

# 알엔투테크놀로지(148250)

Not Rated

|                    |              |
|--------------------|--------------|
| 주가(6/10, 원)        | 15,100       |
| 시가총액(십억원)          | 100          |
| 발행주식수(백만)          | 7            |
| 52주 최고/최저가(원)      | 15,100/8,250 |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | 605          |
| 유동주식비율(%)          | 74.2         |
| 외국인지분율(%)          | 1.6          |
| 주요주주(%)            | 이효종 외 3 인    |
|                    | 박찬후          |
|                    | 5.7          |

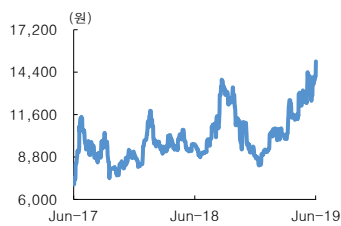
|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2014A | 10           | 2             | 2            | 377        | (5.3)      | 4               | 8.6        | 5.2              | 1.6        | 14.1       | -         |
| 2015A | 10           | 2             | 2            | 302        | (20.0)     | 4               | 24.5       | 10.0             | 2.6        | 12.4       | -         |
| 2016A | 12           | 1             | 1            | 205        | (32.1)     | 3               | 26.5       | 9.8              | 1.6        | 6.6        | 0.9       |
| 2017A | 14           | 1             | 1            | 123        | (40.0)     | 3               | 67.8       | 19.7             | 2.5        | 3.7        | 0.4       |
| 2018A | 17           | 2             | 1            | 152        | 23.6       | 4               | 59.2       | 16.1             | 2.6        | 4.4        | 0.4       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 주가상승률

|          | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가(%)  | 20.8 | 70.2 | 56.5 |
| 상대주가(%p) | 21.0 | 62.7 | 74.4 |

## 주가추이



## 삼성전자, ZTE, 노키아, 화웨이가 우리 고객

**국내 유일 LTCC 소재 원천기술 보유:** 2002년 설립된 회사로 LTCC(저온동시 소성세라믹) 소재와 이를 이용해 이동통신 부품, 의료기기용 기판, 2차전지 보호 회로 부품 등을 공급하는 기업이다. 지난해 매출 비중은 MLC(다층부품) 53.5%, MCP(다층세라믹PCB) 31.8%, 그리고 LTCC 소재 14.6%다. MLC는 커플러 등 무선통신 중계기용 부품이고, MCP는 무선통신 기지국/중계기/스몰셀 부품, 의료 용, 산업용, 그리고 2차전지 보호회로 등에 사용된다. 국내에서 유일하게 LTCC 소재 원천기술을 보유하고 있다. 전력소모가 낮고 신뢰도가 높아 전자부품의 경 박단소 및 고주파화가 진행되면서 수요가 지속적으로 증가할 것이다.

**글로벌 5G 투자는 이제 시작:** 무선통신 부품은 삼성전자, 노키아, ZTE, 화웨이 등에 공급하고 있다. 회사의 제품은 주로 RF 신호를 분기/혼합해주는 역할을 하거나 신호를 종결하여 노이즈를 억제하는데 사용된다. 국내 5G 관련 투자가 올해 부터 본격화되면서 지난해 4분기부터 관련 매출액이 빠르게 늘고 있다. 주요 고객사는 글로벌 통신장비 major 업체들로 국내는 물론 중국, 일본 등에서 5G 투자가 시작되면 매출액은 꾸준히 늘어날 것이다. 특히 기존 고객사인 ZTE에 더해 올해부터 화웨이가 고객사로 처음 등록됐고, 중국의 5G 상용화가 올해 하반기로 당겨지면서 올해와 내년에 걸쳐 점진적인 매출액 증가가 예상된다.

**2차전지 관련 사업도 밝은 전망:** MCP 부문의 REP(Resistor Embedded Protector, 2차전지 보호회로) 관련 분야도 중장기 전망이 밝다. 2차전지 분야에서도 안전이 중요해지면서 배터리 보호소자를 채택하는 application이 늘고 있다. 회사는 테블릿, 노트북 중심으로 사업에 진입했다. 아직까지는 저전압, 저전류를 중심으로 탑재되고 있는데, 향후 무선청소기, 전동공구, 자동차 시장 진입을 목표로 하고 있다. 아직 매출 규모는 크지 않지만 꾸준히 수요가 늘어나는 시장이다.

