

[2026년 연간전망]

디스플레이

26년 디스플레이 호황기를 준비하자

디스플레이. 권민규



디스플레이 비중확대(유지)

26년 디스플레이 호황기를 준비하자

25년 리뷰:

세트 수요 회복은 요원, 아이폰 캐리

'25년 현재, 세트 수요는 여전히 부진하다. 유통 채널 재고도 높은 수준까지 상승한 것으로 파악된다. 세트 수요가 좋지 못한 가운데 아이폰, OLED TV, OLED 모니터가 성장을 견인했다. '25년에는 중국 패널 업체들의 스마트폰 패널 공급 과잉으로 인한 삼성디스플레이의 중저가 스마트폰 패널 판매 부진도 연중 지속되었다.

26년 전망:

1) 역대급 호황기 도래:

애플의 신제품(폴더블 등) 출시 및
OLED 전환

'26년은 애플의 하드웨어 혁신 가속과 함께 한국 디스플레이 산업이 호황기를 맞이하는 시점이다. 맥북 프로, 아이패드 미니가 OLED로 전환되며, 폴더블 아이폰이 출시된다. 애플향 OLED 비중이 높은 국내 업체들은 자연스럽게 P와 Q의 동반 상승을 기대해볼 수 있다. 특히 맥북 프로 OLED와 폴더블 아이폰은 삼성디스플레이가 독점생산하게 되므로, 삼성디스플레이 밸류체인에 대한 관심이 필요한 시점이다. 폴더블 아이폰은 밸류체인 확정이 임박했다. 지연 가능성은 낮다고 판단한다.

2) 8.6세대 가동, 중국 투자 사이클

8.6세대 팹은 삼성디스플레이가 최초로 2H26부터 가동을 시작한다. 이어서 중국 업체들의 8.6세대 팹 투자도 가속화될 것으로 보인다. 생산량 확대, 혹은 투자 사이클 속 수혜주 선별이 필요하다.

3) 스마트글래스와 XR, 마이크로디스플레이 발전 가속화, 탈중국 수혜

'26년은 스마트글래스의 본격적인 개화가 이뤄지는 시점이다. 3Q25 Meta의 첫 디스플레이 탑재 스마트글래스(AR 글래스)인 '레이벤 메타 디스플레이' 출시 이후, '26년에는 많은 빅테크 업체들이 스마트글래스 시장 진입을 예고하고 있다. 빅테크 업체들의 진입 및 대형 디스플레이 업체들의 진입으로 마이크로디스플레이 기술발전의 가속화도 동반될 예정이다.

Appendix) 원가 상승으로 부품 단가 인하 우려 가중

1순위 타겟은 교섭력이 낮은 부품

AI 인프라 투자가 불러온 메모리 반도체 쇼티지, 부품 및 원재료 쇼티지, 부품의 성능 향상이 겹치면서 세트의 BoM Cost 상승은 불가피해진 상황이다. 세트 업체들은 BoM Cost의 상승을 전가하기 위해 세트의 소비자 가격을 상승시키면서 동시에 부품 업체들에게 단가 인하(CR)압력을 가할 것으로 전망된다. 26년 BoM Cost의 상승은 불가피한 상황이다. 따라서 '26년 애플의 OLED 전환, 폴더블 아이폰, 중국의 8.6G 투자 등 명확한 수혜가 예상되는 업체의 선별이 중요한 타이밍이다.

디스플레이/IT 중소형. 권민규

mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

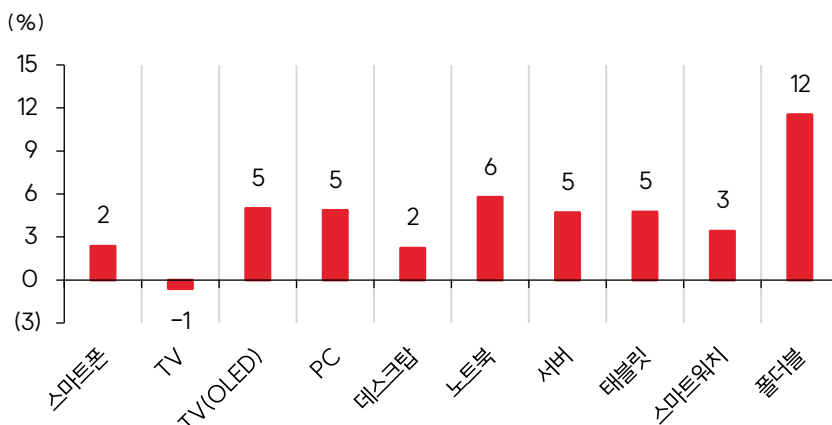
25년 리뷰: 세트 수요 회복은 요원, 아이폰 캐리

패널 출하는 견조, 세트 출하는 회복 지연

상반기 Pull-in, 보조금 영향으로
선제적 수요 발생,
세트 회복 지연 및 재고 수준 상향

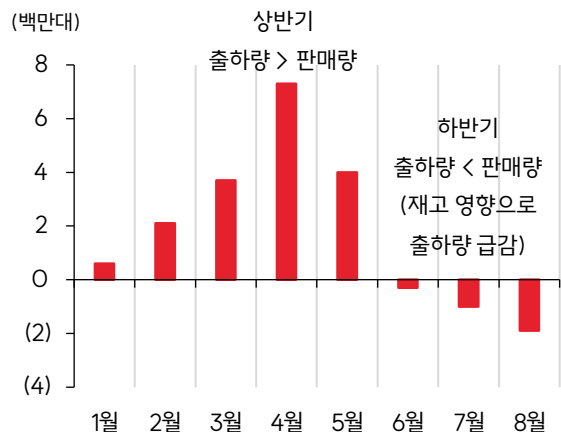
25년 말인 현재, 세트 수요는 여전히 부진하다. 유통 채널 재고도 상당히 높은 수준까지 상승한 것으로 파악된다. 상반기까지 관세 우려로 인한 Pull-in 수요와 보조금 정책으로 인한 선제적 수요 반영으로 강한 출하가 지속되었으나, 실질적인 수요 회복이 따라오지 못하면서 유통 채널 재고가 증가한 영향이다. 소비가 늘어나지 못하면서 올해 연중 시장조사기관들의 출하량 전망치 하향이 지속되었고, 아직까지 전망치 상향이 나올 수 있는 근거는 쉽게 찾아보기 힘든 시점이다. 4 분기에는 전체 세트의 출하량 YoY 하락이 예상된다.

