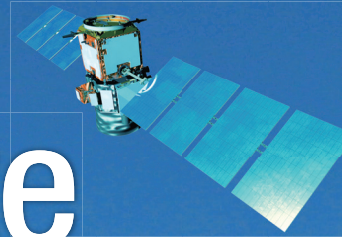


20 May 2013

Small-mid caps

α Alpha Satellite



- > 유비쿼스 (078070) 미국시장 진출과 자회사의 약진
- > 대봉엘에스 (078140) 원료의약품과 화장품원료의 매력적 사업포트폴리오
- > 아이테스트 (089530) 반도체 테스트 기업, 어닝 테스트 시기 도래
- > 삼광글라스 (005090) 새공장 새출발 세계로
- > 상아프론테크 (089980) 위기를 기회로, 사업다각화의 결실
- > 백산 (035150) 아날로그를 입는 디지털
- > 하이비전시스템 (126700) 모바일기기의 고화소화, 제품수명주기 단축 트렌드의 수혜

임동근 3774-3987 duncanlim@miraeasset.com

TABLE OF CONTENTS

유비쿼스 (078070) 미국시장 진출과 자회사의 약진	3
대봉엘에스 (078140) 원료의약품과 화장품원료의 매력적 사업포트폴리오	5
아이테스트 (089530) 반도체 테스트 기업, 어닝 테스트 시기 도래	7
삼광글라스 (005090) 새공장 새출발 세계로	9
상아프론테크 (089980) 위기를 기회로, 사업다각화의 결실	11
백산 (035150) 아날로그를 입는 디지털	13
하이비전시스템 (126700) 모바일기기의 고화소화, 제품수명주기 단축 트렌드의 수혜	15

탐방용 키트

탐방 대상 기업의 위치가 불명확한 경우가 있어 지도와 주소를 표시해 두었습니다.
탐방 일정과 시간, 연락처 등을 메모하여 활용해 주십시오.

미국시장 진출과 자회사의 약진

20 May, 2013

임동근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraesasset.com

현재가(원)	7,140
목표가(원)	N/R
시가총액(억원)	1,514
52주 최저가	3,620
52주 최고가	7,280
일평균거래대금(억)	14.5
외인지분(%)	1.5
KOSDAQ	IT H/W
FY1 PER(배)	8.6
순부채(결산, 억원)	(671)
시가배당률(%)	2.0
발행주식수(만주)	2,120
주요주주(%)	42.2
유동주식수(만주)	1,225

주: 5월 15일 종가 기준

[Overview]

- 동사는 고속 통신망에 사용되는 광랜스위치, 캐리어이더넷 솔루션 및 LTE 백홀 등을 제조하는 통신장비 업체
- 다산네트웍스와 더불어 국내 이통사향 장비공급 과점체제를 형성하고 있으며 동사의 m/s는 30% 수준
- 주요 고객은 LG유플러스, KT 이며 매년 통신장비 보수 유지 및 설치 관련 700억원 수준의 매출이 발생함
- 자회사로 모바일에코 (지분 51%), 엔틱게임즈(88%)를 보유중이며 올해부터 실적 기여가 발생할 것으로 예상됨

[Key Point]

해외시장 진출: 미국 네트워크 장비 업체 납품 가시화

- 동사 FTTH장비 미국 통신 인증 완료, C社 공급계약(OEM)
- 올해 실적기여 100~150억/년 수준 (1Q13 10억 달성, 증가중)

자회사 실적 정상화, 보수적으로 '13년 순이익 +10억원 수준 기여 예상

- 엔틱게임즈(지분율 88%) N스크린기반 RPG게임 "Shadow of eclipse" 일본 퍼블리싱계약 (6월 말 OBTE예정, 가이던스 미반영)
- 모바일에코(지분율 51%), egg, 동글제품 올해 매출 100억 수준 기여 예상 (1Q13 30억 달성, 초과달성 기대)

국내 공공기관 필두 기업내부 인프라구축 사업 진행 가능성

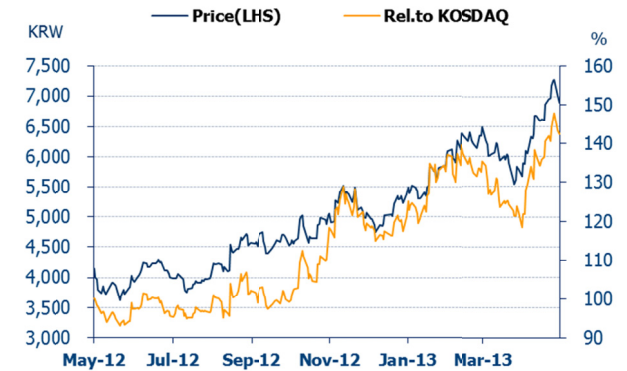
- 신정부의 정보통신 친화정책 수혜
- 한국수력원자력 네트워크 구축사 선정완료, 공공기관 및 일반기업 向 매출 기대
- 해당 시장규모 연간 2,000억 추산, 향후 매출 upside 큼 (올해 가이던스 미반영)

12년말 기준 순현금 670억, 유동비율 393%, 부채비율 17.8% 수준#

[종합 의견]

- 통신장비의 기술적 차별화 보다는 가격 경쟁력이 중요해지고 있으며 특히 화웨이, ZTE 등 중국업체들과의 경쟁이 심화되는 상황임. 한편 현재 미국에서는 자국 정보보안상의 이유로 중국 통신장비의 자국내 사용에 대한 부정적 입장을 표명중임
- 동사가 올해 미국향 OEM으로 납품하는 통신장비는 당장 실적에 기여하는 부분은 150억원 수준(매출비중 16%)으로 크지 않으나, 1) Google Fiber 등을 필두로 미국 FTTH도입 확대와 2) 전술한 중국 업체 對미국 진입 난항 가능성 3) 국내 통신시장에서의 우수한 Field reference를 통한 높은 신뢰성 등을 감안하면 미국 시장에서의 성장 가능성 높음
- 그간 실적 기여 없었던 자회사들의 턴어라운드 가시성 높아진 점 긍정적
- 동사의 가이던스 기준 '13년 매출 930억(+24.3%YoY), 영업이익 163억(+32.5%YoY) 수준 예상되며 '13F P/E 8.6배 수준으로, 과거 다산네트웍스가 해외 시장진출 모멘텀으로 10~20배 수준의 멀티플로 거래되었음을 감안시 밸류에이션 매력 상존

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (연결기준, 가이던스 반영)

	영업실적전망				증가율(%)		
(억원)	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출액	817	737	748	930	(9.9)	1.6	24.3
영업이익	165	135	123	163	(18.6)	(8.8)	32.8
순이익	200	160	150	176	(20.1)	(6.3)	17.7
EPS(원)	944	756	713	830			
PER(배)	7.7	5.9	7.1	8.6			
PBR(배)	1.3	0.7	0.7	0.9			
ROE(%)	N/A	12.9	11.3	11.8			
EV/EBITDA(배)	3.8	1.1	3.0	N/A			
영업현금흐름	282.4	163.7	148.1	N/A			
순부채비율(%)	(71.2)	(62.4)	(47.4)	N/A			

유비쿼스 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임동근
02) 3774-3987
duncanlim@miraesasset.com

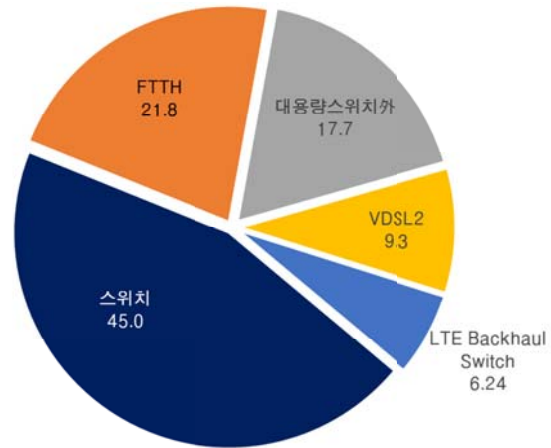
DATE :
TIME :



