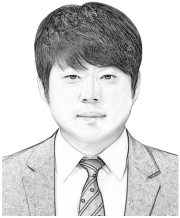


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.co.kr
02-3773-8891

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 119 억원 |
| 발행주식수 | 2,385 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 8,847 억원 |
| 주요주주 | |
| 조덕수(외9) | 37.77% |
| 국민연금공단 | 5.03% |
| 외국인지분률 | 8.70% |
| 배당수익률 | 0.50% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(21/02/24) | 37,100 원 |
| KOSDAQ | 906.31 pt |
| 52주 Beta | 0.60 |
| 52주 최고가 | 48,650 원 |
| 52주 최저가 | 29,700 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 178 억원 |

이 보고서는

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

RFHIC (218410/KQ | Not Rated)

시장 영역 넓어지는 GaN 트랜지스터

- 통신용/방산용 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기 전문 업체
- 글로벌 5G 통신서비스 상용화로 기존 LDMOS 를 대체할 GaN 수요 증가 중
- 코로나19 확산 영향으로 주춤했던 5G 통신인프라 구축 속도, 올해 빨라질 것
- 국내 통신장비 고객사 매출 비중 높아지는 가운데 중화권 업체들의 고전은 고무적
- 산업별 전장화(電裝化)로 기타 산업용 및 의료용 제품 등 매출 저변 확대될 것

GaN on SiC 화합물 반도체 전문 기업

RFHIC는 GaN on SiC 화합물 반도체 전문 기업으로, 통신장비 등에 탑재되는 통신용 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기, 방산 레이더용 GaN 전력증폭기 등을 연구개발 및 생산한다. GaN on SiC란 실리콘(Si) 성분으로 구성되어 있는 기존 반도체 웨이퍼에 탄소를 결합한 탄화규소(SiC) 웨이퍼에 질화갈륨(GaN)을 도포한 것을 말한다. 넓은 에너지 대역간격을 갖고 있으며, 열전도도가 높다는 특성이 있지만 상대적으로 높은 가격으로 인해 방위산업 내에서 주로 활용되었다. 하지만 5G 통신서비스 상용화가 진행됨에 따라 고(高)주파수 대역을 활용하기 시작했고, 기존 실리콘 기반 LDMOS 소재의 한계가 나타나면서 통신장비 산업 내에서의 GaN 소재 채택이 증가하는 추세다. 지난해는 코로나19의 글로벌 확산 영향으로 통신 산업 내 신규 투자가 지연되면서 매출액 704 억원 (YoY -34.6%), 영업손실 -32 억원(적자전환)을 기록(2/3 실적변동공시 기준)했다. 하지만 올해는 5G 관련 투자 재개와 GaN 제품의 수요 저변 확대 등의 영향으로 다시금 성장 추세를 이어갈 것으로 예상된다.

