

사업체질 개선 중인 LG디스플레이의 중단기 기회와 위협 요인

2024.09.05

산업3실
박소영 수석애널리스트
02-787-2325
soyoung.park@kisrating.com

산업3실
원종현 실장
02-787-2251
jonghyun.won@kisrating.com

Executive Summary

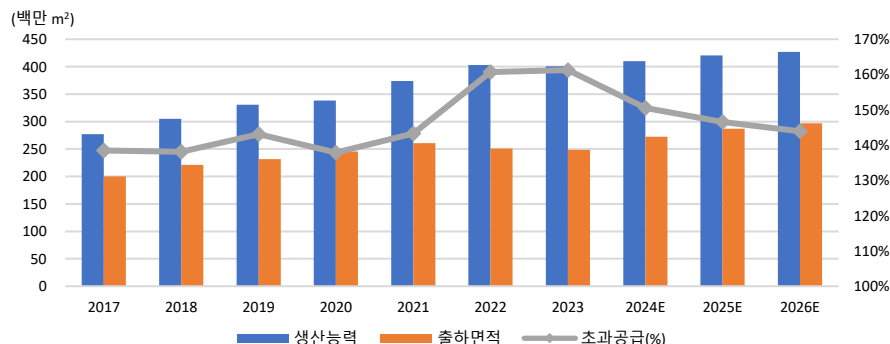
LG디스플레이(A/안정적)는 2022~2023년 저조한 업황에 TV용 LCD 사업 축소 등이 더해지며 매우 부진한 영업실적을 기록하였으며, 2023년 4분기 이후에는 전략고객사 신제품 출시, 우호적인 환율과 출하량 증가 등에 힘입어 분기별 실적이 개선세를 보이고 있다. 이러한 실적개선 추세가 지속될 수 있을지, 중단기 영업환경 전망과 주요 사업별 기회 및 위협 요인을 점검하고, LG디스플레이의 신용도 전망을 분석하였다.

■ 디스플레이 산업 전망

글로벌 디스플레이 산업은 2021년 코로나19 관련 비대면 수요가 한차례 증가한 이후, 2022~2023년 전방 전자업체들의 재고 조정으로 인해 출하면적이 2년 연속 감소하는 등 어려운 시기를 보냈다. 2022년 2분기 이후 대부분 패널사들의 매출 외형이 감소하고, 상당수가 손익분기점 미만의 저조한 영업수익성을 나타냈다.

향후 중국 패널사들의 투자 속도가 둔화되며 극심한 과잉공급이 일부 완화될 것으로 전망된다. 다만, 글로벌 경기 불확실성 하 전방 전자제품 수요 성장률이 높지 않아, 구조적인 공급과잉은 지속될 것으로 보인다.

글로벌 디스플레이 생산능력 vs. 출하면적



주) LCD와 OLED 합산 기준

자료: 업계 자료 취합

■ LG디스플레이 중단기 기회와 위협 요인

LG디스플레이는 사업구조 재편 이후 대형 OLED, 중소형 OLED 및 고부가 LCD 사업에 집중할 것으로 보이는 가운데, 사업별 기회 및 위협 요인을 점검해보았다.

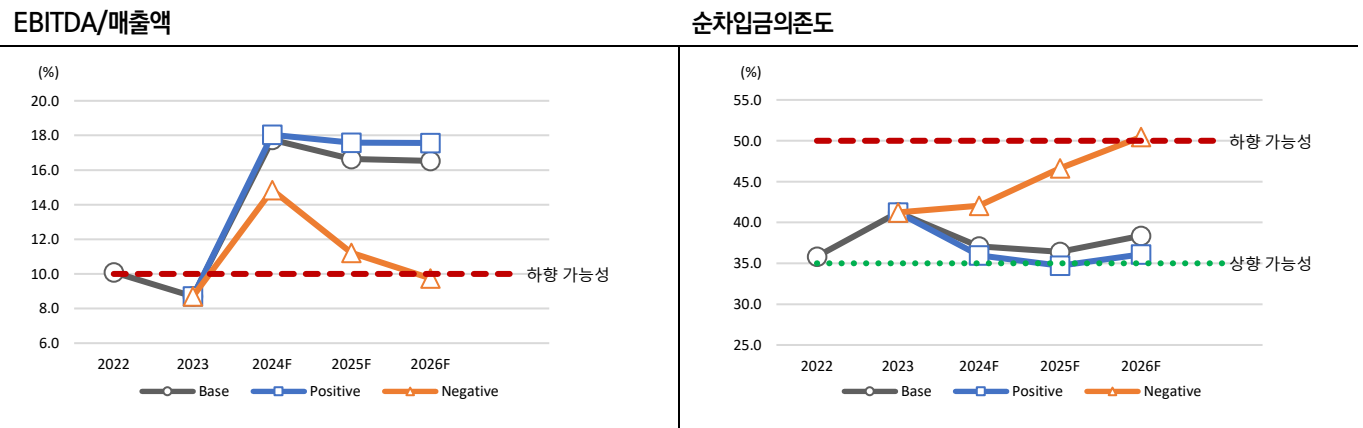
사업	기회	위협
중소형 OLED	IT제품용으로 OLED 용도 확장 - 전략고객사 태블릿PC 및 노트북에 OLED 순차 적용('24~) - IT용 패널 시장에 OLED 침투 본격화 예상	중국 패널사의 시장지배력 상승 - 중국 세트사의 자국 패널 채택 증가로 스마트폰용 패널 시장 내 중국 점유율 상승세 8세대 OLED 설비투자 경쟁 - 전략고객사 공급망 내 경쟁사들이 8세대 OLED 투자 진행 중인 반면, LG디스플레이 투자계획 미정. 적기에 투자가 이뤄지지 않을 경우 가격경쟁력, 양산경험 뒤쳐질 수 있음

사업	기회	위협
대형 OLED	TV 시장 내 OLED의 프리미엄 이미지 지속과 글로벌 1위 TV 업체의 OLED 라인업 강화 - '24년 재고정상화, 스포츠 이벤트 등에 힘입어 수요 회복 - 큰 화면과 높은 화질에 대한 소비자들의 요구에 따라, TV 시장 내 프리미엄 비중 상승 및 대형 OLED 출하량 증가 전망	고성능 LCD 패널에 의한 OLED 수요 잠식 가능성 - 100인치 이상 초대형 TV 제작 가능하고, 상대적으로 저렴한 가격에 높은 퀄리티를 제공하는 미니LED TV에 대한 시장 반응 긍정적 - 고성능 LCD가 OLED 수요 잠식 가능
고부가 LCD 및 기타	차량용 디스플레이 수요 성장 - 자동차 전장화에 따라 차량용 디스플레이 사이즈 커지고 고사양화 - 고사양 대형 디스플레이는 우리나라와 대만이 높은 점유율 보유하고 있어, 단기적으로 수요 확대의 수혜를 누릴 전망	IT용 LCD 패널 시장 경쟁심화 - 중국 패널사들이 고사양/고부가가치 사업으로 눈을 돌리며 IT용 패널 시장 내 경쟁강도 상승. CSOT, HKC 등 후발업체 공급 확대에 따라 경쟁 심화 지속 전략고객사 IT용 LCD 수요 감소 - 전략고객사 OLED 적용대상 확대로 노트북용 LCD 수요 감소 리스크 내재

■ LG디스플레이 시나리오 분석

위의 기회 및 위협 요인을 주요 변수로 하여 LG디스플레이의 Key Monitoring Indicators에 대한 시나리오 분석을 수행한 결과는 다음과 같다.

Base Case 하에서는 중소형 OLED 매출 증가, TV용 패널 매출 호조 등에 힘입어 수익성이 전년 대비 상당 폭 개선될 것으로 보인다. CAPEX 부담 감소와 함께 유상증자(2024년 3월, 1.3조원), 비전락자산 매각 등이 이뤄지는 2024년에는 순차입금이 상당 폭 감소하고, 이후 사업경쟁력 유지/강화를 위한 신규투자 재개 시에도 개선된 영업현금창출력을 바탕으로 차입부담은 일정수준 내에서 통제될 것으로 추정된다. 2024~2026년 'EBITDA/매출액' 지표는 17% 내외, 순차입금의존도 지표는 38% 내외로 전망된다.



자료: 공시자료, 당사 추정

TV용 OLED 매출 성장이 부진하고, 전략고객사 向 매출 증가폭도 크지 않아 저조한 영업실적이 지속되며, 8세대 OLED 투자 진행도 어려운 상황을 가정한 Negative Case 하에서는 'EBITDA/매출액'과 순차입금의존도 지표가 등급 하향가능성 기준을 충족할 것으로 보인다.

이익창출력 및 재무안정성 개선 가능성을 감안하여 당사는 2024년 상반기 회사채 정기평가 시 LG디스플레이의 신용등급을 **A/안정적**으로 유지하였다. 만약, 영업수익성이 부진한 수준에 머무르거나, 비전락자산 매각 지연, 과중한 투자부담 등으로 재무구조 개선에 진입이 이루어지지 못할 경우 신용도 하향압력이 증가할 수 있다.

