Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 11월 14일 발간된
[2026 Outlook #18 – 디스플레이/IT소재장비: Accelerating Upcycle] 임

2026 Outlook #18 (해설판)

[반도체/디스플레이] Accelerating Upcycle

반도체/디스플레이
Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.kr

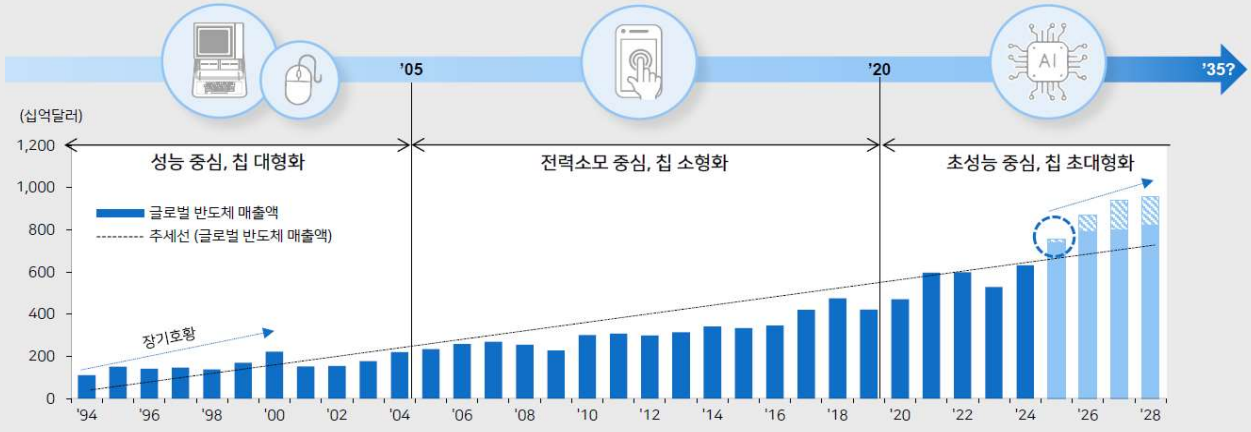
- ✓ **(글로벌 반도체)** 각 응용처 별 15년간의 PC 시대 (1990~2005년), 스마트폰 (2005~2020년)을 지나 현 AI 시대 (2020~) 진입. 향후 펼쳐질 AI 시대에서는 과거 PC 시대의 특성 (성능 중심, 칩대형화, 부가가치 반도체 독식)과 유사하게 전개
- ✓ **(서버 수요)** AI DC 중심 투자 집중기 3년 이후, 2026년 일반서버 투자 서프라이즈. 종전 2~3% YoY 규모에서 10% 이상으로 급등. 이는 1) 일반서버 교체주기의 도래 및 2) Agentic RAG 등 신기술 도입에 따른 연산 능력 분산 목적
- ✓ **(DRAM)** 서버 DRAM 공급부족 심화. 공급사들의 투자 여력은 HBM 등 스페셜티에 집중되며, 서버 및 모바일 RAM 생산 준비 미흡. 현 DRAM 업황은 2017년 클라우드 수요 증가 초입과 유사하지만 더욱 강하게 발생. 모든 생산자들은 투자 보다 판가 인상을 통한 이익 극대화 전략을 구사할 전망. 미주 대비 중국 등 긴급 수요처에 급격한 가격인상을 제시 후 판가 상승 시도 전망
- ✓ **(NAND)** 일부 고용량 QLC 공정 문제기반 공급제한은 여전히 진행 중. eSSD 중심 공급 부족은 26년말까지 강화 예상. HDD와 유사하게 공급자들의 생산 확충 기피는 지속될 전망

Part 1 IT 전방시장: AI 수요 대흡수, 펜타부킹이 온다

글로벌 반도체 시장은 각 응용처 별 15년간의 PC 시대 (1990~2005년), 스마트폰 (2005~2020년)을 지나 현 AI 시대 (2020~)에 진입하였다.

AI 전방시장의 추세적 성장을 기반으로 올해 6,560억 달러까지 확대를 예상한다. 2026년, 2027년 시장 또한 당사의 기존 예상 대비 각각 11%, 17% 증가한 8,730억 달러, 9,430억 달러까지 성장하며 1조 달러 도달 시기가 빨라질 것으로 판단된다. 칩의 대형화 국면에서 반도체의 이러한 초과 성장은 과거 PC 시대의 특성 (성능 중심, 칩대형화, 부가가치 반도체 독식)과 유사하게 전개될 것으로 전망한다.