1Q~3Q 합산 세트 출하량 성장률(YoY): 출하는 나쁘지 않았다. 판매가 문제다



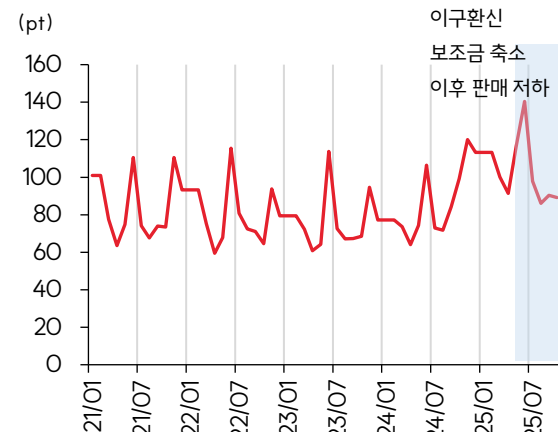
자료: 산업 자료, SK 증권

글로벌 스마트폰 재고(출하량 > 판매량) 추이: 하반기 출하 급감



자료: Techinsights, SK 증권

중국 소매판매(가정용 전자제품) 추이: 소비 부진



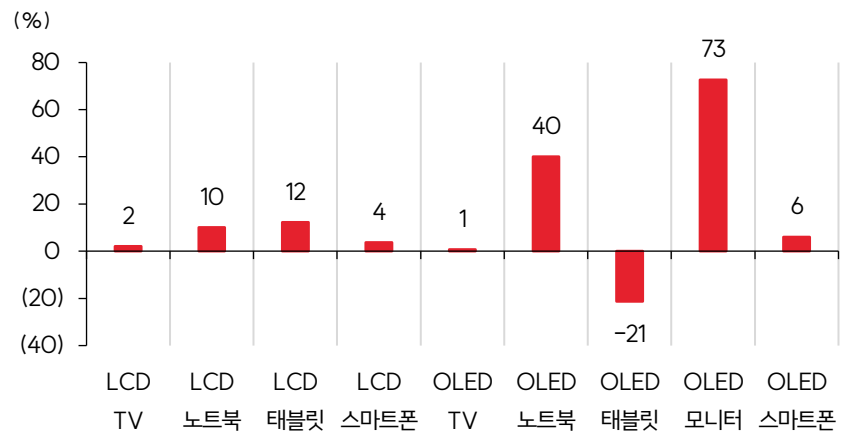
자료: Bloomberg, SK 증권

디스플레이 패널은 낮은 재고 바탕으로
성장했지만, 세트 수요 부진으로 재고
수준 높아지는 중

반면 디스플레이 패널 출하는 견조한 수준으로 성장했다. 기존의 패널 재고가 낮은
수준이었고, 상반기 강한 세트 출하세가 동반되었기 때문이다. 다만 하반기로 진입
하면서 세트의 채널재고가 높아지며 점차 성장률이 둔화됨에 따라 패널 재고도 점차
상승 중이다.

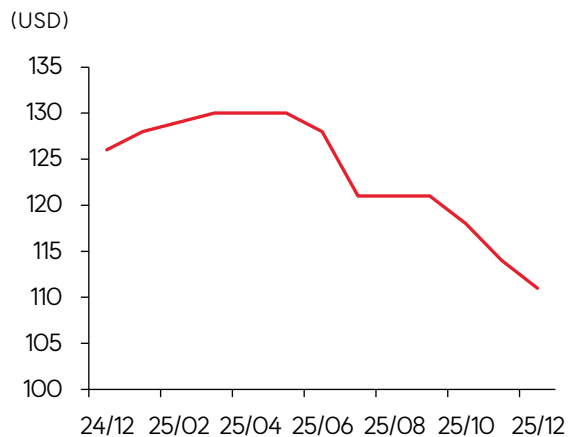
세트의 수요 부진은 디스플레이 패널에서도 드러나고 있다. TV 패널과 IT 용(태블릿,
노트북) 패널의 재고 수준은 전년대비 각각 23%, 7% 증가했다. 또한 세트 수요 부
진으로 인해 TV 용 LCD 패널 단가는 연초대비 12%하락했다. 전반적으로 수요가
부진한 상황 속에서, 11월 12월 예정된 글로벌 프로모션 행사에서 재고를 어떻게 해
소하는지가 중요해진 시점이다.