2024년 하반기에는 전략고객사 신제품 스마트폰 수주 물량과 그에 따른 영업실적 개선 수준 및 중국 LCD Fab 매각 진행경과가 가장 중요한 모니터링 요인이다. 중단기적 관점에서는 전자제품 수요 및 경쟁강도에 따른 IT용 패널 판매단가, TV용 대형 OLED 출하량 등도 면밀히 지켜볼 것이다.

Contents

들어가며.....	4
I. 디스플레이 산업 전망	4
(1) 최근 현황	4
(2) 중단기 수급 전망	6
II. LG디스플레이 중단기 기회 및 위협 요인.....	9
(1) 중소형 OLED	9
(2) TV용 대형 OLED	12
(3) 고부가 LCD 및 기타.....	13
III. LG디스플레이 시나리오 분석.....	16
(1) 시나리오별 Key Monitoring Indicators 추정	16
(2) 신용도 전망 및 핵심 모니터링 요인	17
마치며	18

들어가며

LG디스플레이는 2023년 4분기에 8분기만의 첫 분기 영업흑자를 기록하였으며, 2024년 상반기에도 전년동기 대비 영업적자 폭이 크게 축소되었다. 하반기에는 계절적 성수기를 맞이하며 상반기 대비 영업실적이 상당폭 개선될 전망이다. 중국 디스플레이 업체들의 공급확대로 수급상황이 저하된 2018년 이후, 코로나19 상황 하 비대면 수요가 일시적으로 증가했던 2020~2021년을 제외하면 영업실적이 개선세를 나타내는 것은 처음이다.

이번 보고서를 통해 LG디스플레이의 실적 방향성 전환이 근본적인 사업경쟁력과 수익구조 강화를 의미하는지, 실적 개선세가 앞으로도 지속될 수 있을지 점검한다. 글로벌 디스플레이 산업 수급 전망은 이러한 방향성을 지탱할지, OLED 및 고부가 LCD 위주로 재편되는 사업구조 하에서 어떤 기회와 위협 요인이 있을지, 그리고 이러한 요인들을 감안한 신용도 전망을 분석하였다.

I. 디스플레이 산업 전망

(1) 최근 현황

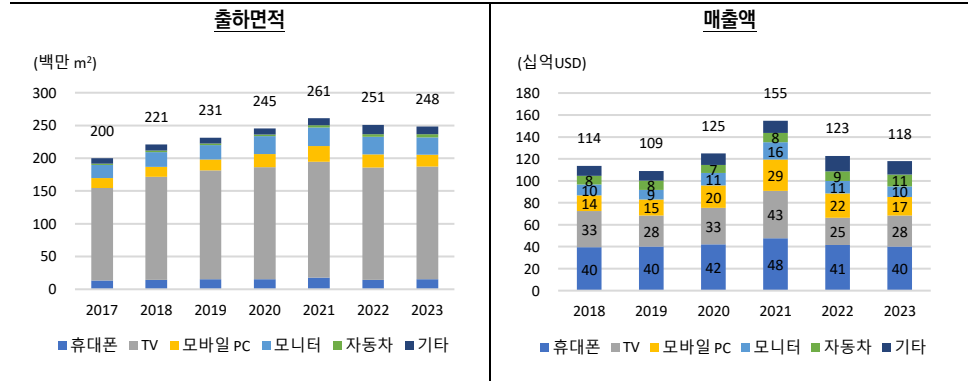
글로벌 디스플레이 산업은 2021년 코로나19 관련 비대면 수요가 한차례 증가한 이후, 2022~2023년 전방 세트업체들의 재고 조정으로 인해 출하면적이 2년 연속 감소하는 등 어려운 시기를 보냈다. 2022년 2분기 이후 대부분의 패널사들이 매출 감소세를 보이고, 상당수가 손익분기점 미만의 저조한 영업수익성을 나타냈다.

'22~'23년 시장이 역성장하고, 주요 업체들의 실적이 크게 저하되었다.

팬데믹에 따른 수요 오버슈팅
이후 '22~'23년 시장 조정
→ 주요 사업자 매출 감소,
수익성 저하

글로벌 디스플레이 시장은 2021년 수요 오버슈팅 이후 2022~2023년 전방 세트업체들의 재고조정으로 수요가 급감하였다. 코로나19 팬데믹으로 인한 비대면 수요에 힘입어 2021년 글로벌 디스플레이 시장규모가 전년 대비 23.8% 확대됐으나, 이는 통상적인 신규/교체 수요를 1~2년 앞당긴 효과에 불과했던 것으로 드러났다. 이듬해인 2022년 하반기부터 전자제품 수요는 글로벌 경기둔화와 금리인상에 따른 소비위축으로 인해 감소세로 전환하였다. 글로벌 디스플레이 출하면적은 2021년 2.6억m²에서 2023년 2.5억m²로 약 4% 감소하였으며, 매출액은 2021년 1,547억달러에서 2023년 1,179억달러로 24% 가량 축소되었다.

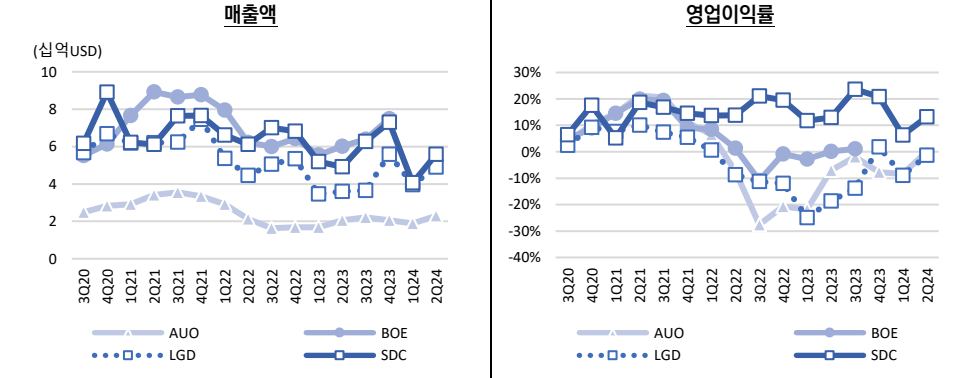
글로벌 디스플레이 출하면적 및 매출액



자료: 업계 자료 취합

주요 패널사 분기별 매출은 2022년 2분기부터 본격적으로 감소세를 나타냈다. LCD 사업에 집중된 대만 패널사의 경우 2022년 매출이 전년 대비 35% 이상 감소하였다. 중국 1위 패널사인 BOE 역시 2022년 매출액이 20% 이상 감소하고, 2023년에도 5~10% 내외의 분기별 매출감소가 이어졌다. OLED 위주로 사업을 영위하며 계열사 및 전략고객사를 수요기반으로 확보하고 있는 삼성디스플레이만 2022년 매출 감소폭을 4% 수준에서 방어하였으며, 중소형 OLED 시장 내 경쟁이 크게 심화된 2023년에는 매출이 전년 대비 11% 감소하였다. 삼성디스플레이 외 상당수 패널사들은 2022년 2분기 이후 손익분기점 이하의 부진한 영업수익성을 나타냈다.

주요 패널사 분기별 매출 및 영업이익률



자료: 업계 자료 취합

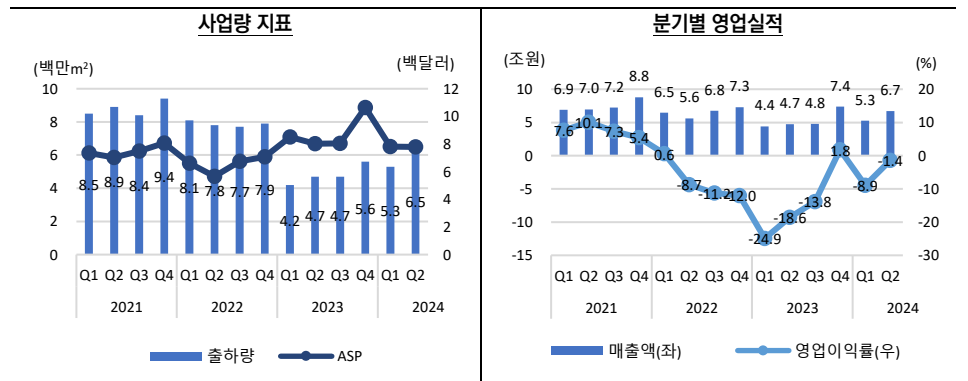
LG디스플레이는 '22~'23년 크게 부진한 실적을 기록하였으며, 최근 실적 개선세를 나타내고 있다.

LG디스플레이 최근 실적 개선세,
하반기는 계절적 성수기로
상반기 대비 추가 개선 예상

2022년에는 TV용 매출이 26.3%, IT용 매출이 10.1% 감소하여 연결 매출이 12.5% 축소되었으며, 2023년에는 전기 중 구미 P5, 파주 P7 공장 자동화 효과 연간 실적에 반영되며 매출이 전년 대비 18.4% 감소하였다. 2022년에는 평균 판매단가가 전년 대비 약 13% 하락한 영향 등으로 2.1조원의 영업적자를 기록하였고, 2023년에는 TV용 LCD 사업 축소로 평균 판매단가는 상승하였으나, 외형 감소에 따른 고정비 부담 상승으로 인해 영업적자 규모가 2.5조원으로 확대되었다.

