

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	111 억원
발행주식수	2,225 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,106 억원
주요주주	
조덕수(외11)	41.89%
스티안베스트먼트(외3)	9.41%
외국인지분율	15.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(18/06/25)	22,600 원
KOSDAQ	830.27 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	27,750 원
52주 최저가	7,690 원
60일 평균 거래대금	45 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	4.0%
6개월	46.2%	34.0%
12개월	127.9%	82.1%

RFHIC (218410/KQ | Not Rated)

주파수 경매 완료, GaN 이 본격적으로 필요한 시점

- 통신 3 사, 주파수 경매 비용 예상보다 적은 지출, 5G 서비스 경쟁 본격화
- 5G 통신 장비 투자 본격화, GaN 트랜지스터 수요 증가 예상
- 3.5GHz 대역에서도 GaN 소재로의 완전 변화는 불가피 할 것
- 글로벌 5G 시장에서 두각 나타내는 중국, 화웨이 주요 고객사로 둔 동사 수혜 예상
- 4차 산업혁명 시대 맞아 다양한 전방 산업 진출 기회 있을 것

5G 통신 장비 투자 지금부터

5G 주파수 경매가 끝이 났다. 3.5GHz 대역과 28GHz 대역을 국내 통신 3 사가 나눠가졌고, 예상과 달리 경매 비용으로 큰 지출을 하지 않으면서 5G 서비스 경쟁에 보다 적극적으로 나설 수 있게 되었다. 바꿔 말하면, RFHIC가 주력 생산하고 있는 GaN 트랜지스터의 수요가 더욱 늘어날 가능성이 높다. GaN 소재의 트랜지스터는 기존 트랜지스터 소재인 실리콘(Si)보다 더 극한 환경에서도 효율적인 성능 유지가 가능하기에 5G 시대의 최대 수혜업종으로 손꼽혀왔다. 한 가지 우려했던 점은 5G 통신이 완전 고(高)주파수 대역(최소 20GHz 이상)으로 한정될 가능성이 높다는 예상과 달리, 3.5GHz 대역이 핵심으로 자리잡으면서 기존 LDMOS 트랜지스터의 병용(並用) 가능성이었다. 하지만 3.5GHz 대역에서도 데이터 트래픽이 몰리거나 고(高)출력을 요하는 상황이 발생했을 경우 성능 저하 및 물성 변화 현상이 나타날 가능성이 높다는 점에서 GaN 소재로의 완전 변화가 불가피하다는 판단이다. 특히 글로벌 5G 시장에서 중국이 두각을 나타낸과 동시에 화웨이(Huawei) 통신 장비 활용 가치가 높아지고 있어, 화웨이를 주요 고객사로 둔 동사의 수혜가 예상된다.

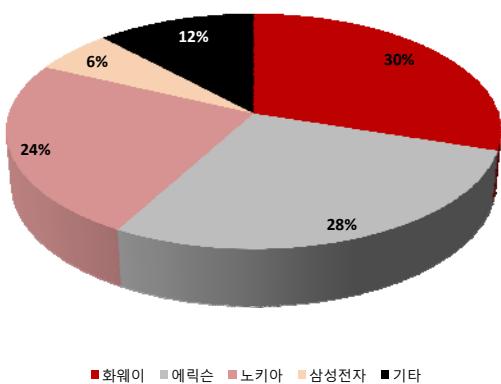
4 차 산업혁명 시대의 최대 수혜

4 차 산업혁명 시대를 맞아 각광받고 있는 AI/홈 IoT/스마트팩토리 및 AI 로봇/자율주행차 등 데이터 트래픽의 급증이 예상되는 곳 어디서든 고효율 전력반도체가 필요한 시대가 도래하고 있다. 극한 환경에서 효율적인 성능 유지가 가능한 GaN 소재의 활용도는 더욱 다양해질 것으로 예상되며, 다양한 전방 산업의 문은 언제든지 열릴 가능성이 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