주요 임원 Profile							
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		비고
					보통주	우선주	
이상근	60.08.18	대표이사	경영총괄	국민대 전자공학 석사 일진, 두루넷	5,537,959	-	-
정병태	60.03.20	부사장	해외사업 총괄	Warton, Uni. Penn / Exec.MBA AT&T Bell Labs, Lucent Korea	-	-	-
최용호	61.02.07	부사장	연구소장	성균관대 대학원 제어계측공학 석사 Intel Asia, 브리지텍	-	-	-
송주영	51.12.12	사외이사	사외이사	미국 클렘슨대 (석사, 박사) KTF 신사업 부문 부사장, KTFT 대표이사	-	-	-
김장수	69.08.28	감사	감사	부산대 경영학 기아자동차	-	-	-

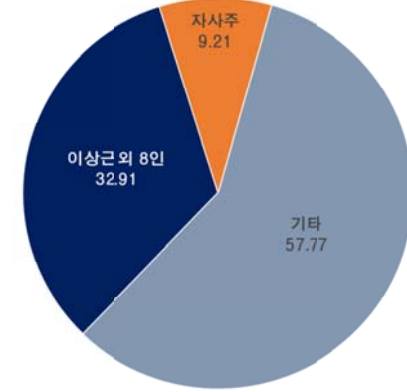
자료: 유비쿼스, 미래에셋증권 리서치센터

매출 구성 (%)



자료: 유비쿼스, 미래에셋증권 리서치센터

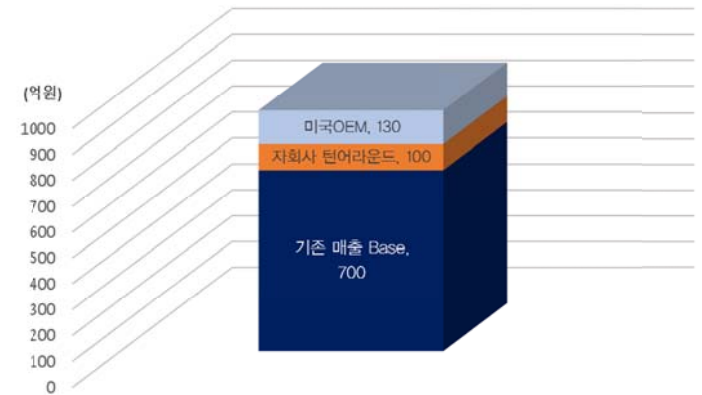
주요 주주구성 (%)



자료: 유비쿼스, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

기존 국내 통신장비 시장 유지보수 매출외, 미국 OEM + 자회사 턴어라운드 개시



자료: 미래에셋증권 리서치센터

원료의약품과 화장품원료의 매력적 사업포트폴리오

20 May, 2013

임동근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraeeasset.com

현재가 (원)	5,220
목표가 (원)	N/R
시가총액 (억원)	579
52주 최저가	2,335
52주 최고가	5,900
일평균거래대금(억)	36.6
외인지분(%)	0.9
KOSDAQ	제조
FY1 PER(배)	14.1
순부채(결산, 억원)	(52)
시가배당률(%)	1.0
발행주식수(만주)	1,109
주요주주(%)	51.9
유동주식수(만주)	534

주: 5월 15일 종가 기준

[Overview]

- 동사는 원료의약품(매출비중 45%) 및 화장품 원료를 제조(50%)하며 관계회사를 통한 어사로 사업을 영위하고 있음
- 국내 제약사항 에르도스테인, 이토프리드 염산염 등 호흡기 및 소화기 관련 API 납품중이며 최근 올메살탄, 발사르탄 등 오리지널 특허만료 시장진출을 계획중
- 피부미백, 모발 관련 기초 및 기능성 화장품원료를 제조하며 관계사 (주)UCL 향 매출이 전체 화장품부문 매출의 약 8% 차지, 기타 100여개 화장품 업체로 원료 공급중

[Key Point]

- '13년 오리지널 약품(혈압관련) 4개 품목 특허만료로 올메살탄, 발사르탄 등 관련 API시장 개화 예정
- 다이이찌산교의 [올메텍] 유효성분 올메살탄, 동사 50% 점유 예정 : 9월 중순 특허 만료 ('11년 기준 시장규모 740억)
- 노바티스의 [엑스포지] 유효성분 발사르탄 및 암로디핀 '13년 중 공급 목표로 국내 제약사 상대 영업중
- 올 하반기 동사 매출 40~50억 수준 기여 예상되며 제네릭 출시로 관련약제시장 파이확대효과* 감안, 성장성 높음

제주 광역 경제권 선도산업 육성사업 참여(유기농 소재 활용 천연 화장품 개발)

- 관계사 (주)UCL의 제주공장 신축, 7월 오픈 예정 (연간 100억원 capa, 추후 추가 증설 예정)
- (주)UCL의 '12년 기준 매출 177억원 이며 동사 매출 기여분은 7~8% 수준임
- 동사 자체 화장품 브랜드 'MAUME', 중국 관광객 대상 마케팅 예정 : 자체 브랜드 가능성 시험

관계사 대봉엘에프의 어사로 사업은 추가 모멘텀 (지분율 35.7%)

- 광어양식용 친환경 배합사료 생산중이며 정부의 '16年限 생사료의 친환경배합사료 의무사용 법제화 정책 수혜대상
- 아직까지 동사 이익단 기여분은 7억원 수준이나 매년 20% 수준의 성장 전망 감안시 추가 모멘텀 요인

'12년화장품 원료 및 API 사업 영위 불구, '13F PER 14배 수준 매력적

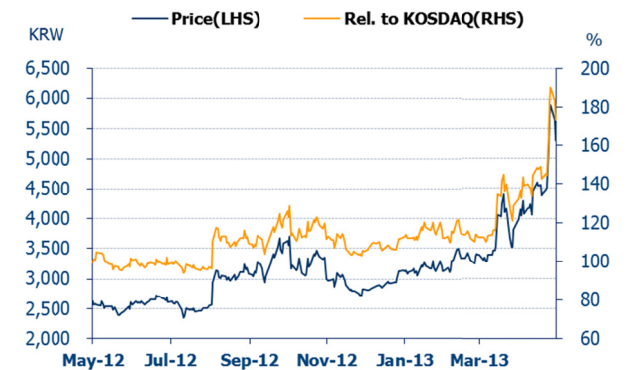
- 국내 화장품 원료업체 평균 멀티플 20배, 제약업체 평균 멀티플 17배 수준 감안시 밸류에이션 매력 상존

* 화이자 노바스크(고혈압)사례 : 제네릭 출시직전 '03년 시장규모 1,454억원 → '04년 제네릭 출시 후 '07년 2,555억원 (CAGR 15%) 파이 증가 효과

[종합 의견]

- '13년은 동사 설립 이래 최초로 블록버스터급 제네릭 약품 시장 진출 원년
- 2004년 화이자사의 노바스크 제네릭 출시 이후 시장규모는 2007년까지 CAGR 15% 수준으로 증가했던 선례 감안시 동사의 API부문 실적개선은 추세적으로 이루어질 가능성 높음
- 가이던스 기준 '13년 매출 505억(+13.7%YoY), 영업이익 44억(+21.5%YoY) 수준 전망되며 '13년 기준 14배 수준의 멀티플은 국내 API업체 및 화장품원료 업체 대비 상대적 저평가 상태로 판단됨

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (연결기준, 가이던스 반영)