다만, 분기별로 살펴보면 실적 개선세를 나타내고 있다. 계절적 성수기 효과로 2023년 4분기 영업흑자를 달성하였으며, 2024년 상반기 영업적자는 6천억원 내외로 전년 동기 대비 크게 축소되었다. 상반기 중에는 스포츠 이벤트 등에 힘입은 TV 수요의 일시적인 호조, IT용 OLED 공급 개시('24.2Q~), 중국 패널사 중심의 TV용 LCD 패널 가격 방어 등의 효과를 누린 것으로 분석되며, 하반기에는 전략고객사 신제품 스마트폰용 OLED 패널 공급물량 확대 가능성('24.3Q) 등을 감안할 때 상반기 대비 영업실적이 상당 폭 개선될 전망이다.

LG디스플레이 사업량 지표 및 분기별 영업실적



자료: IR자료, 공시자료

(2) 중단기 수급 전망

공급측면에서는 중국 패널사들의 투자 속도가 둔화되며 극심한 초과공급은 일부 완화될 것으로 보인다. 다만, 글로벌 경기 불확실성 하 전방 전자제품 수요 성장률이 높지 않아, 구조적인 공급과잉은 지속될 것으로 보인다.

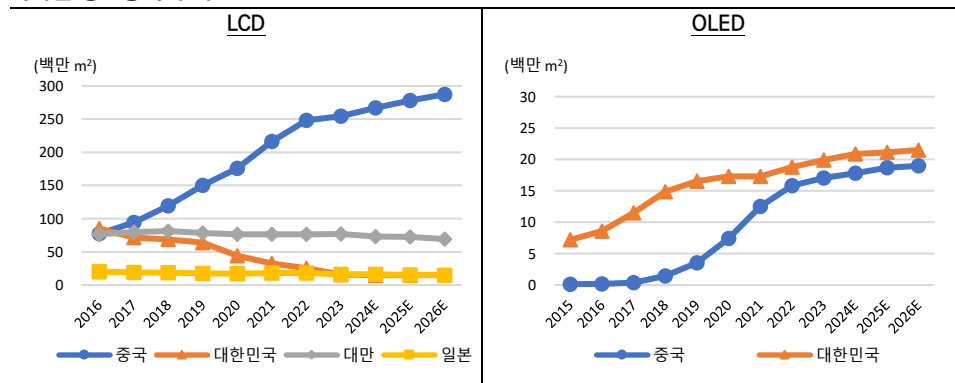
'23년 이후 중국 패널사들의 둔화된 LCD 및 OLED 설비투자 속도를 감안할 때, 초과공급이 일부 완화될 전망이다.

중단기 공급 전망:
중국 패널사의 설비투자 둔화로
공급과잉 일부 완화

글로벌 LCD 생산능력(CAPA, 면적 기준)은 2017년부터 2022년까지 연평균 약 7% 성장했다. 일본과 대만의 패널 생산능력이 소폭 감소하고, 우리나라 패널 생산능력이 연평균 20% 내외 축소된 반면, 중국 패널사들이 연평균 20% 이상 생산능력을 확충한 결과다. 2023년 이후에는 중국의 LCD 설비투자 속도가 크게 둔화되는 모습으로, 중단기 글로벌 LCD 패널 생산능력은 낮은 한자리수의 성장률을 보일 전망이다.

OLED 생산설비는 우리나라와 중국에 대부분 집중되어 있는 가운데, 공격적인 설비 확대는 일단락된 상황이다. 우리나라의 OLED 생산능력은 2016~2018년 연평균 20~30% 증가한 이후 한자리수의 성장률을 보였다. 중국의 경우 2019년 모바일용 위주로 OLED 설비투자가 본격화된 가운데 2023년까지 연평균 60% 이상 공격적으로 생산능력을 확대하여, 현재 생산능력이 우리나라와 근소한 차이를 보이고 있다. 소형 패널 중심의 중국 OLED 설비확장 경쟁은 완화된 것으로 보이며, 중기적으로 글로벌 생산능력 확대속도는 IT제품용 OLED 수요에 따라 변동할 것으로 보인다.

국가별 생산능력 추이

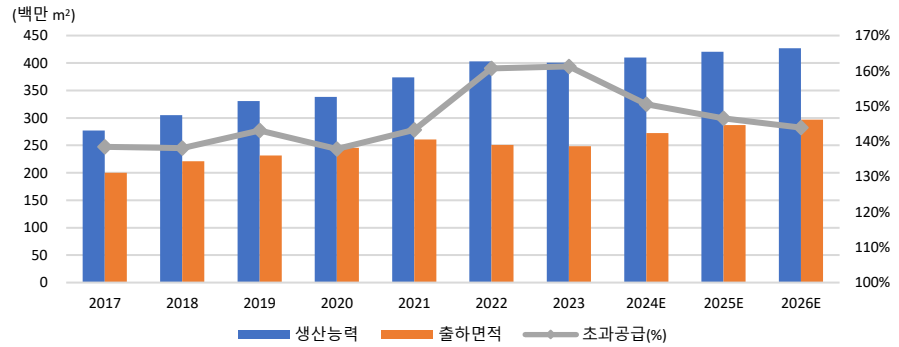


주) 제조사 국적이 아닌 설비 위치 기준

자료: 업계 자료 취합

2017년부터 2021년까지 140% 내외를 기록해온 글로벌 디스플레이 초과공급비율(생산능력/출하면적)은 코로나19 관련 비대면 수요가 급감한 2022~2023년 160% 내외로 상승하였다. 2024년부터는 수요가 성장세로 돌아서고, 생산능력 확대 속도가 둔화되며 극심했던 초과공급이 일부 완화될 전망이다.

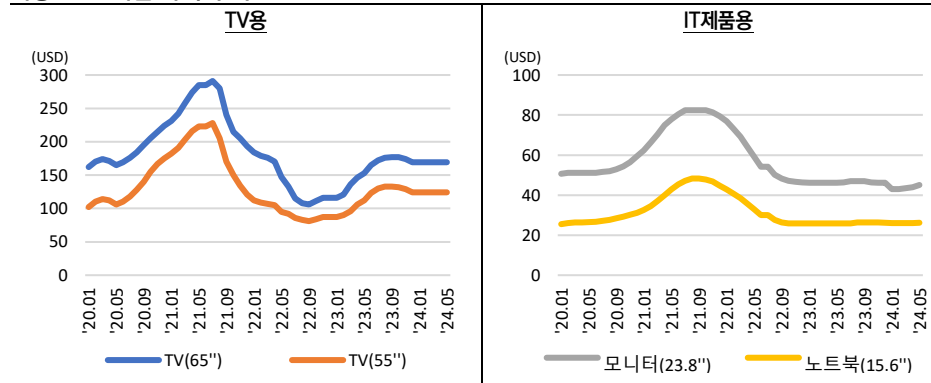
글로벌 디스플레이 생산능력 vs. 출하면적



자료: 업계 자료 취합

다만, 시장별 경쟁강도는 다르게 나타날 전망이다. TV용 LCD 패널 시장에서는 중국 패널사들이 수익성을 확보하기 위해 “주문 후 생산” 전략으로 공급을 조절하고 있다. TV용 LCD 패널 시장 내 절대적인 영향력을 확보한 중국 패널사들이 점유율보다 수익성에 집중하는 전략을 택함에 따라 업계 전반의 가격경쟁이 완화될 것으로 보인다. 반면, IT제품용 LCD 패널 시장에서는 고사양/고부가가치 사업으로 눈을 돌리기 시작한 중국 패널사들이 적극적으로 공급을 확대하고 있어, 당분간 경쟁 심화 및 판매단가 약세가 지속될 전망이다.

대형 LCD 패널 가격 추이



자료: 업계 자료 취합

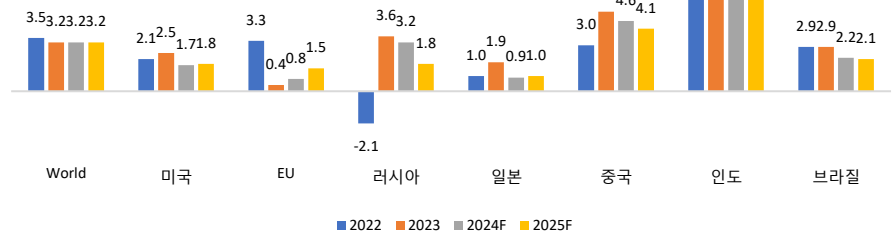
중단기 수요 전망:
거시경제 불확실성 및
전자제품 수요 감안 시
회복 속도 더딜 것

글로벌 경기 불확실성이 지속되는 가운데, 수요 회복 속도는 완만할 것으로 전망된다.