그림1 **글로벌 반도체 시장의 성장 추세 · PC 시대의 상향 이탈, 모바일 시대의 하향 이탈, 다가오는 AI 시대의 상향 이탈을 예상**



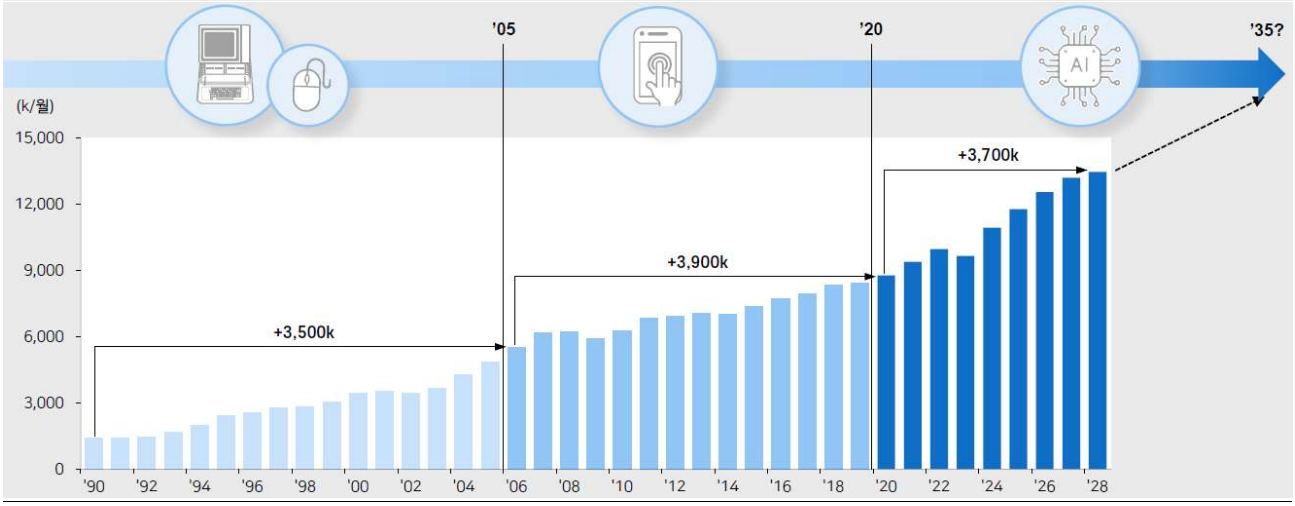
자료: Gartner, 메리츠증권 리서치센터

AI 전방시장의 변화와 함께 수요도 변하고 있다. 서버시장 내 AI 출하량은 최근 수년 간 가파르게 증가해왔고, 2023년 대비 올해 AI 전용 서버 출하량은 두 배 가량 상승하며 금액 기준 2024년에 일반 서버 투자 규모를 역전한 상태이다. 다만, 일반 서버 또한 2026년 수요 조사 과정에서 유의미한 성장세를 보이고 있다. 주 원인으로는 1) 교체 주기 도래, 2) Agent RAG 등 세부 기술 고도화 속 연산량 분배 필요성 급증 등이 있다.

훈련 서버와 추론 서버에도 변화가 나타나고 있다. GPU 가속기로 대표되는 훈련 목적의 AI 서버시장은 올해까지 폭발적인 성장세를 보였다. 2026년부터는 차세대 GPU의 연산력 개선 및 서버랙 네트워크 용량 증가로 인해 서버 수량보다는 성능 증가가 관건이므로 양적보다는 질적 성장이 두드러질 전망이다.

GPU 가속기는 엔비디아 Hopper, Blackwell을 필두로 최근 3년간 AI 서버시장을 이끌어온 주력이다. 향후에도 Rubin, Feynman 시리즈로 수년간 주도권을 유지할 것으로 전망한다. ASIC 등 자체 개발 목적의 기타 가속기 시장도 견조한 성장을 보일 것이며, 연산칩 시장은 서버와 마찬가지로 양적 증가보다는 성능 향상을 통한 판가 성장이 두드러질 것으로 예상한다.

그림2 **글로벌 반도체 Capa는 응용처 사이클과 함께하며 꾸준히 성장**



자료: DRAMeXchange, 메리츠증권 리서치센터

Scale across 시대, 새로운 메모리 구매자 '네오클라우드'

AI 컴퓨팅의 공급 주체로 기존의 하이퍼스케일러 외에 네오클라우드가 새롭게 등장했다. 하이퍼스케일러는 범용 클라우드 운영자로, AI 컴퓨팅을 포함한 풀스택(데이터 관리, 분석, 보안) 비즈니스를 제공한다.

네오클라우드는 AI 연산 특화 사업자로, AI 연산칩(GPU) 대규모 클러스터에 초점을 두고 하이퍼스케일러보다 저렴(GPU 임대료 평균의 1/2 가격)하고 유연하게 AI워크로드 컴퓨팅 용량을 공급한다. 하이퍼스케일러 고객이 마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 오라클 등 대형 기업에 집중되어 있는 반면, 네오클라우드는 저렴한 임대료와 유연성을 바탕으로 코어위브, 네비우스, 아이렌, 람다, 크루소 등 다양한 고객군을 형성하고 있다.

표1 하이퍼스케일러 vs 네오클라우드

네오 클라우드 정의	AI 연산용 GPU 중심 데이터센터 운영 및 클라우드 제공 기업	
대표 기업	코어위브, 네비우스, 아이렌, 람다, 크루소	
등장배경	일부 기업 암호화폐 채굴 시장 진입 위해 GPU 확보 시작, AI 시대 이후 AI 전용 클라우드로 전환	
구분	네오클라우드	하이퍼스케일러
입지	주로 Secondary market 입지	Primary market 중심
캠퍼스 형태	분산, 소형 블록이 기본, 대형화 일부 등장	대형 캠퍼스(100MW급 이상) 단위가 혼합

자료: The Medium, 메리츠증권 리서치센터

표2 하이퍼스케일러 vs 네오클라우드 GPU 임대료 비교

구분	기업명	A100	H100	H200	B200
Hyperscaler	AWS	4.10	6.88	7.91	14.24
	Azure	4.78	8.82	12.72	-
	Google Cloud	5.04	10.98	10.84	11.12
	Oracle Cloud	4.00	10.00	10.00	14.00
NeoCloud	CoreWeave	2.70	6.16	6.31	8.60
	Nebius	-	2.95	3.50	5.50
	Lambda Labs	1.79	2.99	-	4.99
Hyperscaler 평균		4.48	9.17	10.37	13.12
NeoCloud 평균		2.25	4.03	4.90	6.36

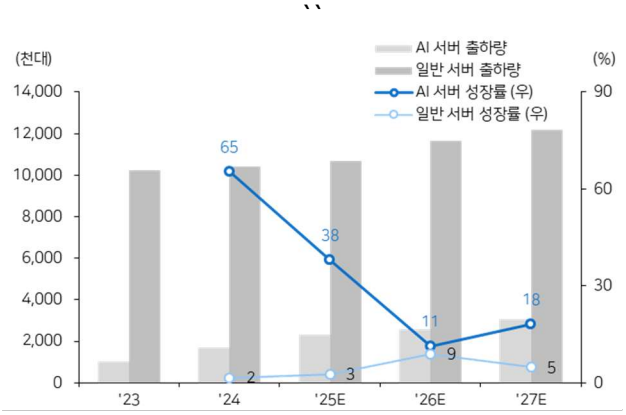
자료: GetDeploying.com, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

반면, 메모리 3사의 대응 여력은 현격히 부족할 전망이다. DRAM의 경우 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론의 내년 생산증가율이 8~13%에 불과하며, HBM을 비롯한 수익성 중심의 Capa 우선 할당으로 수급 불균형이 심화될 것으로 전망한다.