조철희

chulhee.cho@truefriend.com

**1분기를 시작으로 매출액 증가할 것:** 지난 1분기 실적은 매출액 57억원, 영업이익 11.5억원으로 전년대비 40.0%, 307.5% 증가했다. 1분기 매출액에서 5G 관련 매출 비중은 40~50%로 파악된다. 세전이익은 전환사채(남은 전환사채 330,578주, 발행주식의 5%) 평가손 6.7억원이 반영돼 5.1억원을 기록했다. 평가손 제거 시 11.8억원으로 전년도 1.9억원 대비 빠르게 늘어나고 있다. 국내 5G 관련 매출액이 올해 1분기부터 본격적으로 시작해 향후 2~3년간 안정적으로 이어질 것이고, 해외 5G 프로젝트들도 순차적으로 시작할 것을 감안하면 올해와 내년 안정적인 매출액 증가가 예상된다.

<표 22> 전환사채 잔액

(단위: 원, 주)

| 회사 | 발행당시 권면총액     | 미전환 사채 잔액     | 전환가액  | 비고                         |
|----|---------------|---------------|-------|----------------------------|
| 2  | 6,000,000,000 | 2,800,000,000 | 8,470 | 전환가능 주식수 330,578(발행주식의 5%) |

주: 5월 23일 공시된 전환청구권 행사 70,838주는(발행주식수 1%) 6월 13일 상장 예정  
자료: 한국투자증권

<표 23>일반 PCB와 MCP 성능 비교

| 구분              | 일반PCB     | MCP      | 비고      |
|-----------------|-----------|----------|---------|
| 소재              | FR4       | Ceramic  |         |
| 크기              | 12인치 이하   | 12인치 이상  | 대면적화 가능 |
| 강도              | -         | 350 MPa  | 고강도     |
| 내열성             | 200도 이하   | 800도 이하  | 4배 우수   |
| Dielectric loss | 2/100     | 1/1000   | 20배 우수  |
| 열전도도            | 0.3W/mK   | 3.0W/mK  | 10배 우수  |
| 열팽창계수           | 17ppm/° C | 4ppm/° C | Si 적합성  |
| 절연 전압           | 25kV/mm   | 25kV/mm  | 동등      |