글로벌 경제성장률은 코로나19 사태, 러시아·우크라이나 전쟁과 그에 따른 식품 및 원자재 가격 상승 등으로 인해 과거 추세 대비 매우 낮은 3% 내외에 머물고 있다. 중국의 부동산 버블, 지정학적 갈등에 따른 원자재 가격 불안정, 여전히 높은 물가상승률 등으로 인해 2024년 글로벌 경제성장률(실질 GDP 기준)은 2023년과 유사한 3.2%로 전망된다. 지역별로도 2023년에 극도로 낮은 성장률을 기록한 EU를 제외한 대부분의 지역의 2024년 경제성장률 전망이 2023년 대비 낮은 수준이며, 2025년도 상황은 크게 나이지 않을 것으로 보인다.

지역별 GDP 성장률 전망

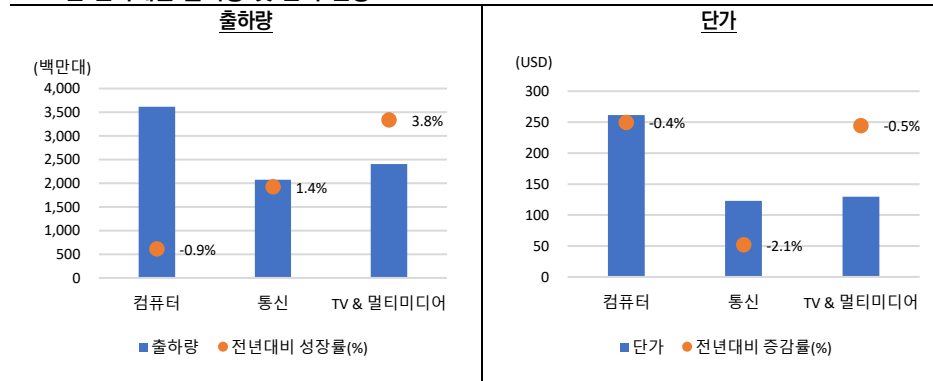
(단위: %)



자료: 국제통화기금(IMF)

전자제품 수요도 다소 부진하다. 글로벌 전자제품(Consumer Electronics) 시장에서 컴퓨터, 통신, TV 및 멀티미디어 제품은 각각 30%, 47%, 18% 내외를 차지하고 있는 가운데, 2024년에는 모든 제품군에서 낮은 출하량 성장세와 소폭의 단가 하락세가 예상된다. 코로나19 상황 종료 이후 가계 지출이 생활 필수품과 여행 등 서비스로 옮겨가며 컴퓨터(데스크탑, 노트북, 태블릿PC 등)와 통신 등 개인가전 수요가 부진한 영향이다. 2025년 이후에는 팬데믹 중에 판매된 IT제품의 교체주기가 도래하나, 전자제품 시장의 성숙도를 감안할 때 양적인 성장세는 높지 않을 전망이다.

2024년 전자제품 출하량 및 단가 전망



자료: 업계 자료 취합

글로벌 디스플레이 시장은 2022~2023년의 극심한 부진에서 벗어나 점진적인 회복세가 시작되고 있다. 다만, 업계의 설비투자 속도 둔화에도, 수요 개선세가 뚜렷하지 않기 때문에 구조적인 공급과잉이 지속되면서 업계 전반의 영업실적은 부진한 수준에 머물 가능성이 크다.

향후 업체별 실적은 시장 전체 수급 변동보다는 각각의 사업 전개방향, 주력 제품군의 성장성과 경쟁강도 변화, 그리고 고객 기반 및 기술력을 바탕으로 하는 사업경쟁력에 따라 차별화될 전망이다.

II. LG디스플레이 중단기 기회 및 위협 요인

LG디스플레이 사업체질 개선의 주된 방향은 LCD 부문에서 변동성이 높은 TV용 패널 사업 중단 후 고부가 IT용 패널에 집중하고, OLED는 대형패널 시장지배력을 공고히 하는 가운데, 중소형(모바일, 태블릿PC 등) 패널 사업을 강화하는 것이다. 이를 위해 추진한 중소형 OLED 설비 투자, TV용 LCD 사업의 단계적 중단 등이 마무리되고 있으며, 운영 효율성 강화 노력 등이 지속되고 있다. 글로벌 디스플레이 수급이 완만한 개선세를 보이는 와중에도 적용 제품(application) 및 기술별로 시장 상황은 상이하게 전개될 수 있어, 주요 사업별 기회와 위협 요인을 확인한다.

(1) 중소형 OLED

LG디스플레이의 중소형(스마트폰, 태블릿PC 등) OLED 생산능력 확대와 사업안정화는 사업체질 개선의 핵심 전략이며, 이를 통한 전략고객사 공급 물량 추가확보가 중단기 수익성 개선의 관건이 될 전망이다. 다만, 중소형 OLED 시장 내 중국 패널사들의 영향력이 커지고 있는 점과 미국 스마트폰 제조사의 IT용 OLED 수요 증가에 맞춰 경쟁사들이 8세대 OLED 투자를 진행하고 있는 점은 부담요인이다.

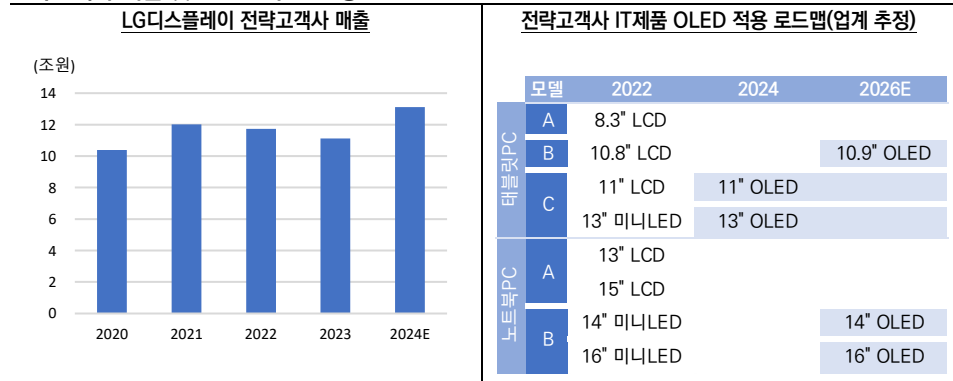
IT제품으로 OLED 사용 영역이 확장되고 있다.

단기적으로 전략고객사 OLED 수요 증가의 수혜 누릴 것

LG디스플레이의 중소형 OLED 사업은 글로벌 수위 사업자인 미국 스마트폰 업체가 주 수요기반으로, 전략고객사가 요구하는 기술수준을 충족하고, 수주물량을 확대하기 위해 설비투자 및 기술개발을 지속해 왔다. LG디스플레이 중소형 OLED 생산기반인 E6 공장의 생산능력은 투입원장 기준 2019년 말 월 1.5만장에서 2020년 말 월 3.0만장으로, 2024년 하반기에는 월 6.0만장 수준으로 확대되었다. 기술개발을 통해 양산 안정성도 개선되는 것으로 판단된다. 2022년과 2023년에는 경쟁사 대비 신제품 양산 승인도 늦고, Ramp-up에 차질이 발생하는 등 다소 어려움을 겪었으나, 2024년 출시되는 신제품에 대해서는 경쟁사 대비 이른 시점에 양산 승인이 이뤄진 것으로 파악된다.

중소형 OLED 사업 경쟁력이 강화된 가운데, OLED의 IT제품으로의 용도 확장으로 관련 매출과 수익성이 개선될 것으로 기대된다. 전략고객사는 2024년 출시한 태블릿PC 상위모델에 최초로 OLED 패널을 탑재하였으며, 순차적으로 OLED 적용 대상을 모든 태블릿PC와 노트북으로 확대할 예정이다. LG디스플레이는 신제품 태블릿PC에 적용되는 OLED 물량을 50% 이상 확보한 것으로 파악되며, 2024년 하반기 출시되는 전략고객사의 신제품 스마트폰 패널 수주물량은 전년 대비 20% 내외 증가할 것으로 전망된다.

전략고객사 매출 및 OLED 수요 전망



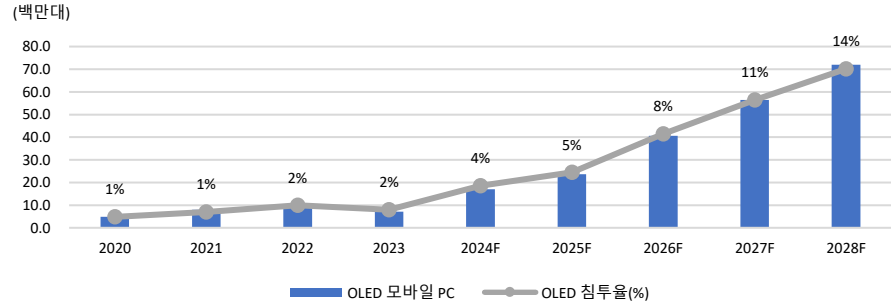
주) 사업보고서 상 매출의 10% 이상을 차지하는 고객 중 1위 업체로, 북미 전략고객사로 추정됨

자료: 사업보고서, 당사 추정, 업계자료 취합

모바일PC 시장 내
OLED 수요 증가 전망

IT제품 소비자들은 빠른 기술변화에 적응력이 좋은 얼리어답터가 많고, 제품의 스펙과 성능에 대한 기대 수준이 높아, OLED 패널이 침투하기 좋은 여건을 갖추고 있다. 프리미엄 제품 시장을 선도하는 미국 스마트폰 제조사의 OLED 제품 출시 이후, 모바일PC 시장 내 OLED 적용이 확산될 것으로 보인다. 글로벌 모바일PC 시장 내 OLED 침투율은 2023년 약 2% 수준에서 향후 5년간 10%p 이상 상승할 것으로 전망된다.