	영업실적전망				증가율(%)		
(억원)	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출액	334	380	444	505	13.7	16.8	13.8
영업이익	36	27	36	44	(23.7)	29.8	23.7
순이익	36	32	35	41	(10.5)	9.7	17.4
EPS(원)	404	285	304	370			
PER(배)	5.4	9.6	9.4	14.1			
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	N/A			
ROE(%)	N/A	9.6	8.9	N/A			
EV/EBITDA(배)	4.1	6.9	6.5	N/A			
영업현금흐름	(2.5)	29.3	(9.4)	N/A			
순부채비율(%)	(10.0)	(22.6)	(13.2)	N/A			

대봉엘에스 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임동근
02) 3774-3987
duncanlim@miraeeasset.com

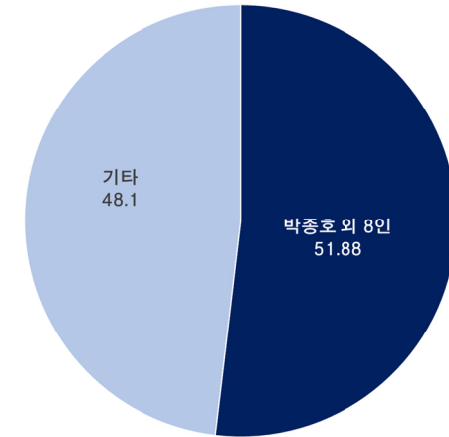
DATE :
TIME :



주요 임원 Profile							
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		임기 만료일
					보통주	우선주	
박진오	1971년 07월	대표이사	경영총괄 대표이사	연세대학교 의과 졸업 의사면허증 취득 대봉엘에스(주) 대표이사	2,005,600	-	2013년 03월 23일
김용길	1960년 09월	이사	연구소장 공장장	조선대학교 화공학과 졸업 삼성제약공업(주) 대봉엘에스(주) 이사	2,000	-	2013년 03월 23일
손창우	1967년 08월	이사	재무관리 이사	숭실대학교 무역학과 졸업 (주)비봉파인 대봉엘에스(주) 감사 대봉엘에스(주) 이사	-	-	2013년 03월 23일
정철승	1970년 12월	사외이사	사외이사	서울대학교 사법학과 졸업 법률사무소 여산 변호사 문화관광부 산하 (재)한국문 화콘텐츠진흥원 자문변호사	-	-	2013년 03월 23일
이준생	1961년 02월	감사	감사	홍익대학교 경영학과 졸업 대한교과서(주) (주)비봉파인 감사 대봉엘에스(주) 감사 지-코스텍 대표	-	-	2013년 03월 23일

자료: 대봉엘에스, 미래에셋증권 리서치센터

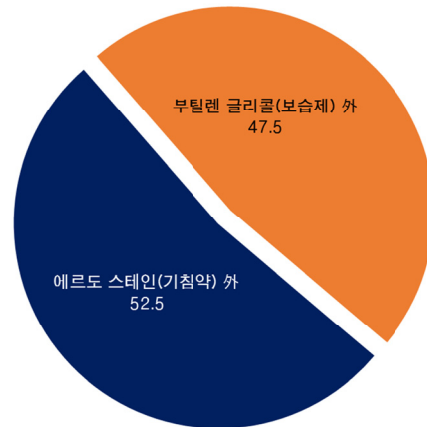
주요 주주구성 (%)



자료: 대봉엘에스, 미래에셋증권 리서치센터

매출 구성 (%)

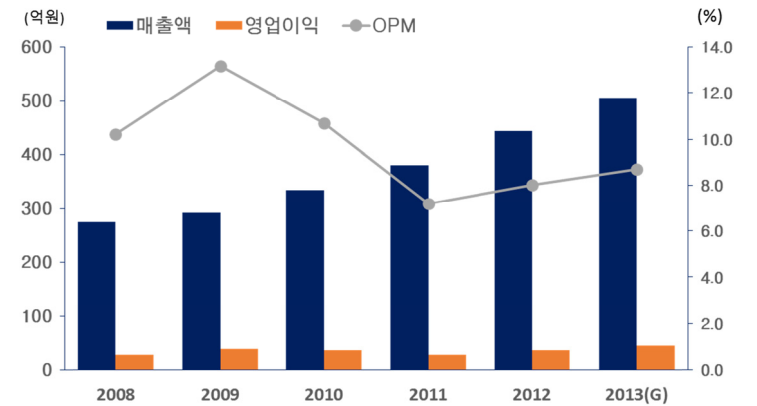
화장품 원료 및 원료의약품으로 균형잡힌 포트폴리오



자료: 대봉엘에스, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

꾸준한 외형성장 '13년 블록버스터급 고혈압 제재 API 공급으로 가속화 기대



자료: 미래에셋증권 리서치센터

반도체 테스트 기업, 어닝 테스트 시기 도래

20 May, 2013

임동근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

현재가 (원)	1,960
목표가 (원)	N/R
시가총액 (억원)	908
52주 최저가	1,770
52주 최고가	3,065
일평균거래대금(억)	15.5
외인지분(%)	1.4
KOSDAQ	IT H/W
FY1 PER(배)	22.7
순부채(결산, 억원)	820
시가배당률(%)	0.0
발행주식수(만주)	4,633
주요주주(%)	33.7
유동주식수(만주)	3,071

주: 5월 15일 종가 기준

[Overview]

- 동사는 과거 하이닉스 반도체에서 스피노프된 회사로서 메모리, 시스템 반도체 테스트 서비스 업을 영위하고 있음
- 동사 매출은 SK하이닉스向 55%, 삼성전자向 15%, 후지쯔, 샤프 등 해외고객사向 10%, 국내외 팹리스向 20% 구성
- 국내 테스트 시장 점유율 40% 수준으로 독보적이며, 메모리+시스템반도체 MCP 테스트가 가능한 유일한 업체임
- 설비의 기술적 우위로 향후 DDR5 라인업까지 대응 가능

[Key Point]

메모리 테스트 커버리지 범위 및 캐파 측면 국내 1위 독보적

- 타 경쟁사(아이텍반도체, 테스나 등)대비 테스트 가능 제품 범위 차별성(SRAM~DDR5 유형별 대응가능)
- 테스트업계내 매출규모 1위(1천억원/年) 수준으로 국내 점유율 40% 수준

국내 유일 시스템반도체 + 메모리 복합칩(MCP) 테스트 가능

- 경박단소 트렌드에 부합하는 MCP 수요 지속 증가로 국내 유일 메모리 + 시스템 반도체 복합 테스트 가능한 동사의 경쟁력 부각
- 개당 테스트 매출 일반 메모리 대비 2배, 현재 MCP 테스트 매출액 비중 10%로 향후 추가 매출기여 기대

디램 가격 상승 + 출하증가로 2Q이후 실적 정상화 기대

- 선두업체들 지속적 감산 및 업계 구조조정을 통한 사이클 업턴 기대
- 1Q'13 기점 디램가격 및 출하 점진적 증가세 전망
- 영업레버리지 효과로 매출 1,000억 수준 복귀시 영업이익 100억대 달성 예상

[종합 의견]

- 동사의 핵심 경쟁력은 1)국내 주요 고객사들과의 지속적인 거래관계 구축, 2)보유 테스트 설비의 기술 경쟁력, 3)테스트 설비 구축상의 진입장벽(설비 투자자금액 3,500억원) 등임
- 업황 부진과 주요 고객사들의 설비증설계획 지연으로 '12년 동사 매출은 전년대비 -4.7% 감소했으며 영업레버리지에 기인하여 영업이익은 -64% 감소하였음
- 동사의 미확정 '13년 가이던스는 매출 1,000억원(+3.55YoY), 영업이익 100억원(+72%YoY)수준임
- D램 업황의 추세적 개선 여부는 올 2분기 중 구체화 될 것으로 판단되며 1분기 실적 매출 180억(-27.1%YoY), 영업이익 2.7억(-87.7%YoY) 수준으로 부진. 1분기 실적 전망은 부정적이었으며 연간 가이던스는 하반기 업황 회복 가정함
- '13년 가이던스에 따른 PER은 22.7배 수준이나, 동사의 독보적인 경쟁력과 '13년 업황 개선에 따른 실적개선 가능성 고려시 중기적 관점 접근 필요 (컨센서스 기준 '14F PER 7.2x 수준)