1Q~3Q 합산 패널 출하량 성장률(YoY): 세트보다 견조한 상황



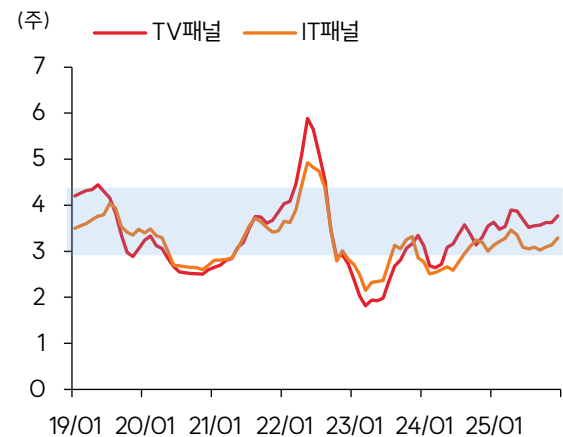
자료: 산업 자료, SK 증권

TV 용 LCD 패널 단가 추이: TV 수요 부진으로 하락



자료: 산업 자료, SK 증권

패널 재고 추이: 패널 재고 상승 중



주: 파란색 음영이 정상 범위 / 자료: SK 증권

세트 수요가 별로인 와중, 아이폰과 OLED TV, 모니터의 캐리

아이폰, OLED TV, OLED 모니터 강세

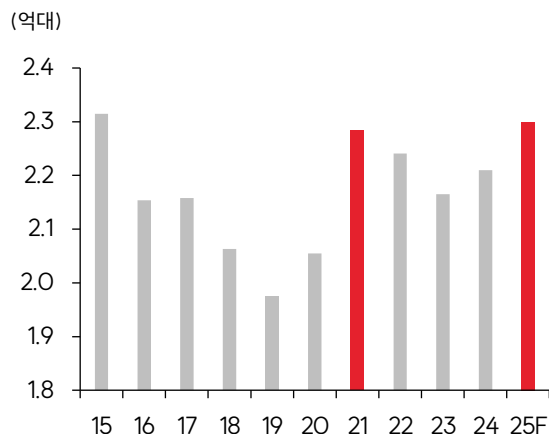
세트수요는 긍정적이지 못하지만 아이폰, OLED TV, OLED 모니터는 예외다. 강력한 수요로 디스플레이 업체들의 하반기 실적을 견인 중이다.

아이폰 17 시리즈는 20~21 년 코로나 교체주기와 강력한 지원금 정책(보조금 + 보상판매)에 힘입어 강력한 출하를 진행 중이다. 아이폰 17 시리즈의 출하량은 전년 (8,400 만대) 대비 소폭 상승한 8,700 만대 수준으로 예상되었으나, 현재는 9,600 만대까지 예상치가 상승한 상황이다. 이에 따라 아이폰 밸류체인들의 하반기 실적 강세가 진행되고 있다.

또한 이번 아이폰 17 시리즈부터 전 패널에 LTPO 가 적용되면서, 기존부터 LTPO 패널 공급에 어려움을 겪고 있던 BOE 가 패널 승인에 차질이 생긴 것으로 파악된다. 기존 배정 물량이 작은 수준(200~300 만대)이었기 때문에 Q 수혜는 제한적이지만, 국내 패널 업체들의 단가 교섭력 상승으로 중장기적인 수혜가 예상된다.

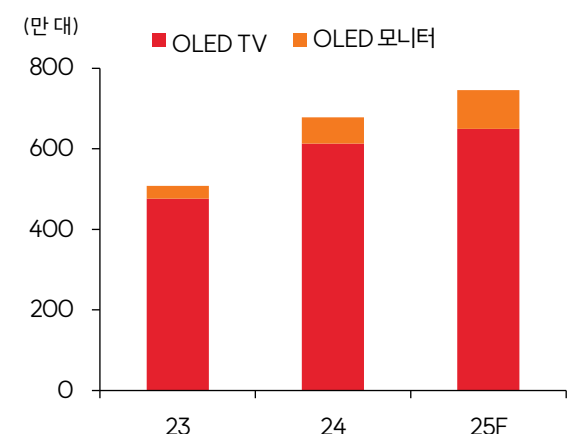
OLED TV 의 판매세도 견조하다. 중국 세트 업체들의 LCD TV 공세가 심해지자, 삼성전자 VD 사업부가 OLED TV 라인업을 강화하며 차별화 전략을 시도 중이기 때문이다. 뿐만 아니라 OLED 모니터 판매량도 전년 대비 +73% 확대되며 대형 OLED 패널 출하도 견조하게 지속되고 있다. 국내 최대 대형 OLED 생산 업체인 LG 디스플레이의 WOLED 감가상각 종료에 따라 패널 공급도 원활하게 진행될 것으로 전망되며, 대형 OLED 제품들(TV, 모니터)의 판매세는 '26 년에도 이어질 것으로 보인다.

아이폰 연간 출하량 전망



자료: Technights, SK 증권 추정

대형 OLED 패널 출하 추이 및 전망



자료: 산업 자료, SK 증권 추정

중저가 스마트폰 패널, 중국의 저가 공세가 매섭다

중국 패널 업체의 공급 과잉으로
삼성디스플레이 저가형 패널 점유율
하락

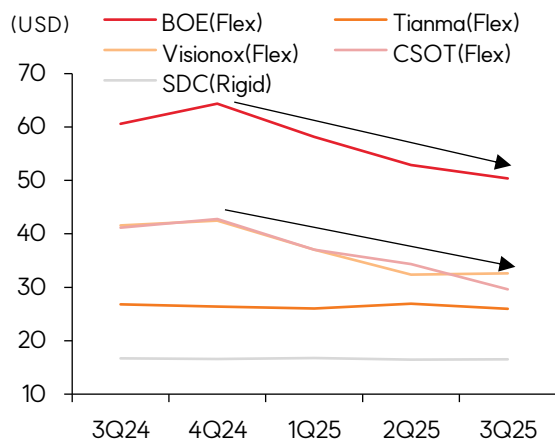
중국 패널 업체들은 2H24 부터 스마트폰의 부진한 수요에도 불구하고 스마트폰용 OLED 공급량을 늘렸다. 공급 과잉에 따른 중저가 스마트폰 패널 가격의 하락이 25년 연중 지속되고 있다.

