

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

Company Data

자본금	112 억원
발행주식수	2,248 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,125 억원
주요주주	
조덕수(외11)	40.16%
외국인지분률	12.80%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(19/03/14)	26,900 원
KOSDAQ	755.42 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	29,950 원
52주 최저가	17,850 원
60일 평균 거래대금	67 억원

이보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

RFHIC (218410/KQ | Not Rated)

Huawei 의 굴기, 제1의 수혜주

- 중국 통신 업체들의 보안 문제 불거졌지만 Huawei 의 M/S 는 소폭 상승
- 뛰어난 가성비를 바탕으로 한 Huawei 5G 통신장비, 글로벌 경쟁 우위
- 지난해 해외 방산 매출 증가로 이익 성장세 두드러져
- 통신용 GaN 제품 매출 상승에 더욱 주목, Huawei 에 대한 우려 기우에 그칠 것
- GaN 소재 활용하는 뚜렷한 경쟁사 없다는 점도 동사의 시장 지배력 강화에 긍정적

글로벌 통신장비 기업들의 점유율 변화

지난해 글로벌 통신장비 업체들의 점유율 변화를 살펴보면, 삼성전자의 약진도 눈에 띠지만 Huawei 의 선방이 더욱 눈에 띈다. 전세계적으로 중국 업체들에 대한 보안 문제가 불거지며 실제로 ZTE 는 2017 년 글로벌 통신장비 M/S 약 13%에서 2018 년 상반기 기준 약 4%까지 수익 하락했다. 반면 Huawei 는 2017 년 기준 약 28%에서 2018 년 상반기 기준 약 31%로 오히려 3%pt 상승했는데, ① 자국 내 Huawei 장비 채택의 증가와 ② 뛰어난 가성비를 바탕으로 한 5G 통신장비 매출 상승이 주요 원인으로 풀이된다.

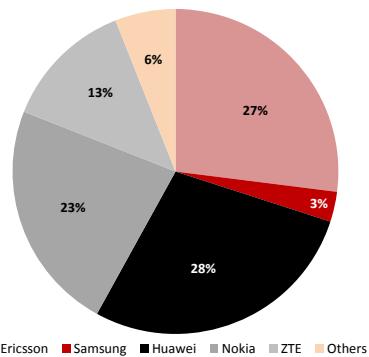
Huawei 에 대한 우려, 기우에 그칠 듯

RFHIC 는 무선통신 및 방위 산업에서 활용되는 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기 전문 업체이다. 고(高)주파수 대역을 사용하는 5G 통신서비스의 특성 상 GaN 트랜지스터의 활용은 더욱 확대될 것으로 예상되며, Huawei 를 비롯한 삼성전자/Nokia 등 글로벌 통신업체들도 모두 GaN 소재에 주목하고 있다. 동사는 현재 Huawei 에 GaN 트랜지스터를 주로 납품 중이다. 지난해 매출액 약 1,081 억원(YoY +74.2%), 영업이익 약 270 억원(YoY +235.1%), 순이익 약 255 억원(YoY +317.1%)d 의 잠정실적을 기록했다. 해외 방산업체(向) 매출 증가로 이익 성장세가 두드러지게 나타났지만, 통신용 GaN 제품 매출 상승에 더욱 주목해본다. 일부 국가에서 주요 고객사인 Huawei 에 대한 보이콧 우려가 존재하지만, 글로벌 통신장비 M/S 변화로 검증되었듯 기우에 그칠 가능성이 높아 보인다. 특히 GaN 소재를 활용하는 경쟁업체가 뚜렷하게 나타나지 못하고 있다는 점에서 동사의 시장 지배력은 더욱 높아질 가능성이 크다

영업실적 및 투자지표

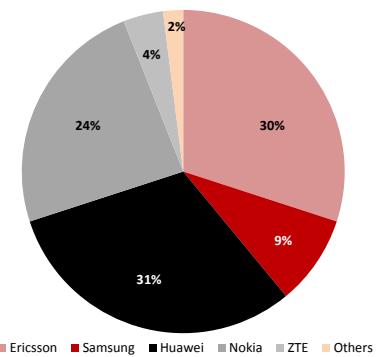
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	억원	772	642	497	612	621	1,081
yoY	%	66.1	-16.8	-22.6	23.2	1.4	74.2
영업이익	억원	213	151	30	55	81	271
yoY	%	219.0	-28.7	-79.9	79.9	47.7	235.6
EBITDA	억원	229	171	52	81	111	306
세전이익	억원	220	158	46	58	66	290
순이익(지배주주)	억원	180	131	45	56	61	251
영업이익률%	%	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0	25.1
EBITDA%	%	29.7	26.7	10.5	13.2	17.8	28.3
순이익률	%	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	23.7
EPS	원	922	658	381	474	520	1,118
PER	배			27.3	21.1	32.3	22.0
PBR	배			1.2	1.1	3.0	3.5
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	1.6	-0.4	32.1	18.0
ROE	%	42.3	18.0	4.7	5.5	5.4	17.9
순차입금	억원	-91	-162	-61	-166	-206	-96
부채비율	%	63.7	34.1	27.0	26.6	21.7	28.3

