

# HB테크놀러지

(078150/Not Rated)

## 아주 긍정적인 합병

- 레이저 도광판 전문기업 엘에스텍과 합병으로 실적변동성 축소, 재무안정성 확보
- 2013년 장비사업부 수주 큰 폭 증가하며 높은 실적 성장성 보일 전망
- 합병 후 실적 감안한 현재 주가는 매우 저평가, 매력적인 밸류에이션 메리트 보유

### ■ 관계회사 엘에스텍과 합병 결의

HB테크놀러지는 지난 4월 19일, 관계회사 엘에스텍과 합병을 결의했다. 엘에스텍은 HB테크놀러지의 대주주인 에이치비콤팩 특수관계인이 48.77%를 보유한 비상장 관계회사로 레이저 TV 디스플레이에 사용되는 레이저 도광판을 주력으로 생산하는 기업이다.

합병비율은 1:4.3으로 엘에스텍 1주당 HB테크놀러지 4.3주가 신주로 교부된다. 합병등기일은 7월 13일이며, 합병신주는 7월 24일 상장될 예정이다.

### ■ 레이저 도광판 핵심기술 보유한 엘에스텍

HB테크놀러지가 흡수합병하는 엘에스텍은 TV용 디스플레이에 사용되는 레이저 도광판의 원천 기술을 확보한 회사로 삼성전자, SAMEX, TSEC, DARWIN 등 다양한 매출처를 확보하고 있다. 평판 TV 시장의 성장으로 2008년부터 2012년까지 CAGR 102.9%를 기록하는 등 높은 성장을 보이고 있다. 2012년 기준 매출액 729억원, 영업이익 80억원을 기록했으며 자산총계 447억원, 자본금 35억원, 자기자본 348억원의 우량 기업이다.

2013년 직하형 LED TV 보급 확대에 도광판 이외에 확산판의 매출 증가도 기대되고 있다. 확산판 매출을 제외한 기존 레이저 도광판 제품 위주의 2013년 예상 Guidance 매출액은 820억원, 영업이익은 74억원이며, LED TV 보급 속도에 따라 확산판 매출이 본격적인 증가세를 나타내면 매출액 1,000억원 돌파도 기대되고 있다.

### ■ 엘에스텍의 원료인 소재사업부 인수로 일괄생산체제 구축

HB테크놀러지는 2012년 12월 3일, 제일모직으로부터 도광판 및 확산판에 사용되는 소재사업을 120억원에 자산양수도 형태로 인수했다. 엘에스텍의 기초 소재로 사용되는 사업으로 도광판 및 확산판 제조의 일괄 생산체제를 구축한 것이다.

HB테크놀러지의 소재사업부는 엘에스텍으로의 내부매출 이외에도 기타 도광판 및 확산판 제조업체로의 매출 확대가 예상된다. 연결 내부매출을 제외한 소재사업부의 연간 매출액 규모는 약 200억원~300억원을 나타낼 것으로 전망된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (억원)	609	504	333	1,020	1,120	1,230
영업이익 (억원)	74	85	27	125	149	177
영업이익률 (%)	12.2	16.8	7.9	12.3	13.3	14.4
순이익 (억원)	2	-44	-102	118	120	144
EPS (원)	6	-134	-277	294	298	358
ROE (%)	1.1	-24.6	-73.3	62.7	38.5	32.3
P/E (배)	274.1	-	-	5.9	5.9	4.9
P/B (배)	3.6	2.8	8.0	3.8	2.2	1.5

주: K-IFRS 개별 기준, 엘에스텍 제외-소재사업부 포함. 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: HB테크놀러지, KDB대우증권

Issue Comment  
 2013. 4. 24

Small Cap

김평진  
 02-768-3851  
 pyungjin.kim@dwsec.com

■ 2013년, 장비사업부 수주 큰 폭 증가하며 높은 실적 성장세 기록할 전망

디스플레이 장비사업을 영위하는 HB테크놀러지는 지난 2012년, 전방산업의 설비투자 축소로 극도로 부진한 실적을 기록했다. 주력 제품인 AM OLED 및 LCD 광학검사장비는 주 거래처의 설비투자 지연으로 수주가 지연되면서 2012년 매출액은 333억원(YoY -33.9%), 영업이익은 27억원(YoY -68.2%)를 기록했다. 특히 에이치비롭으로 M&A되기 이전인 NCB네트웍스 시절에 투자된 투자유가증권을 전액 평가손실로 반영하며 당기순이익은 102억원 적자를 기록했다.