NAND는 AI 서버 내 원가비중이 2%에 불과하나, 향후 일반 서버 할당분이 증가할 경우 13%까지 급등할 것으로 예상한다. 일부 고용량 QLC 공정 문제기반 공급 제한은 여전히 진행 중이며, eSSD 중심 공급 부족은 2026년말까지 강화될 것으로 보인다. HDD와 유사하게 공급자들의 생산 확충 기피는 지속될 전망이다.

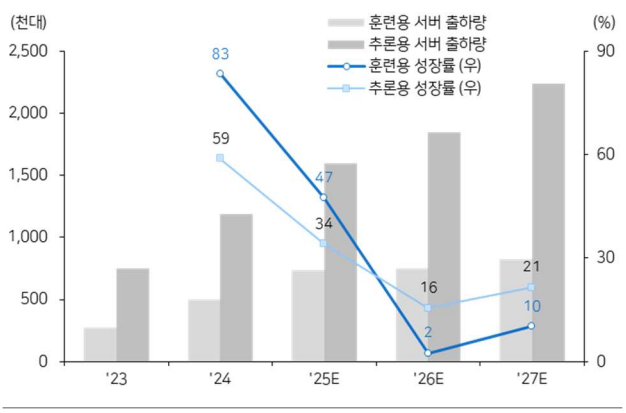
메모리 업체들은 급격한 수요 증가가 예상되어도 즉각적인 생산 증대가 불가능에 가깝다. 주 원인으로는 다음의 과정을 거치며 시간 소모가 발생하기 때문이다.
1) 생산공간확보, 2) 수요의 지속발생 여부 확인, 3) 더블부킹 등 허수 주문 검증, 4) 재무여력 확보, 5) 투자 결정 이후 설치. 아울러, 현금흐름 가시성이 확보되지 않은 상황에서 1) 삼성전자 본사 기준 순부채 19조원, 2) SK하이닉스의 이사회 및 SK Inc 설득 또한 부담 요인이다.

그림3 일반 서버: 2026년 의미 있는 출하 반등 예상



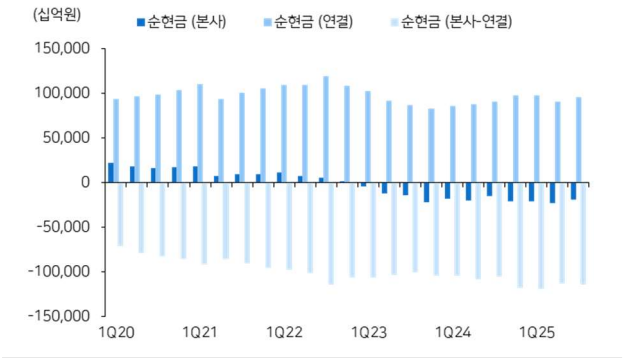
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026 AI 서버 시장은 추론 시장의 양적 성장에 주목



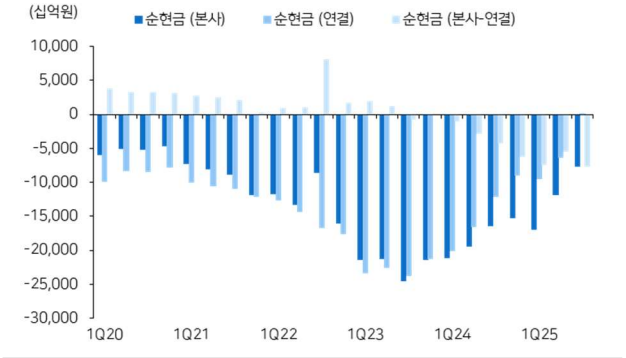
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼성전자 순현금 추이 (3Q25 본사: -19조원)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 SK하이닉스 순현금 추이 (3Q25 연결: 순현금 전환 성공)



자료: 메리츠증권 리서치센터

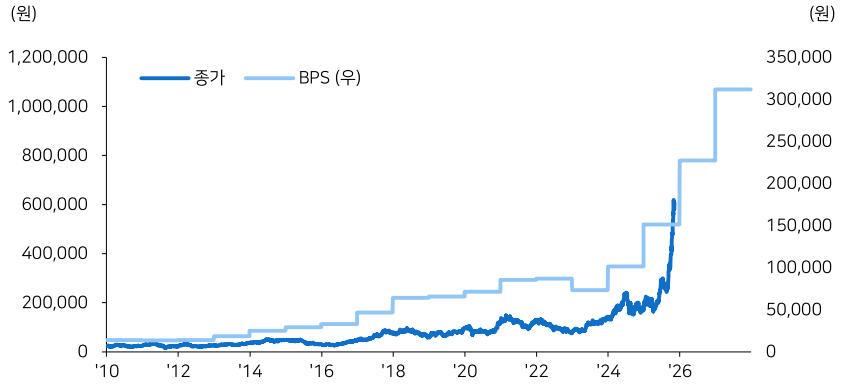
Part 2 반도체: 메모리 초호황 급가속, 뒤따르는 재평가

SK하이닉스, 저평가 딜레마 해소를 위한 최적의 환경

SK하이닉스는 2026년에도 폭발적 이익 증가가 지속될 전망이다. 이번 3분기 영업이익은 11.4조원(+24% QoQ, +62% YoY), DRAM 영업이익률 59%로 역대 최대 수준을 기록했다. 동사는 실적 발표회에서 1) 판매할 재고가 없을 정도로 낮은 재고 수준과 생산을 초과하는 수요 확인, 2) 2026년 HBM을 포함한 전 응용처 판매 협의 완료 상황을 밝혔다. 핵심 고객사의 HBM4 메이저 밴더로서, 경쟁사와의 2027년까지 이어질 구조적인 공급 제약 속에서 실적 격차는 더욱 확대될 것으로 예상한다.