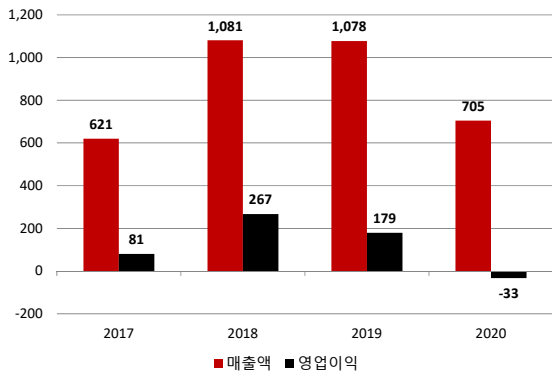
2021년, 글로벌 5G 인프라 구축 속도 빨라질 것

지난해 코로나19 확산 영향으로 주춤했던 5G 통신인프라 구축 속도가 올해는 더욱 빨라질 전망이다. 올해 초 마무리 된 미국 주파수 경매가 가장 높은 수준의 경매 금액을 기록할 정도로 흥행했던 것도 5G 통신서비스 인프라 확장에 대한 의지가 나타난 것으로 해석된다. 이달 말 미국의 통신 주파수 할당이 모두 마무리되면, 본격적인 투자에 나설 것으로 예상됨에 따라 통신장비 관련 기업들에 대한 관심을 높여야 하는 시점이라는 판단이다. 특히 미중 무역분쟁으로 인해 중화권 업체들이 고전을 면치 못하면서 국내 통신장비 기업의 글로벌 M/S 확대 가능성은 더욱 고무적이다. RFHIC는 중화권 통신장비 업체와 국내 통신장비 업체를 모두 핵심 고객사로 확보하고 있지만, 지난해에 이어 국내 통신장비 업체로 매출 비중이 점진적으로 증가하고 있기 때문이다.

GaN의 저변이 넓어진다

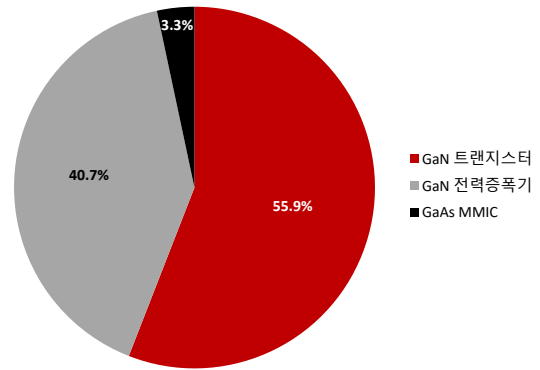
현재 통신 및 방산용 제품 매출 비중이 높지만, 향후 기타 산업용 및 의료용 제품 등으로 매출 기반이 점점 확대될 것으로 보인다. GaN 제품의 수요처가 다양해지고 있기 때문이다. 특히 마이크로파(Micro Wave)를 활용하는 분야의 경우 기존 진공관 형태에서 전자식으로의 전환이 빠르게 진행되고 있는데, 이때 GaN 트랜지스터를 채택하는 경우가 증가하고 있다. 특정 산업에 국한되기 보다 각 산업별 전장화(電裝化)가 진행될수록 RF 부품 및 전력장비의 수요가 증가할 가능성이 높고, 화합물 반도체의 역할이 증가할 가능성이 높다는 측면에서 동사에 대한 관심도 계속 유지해야 한다는 판단이다.

RFHIC 실적 추이 (단위: 억원)



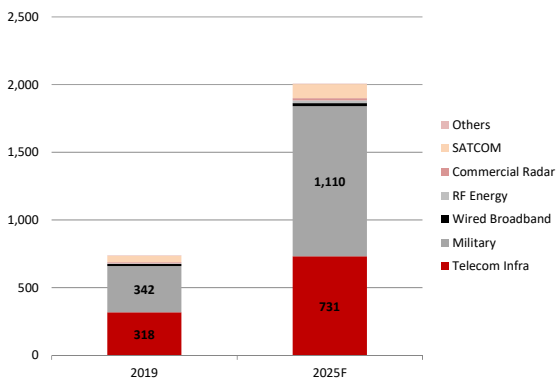
자료 : RFHIC, SK 증권

주요 사업부문별 매출 비중(3Q20)



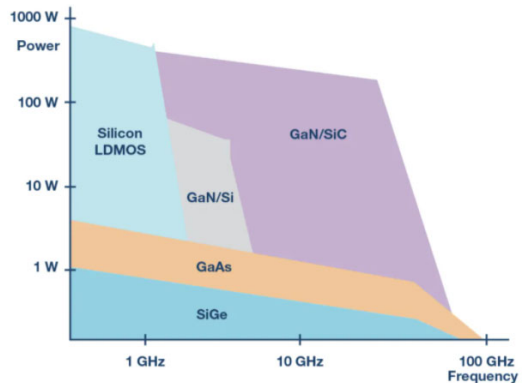
자료 : RFHIC, SK 증권

GaN RF 디바이스 시장 전망 (단위: 백만달러)