2017년 글로벌 통신장비업체 M/S



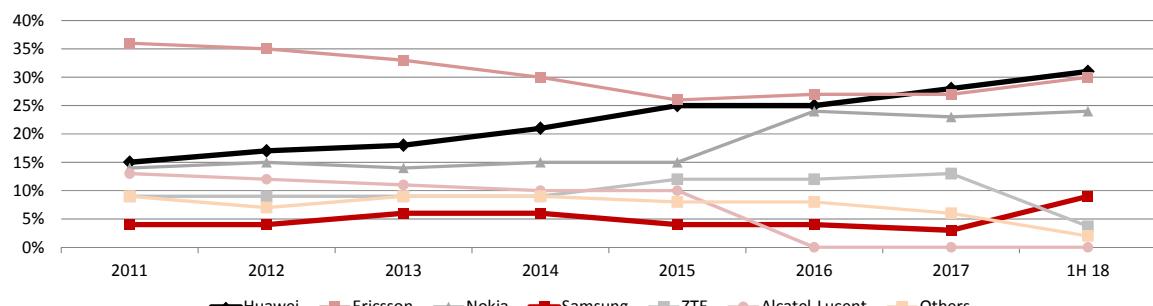
자료 : IHS, SK증권

2018년 상반기 글로벌 통신장비업체 M/S



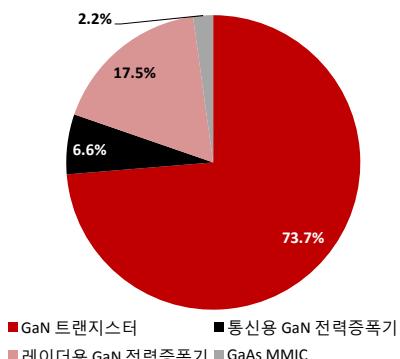
자료 : IHS, SK증권

글로벌 통신장비업체 M/S 추이



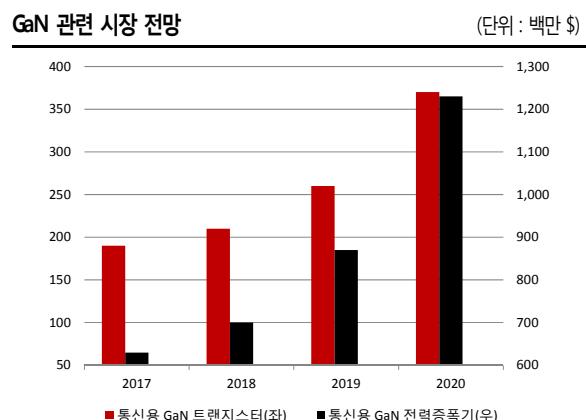
자료 : ETRI, IHS, SK증권

주요 제품 매출 비중(3Q 18 기준)

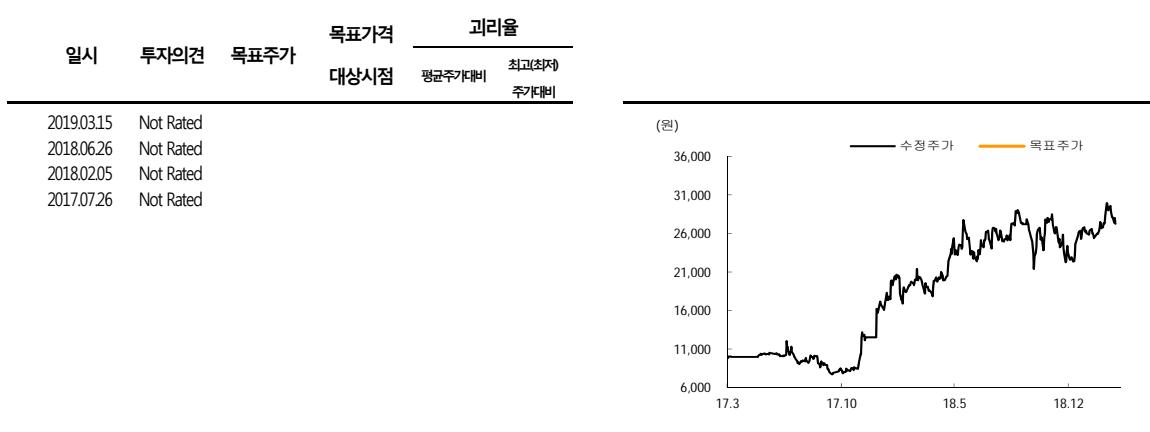


자료 : RFHIC, SK증권

GaN 관련 시장 전망



자료 : Yole Developpement, GaN RF Device Market, RFHIC, SK증권



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 (2019년 3월 15일 기준)