고부가·고사양 패널은 중국 패널 업체의 기술력 부족으로 공급이 불가능하므로, 중저가 스마트폰을 타겟으로 한 중저가 OLED 패널 생산량을 적극적으로 확대하고 있다. 중국 정부의 지원금에 더해 마진을 포기하고 시장점유율을 확대하려는 움직임을 취하면서, 삼성디스플레이의 중저가 스마트폰 OLED 패널 입지가 좁아지고 있다.

삼성디스플레이 내에서 중저가 스마트폰 OLED 패널(Rigid OLED) 출하량은 1~3Q 누적 출하량 기준으로 YoY -16% 감소했다. 삼성디스플레이 내에서 스마트폰 Rigid OLED 패널은 전체 스마트폰 OLED 패널 매출의 약 10%를 차지하지만, 출하량의 약 40%를 차지하므로 부품/소재 업체에겐 치명적이다. 대표적으로 삼성디스플레이에 OLED 소재를 공급하는 덕산네오룩스는 연간 실적 부진이 지속됐다.

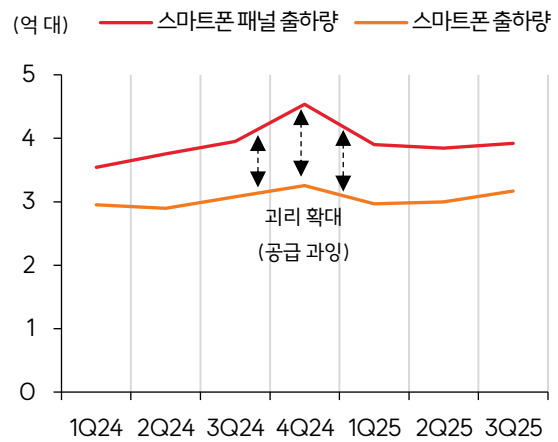
하지만 스마트폰 패널 공급 과잉은 중국 패널 업체들의 지원금과 마진 포기를 통해 지속되므로 오랜 시간 지속되긴 힘들다. 따라서 '26년에는 단계적으로 완화될 것으로 보이며, 삼성디스플레이는 대부분의 스마트폰 OLED 라인 감가상각이 종료됐으므로 저가형 Flexible 패널 출시를 통해 시장에 대응할 수 있을 것으로 예상된다.

디스플레이 업체별 스마트폰 OLED 패널 ASP 비교



자료: 산업 자료, SK 증권

스마트폰 패널 출하량 vs 세트 출하량



자료: 산업 자료, SK 증권

26년 전망: 애플, 8.6G, 폴더블.. But 단가 압박 우려

26년 호황기:

- 1) 맥북 프로 OLED 전환
 - 2) 폴더블 아이폰 출시
 - 3) 아이패드 미니 OLED 전환
- > 삼성디스플레이 밸류체인 주목

역대급 호황기 도래: 애플의 신제품(폴더블 등) 출시 및 OLED 전환

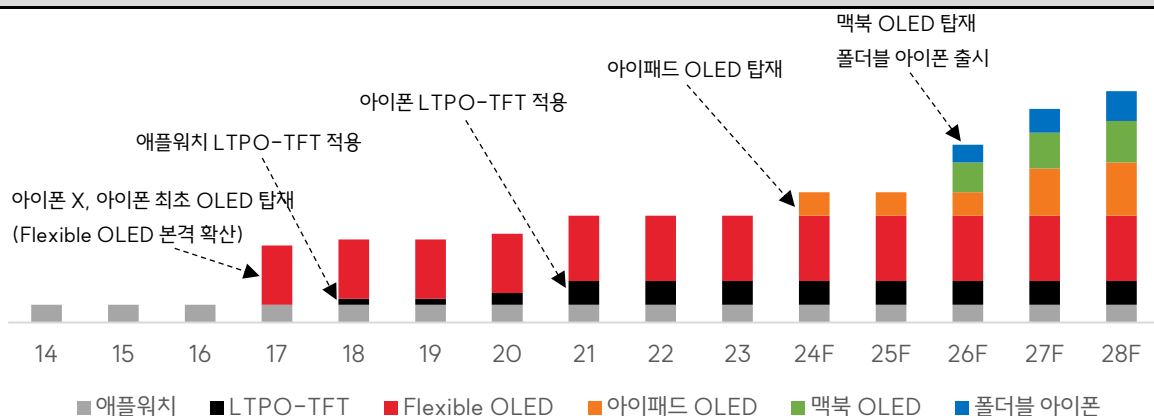
'26 년은 애플의 하드웨어 혁신 가속과 함께 한국 디스플레이 산업이 호황기를 맞이하는 시점이다. '26 년부터 맥북 프로, 아이패드 미니가 OLED 로 전환되며, 폴더블 아이폰이 출시된다. 애플향 OLED 비중이 높은 국내 디스플레이 업체들은 자연스럽게 P 와 Q 의 동반 상승을 기대해볼 수 있다. 특히 맥북 프로 OLED 와 폴더블 아이폰은 삼성디스플레이가 독점생산하게 되므로, 삼성디스플레이 밸류체인에 대한 관심이 필요한 시점이다.

