

알엔투테크놀로지 (148250)



숨어있는 5G 통신장비 수혜주

LTCC 소재 기반 통신장비용 부품 개발 전문 기업

알엔투테크놀로지는 2002년 설립된 LTCC 소재 전문 기업으로, 주요 제품으로는 MLC(Multi-Layer Components), MCP(Multi-layer Ceramic PCB), LTCC(저온 동시소성 세라믹) 소재 등이 있다. 사용처별로는 coupler, quadrifilar, termination, attenuator 등 무선통신 중계기용 부품이 대부분을 차지하며, 일부 2차 전지 보호회로로 사용되기도 한다. 향후 글로벌 5G 투자 증가와 2차 전지 안전성 강화로 인한 알엔투테크놀로지의 수혜가 예상된다.

투자포인트

알엔투테크놀로지는 5G 투자 증가 및 매출처 확대, 그리고 배터리 보호소자 사업 진출로 인한 외형 성장이 예상된다.

1) 5G 투자 증가 및 매출처 확대: 알엔투테크놀로지의 2019년 1분기 전사 매출액 57억원 중 통신장비용 부품 매출이 약 90%를 차지했으며, 이중 5G 장비 관련 매출액은 28억원을 기록했다(2018년 연간 34억원). 전문가들은 국내 이동통신 3사는 2019년 CAPEX 투자액이 8.5조원에 달할 것으로 예상하고 있으며, 이에 따른 알엔투테크놀로지의 통신장비 부품 매출이 향후 2~3년 간 큰 폭의 증가세를 이어갈 것으로 전망한다.

2) 2차전지 보호회로: 2차전지 보호회로용 REP(Resistor Embedded Protector)의 매출 증가도 기대된다. 최근 ESS 화재 이슈가 불거지며 2차전지의 과전압과 과전류로 인한 사고를 줄이기 위해 제조업체들의 이중 보호회로 채택이 증가하고 있다. 현재 노트북과 태블릿 등을 위주로 이중보호회로가 채택되고 있으며, 배터리 용량 증가 및 안전 규격 강화(IEC 62133-2)에 따라 REP 시장규모도 커질 것으로 예상된다.

2019년 전망: 매출액 311억원, 영업이익 77억원 전망

알엔투테크놀로지의 2019년 매출액은 311억원(YoY, +79.8%), 영업이익은 77억원(YoY, +413.3%)으로 전망한다. 2분기부터 이동통신사의 5G 투자에 따른 부품 매출 증가가 예상되며, 시장점유율 1위와 3위 업체인 화웨이와 노키아를 고객사로 확보해 큰 폭의 외형 성장이 예상된다.

Initiate

Not Rated(신규)

| CP(5월 31일): 13,650원

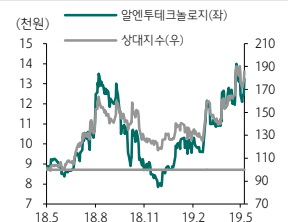
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	696.47
52주 최고/최저(원)	14,400/8,250
시가총액(십억원)	90.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	6,706.7
60일 평균 거래량(천주)	70.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
19년 배당금(예상, 원)	40
19년 배당수익률(예상, %)	0.29
외국인지분율(%)	1.60
주요주주 지분율(%)	
이효종 외 3인	24.81
박찬후	5.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.8 47.1 48.4
상대	14.7 46.9 87.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	14.4	17.3	31.1	37.0	44.8
영업이익	십억원	0.7	1.5	7.7	10.2	12.9
세전이익	십억원	0.6	0.9	6.5	9.5	12.0
순이익	십억원	0.8	1.0	5.1	7.5	9.5
EPS	원	123	152	776	1,060	1,337
증감률	%	(40.0)	23.6	410.5	36.6	26.1
PER	배	67.95	59.05	17.59	12.88	10.21
PBR	배	2.46	2.58	2.86	2.47	2.00
EV/EBITDA	배	19.54	16.15	8.98	6.66	4.89
ROE	%	3.66	4.43	18.91	21.09	21.62
BPS	원	3,386	3,494	4,780	5,537	6,835
DPS	원	30	40	40	40	40



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

투자포인트

1. 5G 투자 증가 및 매출처 확대에 따른 매출 성장

1) 5G 투자 증가

5G 장비 관련 매출액:
2019년 1분기 28억원
(2018년 연간 34억원)

