

# 디스플레이

삼성디스플레이·LG디스플레이

이승은 기업평가3실 책임연구원  
02.6966.2454 / selee@scri.co.kr

## [Peers' Credit Profile]



- **성장성(→):** 패널 수요는 제품가격 하락과 스포츠이벤트(올림픽·월드컵) 등에 힘입어 양호한 성장률이 예상되나, 업계 공급능력 확대로 패널 가격 약세가 지속될 것으로 보여 성장성은 현 수준 유지 전망
- **변동성(→):** 공급불균형에 따른 경기변동성이 내재되어 있으나, 최근 OLED 전환 가속화로 패널가격 하락폭을 완화하면서 변동성을 보완할 것으로 판단
- **경쟁강도(→):** LCD시장은 중국 업체의 경쟁력이 개선되면서 경쟁강도가 높아질 것으로 보이나, OLED시장에서는 국내 업체들이 Top tier로서 독보적인 경쟁력을 유지할 것으로 보여 현 수준의 경쟁강도 지속
- **수익성(→):** 업계 내 공급과잉이 심화될 것으로 보이나, 패널의 대형화와 프리미엄 제품 중심의 제품 Mix 개선으로 현 수준의 수익성 유지
- **레버리지(→) 및 커버리지(→):** 시장지배력 유지를 위해 OLED 관련 CAPEX 지출부담이 존재하나, 국내 업체들은 안정적인 현금창출력을 기반으로 현 수준의 재무구조 유지할 전망

### Monitoring Factor

OLED 부문의 사업경쟁력 강화 여부에 따른 각 사의 수익성 및 현금창출력 개선정도와 대규모 투자 부담으로 인한 재무안정성 지표의 변동에 따라 업체별 신용등급이 차별화 될 것으로 판단되며, 이와 관련한 주요 모니터링 요인은 아래와 같다.

- 1) LG 디스플레이의 중소형 OLED 시장진입에 따른 시장구도 변동 여부
- 2) 기업들의 대규모 투자 부담에 대응할 재무완충력 확보 정도와 향후 재무안정성 저하 가능성

## [Peer to Peer]

### ■ LCD에서 OLED로의 트렌드 변화

- LCD 시장은 중국 업체들의 공격적인 생산증가로 공급과잉 상태, 국내 업체들은 OLED로 체제 변화
- 삼성D은 중소형 OLED에 집중 VS LGD는 사업다각화 진행(대형 OLED에서 중소형까지)

### ■ OLED 수요 확대에 대응하기 위한 공격적인 투자정책

- 삼성D은 중소형 OLED, LGD는 대형 및 중소형 OLED로 공격적인 투자정책 진행
- 삼성D 압도적인 재무안정성 우위 유지 전망 VS LGD 재무안정성 변화가 상대적으로 민감하게 나타날 수 있으나 Set 업체의 우호적인 지원책이 부담을 일정부분 완화

[Peer to Peer – 삼성디스플레이 對 LG디스플레이]

■ 선택과 집중의 삼성디스플레이, 사업다각화 중인 LG디스플레이

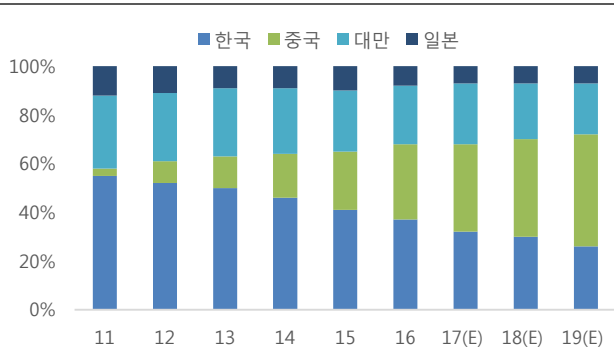
디스플레이산업에서 LCD부문은 쇠퇴기, OLED부문은 성장기에 접어든 것으로 판단된다. LCD부문의 수요가 정체되어 가는 가운데, 내수를 기반으로 한 중국 기업들의 공격적인 LCD 패널 생산 능력 증대는 여전하다. 반면, OLED부문은 본격적으로 시장이 성장하고 있으며 LCD시장을 잠식해 나가고 있다. 중소형 OLED패널은 대부분 삼성 스마트폰에만 적용되었으나 이제는 Apple 등 타 프리미엄급 브랜드에서도 채택이 되고 있으며 향후에는 대부분의 스마트폰 디스플레이가 OLED로 전환될 것으로 전망된다. 또한, 가격 경쟁력 확보를 통해 대형 OLED 패널의 프리미엄 TV시장 점유율도 빠르게 상승하고 있다. 이러한 LCD에서 OLED로의 트렌드 변화는 생산량보다는 고부가가치 전략에 집중하고 있는 국내 디스플레이 기업들이 선도하고 있다.