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (연결기준, 가이던스 반영)

	영업실적전망				증가율(%)		
(억원)	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출이익	956	1,014	966	1,000	6.1	(4.7)	3.5
영업이익	206	162	58	100	(21.4)	(64.4)	73.7
순이익	139	94	4	40	(32.4)	(95.4)	830.2
EPS(원)	386	249	9	86			
PER(배)	N/A	13.4	221.4	22.7			
PBR(배)	N/A	1.7	1.1	N/A			
ROE(%)	N/A	12.5	0.5	N/A			
EV/EBITDA(배)	2	4.6	3.8	N/A			
영업현금흐름	443	444	400	N/A			
순부채비율(%)	172.5	88.3	93.9	N/A			

아이테스트 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임동근
02) 3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

DATE :
TIME :

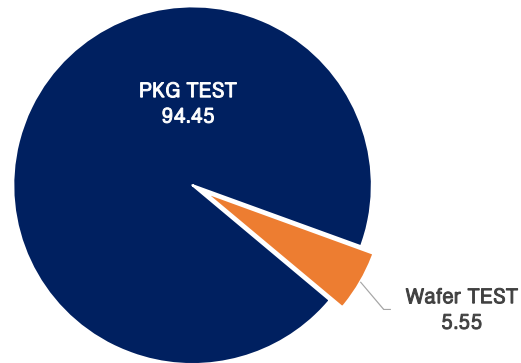


주요 임원 Profile							
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		임기 만료일
					보통주	우선주	
김진주	1960.01	대표이사	CEO	한양대학교 대학원 전기공학과 하이닉스 프로테스트 대표이사	402,300	-	2015.03.23
임광빈	1964.03	이사	-	홍익대학교 전자공학과 삼성반도체 프롬세서티	375,420	-	2015.03.23
유기한	1963.05	이사	이천 사업장 총괄	광운대학교 전자재료공학과 현대전자 동부아남	1,570	-	2014.02.14
송용선	1943.04	감사	감사	중앙대학교 경영학과 한국투자공사 증권감독원 한남증권 한국공인회계사회	-	-	2014.02.14

자료: 아이테스트, 미래에셋증권 리서치센터

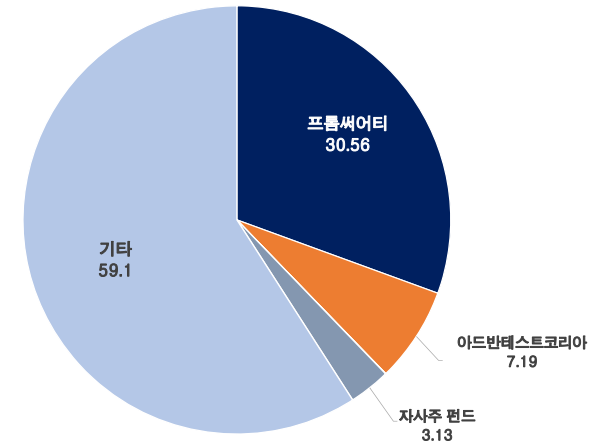
매출 구성 (%)

웨이퍼(Probe test) 및 패키지 테스트(Final test)를 모두 수행, 전방위적 운용능력 보유



자료: 아이테스트, 미래에셋증권 리서치센터

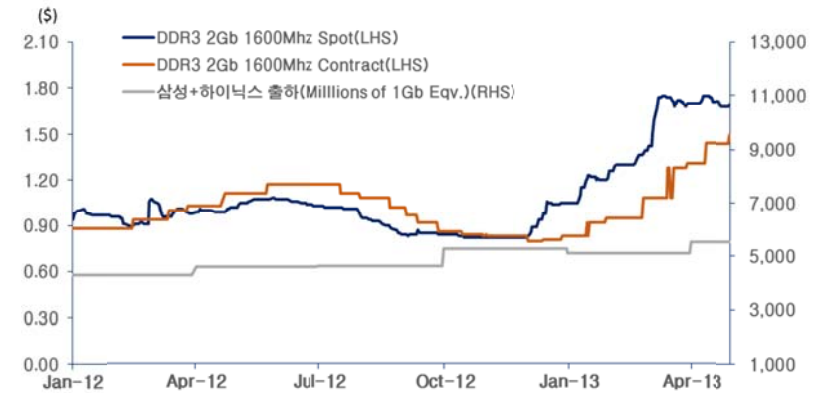
주요 주주구성 (%)



자료: 아이테스트, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

DRAM 가격 추가 상승 및 출하량 증대 기대감은 2Q'13 중 구체화될 것으로 판단



자료: 미래에셋증권 리서치센터

새공장 새출발 세계로

임동근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraeeasset.com

현재가(원)	71,500
목표가(원)	N/R
시가총액(억원)	3,471
52주 최저가	47,900
52주 최고가	76,800
일평균거래대금(억)	10.9
외인지분(%)	3.4
KSE	비금속광물
FY1 PER(배)	14.4
순부채(결산, 억원)	2,907
시가배당률(%)	1.1
발행주식수(만주)	485
주요주주(%)	45.2
유동주식수(만주)	266

주: 5월 15일 종가 기준

[Overview]

- 글라스락(매출비중 36%), 유리병(30%), 캔(31%) 제조 판매. 글라스락 매출 절반은 해외에서 발생 (12년 526억 수준)
- 유리 밀폐용기 국내 점유율은 약 60%수준이며 플라스틱 용기 대비 안전성, 심미성 등에 소구
- 중국 온라인 쇼핑 및 할인점, 미국 대형 할인점 등을 해외유통채널로 활용중이며 유럽 등의 신규시장 진출계획중
- 최근 인천공장의 논산이전을 완료하였으며 수율 안정화 작업 완료함

[Key Point]

논산공장 이전 완료로 13년 마진 정상화 기대

- 11년~12년 약 2년간 공장이전 작업기간 인천공장 및 논산공장 동시가동으로 인한 비용부담 해소
- 올해 동사 마진을 11년 이전 평균 OPM 7.5%선 회복 예상 (공장이전기간 평균 OPM 4.3%)

해외 매출 지속 증가세

- 중국 광저우를 시작으로 현지 에이전트를 통한 내륙지역 진출 예정이며
- 올 하반기 중국 판매법인 설립으로 마케팅 역량 강화 계획 → 13년 중국 매출 100억 증가, 현 230억원
- 미국 월마트, 샘스 클럽 등 대형 할인점 추가 입점 협상 진행중 → 13년 미국 매출 20억 증가, 현 200억원
- Tefal 과 co-marketing을 통한 유럽 진출계획 가시화 → 13년 유럽 매출 50억원 신규 기여 예상

특판채널을 활용한 마케팅은 추가 업사이드 요인

- 국내 대표 가전사 냉장고 고급형 모델, 글라스락 전용 수납공간 기획
- 특판채널 마케팅 지속 활용 계획이며 김치 냉장고 전용 용기 등 적용범위 확대 계획 → 13년 매출 60억 기여 예상

[종합 의견]