OLED 모바일PC - 출하량 및 침투율



주) 모바일PC는 노트북+태블릿 PC

자료: 업계 자료 취합

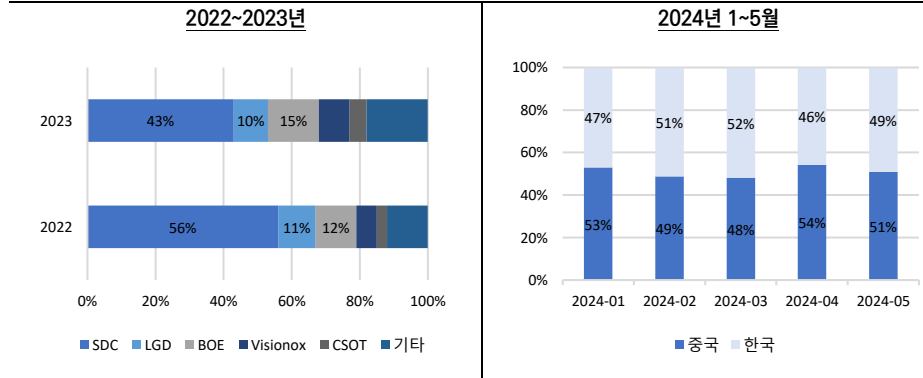
중국 패널사의 중소형 OLED
시장점유율 크게 상승

중소형 OLED 시장 내 중국 패널사들의 영향력이 커지고 있다.

중소형 OLED 시장에서는 중국 패널사의 적극적인 공급확대에 따라 국내 패널사의 점유율이 하락세를 나타내고 있다. 특히, 전방 스마트폰 시장에서 30% 내외 시장점유율을 확보하고 있는 중국 세트업체들의 자국 패널채택이 증가함에 따라, 중소형 OLED 시장 내 중국 패널사 점유율(출하량 기준)은 2023년 50%에 육박하였으며, 2024년 1월부터 5월까지의 50%를 넘어서었다. 신규로 OLED를 채택하는 스마트폰의 상당수가 중국산임을 감안하면, 글로벌 스마트폰 시장 내 OLED 적용 확대에 따라 중국 패널사들의 점유율은 더욱 상승할 것으로 전망된다.

이미 중국은 한국에 버금가는 OLED 생산능력을 갖추었으며, 자국 수요를 바탕으로 시장점유율이 크게 상승하고 양산능력 또한 개선되고 있는 점은 국내 패널사들의 중소형 OLED 사업에 큰 위협요인이다. 프리미엄 제품군에서는 현재까지 미국 스마트폰 제조사 디스플레이 물량 대부분을 국내 패널사들이 공급하고 있으나, 중국 패널사들의 양산경험 축적과 기술력 향상을 감안할 때, 미국 스마트폰 제조사 공급망 내 국내 패널사들의 비중이 하락할 가능성을 배제할 수 없다.

스마트폰용 OLED 패널 점유율



자료: 업계 자료 취합

8세대 OLED 설비투자 경쟁도 부담요인이다.

LG디스플레이의 경우 현재 중소형 OLED 사업이 미국 전략고객사에 집중되어 있기 때문에, 미국 스마트폰 제조사의 공급망 내 경쟁양상에 주목해야 한다. 과거 삼성디스플레이가 대부분의 물량을 공급하였으나, LG디스플레이가 중소형 OLED 사업을 강화함에 따라 2위 공급사로 삼성디스플레이를 추격하고 있으며, 중국 BOE는 하위 혹은 레거시 모델 적용 패널을 공급하는 3위 사업자다.

경쟁사들 8세대 OLED
설비 투자 진행 중

향후 모바일PC용 OLED 패널 수요 성장이 예상됨에 따라, 경쟁사들은 관련 생산능력을 확충하고 있다. 삼성디스플레이는 2023년 4월 8세대 OLED 생산설비 투자 계획을 발표하였으며, 2단계 완공 기준 생산능력은 월 1.5만장(투입 원장 기준), 투자금액은 약 4.1조원이다. 중국 BOE 역시 2023년 11월 8세대 OLED 투자계획을 발표하였는데, 완공 시 생산능력은 월 3.2만장(투입 원장 기준), 투자 금액은 약 11조원으로 삼성디스플레이의 약 2배 규모다. 삼성디스플레이는 2024년 3월 증착기 등 주요 장비를 반입하였고, 2026년 양산을 목표로 하고 있다. BOE는 삼성디스플레이 대비 투자계획 발표는 약 7개월, 증착기 등 주요 장비 반입은 12~14개월 늦게 진행하고 있어, 양산은 2027년 이후로 예상된다.

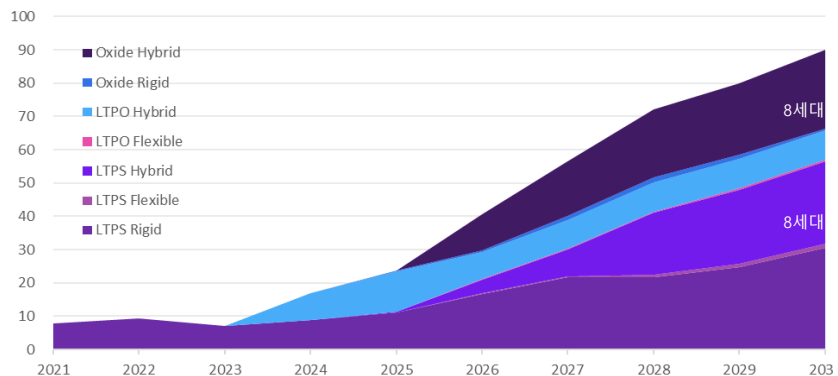
LG디스플레이 8세대 OLED
투자 적기에 진행되지 않을 경우
가격경쟁력, 양산 경험 등에서
뒤쳐질 수 있어

양사 모두 우선적으로 미국 스마트폰 제조사를 겨냥하여 투자를 진행중인 것으로 추정되는 가운데, 8세대 투자 이후 IT용 OLED 사업의 경쟁력이 강화될 전망이다. 8세대 설비는 원장 크기가 2290mm x 2620mm로 현재 IT용 OLED 생산기반인 6세대 원장의 약 2.2배다. 8세대 설비에서 OLED 패널을 생산할 경우 생산 효율성이 크게 향상되어 수요 급증 시에도 대응이 가능하고, 생산 효율성을 기반으로 경쟁력 있는 가격을 책정할 수 있다.

반면, LG디스플레이는 현재까지 8세대 OLED 투자 계획이 확인되지 않고 있다. 투자 시기에 대한 회사의 전략, 재무여력 등 여러가지가 고려된 결정으로 판단된다. 적기에 생산능력 확충이 이뤄지지 않을 경우 시장 성장에서 소외되고, 양산 경험 등에서 경쟁사 대비 뒤쳐지는 한편, 전략고객사의 공급망 내 입지도 약화될 수 있다.

모바일PC용 OLED 패널 수요 - 기술별, 생산설비별

(단위: 백만대)



주) 8세대 외에는 대부분 6세대

자료: 옴디아(omdia)

(2) TV용 대형 OLED

전방 세트업체들의 재고 정상화와 함께, 2024년 파리 올림픽 등 스포츠 이벤트 관련 수요, 삼성전자의 OLED TV 라인업 강화 등이 단기적으로 OLED TV 수요 회복을 이끌 것으로 보인다. 큰 화면과 높은 화질에 대한 소비자들의 요구로 OLED TV 수요는 중장기 성장세를 지속할 것으로 보이나, 최근 좋은 반응을 얻고 있는 미니LED TV 등으로 인해 수요가 일부 잠식될 가능성이 내재한다.

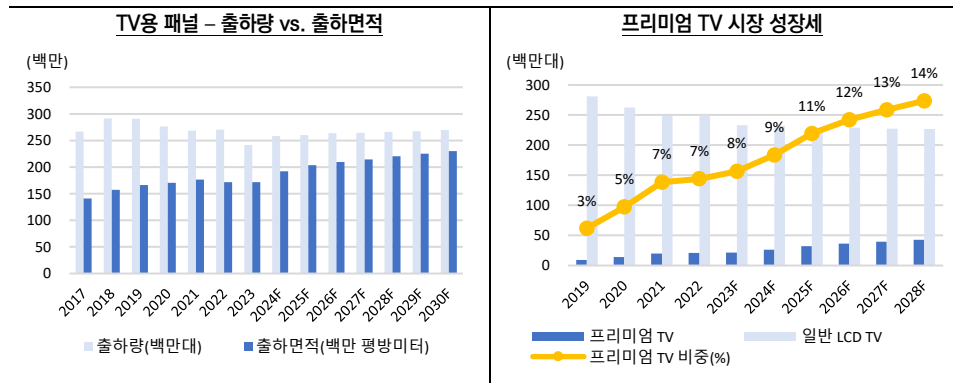
TV 시장 내 OLED의 프리미엄 이미지가 지속되고 있고, 글로벌 1위 TV 업체가 OLED 라인업을 강화하고 있다.

