

반도체

삼성전자-SK하이닉스

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

[Peers' Credit Profile]



- **성장성(→):** 최근 공급업체들의 설비투자가 증가하면서 판가 하향압력이 발생할 수 있으나, 전방산업 다각화로 수요기반의 안정성이 제고되면서 성장세 유지
- **변동성(→):** 수요기반 다양화(사물인터넷, 빅데이터, 클라우드 등) 및 수요증가, 공급자 과점화 및 업체들의 투자기조 전환(공격적→전략적) 등으로 산업변동성이 완화되는 추세로, 향후에도 현 수준을 유지할 전망
- **경쟁강도(→):** DRAM시장은 3사 과점화, NAND시장은 DRAM 대비 경쟁강도는 높으나 현재와 유사한 수준에서 안정적인 경쟁구도 유지
- **수익성(↓):** 2017년은 이연되었던 고부가가치제품(프리미엄급 모바일) 수요가 집중되면서 매우 높은 수익성을 나타냈으나, 2018년은 관련 수요가 다소 축소되면서 수익성은 과거대비 약화될 것으로 전망
- **레버리지(→) 및 커버리지(→):** 빠른 기술력 변화에 대응하기 위해 대규모 투자 부담은 상존하나, 산업의 구조적인 호황에 따라 현 수준의 재무구조 지속 전망

Monitoring Factor

반도체 시장의 수급동향과 경쟁심화 가능성 등 부정적 사업환경이 각사의 본원적인 현금창출력에 미치는 영향과 이에 따른 재무안정성 지표의 변동에 따라 업체별 신용등급이 차별화 될 것으로 판단되며, 이와 관련한 주요 모니터링 요인은 아래와 같다.

- 1) 기술경쟁력 확보 여부와 이에 따른 시장지배력 변동가능성
- 2) 현금창출력과 지속적인 설비투자 부담 간의 균형과 산업변동성에 대비한 재무완충력 확보 여부

[Peer to Peer]

■ 반도체 고유의 변동성 완화를 위한 사업다각화 전략

- 삼성전자 반도체 부문의 우수한 사업다각화, Foundry 분야에서도 사업경쟁력 제고
- SK 하이닉스의 DRAM 에 집중된 사업구조, Foundry 사업은 아직은 미미

■ 반도체 산업의 구조적 호황 속 수익성 개선추세, 질적인 요소는 차별화

- 삼성전자의 사업다각화 효과로 인한 안정된 수익변동성
- SK 하이닉스의 수익성은 삼성전자와 대등한 수준이나 변동성 측면에서는 열위

[Peer to Peer – 삼성전자 對 SK하이닉스]

■ 고유의 변동성 완화를 위한 반도체 내 사업다각화 전략

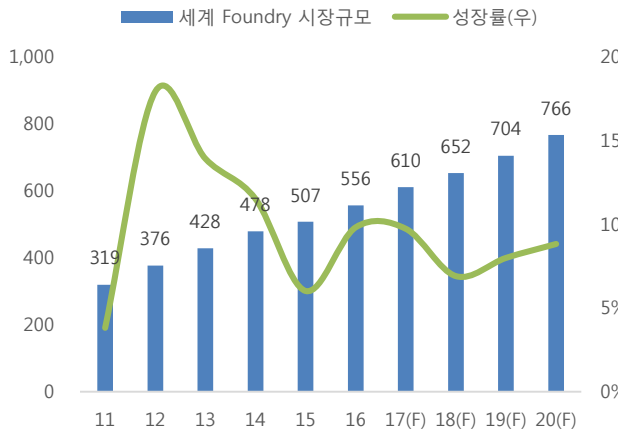
반도체 산업은 기존 PC시장 중심에서 스마트폰으로 그리고 최근에는 IoT, Big Data, Cloud 등의 수요제품 다양화에 따른 전방산업의 확대로 구조적인 변화를 보이며 고유의 변동성은 과거 대비 축소되었다. 그러나, 장치산업의 특성상 주요 Peer들의 대규모 투자 및 생산확대에 따른 수급불일치와 경쟁심화 가능성으로 장기적인 관점에서 여전히 업황 변동성은 존재한다.

