

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

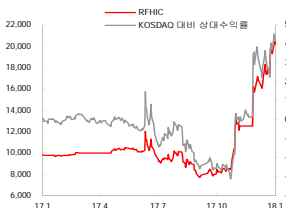
Company Data

자본금	110 억원
발행주식수	2,204 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,451 억원
주요주주	
조덕수(외9)	44.01%
스틱인베스트먼트(외3)	14.04%
외국인지분률	15.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/02)	18,150 원
KOSDAQ	899.47 pt
52주 Beta	0.07
52주 최고가	20,450 원
52주 최저가	7,690 원
60일 평균 거래대금	65 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.7%	9.5%
6개월	113.9%	61.9%
12개월	106.2%	41.3%

RFHIC (218410/KQ | Not Rated)

'GaN'의 쓰임새에 주목하자

- 국내 유일의 GaN(질화갈륨) 소재 통신 부품 전문 기업
- 기존 LDMOS 소재는 고(高)주파수 대역에서 사용하기 힘든 물성을 갖고 있음
- 극한 환경에서 효율적인 성능 유지가 가능한 'GaN'의 쓰임새에 주목해야
- 4 차 산업혁명 시대를 맞아 통신/국방 외 다양한 분야에서 활용될 가능성 높음
- 국내 유일의 GaN 소재 전문 기업 지위 굳건히 유지할 것

5G 필수 아이템 GaN 트랜지스터

RFHIC는 무선통신 및 방위 산업에서 활용되는 GaN(질화갈륨)트랜지스터/전력증폭기를 생산/판매하는 기업이다. 그 동안 전략 수입에 의존했던 GaN 소재 부품의 국산화에 성공했고, 현재는 국내 유일의 GaN 소재 부품 생산 기업으로 성장했다. 고(高)주파수 대역 사용이 확실시 되는 5G의 글로벌 상용화를 앞두고, GaN 소재 통신 부품 시장 선점할 수 있을 것으로 예상된다.

'GaN'의 쓰임새에 주목하자

5G의 도입과 함께 GaN(GaN on SiC)의 사용 확대를 예상하는 이유는 고주파수 대역에서의 안정적인 성능 유지가 가능하기 때문이다. 이는 GaN이 기존 소재(실리콘, Si)보다 극한 환경에서 효율적인 성능 유지가 가능하다는 것을 의미한다. 기존 실리콘(Si) 소재보다 '열전도도'와 '전력전달 효율성'이 높은 것으로 알려져 있는 GaN은 전력반도체 시장 내에서도 점차 점유율을 높여가고 있다. GaN 소재의 전력반도체칩은 사용처가 무궁무진하다. 4 차 산업혁명 시대를 맞아 각광받고 있는 AI/홈 IoT/스마트팩토리 및 AI 로봇/자율주행차 등 데이터 트래픽의 급증이 예상되는 곳 어디든 고효율 전력반도체가 필요하기 때문이다. 현재 국방/통신 분야에 집중하고 있는 RFHIC는 5G 시대를 맞이한 통신 부문 주도의 성장이 예상되지만, 다양한 전방 산업의 문은 언제든지 열릴 가능성이 높다. 더불어 GaN on SiC의 다음 소재로 관심을 받는 'GaN on Diamond'에 대한 연구개발도 꾸준히 진행 중이다. 국내 유일의 GaN 소재 전문 기업의 지위를 굳건히 유지할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	465	772	642	497	612
yoy	%	31.3	66.1	-16.8	N/A(IFRS)	23.2
영업이익	억원	67	213	151	30	55
yoy	%	382.8	219.0	-28.7	N/A(IFRS)	79.9
EBITDA	억원	79	229	171	52	81
세전이익	억원	66	220	158	46	58
순이익(지배주주)	억원	64	180	131	45	56
영업이익률%	%	14.3	27.5	23.6	6.1	8.9
EBITDA%	%	17.0	29.7	26.7	10.5	13.2
순이익률	%	13.8	23.3	20.5	9.0	9.1
EPS	원	358	922	658	205	255
PER	배				48.3	38.7
PBR	배				2.2	2.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	1.6	N/A
ROE	%	25.1	42.3	18.0	N/A(IFRS)	5.5
순차입금	억원	-131	-91	-162	-61	-166
부채비율	%	54.4	63.7	34.1	27.0	26.6




GaN(질화갈륨) 트랜지스터

5G 도입과 함께 고주파수 대역을 사용할 경우 LDMOS의 GaN 전환은 필수 불가결한 부분이다.

