널(4K UHD) 판가가 크게 하락하면서 UHD TV 수요가 증가하였으며, 이는 OLED TV 수요 확대에 부정적인 요인으로 작용할 수 있다. 특히 화질 측면에서 OLED의 경쟁 제품인 8K UHD의 경우 프리미엄 전략을 통해 OLED TV 시장을 견제하고 있다. 과거 매출액 기준 5% 내외의 프리미엄 시장을 유지하기 위한 고가 전략은 유효할 수 있었으나, 사업구조를 OLED 중심으로 재편하는 상황에서 매출 증가를 위한 판매량 확대가 필수적인 상황이며, 이를 위해서는 현재 판매가격보다 낮은 가격으로 시장을 공략함으로써 LCD 대비 가격경쟁력을 확보할 필요가 있다.

8.5세대 OLED 전용라인인 중국 광저우 공장 가동, 2023년 1분기 가동 예정인 파주 P10 10.5세대 OLED 생산라인 투자 등을 통해 OLED 원가 하락 및 수요 확대로 이어지는 선순환 구조가 정착될 경우, 대형 디스플레이 시장에서 OLED TV 비중이 보다 확대될 것으로 예상된다.

따라서 향후 OLED TV 가격 경쟁력 확보에 따른 매출 확대 여부에 대한 모니터링이 필요하다.

그림10. OLED 및 대형 LCD(4K UHD) 패널 판가 추이

단위: USD



자료: 시장자료 취합, NICE신용평가재구성

주: OLED의 판가의 경우, 인치별 판가가 존재하지 않아 월별 ASP를 사용하였으며 출하량 평균 인치는 약 60인치 수준임.

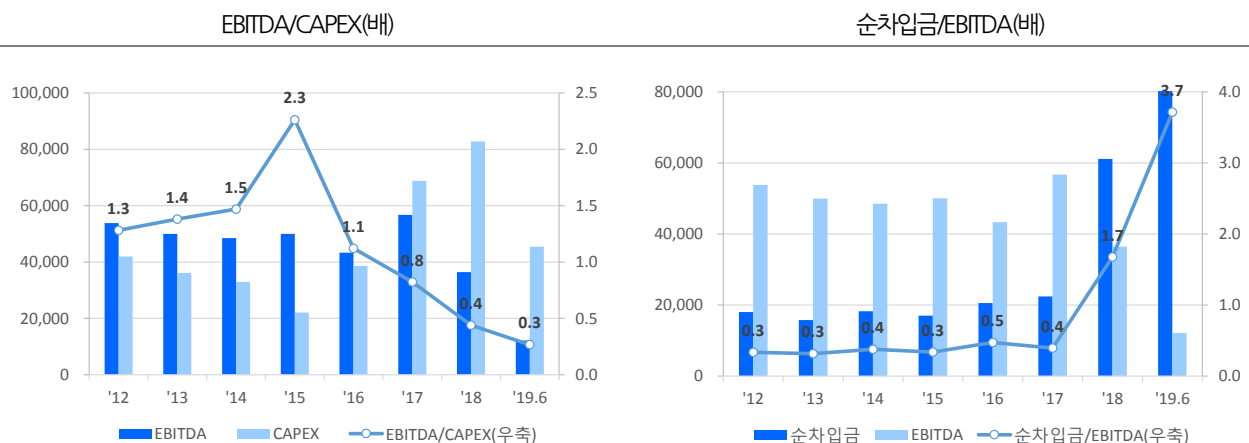
IV. OLED 투자 확대에 따른 채무부담 증가

1. 최근 OLED 투자 확대에 따른 채무부담 증가

LG디스플레이는 2017년까지 이익누적에 따른 자기자본 확충과 EBITDA 창출을 통한 투자부담 충당으로 우수한 재무안정성을 나타내었다.