- 동사의 13년 컨센서스 기준 예상 매출액은 3,052억원(+7.0%YoY)수준이며, 1) 공장이전 완료에 따른 고정비 감소, 2) 일부 저마진 사업부문의 구조개선계획 등으로 영업이익 214억원(+84.4%YoY)의 큰폭의 마진 개선 시현할 전망이다
- 해외수출의 지속 증가(최근 3년간 해외매출 CAGR 20%)로 외형 확대 또한 기대되는 상황
- 컨센서스 기준 13F PER 14.4배 수준으로, 공장 이전 기간을 포함한 최근 3년 평균 PER 16.5배에 미치지 못하는 수준

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (연결기준, 컨센서스 반영)

	영업실적전망				증가율(%)		
(억원)	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출액	2,616	2,807	2,852	3,052	7.3	1.6	7.0
영업이익	224	127	116	214	(43.3)	(8.6)	84.4
순이익	282	222	152	240	(21.3)	(31.3)	57.6
EPS(원)	5,802	4,565	3,138	4,944			
PER(배)	12.2	14.9	22.5	14.4			
PBR(배)	1.7	1.5	1.4	1.3			
ROE(%)	N/A	10.4	6.6	N/A			
EV/EBITDA(배)	14.6	17.7	20.5	N/A			
영업현금흐름	189.1	41.2	105.8	N/A			
순부채비율(%)	80.0	98.2	121.1	N/A			

삼광글라스 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임동근
02) 3774-3987
duncanlim@miraeeasset.com

DATE :
TIME :

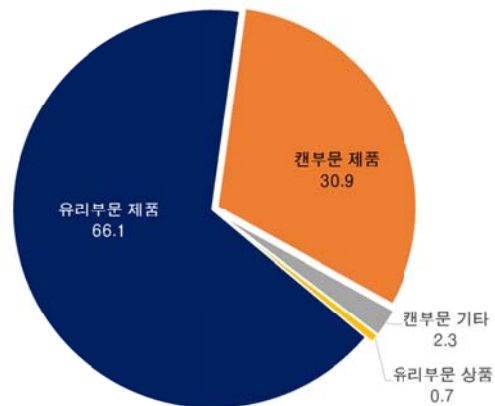


주요 임원 Profile							
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		입기 만료일
					보통주	우선주	
이복영	1947.08	대표이사 회장	총괄	서울대 법학 (주)유니드 대표이사 동양제철화학(주) 대표이사	1,070,000	-	2015.03.14
황도환	1949.02	대표이사 사장	총괄	서울대 문리대 하이스코트 대표이사 하이트주조 대표이사	-	-	2014.03.10
박승복	1922.11	감사	감사	함흥공립상고 현)샘표식품(주) 회장 상장회사협의회 회장	-	-	2015.03.08
안병우	1947.04	감사	감사	서울대 법학 충주대 제4대 총장 한반도발전연구원 이사장	-	-	2015.03.08
신상규	1949.09	이사	사외이사	서울대 법학 서울지방검찰청 검사 광주고등검찰청 검사장 현)법무법인 동인	-	-	2014.03.10

자료: 삼광글라스, 미래에셋증권 리서치센터

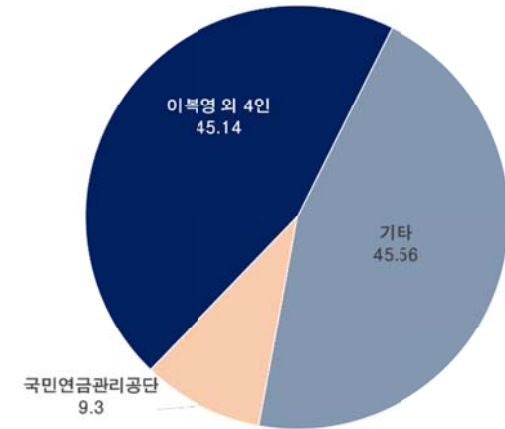
매출 구성 (%)

유리부문은 글라스락, 유리병으로 구성. 캔부문과 유리병 부문의 마진 개선노력 기대



자료: 삼광글라스, 미래에셋증권 리서치센터

주요 주주구성 (%)



자료: 삼광글라스, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

공장이전 마무리, 저마진 사업부문 구조개선으로 마진을 정상화 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

위기를 기회로, 사업다각화의 결실

20 May, 2013

임동근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

현재가(원)	7,200
목표가(원)	N/R
시가총액(억원)	885
52주 최저가	3,655
52주 최고가	7,200
일평균거래대금(억)	8.3
외인지분(%)	1.1
KOSDAQ	제조
FY1 PER(배)	12.04
순부채(결산, 억원)	174
시가배당률(%)	1.7
발행주식수(만주)	1,229
주요주주(%)	59.7
유동주식수(만주)	495

주: 5월 15일 종가 기준

[Overview]

- 동사는 슈퍼엔지니어링 플라스틱을 기반으로 디스플레이 Carrier 및 소모품, 반도체 웨이퍼용 캐리어(FOUP), PCB용 소모품, 프린터용 전사벨트, 2차전지 부품, 자동차 부품 등 생산
- 디스플레이 부문(LCD 카세트, PTFE시트)의 매출비중 '09년~'11년 까지 40% 수준이나 '12년 디스플레이 업황 부진으로 전체 매출규모 축소(-10.5%YoY)되며 사업포트폴리오 다각화 노력 경주
- 주요 고객으로 삼성SDI, LG디스플레이, 삼성전자, BOE, AUO 등이 있음

[Key Point]

기존부문의 회복 + 안정적 성장: 디스플레이 부문의 회복, 휴대폰 2차전지 및 PCB소모품 해외공장 설립

- 동사의 디스플레이 관련 매출액은 '12년 188억 수준으로 전년대비 -50.4% 감소한 바 있으나
- '13년 LG디스플레이, 중국 BOE向 전년비 수주증가분 각각 50억, 80억 수준으로, '11년의 80%수준으로 회복전망
- 말레이시아 휴대폰용 전지 부품 공장 '13년 1분기 완공 예정 (삼성SDI 向), 올해 매출 기여 10억 수준 예상
- 중국 PCB 소모품용 공장 '13년 2분기 완공 예정, 올해 매출 기여 10억 수준 예상

자동차 2차전지용 부품 시장 진출

- 자동차 2차전지(xEV Li-ion)용 전해액 누수방지 부품 생산 개시, 현재 3~4억원의 월매출 시현중이며 올해 매출 50억 기여예상 (삼성 SDI 向)

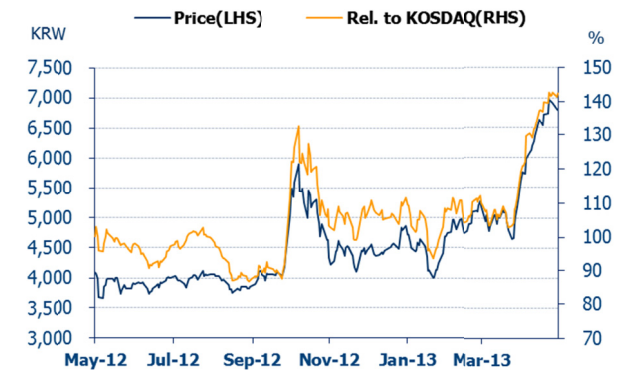
의료기기 시장 진출

- 원터치식 필터니들 개발: 유리앰플 약제용기에서 주사기로 약제 투입시 유리가루 혼입가능성 방지용 기존 교체식 → 일체형으로 개발, 판매 및 관리 용이. '13년 매출 50억 기여 예상
- 연간 국내 주사기 사용량 4억개중 필터주사 수도권 5대 기 사용 15만개 수준(0.04%)미미, 올해 1월 보험적용 산정불가에서 비급여로 전환, 수요 급증중 (연말까지 대형병원, 중소형 병원 합산 월 판매량 250만개 추산, 現 중소형 병원 대상 월 40만개 판매중)