자료 : GaN RF Market, Yole Developpement, SK 증권

주파수, 전력별 LDMOS와 GaN의 시장영역



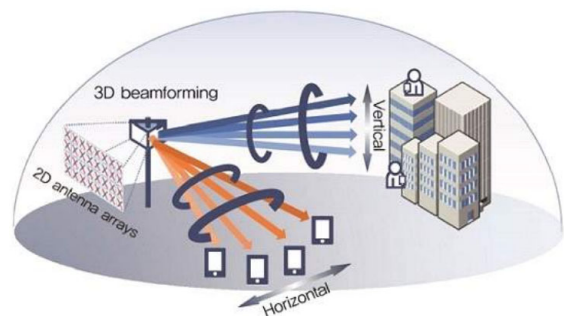
자료 : Semiengineering, SK 증권

LDMOS와 GaN의 비교

| 구분 | LDMOS | GaN |
|----------|--------|----------|
| 최대 주파수 | 22GHz | 30GHz |
| 전력 밀도 | 2W/mm | 10W/mm |
| 대역폭 | 500MHz | 2,500MHz |
| 최대 온도 | 낮음 | 높음 |
| 항복 전압 | 낮음 | 높음 |
| 최대 작동 전압 | 낮음 | 높음 |
| 최대 RF 전력 | 1.5kW | 1kW |
| 가격 | 낮음 | 높음 |

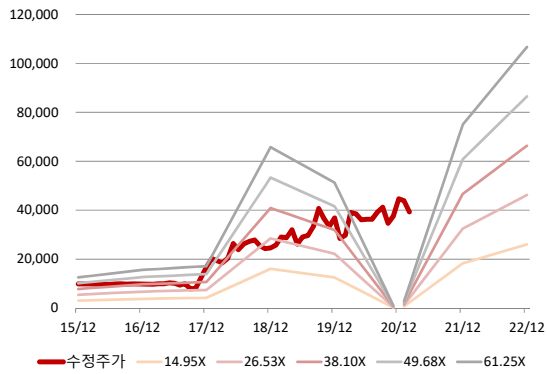
자료 : LDMOS versus GaN(R. Saez, N. Marques) 논문 재인용, SK 증권