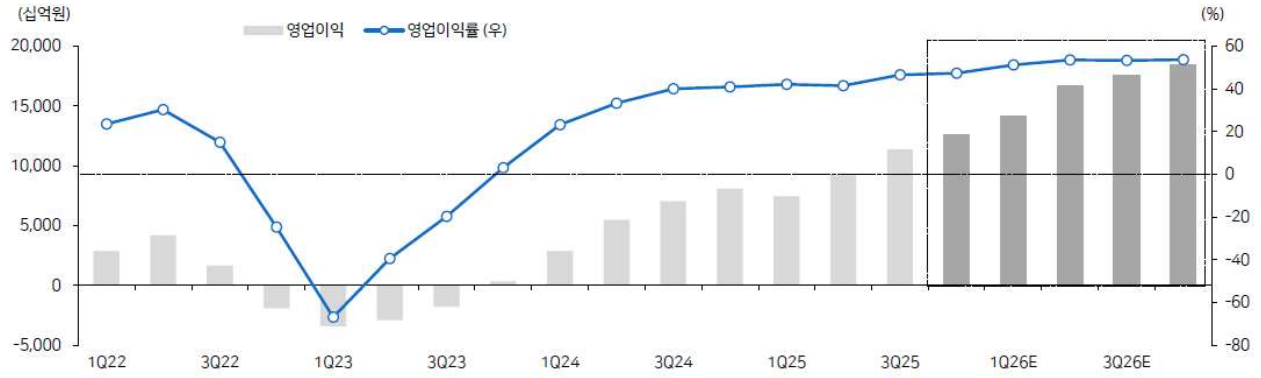
다만 압도적 실적의 결실이 주주에게 충분히 공유되고 있는지는 의문이 남는다. 직원 PS(초과이익분배금)/PI(생산성 격려금)는 역대급 규모로 책정되고 있지만, 주주가 누리는 1) 주가 프리미엄과 2) 주주환원은 여전히 제한적인 상황이기 때문이다.

그림7 SK하이닉스, BPS 증가를 따라가기에도 부족한 주가 흐름



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK하이닉스의 분기 영업이익은 최대치 경신을 이어갈 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

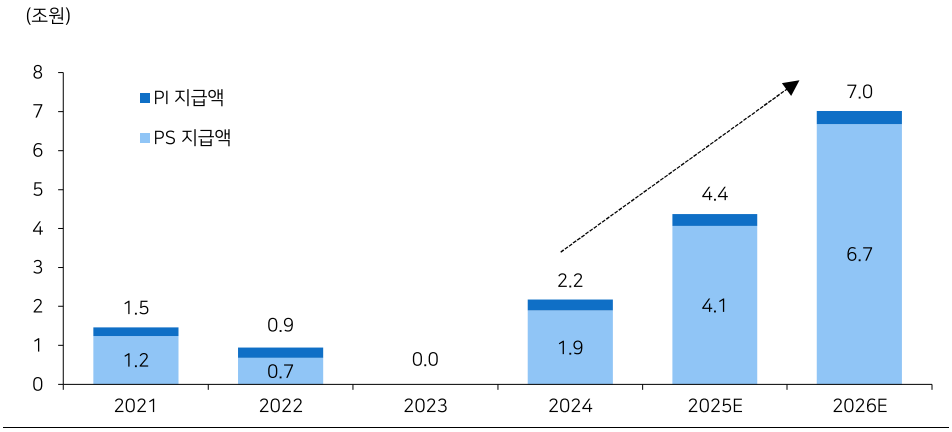
동사가 올해 결정한 '영업이익 10% 임직원 보너스' 정책과 임금인상, 성과급(PS) 상한 폐지 등은 성과 보상 및 동기부여 측면에서 긍정적이다. 그러나 주주입장에선 급격한 비용 증가로 비춰지며 주주환원 강화 요구는 날로 커질 전망이다. 판관비 내 인건비 비중은 2000~2024년 평균 16.0%에서 25년 19.7%, 27년에는 30% 가량까지 급증할 것으로 추정된다.

표3 성과급 이전 정책 vs 변화된 정책 비교

	기존	최근 합의
성과급(PS) 풀 계산	연간 영업이익의 10%를 재원으로 활용	연간 영업이익의 10% 지급
상한제	적용 (기본급 1,000% 또는 연봉 50% 상한, 초과분 미지급)	폐지 (전액 직원 배분)
지급 방식	대부분 당해 지급	80% 당해 지급 + 20% 2년 분할 (8:1:1 비율)
합의 유지 기간	매년 재협상	10년 유지

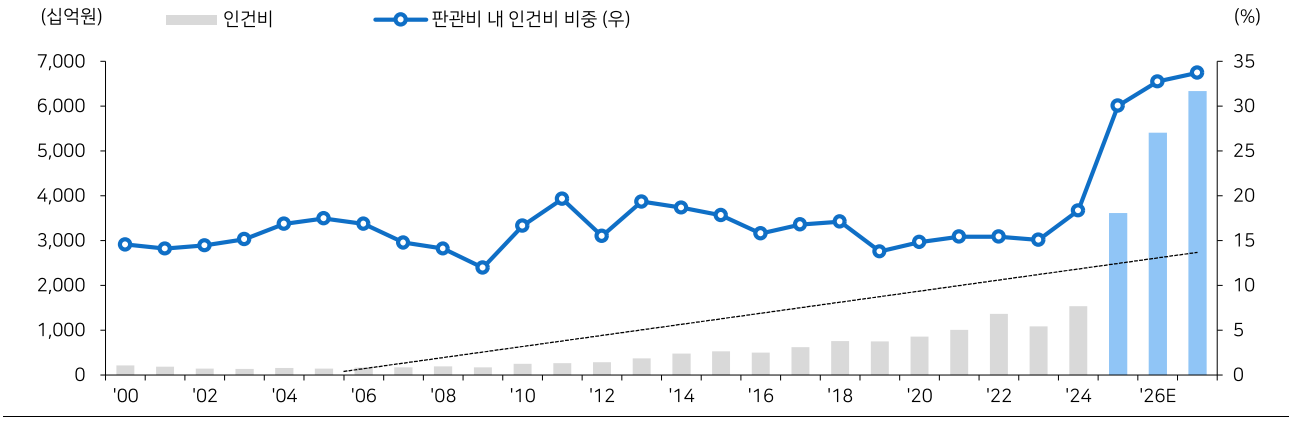
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 SK하이닉스, 연간 성과급 지급액은 지속 확대