재고정상화, 스포츠 이벤트 등에
힘입어 단기 수요 회복,
중장기적으로 프리미엄 TV 수요
성장세 예상

LG디스플레이는 TV용 OLED 시장에서 절대적인 점유율을 보유하고 있는 가운데, 위축되었던 TV용 OLED 출하량이 점차 회복세를 보일 전망이다. 단기적으로는 세트업체들의 재고 정상화와 함께 2024년 파리 올림픽 등 스포츠 이벤트에 힘입어 수요 호조가 나타나고 있는 것으로 파악되며, 삼성전자가 OLED TV 라인업을 강화하며 2024년부터 본격적으로 LG디스플레이로부터 WOLED 패널 매입을 시작한 점도 출하량 회복에 기여할 것으로 보인다.

중기적으로는 TV 면적 대형화와 선명한 화질에 대한 소비자들의 요구로 프리미엄 시장이 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 또한, 글로벌 상위 TV 사업자인 삼성전자의 금번 OLED TV 라인업 확대가 중장기적으로 여타 TV 브랜드들의 OLED 라인업 확충으로 이어지며 수요 저변이 확대되는 효과도 기대할 수 있다.

TV 면적 대형화와 프리미엄 TV 수요



자료: 업계 자료 취합

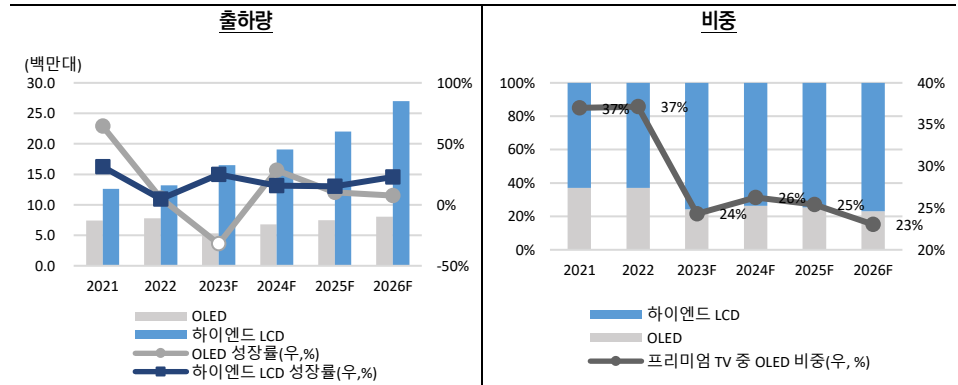
고성능 LCD 패널이 OLED 수요를 잠식할 수 있다.

프리미엄 세그먼트 내
미니LED 등과의 경쟁으로
OLED 성장잠재력 제약

TV용 대형 OLED 패널 출하량은 주력 시장인 유럽 수요 저하로 인해 2022년 성장세가 크게 둔화되고, 2023년은 전년 대비 30% 이상 감소하였으나, 고성능 LCD 패널 출하량은 높은 성장세를 유지했다. 이에 2022년까지 프리미엄 TV 시장 내 약 37%를 차지하던 OLED TV의 비중은 2023년 24% 수준으로 감소하였다.

미니LED는 밀도와 디밍존 개수 조절을 통해 OLED 대비 저렴하게 제작할 수 있고, 100인치 이상의 사이즈로도 출시되고 있어, 초대형 사이즈나 상대적으로 저렴한 가격에 프리미엄 퀄리티를 요구하는 소비자들에게 좋은 반응을 얻고 있다. 또한, 대형 OLED의 경우 LG디스플레이 외 영향력 있는 공급자가 없는 반면, 미니LED는 LCD 패널 기술을 기반으로 하고 있어 생산능력과 공급기반이 풍부하여, 일본과 중국 등 주요 TV 브랜드들은 미니LED 기반의 프리미엄 라인 확대에 적극적으로 나서고 있다. 추후 프리미엄 TV 시장의 성장에도, 고성능 LCD 패널에 의해 수요가 잠식될 경우 TV용 OLED 패널의 성장속도는 중장기적으로 둔화될 수 있다.

프리미엄 TV 패널 시장 전망 – 출하량, 비중



자료: 업계 자료 취합

(3) 고부가 LCD 및 기타

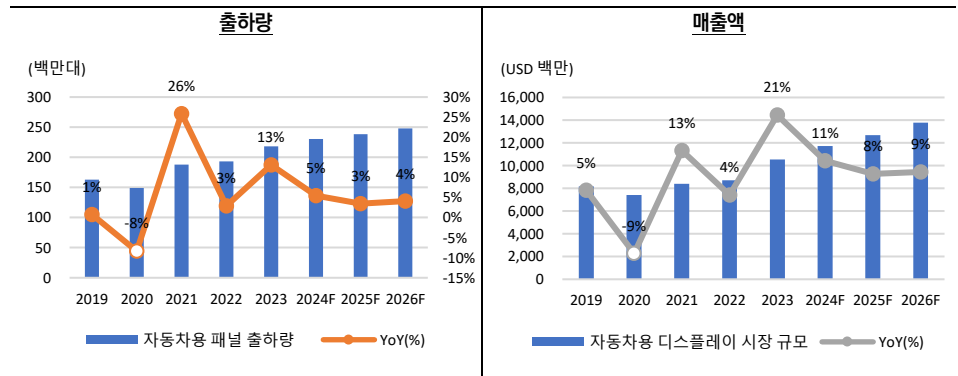
차량용 디스플레이 시장은 대형 및 고화질 화면에 대한 수요가 증가에 힘입어 성장세를 나타낼 것으로 보인다. 반면, LG디스플레이 연결 매출의 40% 내외를 차지하는 IT용 LCD 사업은 중국 패널사들의 적극적인 공급확대, 수요 회복속도의 가변성 등을 감안할 때 도전적인 영업환경이 지속될 전망이다.

차량용 디스플레이 시장이 성장세를 나타낼 전망이다.

차량용 디스플레이
대형화 & 고사양화,
고부가 패널에 강점 지닌
한국과 대만 패널사
단기적 수혜

차량용 디스플레이는 자율주행이 보편화/고도화 됨에 따라 운전자와 자동차 간 소통창구로서, 그리고 차내 경험을 즐겁게 하는 엔터테인먼트 허브로서 그 중요성이 점증하고 있다. 이에 커브드 디스플레이, Pillar-to-Pillar(P2P) 등의 형태로 디스플레이가 대형화 되고 있으며, 조수석과 뒷좌석용 Passenger Display, 룸미러와 사이드미러의 기능을 대체하는 eMirror, 인포테인먼트 핸들 등이 추가되며 차량당 디스플레이 개수도 늘어날 전망이다.

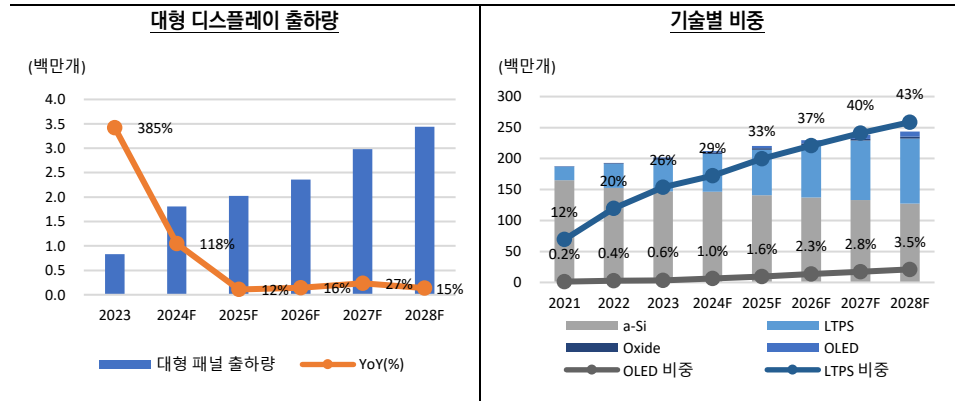
차량용 디스플레이 시장 전망



자료: 업계 자료 취합

디스플레이 사이즈가 커짐에 따라 품질 측면에서도 고도화가 예상된다. 현재 차량용 디스플레이는 75% 내외가 a-Si(비정질 실리콘) 기술을 기반으로 하고 있으나, 슬림한 베젤, 선명한 화질, 얇은 두께 등을 장점으로 하는 LTPS(저온다결정실리콘) LCD 제품이 늘어나는 추세다. 대형 디스플레이를 중심으로 OLED 기반의 제품도 늘어날 전망이다. OLED는 LCD 대비 가볍고, 고화질 및 뛰어난 색 표현을 제공하여 럭셔리 자동차 섹터에서 채택이 늘어나고 있다.