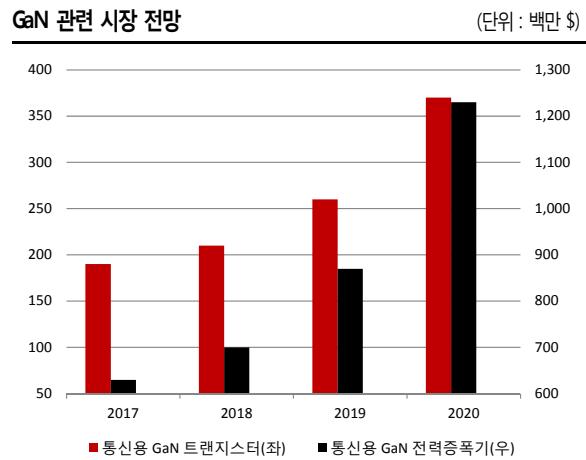
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	772	642	497	612	621
yoY	%	66.1	-16.8	-22.6	23.2	1.4
영업이익	억원	213	151	30	55	81
yoY	%	219.0	-28.7	-79.9	79.9	47.7
EBITDA	억원	229	171	52	81	111
세전이익	억원	220	158	46	58	66
순이익(지배주주)	억원	180	131	45	56	61
영업이익률%	%	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0
EBITDA%	%	29.7	26.7	10.5	13.2	17.8
순이익률	%	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9
EPS	원	922	658	381	474	520
PER	배			27.3	21.1	32.3
PBR	배				1.2	1.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	1.6	-0.4	32.1
ROE	%	42.3	18.0	4.7	5.5	54
순차입금	억원	-91	-162	-61	-166	-206
부채비율	%	63.7	34.1	27.0	26.6	21.7

통신장비업체 시장 점유율



자료 : Dell'Oro Group, RFHIC, SK 증권

GaN 관련 시장 전망



자료 : Yole Developpement, GaN RF Device Market, RFHIC, SK 증권

글로벌 경쟁 업체별 주요 제품 비교

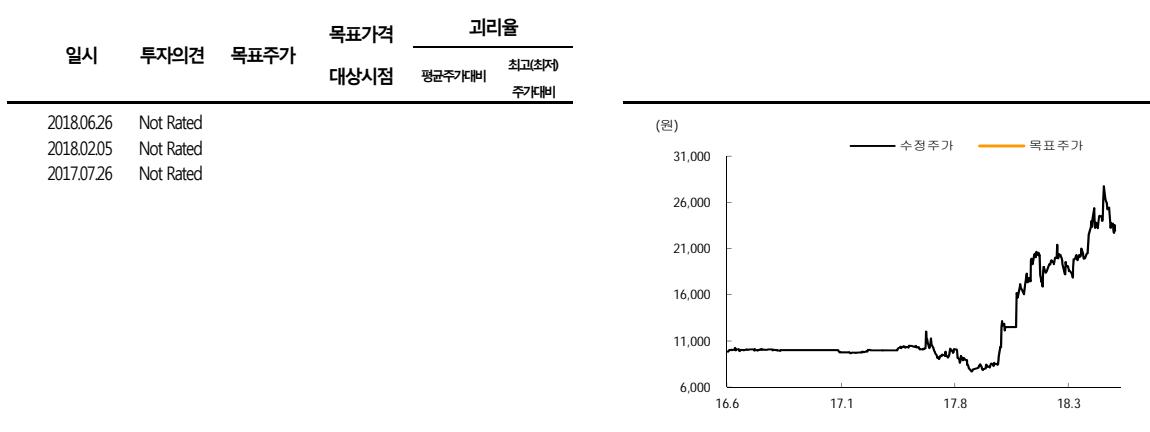
구분	RFHIC	Sumitomo	NXP	Infineon	Ampleon
소재	GaN	GaN	LDMOS	LDMOS	LDMOS
주파수(GHz)	2.4~2.5	21~22	2.4~2.5	2.4~2.5	2.4~2.5
출력(W)	320	316	300	300	250
효율(%)	70	65	60.5	58	57

자료 : Yole Developpement, GaN RF Device Market, RFHIC, SK 증권

주요 소재별 성능 비교

구분	Si(LDMOS)	GaN on SiC	GaN on Diamond
Ingot & Wafer			
Device wafer size	8" wafer	4" wafer	6" wafer
RF 사용 주파수	~ 3GHz	~ 40GHz	~ 100GHz 이상
주파수 대역폭	200MHz	400MHz	800MHz
열전도도	70W/mK	350W/mK	1,500W/mK

자료 : RFHIC, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 6월 25일 기준)