트랜지스터(TR, Transistor)는 전자회로 내에서 전류/전압을 조절하는 역할을 담당하며, 주로 전류/전압을 증폭시키거나 공급/차단 하는데 쓰인다. 트랜지스터는 3 개의 반도체가 쌓여있는 적층(積層)구조로 이루어져 있기 때문에 실리콘(Si)이 기본 소재로 사용(LDMOS)된다. 하지만 실리콘은 고(高)주파수를 이용할 경우 잡신호가 많아지는 등 성능이 저하되고, 끄김 현상이 자주 나타난다. 또 고주파수는 상당한 열을 발생시키는데 실리콘의 물성적 변화를 유발할 가능성이 높다. 때문에 실리콘 소재는 3GHz 이하 주파수 대역에서 주로 사용되며, 3GHz 이상의 고주파수 사용이 불가피한 경우에는 탄화규소(SiC)와 질화갈륨(GaN)을 활용한 GaN on SiC 소재를 활용한다.

상용화에 속도가 붙고 있는 5G에서는 3~28GHz 사이의 고(高)주파수 대역을 사용할 것이 확실시 된다. LDMOS 트랜지스터 사용이 불가능한 환경이 조성되는 것이다. 이미 삼성전자를 비롯하여 화웨이/노키아 등 글로벌 통신 장비 업체들은 GaN 트랜지스터/GaN 전력증폭기의 비중을 늘리고 있다. 5G의 상용화가 예정되어 있는 2020년까지 GaN 소재 부품 수요 급증이 예상된다.

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

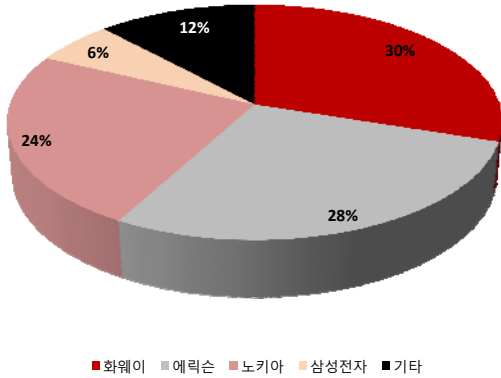
자료 : RFHIC, SK 증권

글로벌 경쟁 업체별 주요 제품 비교

구분	RFHIC	Sumitomo	NXP	Infineon	Ampleon
소재	GaN	GaN	LDMOS	LDMOS	LDMOS
주파수(GHz)	24~25	21~22	24~25	24~25	24~25
출력(W)	320	316	300	300	250
효율(%)	70	65	60.5	58	57

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

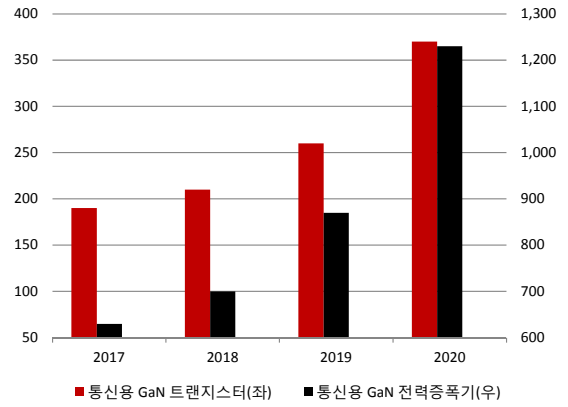
통신장비업체 시장 점유율



자료 : Dell'Oro Group, RFHIC, SK 증권

GaN 관련 시장 전망

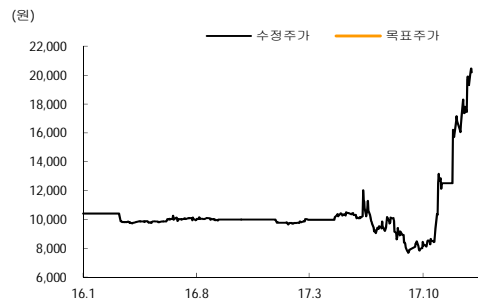
(단위 : 백만 \$)



