

2012. 4. 2

Buy

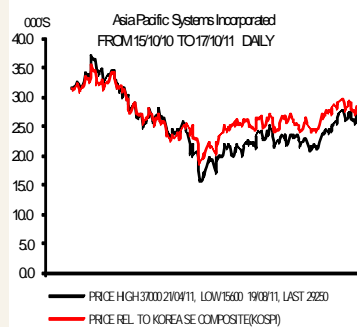
Analyst 이세철(6309-4523)

목표주가(6개월) **37,000원**
 현재주가(3.30) : **29,250원**
 소속업종 **전기,전자**
 시가총액(3.30) : **203,002억원**
 평균거래대금(60일) **1,943.0억원**
 외국인지분율 **24.94%**

예상EPS(전년비)

FY11 -95원
FY12 1,440원

주가그래프



하이닉스반도체(000660)

엘피다 비딩 참여는 저가 매수의 기회!

▶ 결론: 투자의견 Buy, 목표주가 37,000원 유지

- 하이닉스에 대해 투자의견 Buy. 목표주가 37,000원 유지. 하이닉스는 엘피다 비딩 1차 제안서를 제출하였으나 실제 인수 가능성은 희박. 3차 비딩까지 진행 절차가 남아 있어 인수 결정은 나중에 하더라도 실사과정에서 경쟁사에 대한 정보를 얻는 것만 해도 큰 이득인 상황임. 또한 하이닉스가 인수를 진행하더라도 도시바등 타업체와 엘피다를 분리 인수할 가능성 높아 하이닉스에 긍정적인 상황. 따라서 최근 하이닉스 가격 하락은 저가 매수의 기회임.

▶ Investment Point

- 1. 하이닉스, 엘피다 비딩 1차 제안서를 제출하였으나 실제 인수 가능성은 희박**
 하이닉스는 실제 인수보다는 비딩에 참여하여 경쟁사의 인수 가격을 높일 가능성이 높음. 인수 결정은 나중에 하더라도 실사과정에서 경쟁사에 대한 정보를 얻는 것만 해도 큰 이득인 상황. 하이닉스의 엘피다 인수 결정이 쉽지 않은 이유는, 1) 엘피다 공정이 하이닉스와 상이하여 실제 시너지 효과가 미미하고 2) 히로시마 및 렉스칩 Fab에 신규 투자가 진행되야 하며 2) 일본 정서상 엘피다를 한국업체에 넘기기 쉽지 않기 때문.
- 2. 하이닉스가 인수를 진행하더라도 타업체와 엘피다를 분리 인수할 가능성 높음**
 엘피다 부채가 6조에 달하고 있어 한 업체가 부담하기에는 높은 상황. 엘피다 비딩은 도시바, 마이크론, 하이닉스 3파전으로 진행중. 채권단은 인수금액으로 4조를 요구하고 있는 반면 비딩에 참여한 회사들은 2조 수준에서 신청중. 따라서 하이닉스가 최종 입찰까지 진행하는 것은 희박하나 진행 되더라도 분리 매각 가능성이 높음. 도시바가 히로시마 Fab을 하이닉스가 렉스칩 Fab을 분리 인수하는 것이 가능성 있는 시나리오임.
- 3. 최근 하이닉스 가격 하락은 저가 매수의 기회**
 하이닉스가 3차 비딩까지 참여할 가능성은 희박하고 실제 참여하더라도 분리 매각 가능성이 높아 하이닉스에 긍정적인 상황. 하이닉스는 엘피다가 제시한 제안서 제출 마감일인 3월 30일에 1차 제안서를 제출하였으나, 최종 입찰 여부에 대해서는 향후 정밀실사 등을 바탕으로 확정할 예정. 하이닉스는 업계 구조조정에 따른 전세계 DRAM 가용 CAPA 축소로 1분기는 적자지속이 예상되나 공급 축소에 따른 DRAM 가격상승으로 2분기 흑자전환이 예상됨.

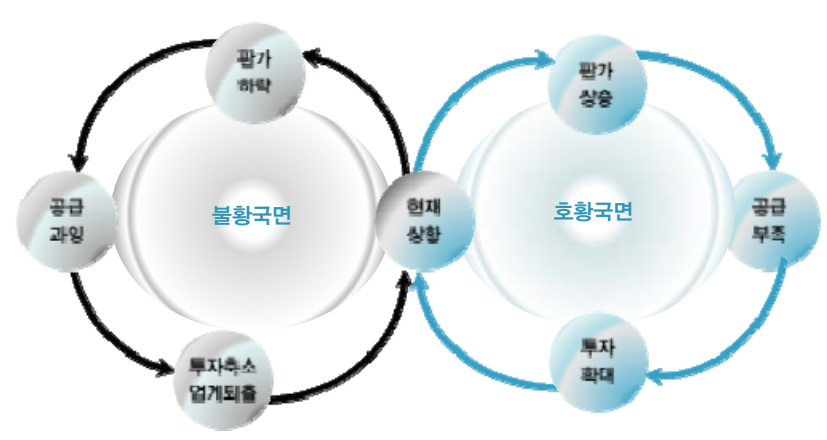
	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2009	79,064	1,920	-3,326	-620		8,464		2.7	6.6	-6.6	175.4
2010	120,987	32,731	26,565	4,487		12,911	5.3	1.9	2.9	38.9	115.2
2011E	103,958	3,262	-562	-95		12,104		2.4	4.6	-0.7	118.9
2012E	113,139	9,038	9,801	1,440		15,288	20.3	1.9	3.3	10.2	89.2
2013E	127,006	17,088	19,782	2,843	97.4	18,020	10.3	1.6	2.5	16.1	77.3