[종합 의견]

- 소모성 제품 및 경기 민감도 상대적으로 낮은 프린터 부품, 의료기기 등으로 성공적 사업 다각화를 통해 안정적 매출 실현 기반 마련 ('13년 실적 개선분 중, 기존 주력 부문 기여분 46% 수준, 신사업 54% 기여)
- 매출 기반의 다각화를 통해 370여 고객사 대상 영업(상위 8개 업체 매출비중 37%)
- 4월 100억규모 BW발행, 신규 공장(경남, 중국)투자 목적, 60% 특수관계인 보유중으로 주가 희석요인 제한적
- 현 주가 '13년 추정 EPS 대비 12배 수준이며, 기존부문에 동사 최근 3년 평균 PER 10.9배, 신사업 부문에 중소형 2차전지 소재업체 3년 평균 PER 18배, 의료기기 업체 3년 평균 PER 34배를 각각 적용시 Potential PER은 15배 수준

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (연결기준, 추정치 반영)

(억원)	영업실적전망				증가율(%)		
	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출액	981	1,064	940	1,225	8.5	(11.6)	30.3
영업이익	73	72	53	88	(2.1)	(26.2)	65.5
순이익	51	56	44	74	9.0	(21.6)	68.8
EPS(원)	521	508	354	598			
PER(배)	N/A	9.2	12.6	12.0			
PBR(배)	N/A	0.8	0.7	N/A			
ROE(%)	N/A	8.9	5.9	N/A			
EV/EBITDA(배)	0.9	5.6	6.6	N/A			
영업현금흐름	60.4	71.4	61.9	N/A			
순부채비율(%)	22.5	16.8	23.4	N/A			

상아프론테크 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임동근
02) 3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

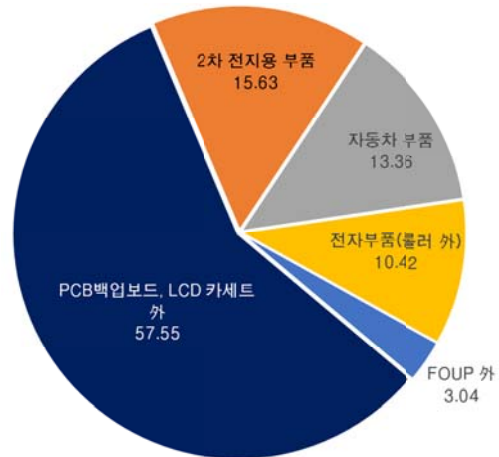
DATE :
TIME :



주요 임원 Profile								
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		재직기간	임기 만료일
					보통주	우선주		
이상원	1954년 05월	대표이사 사장	경영총괄	서울대 농과대 졸업 현대종합상사 연세대 경영대학원 졸업	3,061,630	-	27년	2016.03.24
이경호	1934년 01월	이사 (회장)	경영총괄	한양대 기계공학과 졸업 경원대 경영대학원 수료	470,000	-	27년	2016.03.24
이문호	1941년 10월	부회장	자금/경영	영주농고 졸업	470,000	-	27년	-
이상열	1962년 06월	이사 (전무)	영업 및 연구 개발 총괄	송실대 기계공학과 졸업 송실대학원 기계공학과 졸업	1,159,880	-	22년	2016.03.24
이우형	1957년 08월	이사	제조총괄	경희대 기계공학과 졸업	-	-	27년	2016.03.24
박정순	1960년 11월	이사	품질총괄	인하대 산업공학과 졸업	-	-	26년	2015.03.23
윤상신	1963년 01월	이사 (상무)	관리총괄	경북전문대 졸업 대우전자	-	-	11년	2015.03.23
이상식	1966년 10월	이사	영업총괄	송실대학교 졸업 원진레이온 근무	305,000	-	19년	-
김연배	1953년 11월	감사	감사	국제대학교 법학과 졸업 조흥은행 가야에너지 재무이사 S.M.POT 재무이사	-	-	3년	2016.03.24

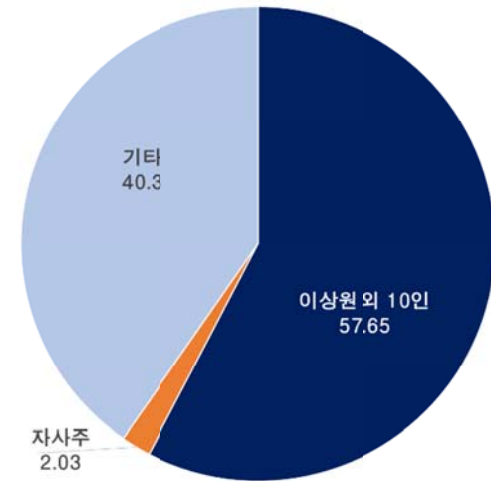
자료: 상아프론테크, 미래에셋증권 리서치센터

매출 구성 (%)



자료: 상아프론테크, 미래에셋증권 리서치센터

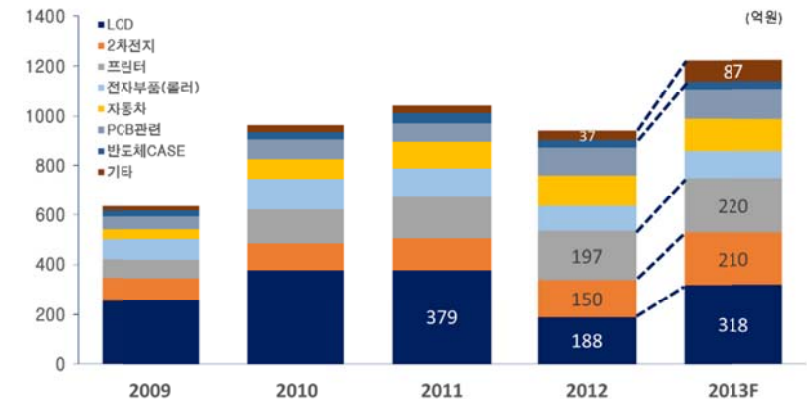
주요 주주구성 (%)



자료: 상아프론테크, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

신사업 부문의 성장 + LCD 부문의 정상화로 실적 업사이드 기대



자료: 미래에셋증권 리서치센터

아날로그를 입는 디지털

20 May, 2013

임 등 근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

현재가(원)	7,210
목표가(원)	N/R
시가총액(억원)	1,745
52 주 최저가	2,160
52 주 최고가	7,650
일평균거래대금(억)	22.0
외인지분(%)	5.5
KSE	확학
FY1 PER(배)	8.9
순부채(결산, 억원)	213
시가배당률(%)	1.4
발행주식수(만주)	2,420
주요주주(%)	55.9
유동주식수(만주)	1,067

주: 5 월 15 일 종가 기준

[Overview]

- 동사는 '86년부터 아디다스, 나이키 등으로 폴리우레탄 합성피혁을 공급하던 업체로서, '09년까지 스포츠 슈즈 피혁 매출비중은 95% (나이키 m/a 25%, 아디다스 m/s 38%) 중국 업체向 15% 수준
- '10년부터 애플 태블릿 향 케이스 피혁 공급을 시작, 현재는 애플 내 m/s 90% 점유중
- '11년 현대기아차 협력업체 자격을 획득하였으며 '12년에는 국내 대표 전자업체 G 시리즈 정품 케이스 피혁 납품 개시, 현재 내부 m/s 60%를 점유
- 품목별 매출 비중 스포츠용 피혁 80%, 전자제품케이스 16%, 자동차용 4% 수준

[Key Point]

전자제품 케이스용 피혁의 높은 성장성

- 고마진 사업 지속 확대효과로 경쟁사 대비 높은 마진을 시현(OPM 10% vs. 경쟁사 4% 수준)
- 꾸준한 매출 증가세 : '10년 ~'13년 CAGR 170%, 매출비중16% → 22%로 확대 (400억원 수준)