HB테크놀러지의 AOI(Automated Optical Inspection)검사장비는 세계적으로 인정받는 기술력을 확보하고 있다. 국내 AOI 장비시장의 경우 과거 이스라엘의 Orbotec사와 HB테크놀러지가 과점적 시장을 형성하였으나, 현재는 HB테크놀러지의 장비가 주력으로 사용되고 있다. 세계 AM OLED 시장에서 국내 패널 제조기업의 기술력이나 투자속도 등을 감안하면 AM OLED 장비업체의 성장성은 매우 높게 나타날 전망이며, AOI 장비의 독보적인 기술력을 확보한 HB테크놀러지의 수혜가 예상된다.

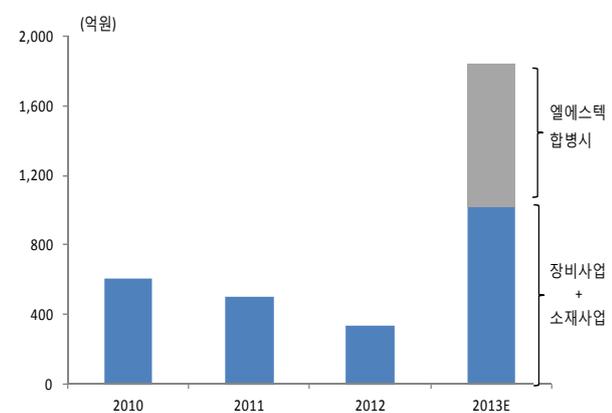
2013년부터 지연되던 AM OLED 및 LCD 설비투자가 재개되고 있다. 2012년 12월 이후 HB테크놀러지가 수주한 AM OLED 및 LCD AOI 장비는 525억원 규모이다. 2013년부터 시작된 전방업체의 AM OLED 및 LCD 설비투자는 2014년까지 지속될 것으로 예상되어 HB테크놀러지의 수주 및 실적모멘텀은 매우 높을 전망이다.

HB테크놀러지는 2012년 매출액의 큰 폭 감소에도 영업이익을 기록하는 등 낮은 고정비 원가 구조를 보유하고 있다. 이러한 레버리지 효과는 매출액 증가 속도보다 영업이익 증가속도를 더욱 높이는 장점으로 작용한다. 이로 인해 2013년 장비사업부의 예상 매출액은 650억원(YoY +95.1%)으로 예상되며, 영업이익은 99억원(YoY +367%)으로 더욱 높은 증가율을 보일 것으로 판단된다.

■ 2013년 엘에스텍 제외한 매출액 1,020억원, 영업이익 125억원 전망

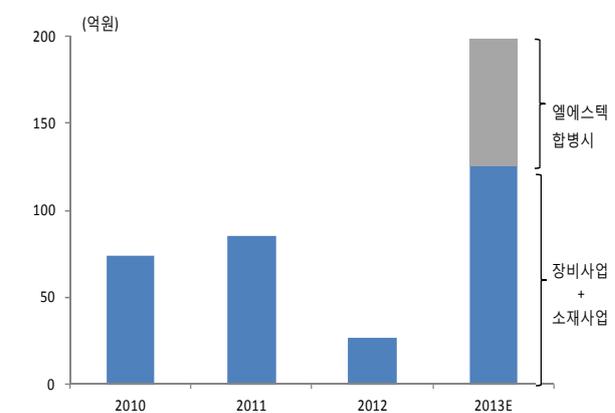
HB테크놀러지의 2013년 매출액은 소재사업부의 가세로 인해 1,020억원, 영업이익은 125억원으로 전망된다. 2012년까지 투자유가증권에 대한 모든 손실 반영이 완료되어 당기순이익은 118억원으로 흑자전환할 것으로 예상된다. 전방산업의 투자확대로 2013년 하반기부터 본격적인 수주 모멘텀이 작용할 것으로 기대되며, 엘에스텍의 매출액이 하반기에 집중되는 것을 감안하면 소재사업부도 하반기로 갈수록 높은 실적 모멘텀을 보일 것으로 판단된다.