삼성디스플레이는 중소형 OLED에 집중하고 있다. 삼성디스플레이는 Captive Market으로 글로벌 최상위권의 사업역량을 보유한 삼성전자를 주 고객기반으로 확보하고 있는 것이 강점이다. 이를 바탕으로 중국기업들의 시장지배력이 미미한 차세대 중소형 플렉서블 디스플레이(AMOLED)에 대한 선도적인 기술력과 선점효과 지속을 통해 시장환경 변화에 대한 대응력을 강화하고 있다. 2017.9월 기준, 중소형 OLED패널에서 독점적 시장지배력(M/S 97.8%)을 유지하며 업계 내 최상위권의 경쟁력을 보유하고 있는 것으로 평가된다(중소형 디스플레이 시장 1위, M/S 34.1%).

반면, LG디스플레이는 대형 OLED패널에서 중소형 OLED로 사업영역을 확대하고 있다.

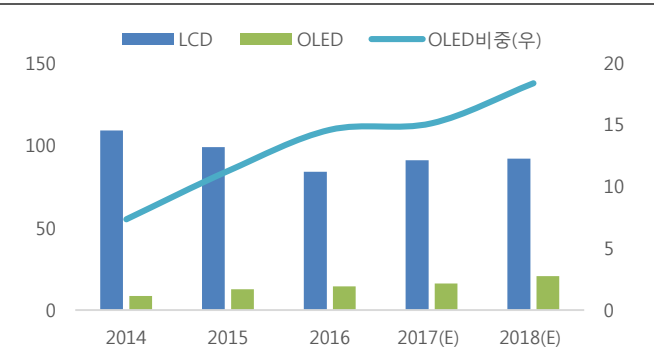
LG디스플레이의 2017.9월 기준 총 매출액 대비 LG계열向 비중은 31.3%로 Peer인 삼성디스플레이(2016년 삼성전자向 비중 65.6%)에 비해 Captive의 비중이 상대적으로 낮은 수준이다. 이는 TV부문에서 최상위권의 시장지위를 나타내고 있는 것에 비해 모바일 부문에서는 계열 Captive의 경쟁지위가 낮아 LG전자(2017.9월 기준 스마트폰 시장점유율 2.7%로 글로벌 6위)보다는 애플 등 외부 수요처 다변화 전략을 취하고 있기 때문인 것으로 분석된다. LG디스플레이는 OLED 대형패널을 선도하는 가운데 프리미엄 스마트폰 패널의 표준이 OLED로 이동됨에 따라 제품다각화를 진행하며 시장변화에 대응하고 있다.

