Issue Comment

2021. 12. 22

반도체

SK 하이닉스 인텔 낸드 인수 중국 승인 시사점

반도체/디스플레이
Analyst **김선우**
02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

중국, SK하이닉스 인텔 낸드사업부 인수 승인

SK하이닉스는 지난 2020년 10월 20일 공시를 통해 인텔의 NAND 사업부 (일부 제외) 영업양수를 발표했었음. 그간 각국 정부로부터 합병 승인을 받았으며, 금일 최종적으로 중국 정부에서 인수 허가를 득함

당시 공시 기준 양수가액은 10.3조원으로 2021년말 8.0조원 가량을 지급한 뒤 2025년 3월에 잔액 2.3조원을 납부하는 일정이었음. SK하이닉스는 머지 않아 인텔 측에 1차 대금납부를 실시할 것으로 예상됨

이미 지난해 보고서를 통해 밝힌 바와 같이, SK하이닉스의 인텔 낸드사업부 인수는 메모리 산업에 중장기적으로 긍정적 이벤트로 해석 가능함

1) Consolidation 효과 = 산업 전체 설비투자액 감소 및 공급자 교섭력 강화

메모리 주축인 DRAM 산업의 경우 과거 수 많은 Consolidation (통폐합)을 통해 3자 과점화 구도로 재편되었음. 이를 통해 투자 경쟁의 과열이 차단되고, 상대적으로 적은 수의 공급자가 수요자 대비 교섭력 (Bargaining power) 우위를 점하며 커머디티 제품 고유의 시클리컬 특성이 완화되는 이점을 지니게 됨

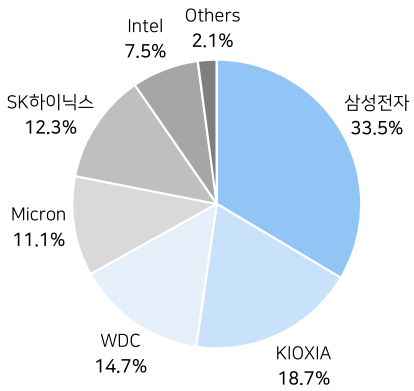
그에 반해 NAND 산업은 오랜 기간 동안 6자 경쟁 구도가 이어져왔음. 아울러 중국의 시장진입이 지속 시도되어 온 까닭에 DRAM 대비 업황 가시성이 크게 떨어져 옴. 이번 SK하이닉스의 인텔 NAND 인수합병은 Consolidation 효과를 낳으며 업황에 긍정적으로 작용할 가능성이 높음. 이는 1) 향후 산업 전체 Capex의 완화, 2) 줄어든 공급자의 상대적 교섭력 강화가 예상되기 때문임. 차후 잠재적 이벤트로 Kioxia의 매각 (또는 지분매각)이 발생한다면 NAND 산업은 추가적으로 개선될 수 있음

2) SK하이닉스 – 서버 경쟁력 강화와 캐쉬카우 (DRAM)의 수익성 경영 필요

SK하이닉스는 해당 인수를 통해 약점으로 지적 받던 NAND 경쟁력을 강화하게 됨. 이는 1) 점유율 20% 수준 (기존 SK하이닉스 11% + 인텔 9%)로 고정비 비중이 높은 메모리 산업 내 규모의 경제가 실현 가능하며, 2) 인텔의 우수한 컨트롤러 기술을 취득하고, 3) 인텔의 서버 고객군을 확보할 수 있기 때문임. 장기적으로 NAND 시장 성장은 모바일이 아닌 서버 응용처를 중심으로 성장이 예상되기에 SK하이닉스에게는 긍정적 전력 강화로 평가됨

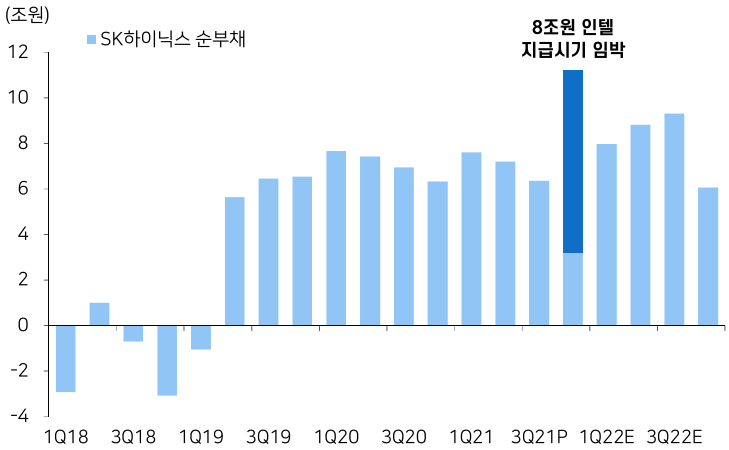
이보다 더 중요한 점은, SK하이닉스의 막대한 현금유출 (8조원 가량 인수 대금 납부)이 동사의 재무상태를 악화시키며 역설적 긍정 작용을 야기할 수 있다는 측면임. 인수 대금 납부 후 SK하이닉스의 순부채 규모는 11조원으로 급등하며, 향후 수익성 강화의 필요성이 도출되리라 예상됨. 캐쉬카우인 DRAM 사업 내 1) 제한적 Capex 집행이 예상되며, 2) 물량 (점유율) 보다는 가격 (수익성) 위주의 경영전략이 구사될 수 밖에 없음. 최근 SK하이닉스의 2022년 Capex가 올해 14.2조원 대비 크게 20% 증가한 17조원대로 도출될 수 있다는 시장 우려가 있으나, 동사의 재무 상태 악화 및 업황 둔화 리스크를 감안 시 현실화 가능성은 높지 않다 판단함

그림1 NAND 시장 점유율



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 인텔 낸드사업부 대금 납부를 통한 재무상태 악화는 메모리 업황에 긍정적



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 해당 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.