그림 1. HB테크놀러지 매출액 추이와 전망



자료: KDB대우증권, HB테크놀러지

그림 2. HB테크놀러지 영업이익 추이와 전망



자료: KDB대우증권, HB테크놀러지

### ■ HB테크놀로지, 합병 시너지 높아

HB테크놀로지의 소재사업부 인수, 엘에스텍의 합병은 다음과 같은 시너지를 보일 것으로 판단된다.

디스플레이 장비사업은 반도체 설비투자 업황에 높은 민감도를 보여 실적 변동성이 매우 크다는 단점이 있다. 이로 인해 2012년, 디스플레이 패널 업체의 설비투자가 지연·축소됨에 따라 디스플레이 장비업체들의 실적이 크게 악화되었다. 장비, 소재 및 부품사업으로 Product Mix를 재편한 HB테크놀로지는 경기변동에 따른 실적 변동성이 크게 낮아질 전망이다.

HB테크놀로지는 2012년, NCB네트웍스 시절의 부실을 모두 상각함으로써 2년 연속 당기순손실을 기록하는 등 재무구조가 악화되었다. 우량한 재무구조를 보유한 엘에스텍과의 합병으로 합병 재무제표의 재무구조가 개선되어 재무리스크가 제거될 전망이다. 특히 자본계정이 개선되어 향후 배당금의 지급, 자사주의 매입 등 주주친화적 정책을 펼치기에 유리한 위치를 확보할 것으로 예상된다.

HB테크놀로지의 장비사업부는 Flexible AM OLED 장비, LTPS 검사장비 등 향후 높은 수요증가가 예상되는 분야로의 제품개발을 완료하고, 납품 실적을 쌓는 등 성장 모멘텀도 보유하고 있다. 소재사업부 및 부품사업부(엘에스텍)는 직하형 LED TV 시장 확대에 의해 새로운 아이템의 제품 판매가 증가되는 실적 모멘텀을 확보하고 있다. 내부적인 장비 및 설비 공유로 인해 원가구조가 개선되는 등 합병 이후의 HB테크놀로지는 긍정적인 변화를 보일 것으로 전망된다.

### ■ 합병 법인, 밸류에이션 메리트도 보유

내부매출을 제거한 HB테크놀로지의 2013년 매출액 및 영업이익은 각각 1,020억원, 125억원이다. 엘에스텍의 확산판을 배제한 매출액 및 영업이익 Guidance는 820억원, 74억원이다. 합병법인의 매출액은 1,840억원, 영업이익은 200억원으로 추정할 수 있다.

HB테크놀로지가 엘에스텍을 흡수합병하는 대가는 시가총액 기준 약 500억원이다. (엘에스텍의 자산가치 및 수익가치를 고려한 합병가치 주당 7,081원. 엘에스텍의 발행주식수 전환우선주 포함 약 700만주) 현재 HB테크놀로지의 시가총액 규모는 약 700억원으로 현재 주가 기준 합병이 완료되면 시가총액은 약 1,200억원 규모이다.

2013년 합병이 완료된 HB테크놀로지의 영업이익이 약 200억원 수준임을 감안하면 예상 PER은 6배 수준이다. 현재 AM OLED 장비 매출이 이루어지는 기업들은 예상 실적 기준 13배 이상에서 주가가 형성되어 있다. 합병 HB테크놀로지는 밸류에이션 모멘텀까지 보유하고 있으며, 현재 주가는 매우 저평가 되어있다는 판단이다.

#### Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당시의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.