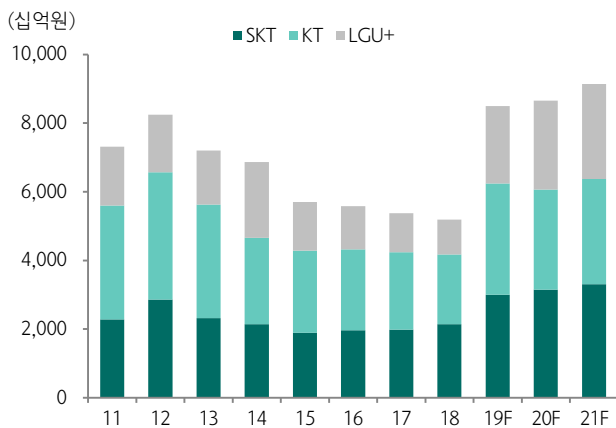
알엔투테크놀로지는 향후 국내외 5G 투자 증가에 따른 수혜를 입을 것으로 전망한다. 올해에는 5G 투자가 본격화되며 중계기 부품인 MLC과 MCP의 수요가 폭발적으로 증가할 것으로 예상된다. 이미 알엔투테크놀로지의 2019년 1분기 전사 매출액 57억원 중 통신장비용 부품 매출이 약 90%를 차지했으며, 이중 5G 장비 관련 매출액은 28억원을 기록했다(2018년 연간 34억원). 전문가들은 국내 이동통신 3사는 2019년 CAPEX 투자액이 8.5조원에 달할 것으로 예상하고 있으며, 이에 따른 알엔투테크놀로지의 통신장비 부품 매출이 향후 2~3년 간 큰 폭의 증가세를 이어갈 것으로 전망한다.

2) 매출처 확대

통신장비 시장점유율 31%의 화웨이
및 24%의 노키아를 고객사로 확보

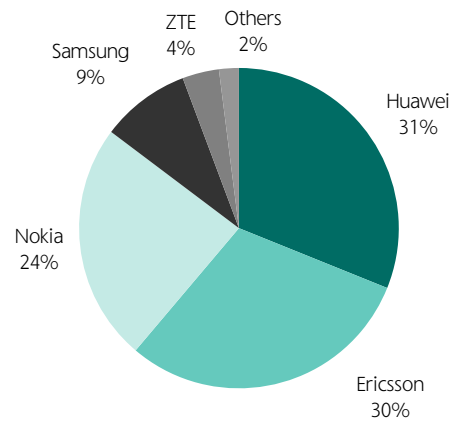
올해 하반기부터는 매출처 확대를 통한 매출 증가도 예상 된다. 현재 알엔투테크놀로지의 주요 매출처는 시장점유율 4~5위의 통신장비 업체 2곳이며, 이들의 합산 세계 시장점유율은 13%에 불과하다. 2018년 말부터 시장점유율 24%의 노키아를 고객사로 확보했으며, 올해는 미중무역분쟁으로 인해 안정적인 부품 공급을 원하는 업계 1위 화웨이가 알엔투테크놀로지의 고객이 될 확률이 높은 것으로 판단한다.

그림 1. 국내 통신사별 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 2. 통신장비 업체별 시장점유율



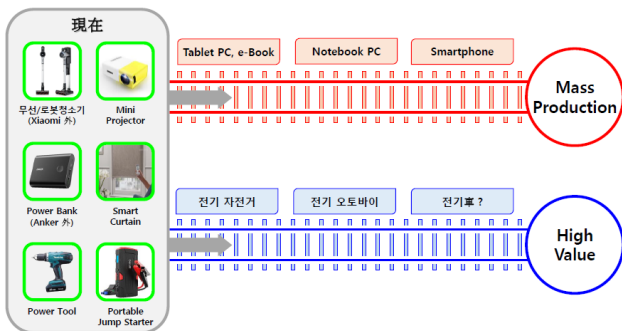
자료: KSURE, 하나금융투자

2. 신규사업: 2차전지 보호회로

배터리 용량 증가 및 안전 규격 강화
(IEC 62133-2)에 따라 REP 시장규모
도 커질 것으로 예상

2차전지 보호회로용 REP(Resistor Embedded Protector)의 매출 증가도 기대된다. 최근 모바일기기의 고도화와 전기자동차 개발, ESS의 증가 등 배터리의 용량이 늘어나는 추세이다. 배터리의 보호회로는 일정 온도에 따라 전력 공급을 중단하는 반도체가 담당하는데, 추가적으로 REP가 이중보호소자의 역할을 할 수 있다. 최근 ESS 화재 이슈가 불거지며 2차전지의 과전압과 과전류로 인한 사고를 줄이기 위해 제조업체들의 이중 보호회로 채택이 증가하고 있다. 현재 노트북과 테블릿 등을 위주로 이중보호회로가 채택되고 있으며, 배터리 용량 증가 및 안전 규격 강화(IEC 62133-2)에 따라 REP 시장규모도 커질 것으로 예상된다. 알엔투테크놀로지는 2018년 말부터 중국 배터리셀 제조업체 4곳을 고객사로 확보했으며 올해부터 매출이 발생 중이다.