그림11. LG디스플레이패널 투자 부담 대응능력 추이

단위: 억원, 배

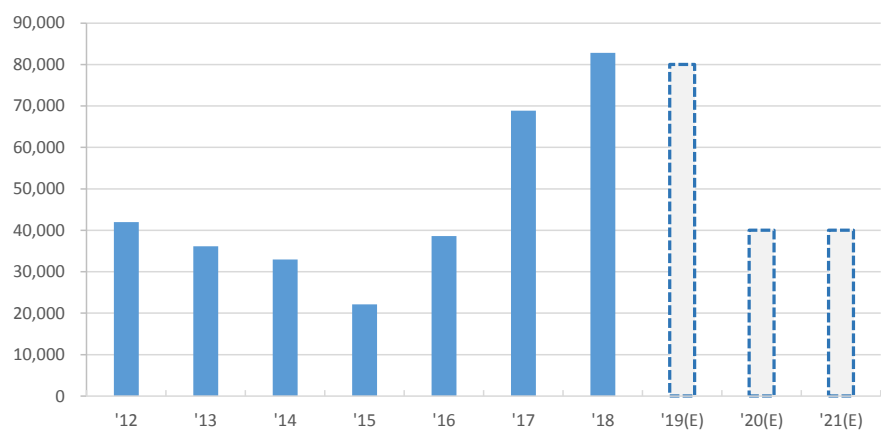


자료: LG디스플레이 공시자료

그러나, 최근 OLED 등 투자 확대에 따른 차입금 증가로 2019년 6월말 연결기준 부채비율 및 순차입금의존도는 각각 141.7% 및 25.3%로 상승하는 등 재무안정성이 저하되는 양상이다. 업종 특성상 기술 변화 및 경쟁력 유지를 위한 투자부담이 상존하고 있으며, OLED 생산능력 확충을 위한 추가 투자가 예정되고 있어 당분간 차입금 증가에 따른 회사의 재무안정성 저하가 전망된다. 다만, 2019년까지의 대규모 투자가 일단락된 이후 투자부담 완화가 전망되고 OLED TV를 중심으로 한 OLED 부문의 매출 확대 가능성이 존재하고 있어 EBITDA 창출을 통해 재무위험에 대한 일정 수준 대응은 가능할 전망이다.

그림12. LG디스플레이 투자 추이 및 전망

단위: 억원



자료: LG디스플레이 공시자료 및 IR Conference

2. 채무부담 완화를 위한 매출 확대 및 수익창출력 제고가 관건

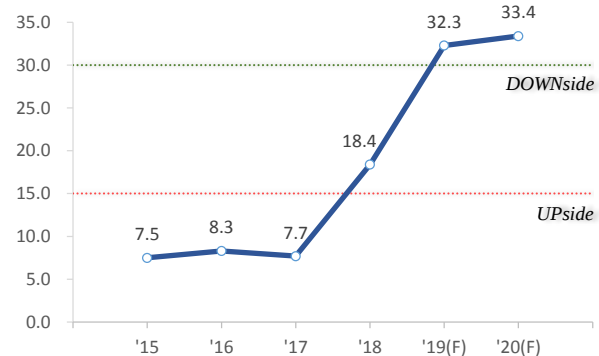
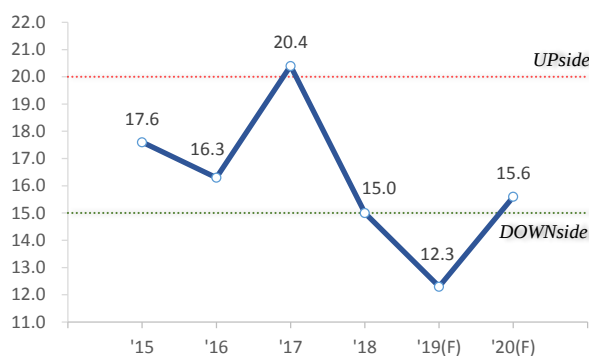
향후 LG디스플레이 신용도 변화의 관건은 매출 확대 및 이에 따른 수익창출력 제고이다. LCD사업을 축소할 것으로 예상되는 가운데, 대형 OLED의 매출 확대와 수익성 제고 정도, 중소형 OLED의 영업손실 축소 규모가 LG디스플레이의 수익성을 좌우할 것으로 예상된다.