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림10 SK하이닉스, 판관비 내 인건비 비중 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

주주환원 강화 필요 시점, 배당보다는 자사주 활용이 효율적

당사는 SK하이닉스가 주주환원 강화에 나설 수밖에 없는 환경이 조성되었다 판단한다. SK하이닉스는 2024년 11월 새로운 주주환원정책을 발표했다. 핵심은 두 가지였다. 1) 업황 변화에도 안정적인 사업 영위를 위한 적정 현금 수준 유지, 2) 순현금 전환 및 재무구조 안정화 이후 적극적 환원 기조.

동사는 3Q25 기준 불과 1년만에 순현금 전환을 조기 달성하였다. 당초 '2027년 이후'로 잡혔던 주주환원 로드맵이 앞당겨질 수 있는 구체적인 여건이 형성된 셈이다. 아울러, 현재 동사의 자사주 보유율은 약 2.4% 수준으로 주주환원책에 대한 다양한 옵션을 검토할 수 있는 기반이 마련되어 있다.

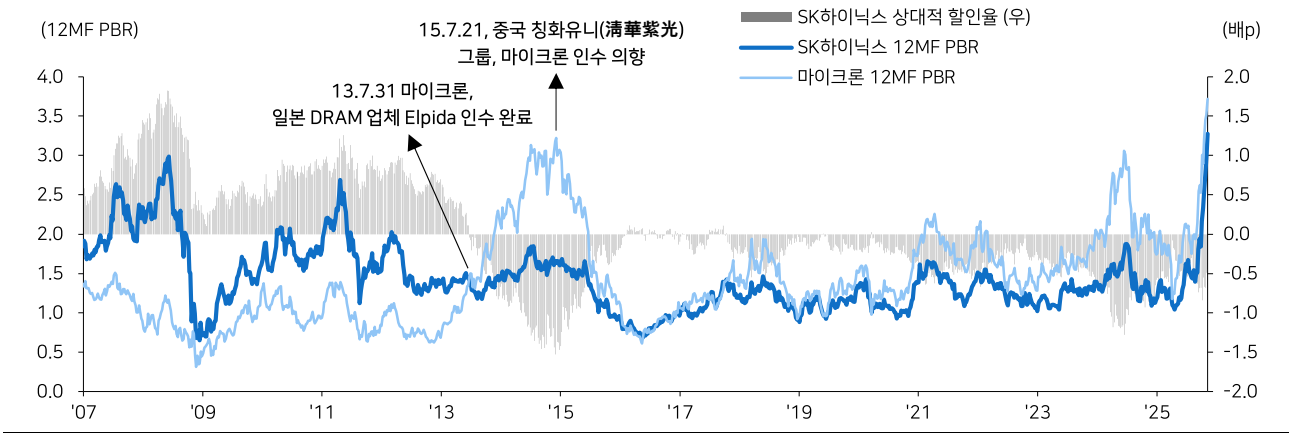
전통적으로 주주가치 제고방안은 1) 자사주 매입·소각, 2) 배당금 지급으로 시행되어왔다. 반면, 성장주 관점에서는 배당 및 자사주를 통한 주주환원이 설비투자의 제약요인으로 작용하는 가치 충돌 문제를 갖는다. 그럼에도 적절한 수준의 자사주 매입·소각은 대부분의 미국 상장 테크 기업들, 삼성전자 등의 사례를 통해 주가 부양에 기여함이 밝혀진 상황이다.

SK하이닉스는 2023~2025년 압도적인 실적 개선에도 불구하고 경쟁사 대비 구조적 디스카운트가 지속되고 있다. 삼성전자(2024년~25년 10조원 규모의 자사주 매입과 고정 배당), 마이크론(FY22~25 기간 32억달러 규모의 자사주 매입 및 고정 배당)이 적극적 환원책을 강화한 것과 달리, 동사는 고정 배당금 제도와 불확실한 추가 환원 정책으로 경쟁사들과의 밸류에이션 격차를 해소하지 못하고 있다.

특히 SK하이닉스는 완벽한 피어인 마이크론 대비 현저히 저평가되어 있다. SK하이닉스와 마이크론은 제품 포트폴리오, 이익 사이클, 주가 방향성 등에 있어 가장 완벽한 닮은꼴이다. 그럼에도 SK하이닉스는 마이크론 대비 지난10여년간 P/B 기준 0.5~1.2배p 수준에 머무르며 저평가되어왔다.

신정부의 상법 개정안을 통한 자사주 소각, 글로벌 기업들의 배당 및 자사주 소각 정책 확대 등의 흐름을 고려하면, 기존 수준 이상의 환원책이 제시될 때 비로소 구조적 디스카운트를 해결할 수 있을 것으로 전망한다.

그림11 **SK하이닉스 vs 마이크론 12MF PBR 추이**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

ADR이 왜 신의 한 수가 될 수 있는가?

주식예탁증서(Depositary Receipt, DR)는 한 국가의 상장기업이 해외 자본시장에서도 주식을 거래할 수 있도록 설계된 제도적 장치다. 이를 통해 해외 투자자의 외국 기업 주식 직접 매입에 있어 제도적·물리적 접근성을 높이고, 원주와 동일한 경제적 권리를 확보할 수 있다.

예탁증서는 발행시장(거래소 소재지 및 규제권)에 따라 ADR(미국), EDR(유럽), GDR(글로벌) 등으로 구분된다. 이 가운데 ADR은 글로벌 DR 시장의 약 70% 이상을 차지하며 가장 영향력 있는 형태로 자리잡았다. 2025년 10월 기준, 전 세계에서 거래 중인 DR은 약 3,200여 종으로, 그중 2,300종 이상이 ADR 형태로 미국 시장에 상장되어 있다.