그림 3. 2차전지 보호회로 비즈니스 로드맵



자료: 알엔투테크놀로지, 하나금융투자

표 1. 주요 제품 정보

제품		사용처
MLC	coupler, quadrifilar, doherty combiner, delay line	무선통신 중계기
	termination, attenuator	
MCP	CMOS sensor packaging 기판, foundry service	X-ray detectors, 방위산업
	REP	2차 전지 보호회로
소재	LTCC powder	RF filter

자료: 알엔투테크놀로지, 하나금융투자

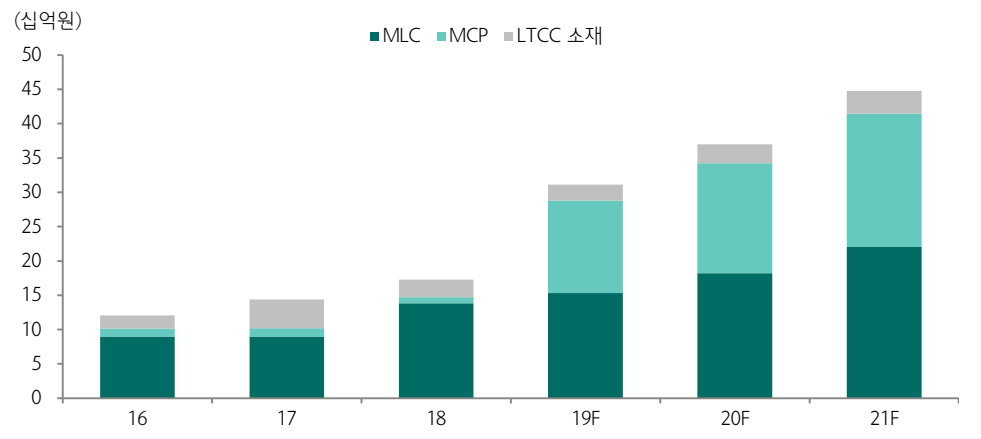
2019년 전망

1. 2019년 매출액 311억원, 영업이익 77억원 전망

알엔투테크놀로지의 2019년 매출액은 311억원(YoY, +79.8%), 영업이익은 77억원(YoY, +413.3%)으로 전망한다. 2분기부터 이동통신사의 5G 투자에 따른 부품 매출 증가가 예상되며, 시장점유율 1위와 3위 업체인 화웨이와 노키아를 고객사로 확보해 큰 폭의 외형 성장이 예상된다.

그림 4. 제품별 매출액 추이 및 전망

통신장비용 부품 매출 증가 전망



자료: 알엔투테크놀로지, 하나금융투자

표 2. 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	2020F
매출액	14.4	17.3	31.1	37.0
순증(YoY)	20.0	20.1	79.8	19.0
MLC	9.0	13.8	15.3	18.2
MCP	1.2	0.9	13.5	16.1
LTCC 소재	4.2	2.5	2.3	2.7
영업이익	0.7	1.5	7.7	10.2
순증(YoY)	(36.4)	114.3	413.3	32.5
OPM	4.9	8.7	24.8	27.6
당기순이익	0.8	1.0	5.1	7.5