매수	89.76%	증립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	958	925	964	1,072	1,595
현금및현금성자산	276	223	293	355	229
매출채권및기타채권	23	126	131	165	288
재고자산	554	516	501	497	865
비유동자산	288	320	350	479	503
장기금융자산	4	5	9	36	79
유형자산	266	296	300	360	331
무형자산	12	10	16	62	57
자산총계	1,246	1,245	1,314	1,551	2,099
유동부채	223	245	272	249	207
단기금융부채	105	198	151	168	65
매입채무 및 기타채무	93	37	103	65	114
단기충당부채			0	0	0
비유동부채	94	19	4	27	256
장기금융부채	94	19	2	14	243
장기매입채무 및 기타채무			2	4	4
장기충당부채			0	0	0
부채총계	317	265	276	276	463
지배주주지분	929	980	1,038	1,231	1,575
자본금	58	59	59	110	112
자본잉여금	417	421	421	525	610
기타자본구성요소	3	3	5	-15	4
자기주식			0	-19	0
이익잉여금	451	496	551	613	849
비자본주주지분			0	43	60
자본총계	929	980	1,038	1,274	1,635
부채와자본총계	1,246	1,245	1,314	1,551	2,099

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동현금흐름	-95	-53	151	50	-190
당기순이익(순실)	131	45	56	61	256
비현금성항목등	44	40	55	56	58
유형자산감가상각비	15	19	22	24	25
무형자산상각비	5	3	4	6	10
기타	24	19	28	21	-2
운전자본감소(증가)	-270	-114	48	-53	-477
매출채권및기타채권의 감소증가)	-8	-102	-23	-16	104
재고자산감소(증가)	-212	10	9	24	-366
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-19	-38	65	-47	28
기타	-48	-187	-2	-14	-242
법인세납부	-25	-8	-14	-27	
투자활동현금흐름	-132	-22	-15	36	-187
금융자산감소(증가)	-39	30	24	99	-186
유형자산감소(증가)	-89	-55	-26	-21	0
무형자산감소(증가)	-4	0	-11	-5	-5
기타	1	11	-3	-37	3
재무활동현금흐름	256	25	-67	-22	242
단기금융부채증가(감소)	-67	18	0	-11	-85
장기금융부채증가(감소)	60		0	0	287
자본의증가(감소)	262	3	0	-8	47
배당금의 지급			0	0	-11
기타	3	15	-3	-2	3
현금의 증가(감소)	29	-49	70	62	-127
기초현금	248	277	228	298	360
기말현금	277	228	298	360	233
FCF	-195	N/A(IFRS)	111	6	-179

자료 : RFHIC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	642	497	612	621	1,081
매출원가	370	335	402	410	627
매출총이익	272	162	211	210	454
매출총이익률 (%)	42.4	32.6	34.4	33.9	42.0
판매비와관리비	121	132	156	129	183
영업이익	151	30	55	81	271
영업이익률 (%)	23.6	6.1	8.9	13.0	25.1
비영업손익	7	15	4	-15	19
순금융비용	-3	-2	-1	-2	-2
외환관련손익	-2	3	-3	-7	11
관계기업투자등 관련손익			0	0	0
세전계속사업이익	158	46	58	66	290
세전계속사업이익률 (%)	24.7	9.2	9.6	10.6	26.8
계속사업법인세	27	1	3	4	34
계속사업이익	131	45	56	61	256
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익	131	45	56	61	256
순이익률 (%)	20.5	9.0	9.1	9.9	23.7
지배주주	131	45	56	61	251
지배주주구속 순이익률(%)	2048	8.96	9.09	9.89	23.19
비자주주			0	0	5
총포괄이익	131	47	57	57	257
지배주주	131	47	57	57	252
비자주주			0	0	5
EBITDA	171	52	81	111	306

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
성장성 (%)					
매출액	-16.8	N/A(IFRS)	23.2	1.4	74.2
영업이익	-28.7	N/A(IFRS)	79.9	47.7	235.6
세전계속사업이익	-28.0	N/A(IFRS)	27.7	12.2	342.2
EBITDA	-25.2	N/A(IFRS)	55.4	36.7	176.7
EPS(계속사업)	-28.6	N/A(IFRS)	24.5	9.6	115.1
수익성 (%)					
ROE	180	N/A(IFRS)	5.5	5.4	17.9
ROA	124	N/A(IFRS)	4.4	4.3	14.0
EBITDA/마진	26.7	10.5	13.2	17.8	28.3
안정성 (%)					
유동비율	430.0	376.9	354.0	430.3	7714
부채비율	34.1	27.0	26.6	21.7	28.3
순자금/자기자본	-174	-6.2	-16.0	-16.2	-5.9
EBITDA/이자비용(배)	64.5	20.5	26.3	37.2	94.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	658	205	474	520	1,118
BPS	4,293	4,493	8,847	5,587	7,018
CFPS	758	304	697	772	1,273
주당 현금배당금			0	50	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		59.5	21.9	33.0	26.0
PER(최저)		46.6	20.5	14.8	14.4
PBR(최고)		2.7	1.2	3.1	4.1
PBR(최저)		2.1	1.1	1.4	2.3
PCR		32.5	14.3	21.8	19.3
EV/EBITDA(최고)		-0.9	22	-0.3	32.8
EV/EBITDA(최저)		-0.9	1.5	-0.4	11.5