[LCD 디스플레이패널 생산능력 기준 비중 추이]



[디스플레이시장 내 OLED비중 추이]

(단위: 십억 USD, %)



자료: 시장 자료 취합

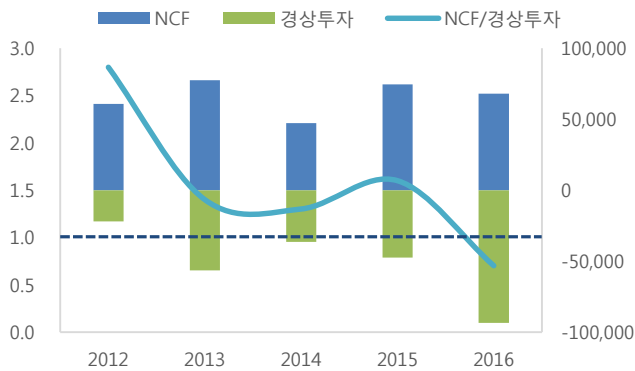
■ OLED수요 확대에 대응하기 위한 공격적인 투자정책은 불가피

디스플레이 산업 특성상 빠른 기술변화에 대한 대응과 생산력 증대를 위해 대규모 투자 부담이 상존하고 있다. 그리고 최근에는 기술력 선도 및 LCD에서 OLED로의 트렌드 변화에 따른 수요확대에 대응하기 위해 공격적인 투자정책을 진행함에 따라 국내 기업들의 경상투자가 영업활동현금흐름을 상회하고 있다. 다만, 이는 LCD시장의 쇠퇴기 진입에 따른 것으로 OLED로의 사업전환 및 경쟁력 유지를 위한 불가피한 투자로 판단된다.

삼성디스플레이는 대규모 투자부담에도 불구하고 우수한 재무안정성이 유지될 것으로 전망된다. 중소형 OLED부문에서 독점적인 시장지배력을 바탕으로 수익성에서 Peer 대비 우위에 있다. 최근 중소형 OLED패널 수주 확대에 따른 생산라인 증설로 경상투자 금액이 크게 확대되었으나, 풍부한 보유 현금 및 금융상품과 우수한 현금창출력을 감안하면 실질적인 무차입 구조의 우수한 재무안정성이 유지될 것으로 판단된다.

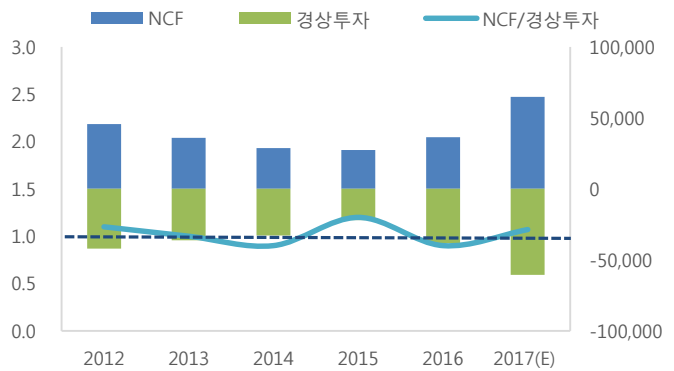
반면, LG디스플레이의 대규모 투자계획은 재무안정성에 다소 부담요인이다. LG디스플레이는 다변화된 매출기반을 보유하고 있어 거래의 안정성 측면에서는 긍정적이나 수익성은 교섭력 약화로 인해 삼성디스플레이에 비해 상대적으로 열위하다. CAPEX투자는 2020년까지 대형 OLED패널의 생산시설 확대, 중소형 OLED패널과 관련된 설비투자 등으로 총 20조원이 예정되어 있으며, 연간 약 7조원이 소요될 예정이다. 이는 영업현금창출력을 상회하는 투자규모로 재무부담이 다소 증가할 전망이다. 다만, Apple로부터 장기선수금 1조원 수취 등 우호적인 지원책이 재무부담을 일정부분 완화시키고 있다. 투자 기간 중 일부 외부차입 가능성도 있으나 최근 NCF의 증가세를 감안하면 투자자금의 상당부분을 내부재원으로 충당 가능할 것으로 판단되며 큰 폭의 재무안정성 저하가능성은 낮은 수준이다.

[삼성디스플레이 NCF 및 경상투자]



[LG디스플레이 NCF 및 경상투자]

(단위: 억 원, 백)



자료: 각 사 연결 감사보고서