시장대비 상대강도 : 1개월(1.03), 3개월(1.25), 6개월(1.18)

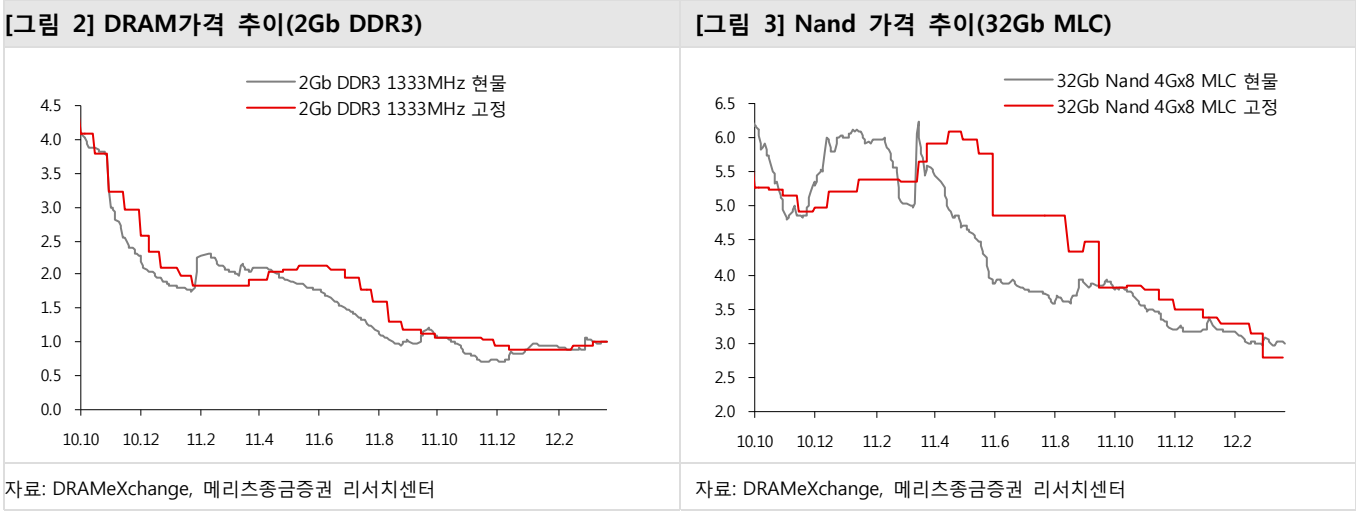
[표 1] 엘피다 파산보호 신청 이후 시나리오			
	시나리오 1	시나리오 2	시나리오 3
주요 내용	청산(비메모리업체에 매각)	엘피다 구조조정	타 메모리 업체와 통합
대상 업체	르네사스, 글로벌파운드리	자체 자구책 마련	마이크론, 도시바, 하이닉스
DRAM 공급변화	2분기 엘피다 재고물량 출현 후 3분기부터 급격한 공급부족 발생	원가 이하인 PC DRAM 생산 축소	Cash Cost이하 공정 생산 축소
DRAM 평가 영향	급격한 평가상승	완만한 상승	완만한 상승
한국 반도체 실적 영향	고	중	중

자료: 메리츠 증권증권 리서치센터

[그림 1] 메모리 산업 사이클



자료: 메리츠 증권증권 리서치센터



[표 4] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E	(억원)	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	120,987	103,958	113,139	127,006	영업활동현금흐름	59,078	29,327	53,553	63,018
매출원가	73,192	87,207	88,156	93,635	당기순이익(손실)	26,565	-562	9,801	19,782
매출총이익	47,795	16,750	24,983	33,371	유형자산감가상각비	27,371	35,583	40,769	43,037
판매비와관리비	15,064	15,689	15,945	16,283	무형자산상각비	902	431	301	273
기타손익	1,263	790	925	945	운전자본의 증감	956	-8,722	2,683	-73
영업이익	32,731	3,262	9,038	17,088	투자활동 현금흐름	-47,094	-27,107	-41,668	-50,419
조정영업이익	32,731	1,061	9,038	17,088	유형자산의 증가(CAPEX)	-34,210	-36,395	-42,000	-50,400
금융수익	-3,602	-2,665	-1,382	-749	투자자산의 감소(증가)	28	746	332	-19
종속/관계기업관련손익	3	103	0	0	재무활동 현금흐름	-11,404	3,994	24,629	-1,024
기타영업외손익	-2,170	-247	0	0	차입금증감	-10,531	8,307	125	18
세전계속사업이익	26,962	453	7,656	16,339	자본의증가	1,144	-1,743	25,393	0
법인세비용	397	1,015	-2,145	-3,442	현금의증가	383	6,237	36,515	11,576
당기순이익	26,565	-562	9,801	19,782	기초현금	12,091	12,532	18,769	55,283
지배주주지분 순이익	26,479	-562	9,774	19,728	기말현금	12,474	18,769	55,283	66,859