매수	91.85%	증립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	665	958	925	964	1,072
현금및현금성자산	248	276	223	293	355
매출채권및기타채권	14	23	126	131	165
재고자산	341	554	516	501	497
비유동자산	205	288	320	350	479
장기금융자산		4	5	9	36
유형자산	197	266	296	300	360
무형자산	4	12	10	16	62
자산총계	870	1,246	1,245	1,314	1,551
유동부채	289	223	245	272	249
단기금융부채	157	105	198	151	168
매입채무 및 기타채무	112	93	37	103	65
단기충당부채				0	0
비유동부채	49	94	19	4	27
장기금융부채	49	94	19	2	14
장기매입채무 및 기타채무				2	4
장기충당부채				0	0
부채총계	338	317	265	276	276
지배주주지분	531	929	980	1,038	1,231
자본금	18	58	59	59	110
자본잉여금	195	417	421	421	525
기타자본구성요소	1	3	3	5	-15
자기주식				0	-19
이익잉여금	320	451	496	551	613
비자본주주지분				0	43
자본총계	531	929	980	1,038	1,274
부채와자본총계	870	1,246	1,245	1,314	1,551

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	73	-95	-53	151	50
당기순이익(순실)	180	131	45	56	61
비현금성항목등	59	44	40	55	56
유형자산감가상각비	14	15	19	22	24
무형자산상각비	2	5	3	4	6
기타	43	24	19	28	21
운전자본감소(증가)	-166	-270	-114	48	-53
매출채권및기타채권의 감소증가)	30	-8	-102	-23	-16
재고자산감소(증가)	-175	-212	10	9	24
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-13	-19	-38	65	-47
기타	53	-48	-187	-2	-14
법인세납부			-25	-8	-14
투자활동현금흐름	-142	-132	-22	-15	36
금융자산감소(증가)	-48	-39	30	24	99
유형자산감소(증가)	-119	-89	-55	-26	-21
무형자산감소(증가)		4	0	-11	-5
기타	27	1	11	-3	-37
재무활동현금흐름	181	256	25	-67	-22
단기금융부채증가(감소)	123	-67	18	0	5
장기금융부채증가(감소)	56	60		0	-2
자본의증가(감소)	3	262	3	0	-8
배당금의 지급				0	0
기타	0	3	15	-3	-2
현금의 증가(감소)	112	29	-49	70	62
기초현금	136	248	277	228	298
기말현금	248	277	228	298	360
FCF	-103	-195	N/A(IFRS)	100	-8

자료 : RFHIC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	772	642	497	612	621
매출원가	447	370	335	402	410
매출총이익	325	272	162	211	210
매출총이익률 (%)	42.1	42.4	32.6	34.4	33.9
판매비와관리비	112	121	132	156	129
영업이익	213	151	30	55	81
영업이익률 (%)	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0
비영업손익	7	7	15	4	-15
순금융비용	-4	-3	-2	-1	-2
외환관련손익	1	-2	3	-3	-7
관계기업투자등 관련손익				0	0
세전계속사업이익	220	158	46	58	66
세전계속사업이익률 (%)	28.5	24.7	9.2	9.6	10.6
계속사업법인세	40	27	1	3	4
계속사업이익	180	131	45	56	61
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	180	131	45	56	61
순이익률 (%)	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9
지배주주	180	131	45	56	61
지배주주구속 순이익률(%)	23.26	20.48	8.96	9.09	9.89
비자본주주				0	0
총포괄이익	180	131	47	57	57
지배주주	180	131	47	57	57
비자본주주				0	0
EBITDA	229	171	52	81	111

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	66.1	-16.8	N/A(IFRS)	23.2	14
영업이익	219.0	-28.7	N/A(IFRS)	79.9	47.7
세전계속사업이익	232.3	-28.0	N/A(IFRS)	27.7	12.2
EBITDA	190.5	-25.2	N/A(IFRS)	55.4	36.7
EPS(계속사업)	157.5	-28.6	N/A(IFRS)	24.5	9.6
수익성 (%)					
ROE	42.3	18.0	N/A(IFRS)	5.5	5.4
ROA	26.4	12.4	N/A(IFRS)	4.4	4.3
EBITDA마진	29.7	26.7	10.5	13.2	17.8
안정성 (%)					
유동비율	229.8	430.0	376.9	354.0	430.3
부채비율	63.7	34.1	27.0	26.6	21.7
순차입금/자기자본	-172	-17.4	-6.2	-16.0	-16.2
EBITDA/이자비용(배)	117.3	64.5	20.5	26.3	37.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	922	658	205	474	520
BPS	2,697	4,293	4,493	8,847	5,587
CFPS	1,007	758	304	697	772
주당 현금배당금				0	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			59.5	21.9	33.0
PER(최저)			46.6	20.5	14.8
PBR(최고)			2.7	1.2	3.1
PBR(최저)			2.1	1.1	1.4
PCR			32.5	14.3	21.8
EV/EBITDA(최고)		-0.4	-0.9	2.2	-0.3
EV/EBITDA(최저)		-0.4	-0.9	1.5	-0.4