자동차용 폴리우레탄 합성피혁 시장 개화는 장기적 촉매

- 유럽 필드 PVC재질 자동차 내장재 퇴출 추세, 수출용 자동차 PU합성피혁 채택 확대
- '11년 현대기아차 협력업체 자격획득한바 있으며, 경쟁사 대비 앞선 PU피혁 생산캐파(1,600억/年, 대원화성 600억, 덕성 400억 수준)로 경쟁력 확보
- '13년 매출비중은 기존 4% → 5.6% 확대 (120억원 수준)

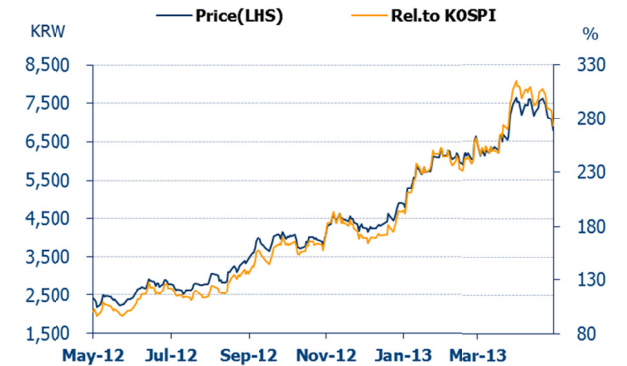
영업 외적 일회성 요인 해소

- '08년 파생상품 거래 손실(KIKO) 106억원 '11년까지 상환지속, '12년 세무조사로 영업외단의 악재지속되었던 측면, '13년 정상화 수순

[종합 의견]

- 동사는 대표적 사양산업인 합성 피혁시장을 지켜온 업체중 하나로, 모바일 IT기기와 아날로그적 감성이 결합되는 트렌드 속에서 새로운 전기를 맞이하게 됨
- 선진국을 중심으로 제기되는 동물보호관련 움직임(EU의 동물실험 화장품 수입 금지 등)은 윤리적 무게감 없는 합성 피혁의 전망을 밝게 함
- 동사의 '13년 가이던스 기준 매출 2,135억(+15.2%YoY), 영업이익 250억(+11.4%YoY) 수준 예상, '13년 실적기준 P/E는 8.9배 수준이며 동사 과거 3년 평균 PER은 11배 수준임

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (연결기준, 가이던스 반영)

	영업실적전망				증가율(%)		
(억원)	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출액	1,510	1,781	1,854	2,135	17.9	4.1	15.2
영업이익	98	148	224	250	51.5	51.9	11.4
순이익	57	56	117	195	(1.1)	108.5	66.5
EPS(원)	235	232	484	806			
PER(배)	13.3	11.8	8.9	8.9			
PBR(배)	1.1	0.8	1.1	N/A			
ROE(%)	N/A	7.4	13.5	N/A			
EV/EBITDA(배)	9.2	4.9	4.8	N/A			
영업현금흐름	(32.7)	122.8	121.5	N/A			
순부채비율(%)	66.6	30.7	23.5	N/A			

백산 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임등근
02) 3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

DATE :
TIME :

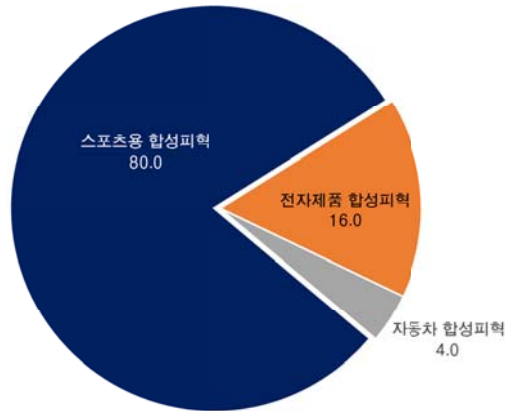


주요 임원 Profile							
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		입기 만료일
					보통주	우선주	
김상화	1940년 04월	대표이사	경영	- 경북대 사대부고 졸업 - 육군소령 예편 - 현 백산린텍스 대표이사(겸)	3,196,940	-	2015-05-14
김한준	1972년 05월	대표이사	경영	- 보스턴대 경제학과 졸업 - 현 백산모바일 대표이사 (겸)	4,366,740	-	2015-05-14
권태현	1956년 06월	상무이사	생산 총괄	- 아주대 화학공학과 졸업 - 대원화성 근무	-	-	2015-03-24
박두창	1953년 12월	상무이사	회계 총괄	- 인천대 국제통상학과 석사 졸업 - 백산OPC 근무	-	-	2015-03-24
최도열	1952년 05월	사외이사	사외 이사	- 송실대 행정학과 박사 졸업 - 현 한경대 행정학과 겸임교수	-	-	2015-03-24
조영우	1950년 04월	감사	감사	- 대구대 행정학과 졸업 - 백산SA 대표이사	-	-	2014-03-25

자료: 백산, 미래에셋증권 리서치센터

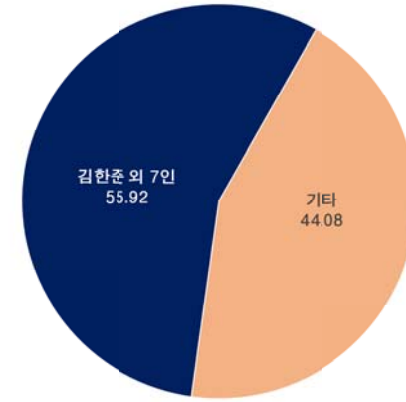
매출 구성 (%)

최근 3년간 전자제품용 합성피혁 매출비중은 16% → 22%로 꾸준히 확대됨



자료: 백산, 미래에셋증권 리서치센터

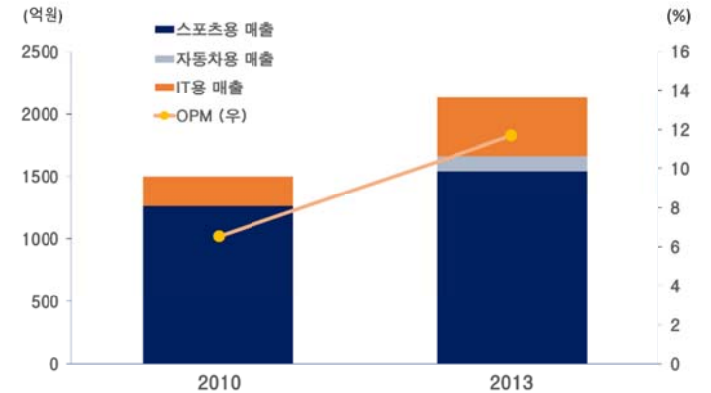
주요 주주구성 (%)



자료: 백산, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

전자제품용 합성피혁 매출 증가에 따라 매출 및 영업이익률 개선추세



자료: 미래에셋증권 리서치센터

모바일기기의 고화소화, 제품수명주기 단축 트렌드의 수혜

임동근 Small-mid caps
3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

현재가(원)	4,645
목표가(원)	N/R
시가총액(억원)	1,628
52 주 최저가	2,965
52 주 최고가	4,935
일평균거래대금(억)	65.7
외인지분(%)	3.5
KOSDAQ	제조
FY1 PER(배)	8.13
순부채(결산, 억원)	(160)
시가배당률(%)	0.0
발행주식수(만주)	3,505
주요주주(%)	19.3
유동주식수(만주)	2,830

주: 5월 15일 종가 기준

[Overview]