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
유동자산	56,919	49,371	89,998	102,623	주당데이터(원)				
현금및현금성자산	12,474	18,769	55,283	66,859	SPS	20,502	17,572	16,668	18,300
매출채권	16,037	15,406	19,630	20,224	EPS(지배주주)	4,487	-95	1,440	2,843
재고자산	12,649	11,839	15,084	15,541	CFPS	9,849	6,875	7,382	8,703
비유동자산	118,924	123,010	123,608	130,717	EBITDAPS	10,338	6,639	7,382	8,703
유형자산	108,169	108,994	110,225	117,588	BPS	12,911	12,104	15,288	18,020
무형자산	5,490	7,081	6,780	6,507	DPS	150	150	150	150
투자자산	1,631	958	626	644	배당수익률(%)	0.6	0.7	0.6	0.6
자산총계	175,843	172,381	213,606	233,341	Valuation(Multiple)				
유동부채	53,416	48,977	54,646	55,443	PER	5.3		20.3	10.3
매입채무	8,742	6,780	8,639	8,900	PCR	2.4	4.3	4.0	3.4
단기차입금	5,114	14,161	14,161	14,161	PSR	1.2	1.7	1.8	1.6
유동성장기부채	20,193	14,138	14,138	14,138	PBR	1.9	2.4	1.9	1.6
비유동부채	40,732	44,655	46,059	46,256	EBITDA	61,003.8	39,275.6	50,107.6	60,397.7
사채	16,346	24,628	24,628	24,628	EV/EBITDA	2.9	4.6	3.3	2.5
장기차입금	17,587	14,830	14,830	14,830	Key Financial Ratio(%)				
부채총계	94,148	93,633	100,705	101,699	자기자본이익률(ROE)	38.9	-0.7	10.2	16.1
자본금	29,690	29,785	34,877	34,877	EBITDA이익률	50.4	37.8	44.3	47.6
자본잉여금	14,147	12,310	32,610	32,610	부채비율	115.2	118.9	89.2	77.3
기타포괄이익누계액	1,265	657	657	657	금융비용부담률	2.9	2.9	2.5	2.2
이익잉여금	36,538	35,949	44,682	63,370	이자보상배율(x)	9.3	1.1	3.2	6.0
비지배주주지분	-4	-11	16	69	매출채권회전율(x)	7.3	6.6	6.5	6.4
자본총계	81,695	78,748	112,901	131,642	재고자산회전율(x)	10.4	8.5	8.4	8.3



Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2012년 4월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2012년 4월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2012년 4월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이세철)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 종가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 종가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

종목명(종목코드)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자 의견	목표주가	담당자
2010.03.25	기업브리프	Buy	32,000	이선태
2010.03.29	산업브리프	Buy	32,000	이선태
2010.04.05	기업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.04.12	산업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.04.23	기업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.05.28	산업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.06.07	산업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.06.08	기업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.07.08	산업브리프	Buy	38,000	이선태
2010.07.23	기업브리프	Buy	34,000	이선태
2010.07.27	기업브리프	Buy	34,000	이선태
2010.10.04	산업브리프	Buy	34,000	이선태
2010.10.18	산업분석	Buy	34,000	이선태
2010.10.29	기업브리프	Buy	29,000	이선태
2011.01.06	산업브리프	Buy	29,000	이선태
2011.01.14	산업브리프	Buy	29,000	이선태
2011.01.28	기업브리프	Buy	35,000	이선태
2011.02.01	산업브리프	Buy	35,000	이선태
2011.03.02	산업브리프	Buy	35,000	이선태
2011.03.14	산업브리프	Buy	35,000	이선태
2011.03.15	산업브리프	Buy	35,000	이선태
2011.04.01	산업브리프	Buy	40,000	이선태
2011.04.05	산업브리프	Buy	40,000	이선태
2011.04.29	기업브리프	Buy	40,000	이선태
2011.06.01	산업브리프	Buy	40,000	이선태
2011.06.08	산업브리프	Buy	40,000	이선태
2011.07.04	산업브리프	Buy	40,000	이선태
2011.07.22	기업브리프	Buy	34,000	이선태
2011.07.23	산업브리프	Buy	34,000	이선태
2011.08.01	산업브리프	Buy	34,000	이선태
2011.09.01	산업브리프	Buy	34,000	이선태
2011.10.04	산업브리프	Buy	34,000	이선태
2011.11.01	산업브리프	Buy	34,000	이선태
담당 애널리스트 변경				
2012.03.05	산업분석	Buy	37,000	이세철
2012.03.15	기업브리프	Buy	37,000	이세철
2012.03.23	산업브리프	Buy	37,000	이세철
2012.03.26	산업브리프	Buy	37,000	이세철
2012.04.02	산업브리프	Buy	37,000	이세철