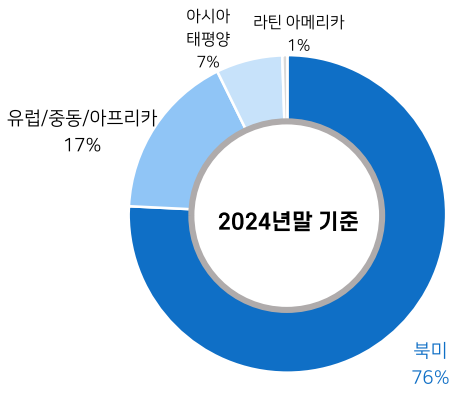
2010년대 초반까지만 해도 유럽 중심의 GDR 발행이 활발했으나, 최근에는 미국 중심의 ADR 시장으로 자본 흐름이 명확히 이동하고 있다. 2025년 미국 상장 ETF

로의 유입 자금은 1조달러를 돌파하며 사상 최대 규모를 기록했다. 이는 글로벌 투자자금이 다시금 미국으로 집중되고 있음을 상징한다.

동시에 AI/반도체/테크 산업을 중심으로 ADR 거래가 급격히 확대되고 있다. 2024년 기준 신규 발행된 ADR의 약 42%가 IT/반도체/기술 기업으로, 과거의 에너지·소비재 중심 DR 시장이 기술 산업 중심으로 완전히 재편되고 있음을 보여준다.

ADR 상장은 단순히 '미국에서도 거래된다'는 의미를 넘어, 글로벌 자금 흐름에 편입되는 전략적 선택으로 해석할 수 있다. ADR 발행을 통해 기업은 가장 깊은 투자자 풀에 직접 연결되며, 이는 밸류에이션 재평가의 중요한 촉매로 작용한다.

그림12 **DR 운용자산 9,460억달러의 76%가 북미 소유**



자료: S&P Global Market Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

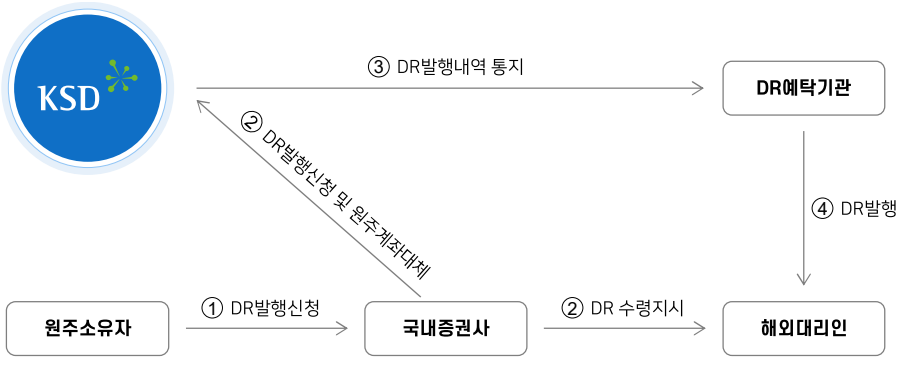
표4 **글로벌 DR 보유 기관 순위**

순위	기관명	본사 지역	DR 보유 종목 수	DR 운용자산 (십억달러)		
				전체	선진국	신흥국
1	Fidelity	미국	235	44.8	30.2	14.4
2	Fisher Investments	미국	94	27.1	19	8.0
3	Capital International Investors	미국	45	21.6	14.7	6.8
4	Capital World Investors	미국	35	19.8	10.9	8.9
5	Dodge & Cox	미국	45	17.2	13.9	3.2
6	Baillie Gifford & Company	영국	49	14.4	10.6	3.4
7	T. Rowe Price.	미국	64	12.5	9.9	2.4
8	Wellington Management	미국	118	12.4	9.6	2.6
9	Primecap Management	미국	19	12.3	9.2	3.1
10	Sanders Capital	미국	10	11.4	2.3	9

자료: S&P Global Market Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

ADR은 본질적으로 국내 원주(Original Share)를 기초로 하여 미국 예탁은행(Depositary Bank)이 이를 담보로 달러화 표시 예탁 증서를 발행하는 구조다. 원주는 국내에서 보관되면서 ADR은 미국 시장에서 독립적으로 거래되는 형태를 띤다. 이러한 이중 유통 구조를 통해 기업은 국내와 해외 시장에서 동시 상장 효과를 누릴 수 있게 된다.

그림13 **원주의 DR전환 절차 (DR발행)**



자료: 메리츠증권 리서치센터

ADR은 기업이 자사의 기술력과 시장 가치를 글로벌 시장에서 검증받는 과정이다. 특히 반도체·AI 등 글로벌 공급망 중심 산업에서는 '자본시장상의 글로벌 포지셔닝'을 결정짓는 중요한 수단으로 자리매김하고 있다. 따라서 SK하이닉스와 같은 글로벌 반도체 기업에게 ADR은 한국 시장의 구조적 밸류에이션 한계를 넘어, 미국 중심의 글로벌 자본시장 무대에서 경쟁사들과 동등하게 평가받는 창구로 기능할 수 있다.

자사주 활용은 정부의 주주 가치 제고를 통한 주가 부양 목적에도 완벽히 부합하며 향후 자사주 관련 강제 조치를 예방할 수 있다는 측면에서 선택이 아닌 필수가 될 것이다.

ADR 성공 방정식: TSMC 사례

자사주를 활용한 대표적인 ADR 성공 사례로는 TSMC가 있다. TSMC의 ADR 상장은 자본 독립과 글로벌 자금 유치 전략의 완성판으로 평가받는다. 1987년 설립(1987) 당시 TSMC는 대만 정부와 네덜란드의 필립스(Philips)가 공동 출자한 합작법인이었다. 초기에는 필립스가 27% 이상의 지분을 보유하며 기술과 자본 양면에서 주도권을 쥐고 있었다.