5G Massive MIMO 구조



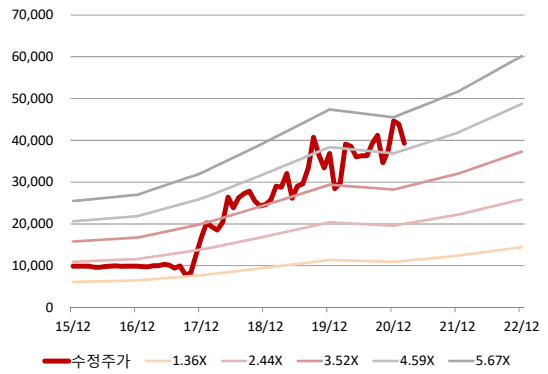
자료 : 사이언스 ON, RFHIC, SK 증권

RFHIC P/E Band Chart



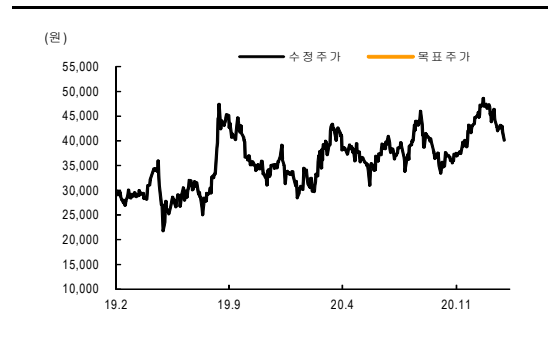
자료 : Quantwise, SK 증권

RFHIC P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.02.25 | Not Rated | | | | |
| 2020.10.20 | Not Rated | | | | |
| 2020.03.17 | Not Rated | | | | |
| 2019.05.30 | 매수 | 34,000원 | 6개월 | -0.65% | 39.41% |
| 2019.03.15 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2021 년 2 월 25 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 89.92% | 중립 | 10.08% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 925 | 964 | 1,072 | 1,782 | 1,909 |
| 현금및현금성자산 | 223 | 293 | 355 | 806 | 1,095 |
| 매출채권및기타채권 | 126 | 131 | 165 | 231 | 134 |
| 재고자산 | 516 | 501 | 497 | 473 | 521 |
| 비유동자산 | 320 | 350 | 479 | 561 | 694 |
| 장기금융자산 | 5 | 9 | 36 | 83 | 159 |
| 유형자산 | 296 | 300 | 360 | 405 | 453 |
| 무형자산 | 10 | 16 | 62 | 55 | 54 |
| 자산총계 | 1,245 | 1,314 | 1,551 | 2,343 | 2,602 |
| 유동부채 | 245 | 272 | 249 | 437 | 426 |
| 단기금융부채 | 198 | 151 | 168 | 75 | 123 |
| 매입채무 및 기타채무 | 37 | 103 | 65 | 118 | 148 |
| 단기충당부채 | | | | 11 | 5 |
| 비유동부채 | 19 | 4 | 27 | 269 | 21 |
| 장기금융부채 | 19 | 2 | 14 | 254 | 7 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | | 2 | 4 | 5 | 6 |
| 장기충당부채 | | | | | |
| 부채총계 | 265 | 276 | 276 | 706 | 447 |
| 지배주주지분 | 980 | 1,038 | 1,231 | 1,566 | 1,991 |
| 자본금 | 59 | 59 | 110 | 112 | 119 |
| 자본잉여금 | 421 | 421 | 525 | 608 | 869 |
| 기타자본구성요소 | 3 | 5 | -15 | 4 | 4 |
| 자기주식 | | | -19 | | -1 |
| 이익잉여금 | 496 | 551 | 613 | 840 | 995 |
| 비지배주주지분 | | | 43 | 71 | 165 |
| 자본총계 | 980 | 1,038 | 1,274 | 1,637 | 2,156 |
| 부채외자본총계 | 1,245 | 1,314 | 1,551 | 2,343 | 2,602 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|-----------|------|------|------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -53 | 152 | 52 | 481 | 271 |
| 당기순이익(손실) | 45 | 56 | 61 | 254 | 202 |
| 비현금성항목등 | 40 | 55 | 56 | 63 | 49 |
| 유형자산감가상각비 | 19 | 22 | 24 | 27 | 42 |
| 무형자산감가상각비 | 3 | 4 | 6 | 9 | 7 |
| 기타 | 19 | 29 | 26 | 28 | 0 |
| 운전자본감소(증가) | -114 | 48 | -53 | 159 | 35 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -102 | -23 | -16 | -71 | 101 |
| 재고자산감소(증가) | 10 | 9 | 24 | 21 | -60 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -38 | 65 | -47 | 51 | 27 |
| 기타 | -187 | -49 | -46 | 15 | 169 |
| 법인세납부 | -25 | -8 | -14 | -5 | -38 |
| 투자활동현금흐름 | -22 | -20 | 31 | -296 | -83 |
| 금융자산감소(증가) | 30 | 24 | 99 | -223 | 11 |
| 유형자산감소(증가) | -55 | -26 | -21 | -71 | -89 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | -11 | -5 | -1 | -7 |
| 기타 | 11 | 7 | 398 | 806 | 660 |
| 재무활동현금흐름 | 25 | -63 | -19 | 260 | 102 |
| 단기금융부채증가(감소) | 18 | -53 | -11 | -93 | 48 |
| 장기금융부채증가(감소) | | -11 | | 315 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 3 | 0 | 3 | 47 | 3 |
| 배당금의 지급 | | | | 11 | 45 |
| 기타 | 15 | 34 | 45 | 38 | 151 |
| 현금의 증가(감소) | -49 | 70 | 62 | 446 | 290 |
| 기초현금 | 277 | 228 | 298 | 360 | 806 |
| 기말현금 | 228 | 298 | 360 | 806 | 1,096 |
| FCF | N/A(IFRS) | 110 | -103 | 228 | 199 |