애플의 OLED 전환: 맥북 프로, 아이패드 미니

	기존 사양	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
iPad	Mini	a-Si LCD			Hybrid + Single-Stack RGB OLED + LTPS		
	Air 11"	a-Si LCD				Hybrid + Single-Stack RGB OLED + LTPS	
	12.9"		Oxide LCD			Hybrid + Single-Stack RGB OLED + LTPS	
	Pro 11"	Oxide LCD		Hybrid + Tandem RGB OLED + LTPO			
	12.9"	Oxide Mini-LED		Hybrid + Tandem RGB OLED + LTPO			
	Foldable					Foldable OLED + Tandem + Oxide	
Macbook	Air 14"	a-Si LCD					Hybrid + Single-Stack RGB OLED + LTPS
	15"	a-Si LCD					Hybrid + Single-Stack RGB OLED + LTPS
	Pro 14"	Oxide Mini-LED			Hybrid + Tandem RGB OLED + Oxide		
	16"	Oxide Mini-LED			Hybrid + Tandem RGB OLED + Oxide		

자료: SK 증권

애플의 OLED 도입 및 기술변화에 따른 국내 디스플레이 산업 수혜 전망



자료: SK 증권

내년 추가되는 물량으로
부품 업체들의 P와 Q 모두 상승
삼성디스플레이 밸류체인 주목

내년 추가되는 제품(맥북 프로 OLED, 아이패드 미니 OLED, 폴더블 아이폰)을 스마트폰 표준 인치수로 환산시 약 3,000 만대 이상 수준의 물량 추가가 예상된다. 소재의 경우 신규 소재 구조 도입 + Black PDL 도입으로 P, Q 상승이 예상된다. 부품의 경우, IT 제품(태블릿, 노트북)은 통상 스마트폰 대비 높은 부품 단가를 형성하고 있기 때문에 역시 P와 Q 동반 상승 효과가 기대된다. 폴더블 제품 역시 탑재 디스플레이 다양화(외부디스플레이 + 메인 디스플레이, 총 2 개)와 부품 변경으로 P, Q 소재를 동반할 것으로 예상된다.

맥북 프로 OLED는 삼성디스플레이의 8.6세대 팹(A6)에서 양산되며, 5~6월부터 양산이 예상된다. 맥북 프로 시리즈는 통상 맥북 연간 판매량 약 1,800 만대 중 절반(51%) 정도를 차지한다. 애플은 출시 첫해부터 전환을 서두르지는 않을 것으로 보인다. 이에 따라 보수적으로 '26년 연간 200 만대 출하가 예상되며, 스마트폰 1,200~1,400 만대 정도의 물량과 동일한 면적이다. 아이패드 미니는 통상 연간 아이패드 판매량 약 5,300 만대 중 약 10% 정도를 차지한다. 스마트폰으로 환산시 700~800 만대 정도의 물량 추가가 예상된다.

삼성디스플레이 밸류체인

기업명	담당 부품, 소재	비고
덕산네오룩스	OLED 소재, Black PDL	삼성디스플레이 OLED 소재 과점, BPDL 독점
비에이치	FPCB	삼성디스플레이 RF-PCB 공급 업체 북미 고객사향 과점
파인애플	외장인지 / 메탈플레이트	삼성디스플레이 메탈플레이트, 삼성전자 외장인지 백업 Chain
캠트로닉스	Rigid OLED 유리기판 식각	Rigid OLED, Hybrid OLED 식각 독점
도우인시스	UTG 후공정	UTG 후공정
세경하이테크	폴더블용 보호 필름(UTG 보호 필름)	폴더블용 보호 필름
에스켄	OLED 소재	OLED 소재 Recycle

출처: SK 증권

폴더블 아이폰: 지연 가능성 낮음. 밸류체인 확정 임박 예상

폴더블 아이폰 출시 지연 가능성 낮음
'26년 출하량 800만대 예상

폴더블 아이폰은 11~12월 중으로 밸류체인이 확정될 것으로 보이며, 2H26에 출시가 예상된다. 최근 불거진 출시 일정 지연은 가능성이 낮다고 판단된다. 현재 대부분의 밸류체인들이 프로토타입 테스트를 진행 중이며, 고객사 요구 사항 충족 및 제조 가능여부 입증 단계를 거치고 있다. 지연되기에는 디테일한 준비가 이뤄지고 있으며, 부품마다 상이하지만 물량 및 단가 논의가 이뤄지고 있는 밸류체인도 존재하는 것으로 파악됨에 따라, 지연 가능성은 낮다고 판단된다. 현재의 기술적 쟁점은 패널 위의 주름(Crease)의 최소화이다. 해당 부분에서 애플과 밸류체인 간 요구 사항과 구현 가능성 사이에서 논의가 활발하게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

폴더블 패널을 독점 양산하는 삼성디스플레이의 Capa는 연간 1,500만대 정도로 추정되며, 출시 첫해인 '26년에는 800만대 수준의 출하가 이뤄질 것으로 보인다. Capa는 충분한 상황이며, 800만대 출하 시 부품 기준으로 최대 20~30%의 추가 물량이 필요하므로 부품 수 기준 1,000만대 정도의 물량 효과가 있다. 부품 단가의 경우 기존 아이폰 부품 대비 50%~300%이상까지 높게 책정되어 있으므로 부품 업체들의 실적 우상향을 예상한다.

올해 갤럭시 Z7 폴드의 흥행은 하드웨어의 완성도(두께, 무게)가 소비수요를 충분히 자극할 수 있다는 사실을 증명했다. 폴더블 아이폰은 갤럭시 Z7 폴드와 동일한 북형 타입의 폴더블 스마트폰으로, 출시 모델 중 가장 높은 퀄리티의 품질과 신규 기술 적용이 예상되므로 소비수요 자극과 폴더블 하드웨어 완성도의 표준을 향상시킬 것으로 전망된다.