이후 TSMC가 자체적인 기술 경쟁력을 확보하면서 필립스 지분을 점진적으로 매입해 독립 경영 체제 구축에 성공하였다. 이 과정에서 확보한 자사 지분 일부는 미국 뉴욕증권거래소(NYSE) 추가 상장에 필요한 ADR의 재료가 되었다.

이후 TSMC는 엔비디아, AMD 등 글로벌 테크 기업들의 핵심 공급망으로 부상했다. 이 과정에서 TSMC ADR은 미국 주요 반도체 ETF와 대형 인덱스펀드(S&P, MSCI 등)에 연속적으로 편입되며 구조적 수요가 급격히 확대되었다. 현재 TSMC를 포함하는 미국 내 ETF는 대략 200개 이상으로, TSMC ADR은 최근 원주 대비 30% 이상 높은 프리미엄을 유지하고 있다. 이는 단기적인 환율 차이나 유동성 왜곡보다는 글로벌 투자자 자금이 미국 중심의 거래 인프라와 ETF를 경유해 유입되는 자본시장 구조 변화의 결과로 판단된다.

대만의 다른 반도체 기업들은 어떤 평가를 받고 있을까? 팹리스 기업 UMC(United Microelectronics)와 반도체 후공정 업체 ASE(Advanced Semiconductor Engineering) 역시 ADR을 통해 미국 시장에 상장되어 있으나, TSMC에 비해 기업 규모와 기술 경쟁력은 제한적이다. 이들의 ADR은 주로 거래 중심 성격이 강하며, 밸류에이션 프리미엄 측면에서는 아직 의미 있는 역할을 보여주지 못하고 있다.

결국, ADR의 핵심은 발행 그 자체가 아니라 '글로벌 자금의 포트폴리오에 포함되는지' 여부에 있다. TSMC가 보여준 구조적 프리미엄은 ADR을 통해 미국 시장 중심의 평가체계에 완전히 편입된 결과로, 글로벌 투자자 네트워크와의 직접 연결이 만들어낸 재평가로 해석된다.

표5 TSMC, ADR 발행 내용

회사명	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Ltd.
종목코드	TSM
CUSIP 번호	874039100 (활성)
미국 ISIN	US8740391003
국가 (Country)	대만 (Taiwan)
증권 유형	미국 예탁증서 (ADR, American Depositary Receipt)
상장 거래소	뉴욕증권거래소 (NYSE)
비율 (보통주:예탁주)	5 : 1 (보통주 5주 = ADR 1주)

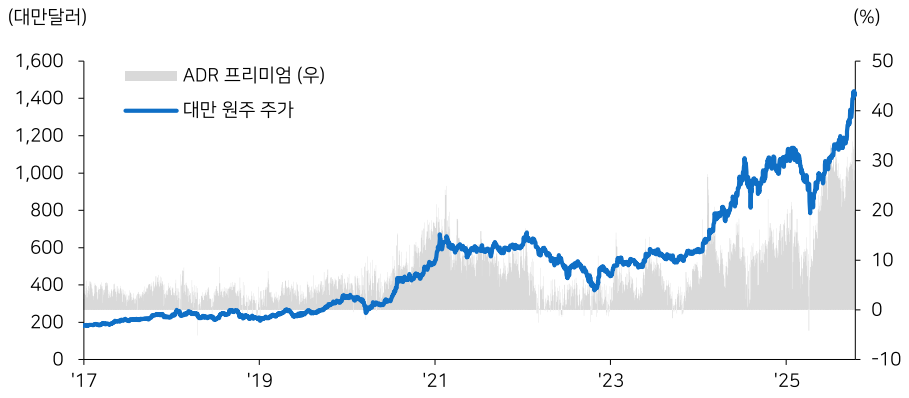
자료: Citi, 메리츠증권 리서치센터

표6 TSMC, ADR 주식 수 및 발행 규모 추이 (Citi 예탁 기준)

Date	Shares #	Price $	Value $	Event Type
Total	719,007,448	-	8,769,533,529	-
5/23/2007	240,000,000	10.68	2,563,200,000	Follow-On
8/10/2005	163,027,500	8.6	1,402,036,500	Follow-On
11/14/2003	100,000,000	10.77	1,077,000,000	Follow-On
7/14/2003	87,418,148	10.4	909,148,739	Follow-On
1/31/2002	59,800,000	14.57	871,000,000	Follow-On
6/7/2000	32,667,800	35.75	1,167,873,850	-
11/25/1998	12,094,000	15.26	184,554,440	-
10/14/1997	24,000,000	24.78	594,720,000	-

자료: Citi, 메리츠증권 리서치센터

그림14 TSMC, ADR 프리미엄 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Part 3 디스플레이: 외형성장보다는 내실 위주

폴더블 시장은 패널 기준 올해 역성장이 예상되나, 내년에는 생산자 및 모델 수 증가에 따른 성장을 전망한다. 26년부터 애플의 시장 참여와 삼성 폴더블 라인업 확장을 통해 25년 2,150만개에서 29년 5,300만개로의 재도약을 예상한다. 시장 확장과 더불어 이중폴딩, 슬라이더블, 롤러블 등 신기술의 등장으로 인한 폴더블 밸류체인 전반의 리레이팅 가능성에 주목할 필요가 있다.

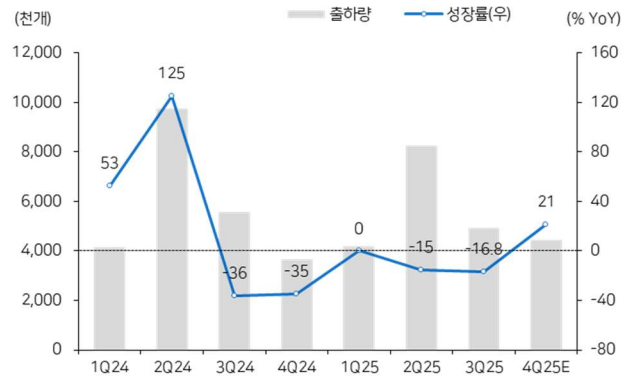
대형 디스플레이 출하량은 2025년 관세 불확실성 등을 반영하며 하향 조정이 지속되어 왔다. 다만, 26년부터는 완만한 회복세 진입이 예상된다.