삼성전자와 SK하이닉스는 비메모리반도체(시스템반도체)를 생산하는 Foundry부문으로의 사업다각화를 통해 반도체 산업의 업황 변동성에 대응하는 움직임을 보이고 있다. 시황에 민감한 메모리반도체와 달리 다품종 소량생산 위주이며 고부가가치인 시스템반도체는 IoT, AI, 자율주행 기술 등 4차산업의 성장으로 여전히 성장 여력이 큰 것으로 판단된다.

삼성전자는 메모리반도체 시장에서 DRAM과 NAND부문에서 균형 잡힌 사업다각화를 이루고 있으며 Foundry 분야에서도 유의미한 성과를 내고 있다. 삼성전자는 메모리반도체 기술에서 경쟁사들과 격차가 존재하며 DRAM과 NAND부문에서 모두 시장점유율 1위를 차지하고 있다(2017.9월 기준 M/S 각각 45.8%, 37.2%). 또한, Foundry(반도체 위탁생산) 사업도 영위하며 세계 Foundry 시장에서 4위(2016년 기준 M/S 7.9%)를 나타내고 있는 등 반도체 부문에서 Peer 대비 가장 우수한 사업역량을 보유하고 있는 것으로 판단된다. 특히, 삼성전자는 세계 수위의 Set 업체로서 반도체 전방제품인 스마트폰, PC 등을 생산하며 수직계열화를 이루고 있어 사업안정성 측면에서도 가장 우위에 있는 것으로 평가된다.

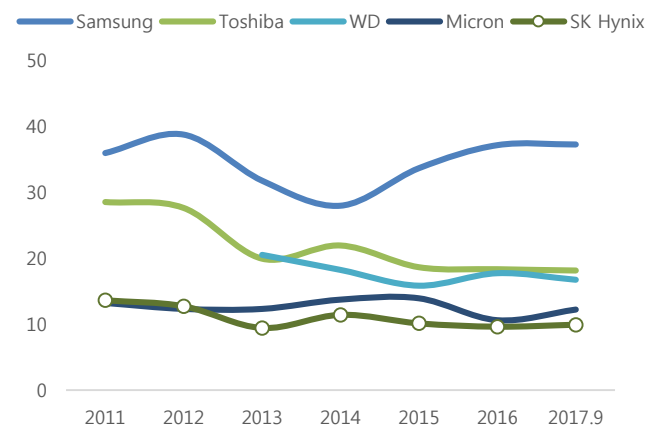
SK하이닉스는 메모리반도체 부문에서 DRAM에 집중된 사업구성을 나타내고 있으며 Foundry 분야로의 사업다각화 진전도 아직 미미한 수준이다. SK하이닉스는 과점시장인 DRAM부문에서 안정적으로 2위의 시장지위(2017.9월 기준 M/S 28.7%)를 유지하고 있으나 NAND부문에서는 사업경쟁력이 DRAM부문에 비해 상대적으로 열위한 수준이다(동 기준 시장점유율 5위, M/S 9.9%). 이에 매출 구성에서도 전체 매출의 약 75%를 DRAM부문이 차지하는 편중된 사업구성을 나타내고 있다. 또한, 2016년 기준 SK하이닉스의 파운드리 세계 시장점유율은 0.2%로 아직 영향력이 미미한 수준이다. 다만, 안정된 생산능력과 선도기술력 확보가 경쟁력인 Foundry 사업에서 SK하이닉스의 메모리반도체에서 입증된 경쟁력을 감안했을 때 향후 유의미한 시장지위 개선이 가능할 것으로 판단된다.

[세계 파운드리 시장규모 추이] (단위: 억 달러)



자료: IHS

[글로벌 NAND 시장점유율 추이] (단위: %)