폴더블 아이폰 수혜 예상 기업		
기업명	담당 부품, 소재	비고
덕산네오룩스	Black PDL	삼성디스플레이 Chain 삼성전자 갤럭시 Z Fold 시리즈 탑재 픽셀 폴드 및 중화권 폴더블 제품에 탑재
비에이치	FPCB	삼성디스플레이 Chain 폴더블 메인디스플레이용 RF-PCB 납품
파인애플	외장인지 / 메탈플레이트	삼성디스플레이 메탈플레이트 Chain 삼성전자 외장인지 백업 Chain
유티아이	UTG(Ultra Thin Glass) 후공정	삼성전자 UTG 후공정 Chain
이녹스첨단소재	Patterned Film	기존 삼성전자 폴더블 향으로 Patterned Film 공급 이력
삼성 SDI	Patterned Film	

출처: SK 증권

8.6 세대 가동, 중국 투자 사이클

2H26 부터 8.6G 팹 가동
삼성디스플레이 선점 시작 및
중국 패널 업체 투자 가속

8.6 세대 팹은 삼성디스플레이가 최초로 2H26 부터 가동을 시작한다. 이어서 중국 업체들의 8.6 세대 팹 투자도 가속화될 것으로 보인다. 이에 따른 수혜주 선별이 필요하다. 국내 디스플레이 관련 업체 중 가장 노출도가 높은 기업은 선익시스템, 아바코, AP 시스템, 켐트로닉스이다.

글로벌 디스플레이 패널 업체들은 최근 증가하는 IT(태블릿, 노트북) OLED 전환 수요에 대응하기 위해 8.6 세대 팹 투자를 진행하고 있다. 스마트폰에 대응하기 위한 6 세대는 한국 디스플레이 업체들의 선진입으로 기술력 격차가 발생했으나, 스마트폰 다음 OLED 전환 타겟인 IT 에서는 빠른 투자를 통해 선점당하지 않겠다는 의지다.

현재 중국 업체 중 BOE, Visionox, CSOT 가 8.6세대 투자를 진행중이며, Tianma 는 투자를 검토 중에 있다. BOE 는 FMM 방식의 Phase 1(16K/월)을 셋업 중이며, 1Q26 에 Phase 2(16K/월) 장비까지 추가 발주가 예상된다. Visionox 는 ViP 방식으로 공장 구성을 하고 있으나, ViP 방식은 양산성이 보장되지 않아 FMM 방식의 Capa 도 투자해야 하는 상황이다. '26 년 연내 해당 장비 발주가 예상된다. 중국 업체들의 8.6 세대 투자 사이클에서 수혜가 예상되는 업체는 선익시스템, 아바코, AP 시스템이다.

삼성디스플레이는 2H26 부터 8.6 세대 가동을 통해 기술 및 점유율 선점을 노린다. 해당 팹에서 맥북 프로 OLED 용 패널 및 타 세트 업체의 IT 용 패널이 양산될 것으로 보인다. 삼성디스플레이 8.6 세대 가동 수혜가 예상되는 업체는 켐트로닉스, 덕산 네오룩스, 비에이치, AP 시스템이다.

8.6 세대 OLED 팹 투자 현황

기업명	투자금액	CAPA(K/월)	증착 방식	양산시점
삼성디스플레이	4.1 조원	15K	FMM	2H26
BOE	12.4 조원	32K	FMM	2H26(예상)
Visionox	10.8 조원	32K	ViP(FMM 추가 예상)	2028(예상)
CSOT	5.8 조원	22.5K	잉크젯	2028(예상)
Tianma	?	?	FMM(예상)	?

출처: SK 증권

스마트글래스와 XR, 마이크로디스플레이 발전 가속화, 탈중국 수혜

스마트글래스, XR 개화 마이크로디스플레이 성장

'26 년은 스마트글래스의 본격적인 개화가 이뤄지는 시점이다. 3Q25 Meta 의 첫 디스플레이 탑재 스마트글래스(AR 글래스)인 '레이벤 메타 디스플레이'출시 이후, '26 년에는 많은 빅테크 업체들이 스마트글래스 시장 진입을 예고하고 있다. 빅테크 업체들의 진입 및 대형 디스플레이 업체들의 진입으로 마이크로디스플레이 기술발전의 가속화도 동반될 예정이다.

XR 기기 출시와 OLEDoS 보급도 계속될 것으로 전망된다. 삼성전자는 OLEDoS 를 탑재한 갤럭시 XR(프로젝트 무한)을 출시했고, Meta 는 차세대 XR 기기에 OLEDoS 패널을 탑재할 것으로 예상된다. 중국 업체들은 OLEDoS 패널을 탑재한 안경 형태의 XR 기기를 지속적으로 출시하고 있다. OLEDoS 패널 수요 증가 추세에 따라 국내 및 중국 업체는 OLEDoS 라인 투자를 통해 Capa 확보에 나서고 있다. '26 년을 기점으로 OLEDoS 보급이 대폭 확대될 것으로 전망된다.

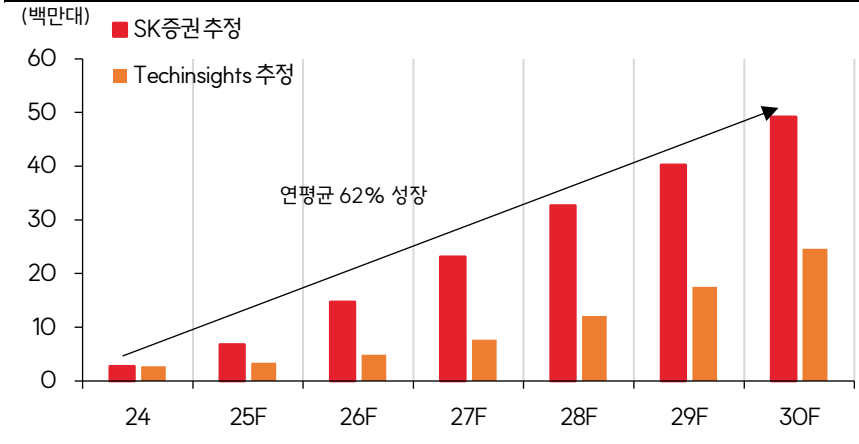
스마트글래스, XR 밸류체인 탈중국화 움직임

탈중국 움직임도 포착된다. XR 및 스마트글래스는 첨단기술로, 산업 및 군사작전에 사용되기 때문에 해당 기술력은 국가의 안보와 직결된다. 특히 Meta는 미 국방부의 직접적인 압박을 받고 있는 것으로 파악되며, 현재 출시된 제품의 대부분의 밸류체인이 중국 업체이므로 중국 외 부품 업체들의 탈중국 수혜가 예상된다.