자료 : RFHIC, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액 | 497 | 612 | 621 | 1,081 | 1,078 |
| 매출원가 | 335 | 402 | 410 | 614 | 682 |
| 매출총이익 | 162 | 211 | 210 | 467 | 395 |
| 매출총이익률 (%) | 32.6 | 34.4 | 33.9 | 43.2 | 36.7 |
| 판매비와관리비 | 132 | 156 | 129 | 200 | 216 |
| 영업이익 | 30 | 55 | 81 | 267 | 179 |
| 영업이익률 (%) | 6.1 | 8.9 | 13.0 | 24.7 | 16.6 |
| 비영업손익 | 15 | 4 | -15 | 5 | 24 |
| 순금융비용 | -2 | -1 | -2 | 3 | -12 |
| 외환관련손익 | 3 | -3 | -7 | 3 | 8 |
| 관계기업투자등 관련손익 | | | | | |
| 세전계속사업이익 | 46 | 58 | 66 | 272 | 203 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 9.2 | 9.6 | 10.6 | 25.1 | 18.9 |
| 계속사업법인세 | 1 | 3 | 4 | 18 | 2 |
| 계속사업이익 | 45 | 56 | 61 | 254 | 202 |
| 중단사업이익 | | | | | |
| *법인세효과 | | | | | |
| 당기순이익 | 45 | 56 | 61 | 254 | 202 |
| 순이익률 (%) | 9.0 | 9.1 | 9.9 | 23.5 | 18.7 |
| 지배주주 | 45 | 56 | 61 | 241 | 200 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 8.96 | 9.09 | 9.89 | 22.27 | 18.52 |
| 비지배주주 | | | 0 | 13 | 2 |
| 총포괄이익 | 47 | 57 | 57 | 257 | 205 |
| 지배주주 | 47 | 57 | 57 | 244 | 203 |
| 비지배주주 | | | 0 | 13 | 2 |
| EBITDA | 52 | 81 | 111 | 302 | 228 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | N/A(IFRS) | 23.2 | 1.4 | 74.2 | -0.3 |
| 영업이익 | N/A(IFRS) | 79.9 | 47.7 | 230.8 | -32.9 |
| 세전계속사업이익 | N/A(IFRS) | 27.7 | 12.2 | 314.5 | -25.2 |
| EBITDA | N/A(IFRS) | 55.4 | 36.7 | 173.8 | -24.5 |
| EPS(계속사업) | N/A(IFRS) | 24.5 | 9.8 | 283.4 | -22.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | N/A(IFRS) | 5.5 | 5.4 | 17.2 | 11.2 |
| ROA | N/A(IFRS) | 4.4 | 4.3 | 13.1 | 8.2 |
| EBITDA마진 | 10.5 | 13.2 | 17.8 | 28.0 | 21.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 376.9 | 354.0 | 430.3 | 407.7 | 448.0 |
| 부채비율 | 27.0 | 26.6 | 21.7 | 43.1 | 20.7 |
| 순차입금/자기자본 | -6.2 | -16.0 | -16.2 | -42.1 | -50.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 20.5 | 26.3 | 37.2 | 20.3 | 20.3 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 205 | 255 | 280 | 1,074 | 837 |
| BPS | 4,493 | 4,757 | 5,671 | 6,976 | 8,357 |
| CFPS | 304 | 375 | 416 | 1,231 | 1,043 |
| 주당 현금배당금 | | | 50 | 200 | 200 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 59.5 | 39.7 | 61.3 | 27.1 | 56.6 |
| PER(최저) | 46.6 | 37.7 | 27.5 | 15.0 | 26.0 |
| PBR(최고) | 2.7 | 2.1 | 3.0 | 4.2 | 5.7 |
| PBR(최저) | 2.1 | 2.0 | 1.4 | 2.3 | 2.6 |
| PCR | 32.5 | 26.3 | 40.4 | 20.0 | 35.3 |
| EV/EBITDA(최고) | 2.2 | -0.3 | 32.8 | 19.5 | 44.8 |
| EV/EBITDA(최저) | 1.5 | -0.4 | -0.3 | 9.7 | 18.3 |