자료: DRAMeXchange

주: 매출액 기준

■ 반도체 산업의 구조적 호황 속 수익성 개선추세이나 질적인 요소는 차별화

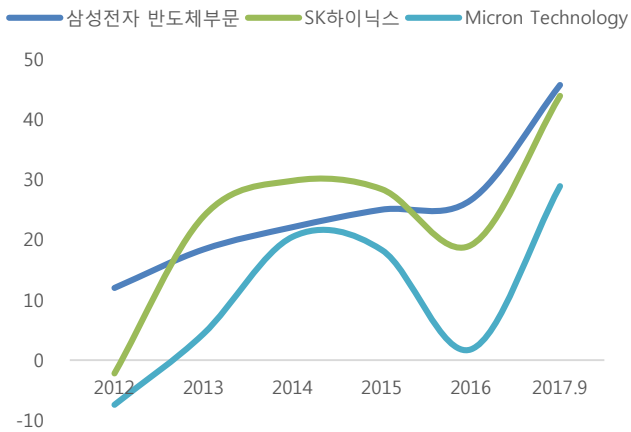
메모리반도체 업계의 수익성은 Micron Technology의 일본 Elpida 인수를 끝으로 DRAM시장의 구조조정이 완료되면서 2012년을 기점으로 큰 폭의 개선을 나타냈으며 이후 반도체 산업 수급의 구조적인 변화에 따라 호황이 지속되면서 업계 전반적으로 우수한 수익성이 이어지고 있다. 2016년 평가하락세와 함께 프리미엄급 모바일 신제품 출시 지연 등으로 수요가 이연되면서 반도체 Cycle 상의 하락세를 보이나 2012년 이전과 같은 민감도는 보이지 않고 있다. 특히, 2017년부터는 NAND업계의 수익성이 크게 향상되면서 메모리반도체의 균형 잡힌 사업포트폴리오를 보유하고 있는 업체들에게 유리하게 작용하고 있다.

삼성전자(반도체 부문)는 사업다각화 효과로 SK하이닉스 대비 영업마진율의 변동성이 축소되었다. 2012년 이후 삼성전자의 수익성 추이는 SK하이닉스에 비해 매우 안정된 흐름을 나타내고 있다. 이는 삼성전자의 반도체 부문이 DRAM과 NAND, Foundry사업 등을 영위하며 사업다각화 측면에서 Peer 대비 우위에 있기 때문인 것으로 분석된다. 반면, SK하이닉스는 DRAM부문에 편중된 사업구조로 인해 관련 수급 및 가격동향에 따라 영업마진율이 직접적으로 변동하고 있으며, 이는 유사한 사업 포트폴리오를 보유하고 있는 Micron에서도 동일한 흐름을 보이고 있는 부분이다. 2016년을 살펴보면 DRAM부문의 변동성에도 불구하고 삼성전자의 경우 타 반도체 사업부문이 이를 상쇄하여 수익성의 민감도가 낮게 나타났다.

SK하이닉스의 영업 마진율은 삼성전자와 대등한 수준을 보이고 있다. 과점시장으로 업계가 재편된 가운데 DRAM부문의 업황 호조로 2013년부터 2015년까지 SK하이닉스의 수익성은 삼성전자의 반도체 부문 보다 더 높게 나타났다. 삼성전자의 경우 반도체 부문 사업다각화 전략의 영향으로 NAND와 파운드리 부문의 상대적으로 낮은 마진율이 반영되면서 지난 수년간 SK하이닉스 대비 낮은 마진율을 보여 왔다. 다만, 2016년 DRAM부문의 평가하락세로 SK하이닉스와 Micron의 경우 수익성이 하락하였으나 SSD수요의 가파른 성장세로 NAND부문의 수익성이 크게 상승하면서 삼성전자의 영업마진율이 SK하이닉스보다 높게 나타나고 있다.

[3사 영업이익률 추이]

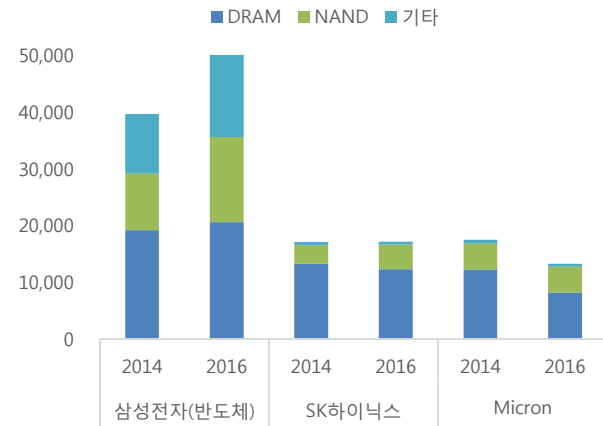
(단위: %)



자료: 각 사 감사보고서
 주: Micron Technology의 결산은 8월 기준

[3사 매출 구성 추이]

(단위: 십억원)



자료: 각 사 감사보고서 및 DRAMeXchange
 주: 환율 기준, 1 USD=1,070 KRW 적용