국내 스마트글래스 관련 기업		
분류	기업명	내용
기존 세트 공유 부품군 업체		
FPCB	비에이치	삼성 프로젝트 해안(Haeon) 협업, 타 빅테크 업체와 협업 중
	인터플렉스	삼성 프로젝트 해안(Haeon) 협업, 마이크로소프트 홀로렌즈에 납품 이력
	뉴프렉스	Meta 향 카메라 모듈용 FPCB 납품, 차세대 모델 개발 협력 중
SMT	디케이티	Meta 향 5G 안테나 공급 이력, FPCB 부품 실장 확대에 따라 역할 확대
카메라	LG 이노텍	Apple Vision Pro 용 3D Sensing 모듈 공급
	나무가	3D ToF 전문 업체
MLCC	삼성전기	MLCC 탑재 확대 수혜
스마트글래스 전용 부품군 업체		
LEDoS	사피엔반도체	LEDoS 용 백플레인 패리스 업체. JBD, 메타 및 빅테크 업체와 협업
LCoS	라운텍	LCoS 용 백플레인, 구동칩 패리스 업체
OLEDoS	선익시스템	OLEDoS 용 증착기 공급

출처: SK 증권

스마트글래스 출하량 전망



자료: Techinsights, SK 증권 추정

RayBan Meta Gen2 밸류체인 분석 : 대부분 중국 업체

담당	국가	업체명
OEM	이탈리아	EssilorLuxottica
AP	미국	Qualcomm
Memory	중국	Biwin Storage
MEMS 실리콘 마이크	중국	Goretek Microelectronics
한지	중국	Chagying Precision
카메라모듈	중국	Sunny Optical
CIS	일본	SONY
안경 배터리	중국	Desay Battery
충전 케이스 배터리	중국	Feimaocu Energy
PCBA 솔루션	중국	Longcheer Technology

출처: 산업 자료, SK 증권

Appendix: 원가 상승으로 부품 단가 인하 우려 가중

'26 년 세트 원가 대폭 상승 예상

- 1) 메모리 반도체 쇼티지
- 2) 원재료 쇼티지
- 3) 부품 성능 향상(P 상승)

소비자 가격 상승시 수요위축
단가 인하 압력시 부품사 실적 영향

AI 인프라 투자가 불러온 메모리 반도체 쇼티지, 부품 및 원재료 쇼티지, 부품의 성능 향상이 겹치면서 세트의 BoM(Bill of Materials) Cost 상승은 불가피해진 상황이다. 세트 업체들은 BoM Cost 의 상승을 전가하기 위해 세트의 소비자가격을 상승시키면서 동시에 부품 업체들에게 단가 인하(CR)압력을 가할 것으로 전망된다. 소비자 가격의 상승은 수요위축을, 단가 인하 압력은 부품사의 실적에 영향을 줄 수 있으므로, '26 년은 가장 기대되는 해이자, 가장 걱정스러운 해가 될 것으로 보인다.

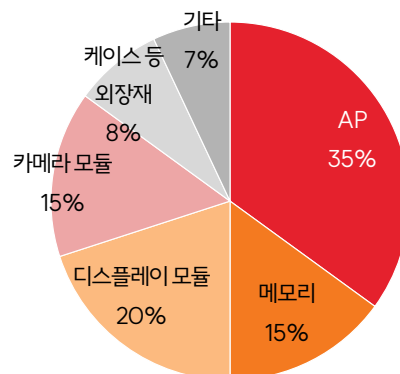
단가 인하 부품군은 공급자의 교섭력, 즉 부품의 쇼티지 상황으로 결정된다. 명백하게 공급자가 우위인(쇼티지인) AP 와 메모리 반도체에서의 단가 인하는 불가능하다. 그렇다면 공급자의 교섭력이 상대적으로 약하면서 BoM Cost 내에서 높은 비중을 차지하는 디스플레이(20%)와 카메라 모듈(15%)의 단가 인하 압박이 가중될 수밖에 없다.

단가 인하 압력은 중저가 라인업에
치명적. 프리미엄 노출도가 높은 기업
선별 필요
- LG 디스플레이
- 파인애플

이러한 현상은 프리미엄 라인업 보다는 중저가 라인업에 치명적이다. 프리미엄 라인업은 BoM Cost 의 상승을 세트 가격 인상, 마진 희생, 부품 단가 인하 등 다양한 방법으로 흡수할 수 있다. 그러나 중저가 라인업은 높은 가격 저항으로 인해 세트 가격 인상이 쉽지 않으며, 마진도 기본적으로 낮게 책정되어있어 더 이상 낮추기 힘들다. 부품 단가 인하를 통해서만 BoM Cost 를 흡수할 수 있기 때문에 중저가 라인업은 단가 인하와 점유율을 빼앗기지 않기 위한 출혈 경쟁으로 이어질 가능성이 높다.

따라서 프리미엄 라인업 노출도가 높은 기업 선별이 필요하다. 고부가 OLED 위주의 LG 디스플레이, 폴더블 노출도가 큰 파인애플 등의 기업은 수익성을 상대적으로 보존할 수 있을 것으로 전망된다.