자료: 알엔투테크놀로지, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	14.4	17.3	31.1	37.0	44.8
매출원가	9.0	9.4	14.9	16.5	19.8
매출총이익	5.4	7.9	16.2	20.5	25.0
판매비	4.6	6.3	8.5	10.3	12.1
영업이익	0.7	1.5	7.7	10.2	12.9
금융손익	(0.2)	(0.8)	(1.2)	(0.7)	(0.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.6	0.9	6.5	9.5	12.0
법인세	(0.1)	(0.1)	1.4	2.0	2.5
계속사업이익	0.8	1.0	5.1	7.5	9.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.8	1.0	5.1	7.5	9.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.8	1.0	5.1	7.5	9.5
지배주주순이익	0.7	0.9	5.1	7.5	9.5
지배주주지분포괄이익	0.9	1.7	6.1	8.0	10.2
NOPAT	0.9	1.7	6.1	8.0	10.2
EBITDA	2.7	3.9	9.8	12.0	14.5
성장성(%)					
매출액증가율	20.0	20.1	79.8	19.0	21.1
NOPAT증가율	(18.2)	88.9	258.8	31.1	27.5
EBITDA증가율	(10.0)	44.4	151.3	22.4	20.8
영업이익증가율	(36.4)	114.3	413.3	32.5	26.5
(지배주주)순이익증가율	(33.3)	25.0	410.0	47.1	26.7
EPS증가율	(40.0)	23.6	410.5	36.6	26.1
수익성(%)					
매출총이익률	37.5	45.7	52.1	55.4	55.8
EBITDA이익률	18.8	22.5	31.5	32.4	32.4
영업이익률	4.9	8.7	24.8	27.6	28.8
계속사업이익률	5.6	5.8	16.4	20.3	21.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	123	152	776	1,060	1,337
BPS	3,386	3,494	4,780	5,537	6,835
CFPS	477	725	1,358	1,636	1,944
EBITDAPS	433	618	1,479	1,692	2,043
SPS	2,274	2,731	4,712	5,214	6,313
DPS	30	40	40	40	40
주가지표(배)					
PER	67.9	59.0	17.6	12.9	10.2
PBR	2.5	2.6	2.9	2.5	2.0
PCR	17.5	12.4	10.1	8.3	7.0
EV/EBITDA	19.5	16.1	9.0	6.7	4.9
PSR	3.7	3.3	2.9	2.6	2.2
재무비율(%)					
ROE	3.7	4.4	18.9	21.1	21.6
ROA	2.5	2.6	11.9	14.4	15.1
ROIC	4.6	6.7	21.1	27.6	35.2
부채비율	65.4	75.8	47.0	45.0	42.2
순부채비율	3.9	27.9	(9.1)	(26.9)	(40.5)
이자보상배율(배)	4.3	2.7	13.7	18.9	20.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	17.3	14.4	24.8	36.3	50.0
금융자산	11.4	8.8	14.7	24.4	35.5
현금성자산	5.0	0.6	0.0	6.9	14.3
매출채권 등	2.9	2.3	4.1	4.8	5.8
재고자산	2.9	3.0	5.3	6.4	7.7
기타유동자산	0.1	0.3	0.7	0.7	1.0
비유동자산	18.1	24.5	22.4	20.6	19.0
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	15.2	21.8	20.3	18.9	17.6
무형자산	2.5	2.1	1.6	1.2	0.9
기타비유동자산	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
자산총계	35.5	38.9	47.2	57.0	69.0
유동부채	3.3	3.3	3.5	4.0	4.7
금융부채	1.7	1.8	0.8	0.8	0.8
매입채무 등	1.6	1.3	2.4	2.9	3.5
기타유동부채	(0.0)	0.2	0.3	0.3	0.4
비유동부채	10.7	13.4	11.6	13.7	15.8
금융부채	10.6	13.1	11.1	13.1	15.1
기타비유동부채	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7
부채총계	14.0	16.8	15.1	17.7	20.5
지배주주지분	21.4	22.1	32.1	39.3	48.5
자본금	3.2	3.2	3.5	3.5	3.5
자본잉여금	7.3	7.3	12.0	12.0	12.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	11.0	11.7	16.6	23.8	33.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21.4	22.1	32.1	39.3	48.5
순금융부채	0.8	6.2	(2.9)	(10.6)	(19.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.8	4.3	4.2	8.0	9.4
당기순이익	0.8	1.0	5.1	7.5	9.5
조정	2.3	3.7	2.1	1.8	1.6
감가상각비	2.0	2.4	2.1	1.8	1.6
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	1.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채	(2.3)	(0.4)	(3.0)	(1.3)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(5.7)	(10.4)	(6.5)	(2.8)	(3.7)
투자자산감소(증가)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(5.5)	(9.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(1.1)	(6.5)	(2.8)	(3.7)
재무활동 현금흐름	7.7	1.7	1.7	1.7	1.7
금융부채증가(감소)	8.0	2.7	(3.1)	2.0	2.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	5.1	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.8)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
현금의 증감	2.8	(4.5)	(0.7)	7.0	7.4
Unlevered CFO	3.0	4.6	9.0	11.6	13.8
Free Cash Flow	(4.7)	(5.0)	4.2	8.0	9.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알엔투테크놀로지



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 05월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 03일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2019년 06월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.