차량용 디스플레이 대형화, 고사양화



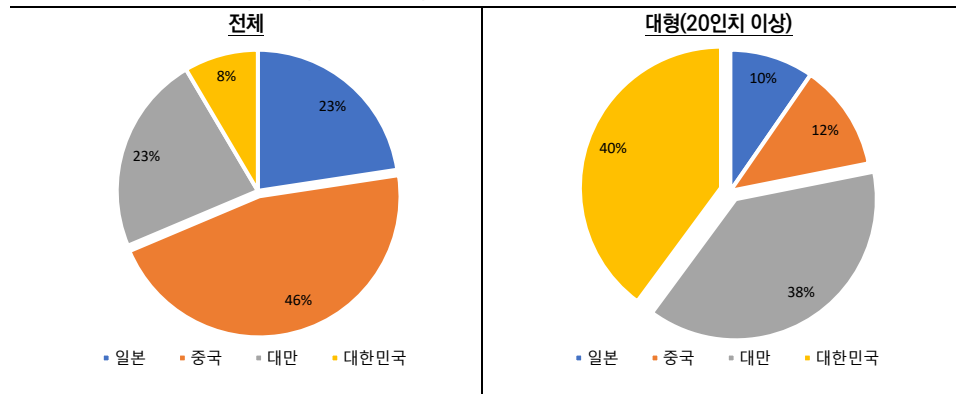
주) 대형은 20인치 이상을 의미

자료: 업계 자료 취합

자동차용 디스플레이 시장에서 높은 성장이 예상되는 만큼, 공급경쟁도 치열할 전망이다. 차량용 패널 시장에서 중국 패널사들은 2023년 기준 약 45%의 높은 점유율을 나타내나, 사이즈가 작거나 기술 난이도가 낮은 보급형 모델에 집중되어 있다. 중국 패널사들은 고부가 제품 시장에 진입하기 위해 스마트폰 디스플레이용 LTPS 설비를 차량용으로 전용하거나, 중소형 OLED 양산 경험을 바탕으로 차량용 OLED 생산을 준비 중인 것으로 파악된다.

경쟁강도 상승에도, 차량용 대형 디스플레이 시장에서 40% 내외의 높은 점유율을 보유한 우리나라와 대만 패널사들이 단기적으로는 디스플레이 대형화, 고사양화 추세에 수혜를 누릴 것으로 보인다. 중국 패널사들의 LTPS 및 OLED 공급 확대는 경쟁 심화 요인인 동시에 상위 기술의 보급화 및 수요기반 확대에 기여할 것으로 예상된다. LG디스플레이는 Mass 마켓용 LTPS LCD, 프리미엄 마켓용 Advanced Thin OLED(ATO), 럭셔리 플래그십 모델용 POLED 등으로 다각화된 제품 라인업과 넓은 고객층을 바탕으로 차량용 디스플레이 시장 내 수요 성장과 경쟁 심화에 대응할 것으로 전망된다.

차량용 디스플레이 시장 점유율(출하량 기준)



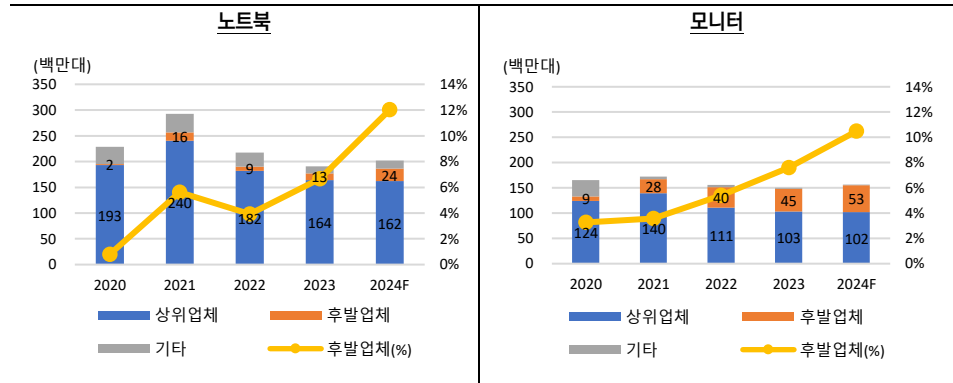
자료: 업계 자료 취합

IT용 LCD 시장 내
후발업체들의 공급확대로
경쟁 심화 전망

IT용 LCD 패널 시장의 경쟁이 심화될 전망이다.

BOE, AUO, Innolux, LG디스플레이 등 IT용 LCD 시장 상위 사업자들이 수요부진에 대응하여 공급을 조정하고 있는 반면, CSOT, HKC, Tianma 등 후발주자들은 패널공급을 공격적으로 확대하고 있다. 2023년 상위업체들의 노트북용 패널 출하량이 전년 대비 약 10% 감소한 반면, 후발업체들은 출하량을 49% 늘렸다. 모니터용 시장에서도 2023년 상위업체들 출하량이 약 7% 감소할 때, 후발업체들 출하량은 약 10% 증가하였다. 뿐만 아니라, CSOT와 Tianma는 2024년 하반기 준공을 목표로 IT용 LCD 설비를 증설하고 있으며, 양산 개시 이후 후발업체들의 생산능력은 약 10% 내외 증가할 것으로 추산된다.

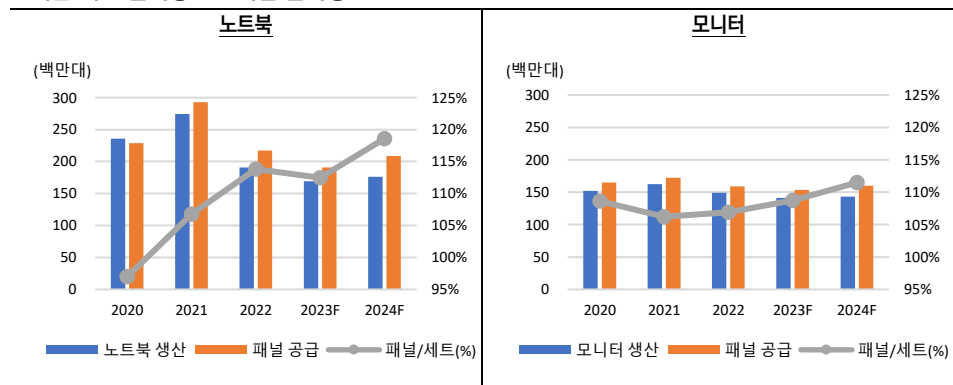
IT용 LCD 패널 출하량 - 상위업체 vs. 후발업체



자료: 업계 자료 취합

수요 측면에서는 코로나19 당시 구매한 제품들의 교체시기가 도래하고, Windows 10 라이선스가 종료되는 2025년 이후 IT제품 수요 회복을 기대해볼 수 있으나, 회복 속도는 거시경제 상황에 따라 가변적일 것으로 보인다. 수요 회복 시점이 불확실한 가운데, 후발 사업자들의 공격적인 사업 확대로 당분간 IT용 LCD 패널 시장 내 경쟁 및 업황 부진이 심화될 것으로 전망된다.

IT제품 세트 출하량 vs. 패널 출하량



자료: 업계 자료 취합

전략고객사의 OLED 적용 확대에 따라 LCD 수요가 감소할 수 있다.

전략고객사 IT제품용 OLED
적용에 맞춰 OLED 생산능력
갖추지 못할 경우
노트북용 패널 매출
감소 불가피

전략고객사의 OLED 적용 확대는 고부가 LCD 수요 관점에서 리스크 요인이다. 미국 스마트폰 제조사는 LG디스플레이 노트북 패널 사업의 최대 고객으로, 2026년 노트북에 OLED 적용이 시작될 경우 LG디스플레이 IT용 LCD 수요 기반은 크게 위축될 것으로 전망된다. LG디스플레이가 적기에 전략고객사의 노트북용 OLED 물량을 소화할 수 있는 생산능력을 갖추지 못할 경우, 전략고객사 向 매출이 상당 폭 감소할 것으로 예상된다.

III. LG디스플레이 시나리오 분석

앞서 분석한 시장 수급상황과 기회 및 위협 요인을 바탕으로 LG디스플레이에 대한 시나리오 분석을 시행하였다. 시나리오별 주요 변수와 가정은 아래와 같다.