- 카메라모듈 제작 및 검사시에 필요한 장비를 생산하며, 장비의 두뇌역할을 하는 핵심 소프트웨어 설계에 강점
- 액츄에이터 alignment, 초점조절 및 렌즈 본딩 등에 동사 장비 적용되며 '12년 기준 매출 비중은 LG이노텍 62%, 삼성전자 17%, 중국 업체 15% 수준임
- 핵심 S/W 설계 및 R&D, 영업조직만을 운영하며 장비 조립 가공은 전량 외주에 의존하여 업황 변동성에 효과적 대응

[Key Point]

모바일 기기 수명주기(PLC) 단축되며 관련 부품의 생산 속도, 수율 중요성 증대

- 최근 삼성전자의 스마트폰 부품 일부 직접 생산 선언은 모바일기기 PLC단축으로 인한 생산 속도 증대 요구 방증
- 또한 카메라 모듈의 고화소화로, 요구되는 공정 정밀도 높아지는 추세이며, 저화소 카메라 모듈의 경우 저가형 휴대 폰에 채택되며 원가경쟁 심화예상 → 자동화, 저비용 솔루션 니즈 증대
- 카메라 모듈에 특화된 전문장비제어 S/W와 기존 장비 대비 요구 인력 1/6 수준의 동사 솔루션은 해당 니즈에 부합

고객 다변화 통한 외형확대 본격화

- '13년 중국 로컬업체 및 일본 대표 전자회사 납품, 삼성전자향 물량 증가로
 - 1) 매출구성 변화(애플 연관 LG이노텍 62% → 25%, 삼성전자 및 관련 부품업체 17% → 50%, 일본 10%, 중국 15% 수준) 로 고객 다변화 원년
 - 2) 연간 매출액 '12년 830억 → 1,106억 수준으로 증가 예상

BW 오버행 이슈: 잔여 물량은 '15년까지 단계적으로 행사, 주가부담 제한적

- BW 미행사분 230만주 수준으로 전량 CEO 및 임원 보유분이며 오버행 부담 최소화할 계획
- 자기주식취득 신탁계약 체결(4월 16일~10월 15일 ; 시총 대비 4.6% 수준) 주가 안정성 제고

[종합 의견]

- 카메라 모듈 제작 및 검사용 소프트웨어 개발에 특화된 업체로, 8백만 화소 이상의 고화소 카메라 모듈 시장에서 독보적인 입지를 구축하고 있음. 장비 캐파 기준 '12년 LG이노텍을 통한 애플 카메라모듈의 50% 수준을 커버하였으며 '13년에는 삼성전자 베트남 라인, 일본 대표 전자업체로의 신규 공급이 기대되는 시점임
- 컨센서스 기준 '13년 매출액 1,106억원(+32.3%YoY), 영업이익 244억원(+26.7%YoY) 을 시현할 전망으로 예상 실적을 반영한 현 주가 수준 PER은 8.1배임. 동일 전방산업 보유한 자화전자, 파트론, 옵트론텍 평균 PER 9.8배 수준

최근 1년간 주가 추이



최근 3년 실적추이 및 2013년 예상 실적 (개별기준, 컨센서스 반영)

	영업실적전망				증가율(%)		
(억원)	2010	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
매출액	N/A	393	836	1,106	N/A	112.7	32.3
영업이익	N/A	117	193	244	N/A	64.0	26.7
순이익	N/A	95	148	198	N/A	56.2	33.6
EPS(원)	N/A	929	492	571			
PER(배)	N/A	3.2	7.1	8.1			
PBR(배)	N/A	1.7	2.0	2.2			
ROE(%)	N/A	75.5	40.7	30.4			
EV/EBITDA(배)	N/A	2.4	4.8	5.4			
영업현금흐름	N/A	53.9	19.6	N/A			
순부채비율(%)	N/A	(9.2)	(28.9)	N/A			

하이비전시스템 탐방 키트

미래에셋증권 Small-mid caps 임동근
02) 3774-3987
duncanlim@miraeasset.com

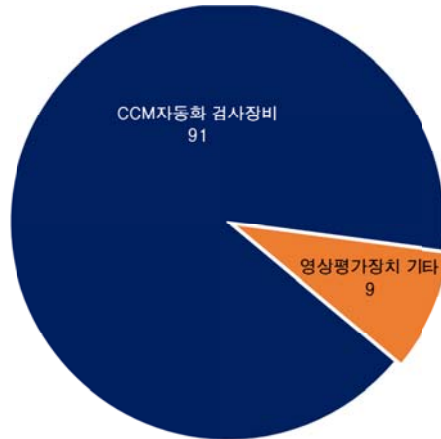
DATE :
TIME :



주요 임원 Profile							
성명	출생년월	직위	담당 업무	주요경력	소유주식수		임기 만료일
					보통주	우선주	
최두원	1971년 01월	대표이사	경영총괄	경원대 전자공학 하이비전시스템 대표	4,935,945	-	2015년 01월 29일
이성제	1965년 12월	상무	영업팀장	중앙대 전산학 하이비전시스템 사업부 총괄	71,589	-	-
오상근	1972년 11월	이사	CTO	경북대 전자공학 석사 하이비전시스템 연구소장	583,065	-	2015년 01월 29일
안희선	1965년 03월	이사	자동화 연구	동서울대 전자계산 하이비전시스템 개발부 총괄	554,408	-	2015년 01월 29일
박상엽	1972년 09월	이사	CFO	광주대 도시계획 하이비전시스템 경영기획 총괄	520,983	-	2015년 01월 29일
강상훈	1963년 10월	이사	엔지니어	동서울대 기계공학 하이비전시스템 사업부	71,589	-	-
원영규	1971년 08월	이사	영업	연세대 전자공학 엠씨넥스 생산본부 하이비전시스템 영업팀	-	-	-
장승수	1971년 08월	감사	감사	서울대 법학 법무법인 로투스 파트너	-	-	2015년 01월 29일

자료: 하이비전시스템, 미래에셋증권 리서치센터

매출 구성 (%)

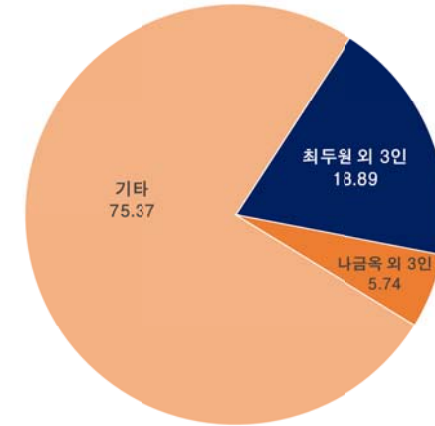


자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자: 임동근

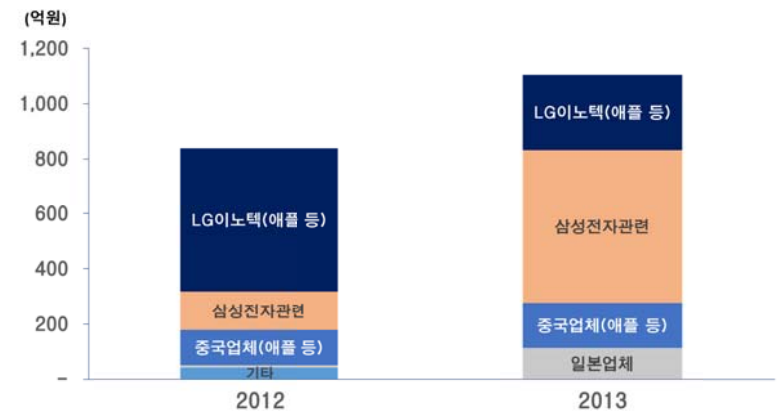
주요 주주구성 (%)



자료: 하이비전시스템, 미래에셋증권 리서치센터

KEY CHART

삼성전자 모바일향 비중 증가하며 '13년 외형 성장 견인 예상



자료: 미래에셋증권 리서치센터