그림13. LG디스플레이 주요 등급변동 검토요인 추이 및 전망

단위: %

EBITDA/매출액(%)

순차입금의존도(%)



자료: NICE신용평가

대형 OLED 부문은 2018년 하반기부터 영업이익 흑자 기조로 전환된 것으로 파악되며, 2019년에도 판매량 증가(2018년 약 290만대 → 2019년 약 380만대 이상 예상)에 따른 수익성 개선이 전망된다. 다만, 2019년 중 LCD 판가 하락에 따른 LCD TV 부문의 손실 규모가 예상보다 크고 중소형 OLED 부문의 생산개시에 따른 고정비 부담으로 영업손실이 확대된 점을 감안했을 때, 아직까지 대형 OLED와 IT부문(Notebook, Monitor, Tablet 등)의 영업이익을 통한 손실 충당이 쉽지 않을 것으로 보인다.

이에 따라 향후 LG디스플레이의 신용도 결정에 가장 중요한 요인은 수익창출력 제고 및 이를 통한 채무부담 완화 정도로 판단된다.

LG디스플레이의 2020년 수익창출력 제고에 있어 중요한 판단 근거는 ① 대형 OLED 부문의 수익성 제고 정도, ② 중소형 OLED 매출 본격화에 따른 영업손실 축소 규모, ③ LCD 생산라인 사업구조 전환에 따른 수익성 개선 효과 등이다. 또한, 이러한 ④ 매출 확대 및 수익창출력 제고에 따른 현금창출력 회복으로 중단기적으로 최근 증가한 채무부담을 어느 정도 완화할 수 있는지가 LG디스플레이의 신용도 결정에 중요한 요인으로 판단되며, NICE신용평가는 이에 대한 모니터링을 지속할 계획이다.

V. 마치며

한국 디스플레이 산업은 지속적인 기술 개발을 통해 1990년대말부터 일본과 대만이 주도권을 가지고 있던 LCD 산업을 대체해 왔다. 이후 경쟁업체 대비 우수한 기술 경쟁력을 바탕으로 새로운 제품 출시, 신규 투자 확대 등을 통해 디스플레이 산업의 높은 변동성을 감내해 왔다. 최근 미·중, 한·중, 한·일 무역 질서가 혼란해 지면서 한국 산업의 쌍두마차인 반도체, 디스플레이 산업도 중대 기로에 서 있다. 한국 디스플레이 산업이 일본이나 대만을 추월한 것처럼 중국 디스플레이 업체들의 공격적인 투자에 의한 위기감이 높아진 상황이다. 잠시 멈추는 순간 시장을 넘겨줄 수 있는 상황에서 LG디스플레이를 포함한 한국 디스플레이 업체들의 OLED 전환을 통한 대응 과정이 중요해진 시점이다.

관련참고자료

[2019 산업전망 및 산업위험 평가 - 디스플레이패널\(2018.12.13\)](#)

[LG그룹 전자부문 주요 기업의 최근 신용위험 이슈와 향후 전망\(2018.04.11\)](#)

[OLED로의 시장재편 가속화, 디스플레이 패널 기업의 신용위험은?\(2018.02.13\)](#)

〈유의사항〉

NICE신용평가㈜가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가㈜가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료이하 '발간물'은 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가㈜는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가㈜의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자이사결정매매, 보유 등을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가㈜는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가㈜는 신용평가대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포, 재배포, 인용, 가공재가공, 인쇄재인쇄, 재판매 등 어떠한 형태의 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.