TV LCD 판가는 조정 이후 안정세, IT 패널의 경우 전방시장의 부진 속에 완만한 조정이 지속되고 있다. 향후에도 IT 패널은 8세대 IT전환으로 따른 공급 증대 효과가 구조적인 판가 약세 요인으로 작용할 전망이다.

2026년 글로벌 TV 판매량은 극미한 회복이 예상된다. 올해 TV 출하량은 관세 정책과 글로벌 거시경제 불확실성으로 소폭 축소되었다(-1.4% YoY). 26년 +1% YoY 반등을 시도하겠으나, 이는 낮은 기저효과에 의한 반등에 그칠 것으로 전망한다. TV 대형화의 지속에도 불구하고 미미한 판가 상승은 세트 업체들의 과제로 남아 있다. TV 출하량 회복을 가정해도 금액 기준으로는 역성장이 지속되고 있으며, 면적당 판가 및 효용이 지속 하락하고 있기 때문이다.

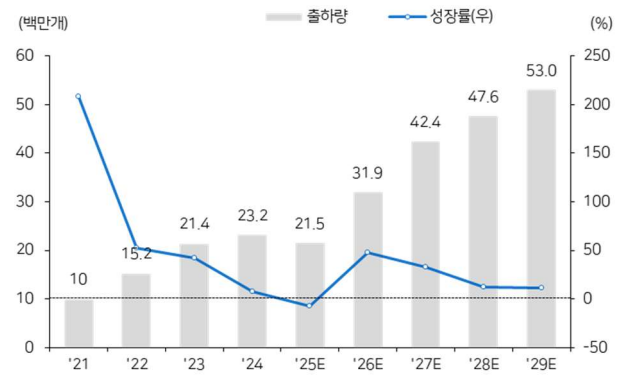
패널 생산 주도권은 완전히 중국으로 넘어간 상황이다. LG디스플레이의 광저우 팹은 CSOT로 매각이 완료되었고, 그 결과 중국의 글로벌 LCD 패널 점유율은 70%에 육박할 것으로 예상된다. 중국 LCD 업체들은 정체된 TV 시장 내 가동률 조절을 통한 판가 변화를 야기할 전망이다.

그림15 폴더블 패널 기준 분기 출하량 추이



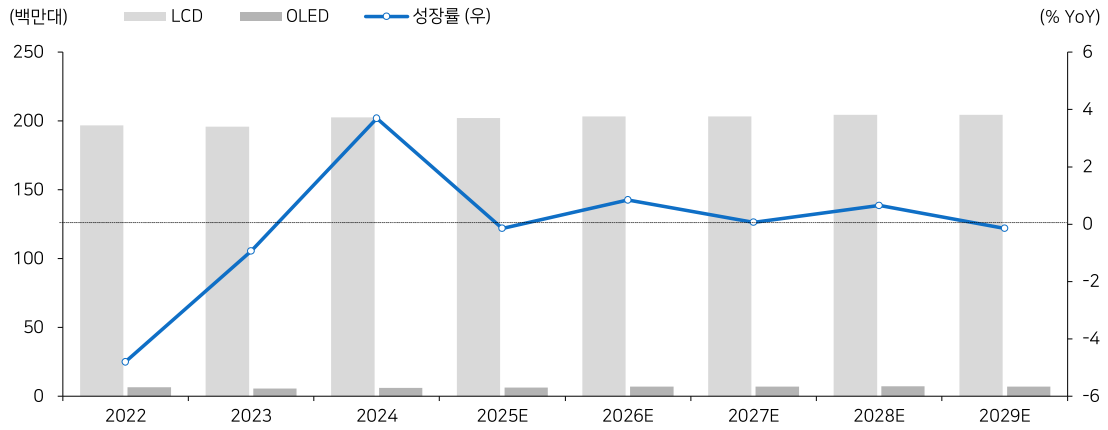
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 폴더블 패널 기준 연간 출하량 전망



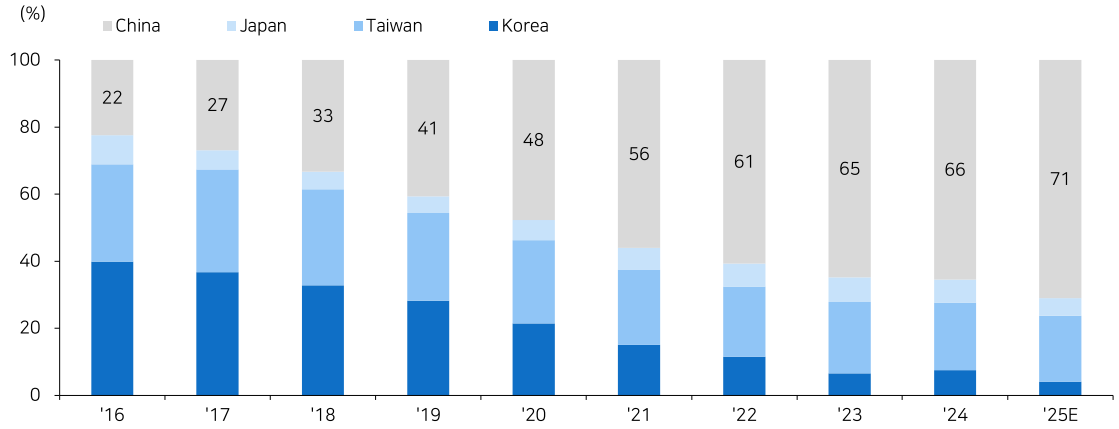
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 글로벌 TV 출하량 – 2026년 1% 내외 회복 예상



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국 대면적 LCD 점유율 – 2016년 22%에서 2025년 71%로 확대



자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.