스마트폰 BoM Cost 비중 (플래그십 모델 기준)



자료: SK 증권

BoM Cost 내에서 40~60%차지하는
AP + 메모리의 가격 인상

통상적으로 AP 와 메모리 반도체는 세트의 BoM Cost 내에서 약 40~60% 정도를 차지하는 핵심 부품군이다. 그 중, 현재 가장 우려스러운 부분은 메모리 반도체의 가격이다. DRAM 의 경우, 스마트폰과 노트북 등 모바일 기기는 전력 효율을 위해 LPDDR 을 탑재한다. 하지만 서버용 고부가 DRAM 및 HBM 양산을 위한 Capa Loss 와, LPDDR 이 AI 서버에 사용되기 시작하면서 강한 공급부족(쇼티지)가 발생해 가격이 가파르게 상승 중이다. NAND 또한 DC(Data Center)건설이 본격화되며 쇼티지가 심화되고 있다. DRAM 과 NAND 의 현물 가격은 6 개월간 각각 300%, 50% 이상씩 상승했다. 쇼티지로 인한 장기공급계약 체결이 어려운 상황에서, 메모리 반도체의 가격 상승은 세트 업체의 비용 부담을 점차 가중시킬 것이다.

또한 '26 년 출시 예정인 대표적인 플래그십 스마트폰인 갤럭시 S26 시리즈, 아이폰 18 시리즈의 경우 AP 의 공정 노드 변경(3nm > 2nm)으로 인해 AP 가격 또한 20~30% 수준의 상승이 전망된다. 뿐만 아니라 아이폰 18 시리즈를 기준으로 가변 조리개 카메라 모듈로 적용으로 인한 P 상승, 디스플레이의 디자인 변경(펀치홀 축소 or UDC 적용)으로 인한 P 상승도 예정되어 있다. 이러한 부품의 성능 향상에 따른 P 증가도 BoM Cost 의 증가를 초래할 것으로 예상된다.

메모리 외에 다른 부품도 원자재 가격
상승, 스펙 상향으로 가격을 낮추기
어렵다

뿐만 아니라, 부품 단가 또한 현재 원재료의 쇼티지와 가격상승으로 인해 상승 압력을 받고 있다. 해당 상황에서 큰 폭의 부품 단가 인하는 어려울 것으로 보인다. 24 년 대비 25 년에 디스플레이 패널을 비롯한 부품군의 단가는 약 5~10% 진행된 것으로 파악되며, 26 년에도 비슷한 수준의 인하가 단행될 것으로 예상된다.

BoM Cost 상승은 불가피
부품 단가 인하도 불가피
명확한 손해가 예상되는 업체의 선별이
중요한 타이밍이라 판단

'26년 BoM Cost의 상승은 불가피한 상황이다. 이에 따라 부품의 단가 인하 압박도 존재할 수밖에 없다. 따라서 '26 년 애플의 OLED 전환, 폴더블 아이폰, 중국의 8.6G 투자 등 명확한 손해가 예상되는 업체의 선별이 중요한 타이밍이라 판단된다.

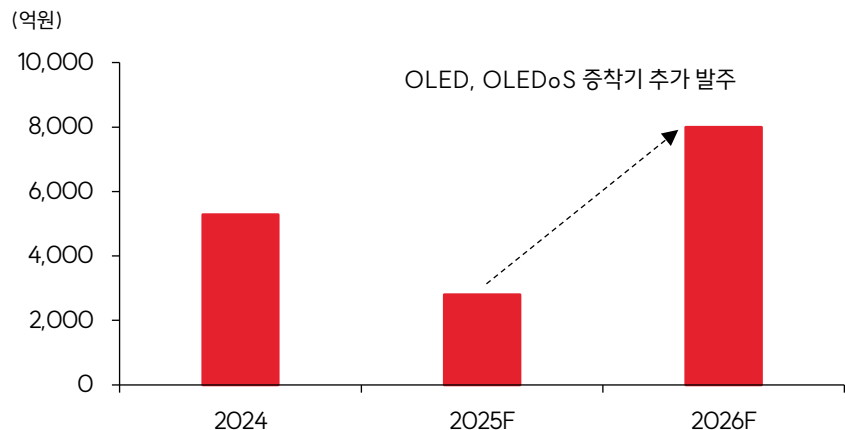
- 애플 OLED 전환 관련주: LG 디스플레이, 덕산네오룩스, 비에이치, 켐트로닉스
- 폴더블 아이폰 관련주: 파인애플, 덕산네오룩스, 비에이치, 이녹스첨단소재
- 중국 8.6G 투자 관련주: 선익시스템, 아바코, AP 시스템
- 스마트글래스 관련주: 사피엔반도체, 라온텍

Top Picks: 선익시스템

선익시스템

- BOE Phase 2 수주 임박, '26년 예상 수주잔고 8,000억원 예상
- 중국 8.6G 투자 사이클 '27년까지 지속 예상에 따라 추가적인 고객사 확보 가능성 높음. '26년 BOE 외 추가 고객사향 수주 예상
- 글로벌 패널 업체들의 OLEDoS Capa 증설에 따른 OLEDoS 증착기 발주 예상. 선익시스템은 글로벌 OLEDoS 증착기 M/S 80%인 업체로 기술력 및 점유율 기반 수주 선점 기대
- 페로브스카이트 사업 진출, 전력 수요 증가 국면 속 중장기 성장 동력 발굴
- 25년 기준 PER 10배 미만, '26년 실적 서프라이즈 예상. 밸류에이션 매력 보유

선익시스템 수주잔고



자료: SK 증권

영업실적 및 투자지표(컨센서스)

구분	단위	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	113	346	514
영업이익	십억원	8	55	93
순이익(지배주주)	십억원	-28	70	88
EPS	원	-	7,306	9,256
PER	배	-	6.2	4.9
PBR	배	7.69	3.4	1.6
EV/EBITDA	배	-	3.9	-0.2
ROE	%	-	85.1	54.7
배당성향	%	-	-	-

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도