시나리오 분석의 주요 가정

	Base					Negative					Positive				
대형 OLED	- '24년 기저효과 및 스포츠 이벤트 기반의 단기 수요 호조 - '25~'26년 프리미엄 TV 수요와 함께 양호한 성장세					- '24년 스포츠 이벤트 기반의 단기 수요 미약 - '25~'26년 고성능 LCD TV 등으로 인해 OLED TV 출하량 정체					- '24년 기저효과 및 스포츠 이벤트 기반의 단기 수요 호조 - '25~'26년 프리미엄 TV 수요에 힘입은 견조한 성장세				
		'23	'24F	'25F	'26F		'23	'24F	'25F	'26F		'23	'24F	'25F	'26F
	OLED 패널 출하량(YoY)	-26%	20%	8%	6%	OLED 패널 출하량(YoY)	-26%	10%	4%	2%	OLED 패널 출하량(YoY)	-26%	20%	10%	8%
중소형 OLED	- 확대된 생산능력 바탕으로 전략고객사 공급점유율 상승					- 전략고객사 공급점유율 상승폭 낮음					- 전략고객사 공급점유율 상승폭 높음				
		'23	'24F	'25F	'26F		'23	'24F	'25F	'26F		'23	'24F	'25F	'26F
	점유율(YoY)	+4%p	5%p	0%p	0%p	점유율(YoY)	+4%p	2%p	0%p	0%p	점유율(YoY)	+4%p	6%p	0%p	0%p
IT용 LCD	- 경쟁강도 높아 '24~'26년 낮은 판가 지속					- 경쟁강도 매우 높아 '24~'26년 판가 하락세 지속					- 경쟁강도 높아 '24~'26년 판가 회복 더딤				
		'23	'24F	'25F	'26F		'23	'24F	'25F	'26F		'23	'24F	'25F	'26F
	LCD 패널 가격(YoY)	-34%	0%	0%	0%	LCD 패널 가격(YoY)	-34%	-1%	-2%	-1%	LCD 패널 가격(YoY)	-34%	0%	1%	2%
투자	- '24년 자산매각 등에 힘입어 순투자 규모 제한적 - '26년 8세대 OLED 투자 본격화하며 CAPEX 규모 증가					- '24년 자산매각 등에 힘입어 순투자 규모 제한적 - 8세대 OLED 투자 진행하지 못함					- '24년 자산매각 등에 힘입어 순투자 규모 제한적 - '26년 8세대 OLED 투자 본격화하며 CAPEX 규모 증가; Base Case 대비 큰 투자 규모				
	(조원)	'23	'24F	'25F	'26F	(조원)	'23	'24F	'25F	'26F	(조원)	'23	'24F	'25F	'26F
	유무형자산 순취득	3.4	0.2	2.9	4.4	유무형자산 순취득	3.4	0.8	2.9	2.4	유무형자산 순취득	3.4	0.0	3.1	4.6
	- 자산매각 등	0.8	2.3	0.1	0.1	- 자산매각 등	0.8	1.7	0.1	0.1	- 자산매각 등	0.8	2.5	0.1	0.1
	- CAPEX	4.2	2.5	3.0	4.5	- CAPEX	4.2	2.5	3.0	2.5	- CAPEX	4.2	2.5	3.2	4.7

주요 변수에 대한 가정, 추정치는 수집할 수 있는 정보의 한계 및 미래 예측의 불확실성 등으로 인해 정확성을 담보할 수 없음. 또한, 주요 변수의 가정이 실제 결과에 부합할 경우에도 예측하지 못한 다양한 변수로 인해 실적치에 부합하지 않을 수 있음

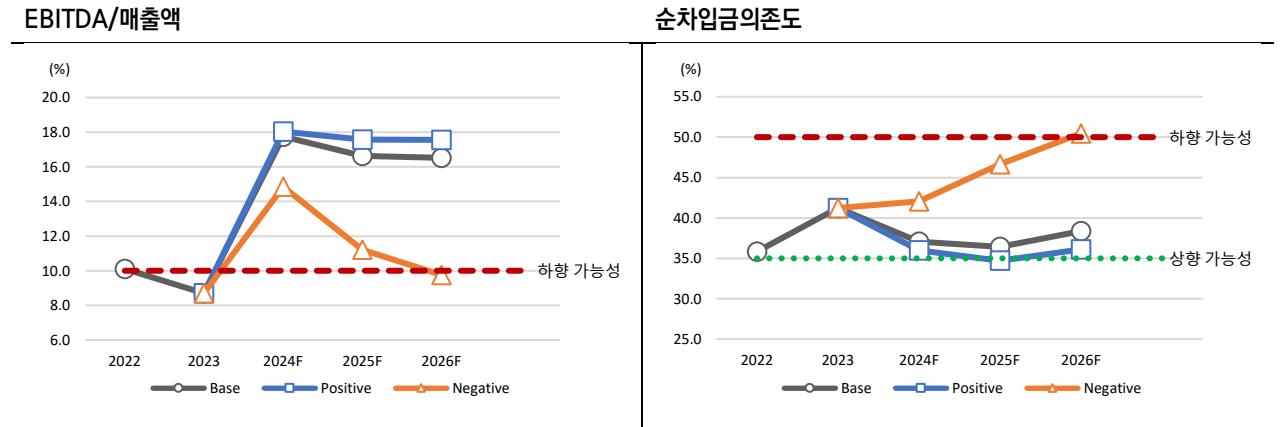
(1) 시나리오별 Key Monitoring Indicators 추정

Base Case:

점진적인 영업수익성 개선,
차입부담 일부 완화 전망

Base Case 하에서 LG디스플레이는 2024년 중소형 OLED 매출 증가, TV용 패널 매출 호조 등에 힘입어 26조원 내외의 외형을 회복하고, 전년 대비 수익성이 상당 폭 개선될 것으로 보인다. 2025~2026년 TV용 LCD 사업 중단으로 인해 외형은 소폭 감소하나, 이익창출규모에는 큰 영향이 없을 것으로 전망된다. 전사 매출의 40% 내외를 차지하는 IT용 패널사업의 부진으로 인해 추가적인 수익성 개선은 어려워, 2024~2026년 'EBITDA/매출액' 지표가 16~17% 수준에서 등락할 것으로 추정된다.

유상증자(2024년 3월, 1.3조원), 비전락자산 매각 효과에 힘입어 2024년에는 순차입금이 상당 폭 감소할 것으로 보인다. 이후 사업경쟁력 유지/강화를 위한 신규투자 재개에도 개선된 영업현금창출력을 바탕으로 차입부담 확대폭이 크지 않아, 순차입금의존도 지표는 2024~2026년 38% 내외로 예상된다.



자료: 공시자료, 당사 추정

Positive Case 하에서는 OLED TV 수요 호조, 전략고객사 向 매출 증가, 우호적인 단가흐름 등에 힘입어 빠르게 영업수익성이 개선되어, 'EBITDA/매출액' 지표가 18% 내외를 나타낼 것으로 추정된다. 영업을 통해 조달한 현금으로 순투자 및 금융비용에 대응하며 순차입금이 감소세를 나타낼 것으로 보이며, 순차입금의존도 지표는 35% 수준에서 등락할 것으로 추정된다.

Negative Case에서는 수요 부진 등에 따라 TV용 OLED 매출 성장이 정체되고, 전략 고객사 向 매출 증가폭도 크지 않은 상황을 가정하였다. IT용 LCD 사업에서는 수요 부진과 경쟁 심화로 단가 하락세가 지속된다고 보았다. 이 경우 'EBITDA/매출액' 지표가 10% 미만으로 하락하는 등 등급 하향 가능성 확대 기준을 충족할 것으로 예상된다. 부진한 영업현금창출력으로 인해, 신규 설비투자 규모가 크지 않음에도 유지보수 투자 및 금융비용 등으로 인해 높은 차입부담이 지속되고, 순차입금의존도 지표는 등급 하향가능성 확대 기준인 50%를 상회할 것으로 보인다.

(2) 신용도 전망 및 핵심 모니터링 요인

이익창출력 개선 및
차입부담 완화 가능성
감안 시 신용도 전망 안정적

2023년 당사 예상에 크게 못 미치는 영업 및 재무성과를 기록하였음에도 불구하고, 향후 수익성 및 재무안정성 개선 전망을 반영하여 2024년 상반기 회사채 정기평가 시 LG디스플레이의 신용등급을 **A/안정적**으로 유지하였다. 지금까지의 중단기 기회와 위협 요인, 그리고 시나리오별 영업 및 재무 분석이 LG디스플레이의 현 등급수준을 설명하는 근거라는 판단이다.

다만, 중국 업체의 고부가 패널시장 내 경쟁력이 강화되어 기회보다 위협 요인의 영향이 더욱 크게 부각되는 경우에는, 영업수익성이 부진한 수준에 머무르고 재무부담이 상승하면서 신용도 하향압력이 증가할 수 있으며, 이러한 가능성 또한 낮지 않다. 따라서 시장 수급, 경쟁 양상, 분기 실적추이에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다고 판단된다.

중소형 OLED 사업 및
자산매각 성과가
중요한 단기 모니터링 요인

2024년 하반기에는 전략고객사 신제품 스마트폰 수주 물량과 그에 따른 영업실적 개선 수준 및 중국 LCD Fab 매각 진행 경과가 가장 중요한 모니터링 요인이다. 중단기적 관점에서는 전자제품 수요 및 경쟁강도에 따른 IT용 패널 판매단가, TV용 대형 OLED 출하량 등도 면밀히 지켜볼 것이다.

마치며

지난 3개 분기 LG디스플레이의 실적 개선세는 계절 요인과 우호적인 환율, 일시적인 수요 호조 등의 영향도 있으나, 중소형 OLED 사업 강화와 같은 사업구조 고도화 노력도 상당부분 기여하는 것으로 판단된다.

여전히 기회 보다는 위협 요인이 많은 도전적인 영업환경이지만, 변동성이 높은 사업을 축소하고 안정적인 수익기반을 확보하는 사업구조 고도화가 완료되면 업황 변동에 대한 대응력도 개선될 것으로 보인다. LG디스플레이가 체질개선을 마치고, 상위 사업자에 걸맞는 사업 및 재무안정성을 회복할 날을 기대한다.

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는 데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생 한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.