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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2018.02.05 Not Rated
2017.07.26 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 3자에게 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 (2018 년 1 월 23 일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	396	665	958	925	964
현금및현금성자산	133	248	276	223	293
매출채권및기타채권	61	14	23	126	131
재고자산	172	341	554	516	501
비유동자산	95	205	288	320	350
장기금융자산			4	5	9
유형자산	60	197	266	296	300
무형자산	5	4	12	10	16
자산총계	491	870	1,246	1,245	1,314
유동부채	173	289	223	245	272
단기금융부채	27	157	105	198	151
매입채무 및 기타채무	125	112	93	37	103
단기충당부채					
비유동부채		49	94	19	4
장기금융부채		49	94	19	2
장기매입채무 및 기타채무					2
장기충당부채					
부채총계	173	338	317	265	276
지배주주지분	318	531	929	980	1,038
자본금	17	18	58	59	59
자본잉여금	188	195	417	421	421
기타자본구성요소	-30	1	3	3	5
자기주식					
이익잉여금	145	320	451	496	551
비지배주주지분					
자본총계	318	531	929	980	1,038
부채외자본총계	491	870	1,246	1,245	1,314

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	46	73	-95	-53	152
당기순이익(손실)	64	180	131	45	56
비현금성항목등	24	59	44	40	55
유형자산감가상각비	9	14	15	19	22
무형자산감가상각비	3	2	5	3	4
기타	11	43	24	19	29
운전자본감소(증가)	-42	-166	-270	-114	48
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-32	30	-8	-102	-23
재고자산감소(증가)	-78	-175	-212	10	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	70	-13	-19	-38	65
기타	-65	53	-48	-187	-49
법인세납부				-25	-8
투자활동현금흐름	-35	-142	-132	-22	-20
금융자산감소(증가)	21	-48	-39	30	24
유형자산감소(증가)	-20	-119	-89	-55	-26
무형자산감소(증가)			-4	0	-11
기타	3	27	1	11	137
재무활동현금흐름	25	181	256	25	-63
단기금융부채증가(감소)	-43	123	-67	18	-53
장기금융부채증가(감소)		56	60		-11
자본의증가(감소)	68	3	262	3	0
배당금의 지급					
기타	1	0	3	15	34
현금의 증가(감소)	36	112	29	-49	70
기초현금	98	136	248	277	228
기말현금	133	248	277	228	298
FCF	35	-103	-195	N/A(IFRS)	110

자료 : RFHIC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	465	772	642	497	612
매출원가	322	447	370	335	402
매출총이익	143	325	272	162	211
매출총이익률 (%)	30.7	42.1	42.4	32.6	34.4
판매비와관리비	76	112	121	132	156
영업이익	67	213	151	30	55
영업이익률 (%)	14.3	27.5	23.6	6.1	8.9
비영업손익	0	7	7	15	4
순금융비용	-1	-4	-3	-2	-1
외환관련손익	1	1	-2	3	-3
관계기업투자등 관련손익	-12				
세전계속사업이익	66	220	158	46	58
세전계속사업이익률 (%)	14.2	28.5	24.7	9.2	9.6
계속사업법인세	2	40	27	1	3
계속사업이익	64	180	131	45	56
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	64	180	131	45	56
순이익률 (%)	13.8	23.3	20.5	9.0	9.1
지배주주	64	180	131	45	56
지배주주귀속 순이익률(%)	13.75	23.26	20.48	8.96	9.09
비지배주주					
총포괄이익	64	180	131	47	57
지배주주	64	180	131	47	57
비지배주주					
EBITDA	79	229	171	52	81

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	31.3	66.1	-16.8	N/A(IFRS)	23.2
영업이익	382.8	219.0	-28.7	N/A(IFRS)	79.9
세전계속사업이익	309.9	232.3	-28.0	N/A(IFRS)	27.7
EBITDA	211.1	190.5	-25.2	N/A(IFRS)	55.4
EPS(계속사업)	268.7	157.5	-28.6	N/A(IFRS)	24.5
수익성 (%)					
ROE	25.1	42.3	18.0	N/A(IFRS)	5.5
ROA	15.6	26.4	12.4	N/A(IFRS)	4.4
EBITDA마진	17.0	29.7	26.7	10.5	13.2
안정성 (%)					
유동비율	229.0	229.8	430.0	376.9	354.0
부채비율	54.4	63.7	34.1	27.0	26.6
순차입금/자기자본	-41.1	-17.2	-17.4	-6.2	-16.0
EBITDA/이자비용(배)	45.0	117.3	64.5	20.5	26.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	358	922	658	205	255
BPS	1,645	2,697	4,293	4,493	4,757
CFPS	427	1,007	758	304	375
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				59.5	39.7
PER(최저)				46.6	37.7
PBR(최고)				2.7	2.1
PBR(최저)				2.1	2.0
PCR				32.5	26.3
EV/EBITDA(최고)	-1.7	-0.4	-0.9	2.2	-0.3
EV/EBITDA(최저)	-1.7	-0.4	-0.9	1.5	-0.4