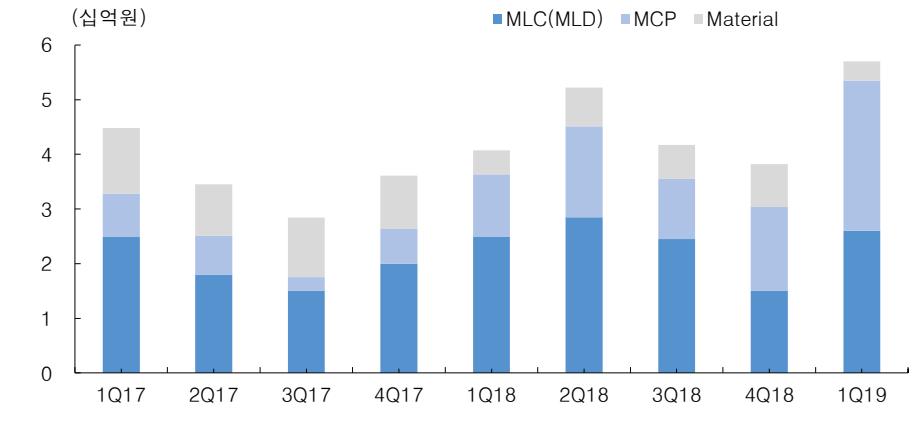
자료: 회사 자료, 한국투자증권

[그림 70] 제품별 고객



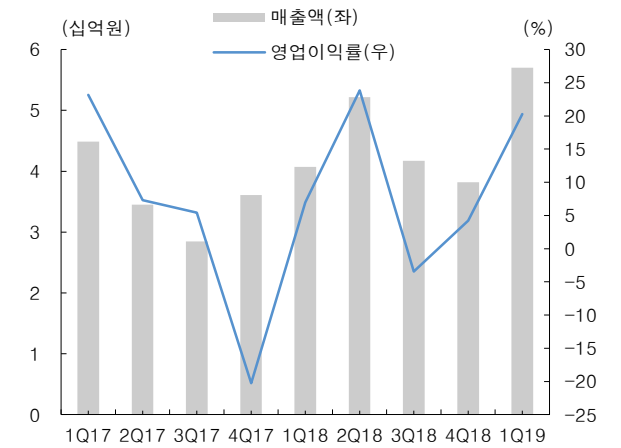
자료: 한국투자증권

[그림 71] 부문별 매출 추이



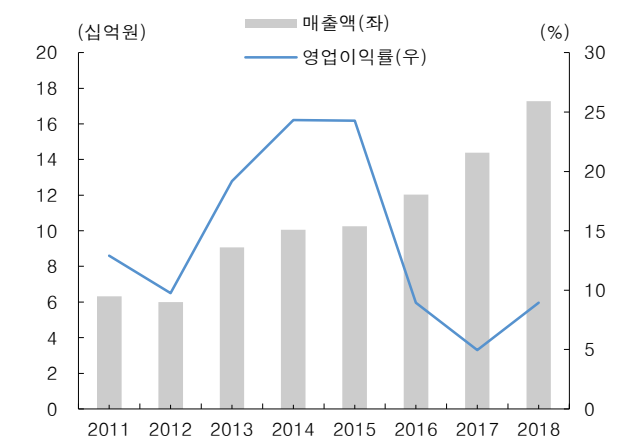
자료: 회사자료, 한국투자증권

[그림 72] 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 73] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

알앤투테크놀로지는 주요사업은 MLC(Multi-Layer Ceramic), MCP(Multilayer Ceramic PCB), 소재(Material) 사업부문으로 나누어짐. 2018년부터는 신사업으로 배터리보호소자 부문을 추진중에 있음.

- PCB: 저항기, 콘덴서, 집적 회로 등의 전자부품을 인쇄 배선판의 표면에 고정하고 부품 사이를 구리 배선으로 연결시켜 전자 회로를 구성한 기판
- MCP(Multi Chip Package): 여러 종류의 반도체를 하나로 묶어 단일칩으로 만든 반도체를 일컫음. 휴대용 디지털 기기의 핵심 부품
- LTCC(Low Temperature Co-fired Ceramic): 여러 층의 세라믹 기판 안에 저항, 인덕터, 캐패시터 등의 수동 소자를 3차원 형태로 배열하여 낮은 온도에서 만든 적층 세라믹

### 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 6     | 9     | 13    | 17    | 14    |
| 현금성자산      | 2     | 2     | 2     | 5     | 1     |
| 매출채권및기타채권  | 2     | 2     | 3     | 3     | 2     |
| 재고자산       | 1     | 2     | 2     | 3     | 3     |
| 비유동자산      | 13    | 13    | 14    | 18    | 25    |
| 투자자산       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산       | 8     | 9     | 11    | 15    | 22    |
| 무형자산       | 4     | 3     | 3     | 3     | 2     |
| 자산총계       | 19    | 22    | 27    | 35    | 39    |
| 유동부채       | 2     | 2     | 3     | 3     | 3     |
| 매입채무및기타채무  | 1     | 1     | 2     | 2     | 1     |
| 단기차입금및단기사채 | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 유동성장기부채    | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 비유동부채      | 6     | 4     | 3     | 11    | 13    |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 4     | 4     |
| 장기차입금및금융부채 | 5     | 3     | 3     | 7     | 9     |
| 부채총계       | 8     | 6     | 6     | 14    | 17    |
| 지배주주지분     | 11    | 16    | 21    | 21    | 22    |
| 자본금        | 1     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 자본잉여금      | 2     | 4     | 7     | 7     | 7     |
| 기타자본       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금      | 8     | 10    | 11    | 11    | 12    |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 11    | 16    | 21    | 21    | 22    |

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 3     | 3     | 3     | 1     | 4     |
| 당기순이익     | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 유형자산감가상각비 | 0     | 1     | 1     | 1     | 2     |
| 무형자산상각비   | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 자산부채변동    | (1)   | (1)   | (0)   | (2)   | (0)   |
| 기타        | 3     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동현금흐름  | (2)   | (5)   | (6)   | (6)   | (10)  |
| 유형자산투자    | (5)   | (2)   | (2)   | (5)   | (9)   |
| 유형자산매각    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | 3     | (3)   | (3)   | 1     | (2)   |
| 무형자산순증    | (0)   | (0)   | (1)   | (1)   | (0)   |
| 기타        | 0     | 0     | 0     | (1)   | 1     |
| 재무활동현금흐름  | (1)   | 1     | 3     | 8     | 2     |
| 자본의증가     | 0     | 0     | 4     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | (1)   | 1     | (0)   | 8     | 2     |
| 배당금지급     | 0     | 0     | 0     | (0)   | (0)   |
| 기타        | 0     | 0     | (1)   | 0     | 0     |
| 기타현금흐름    | 0     | 0     | 0     | (0)   | (0)   |
| 현금의증가     | (0)   | (0)   | 1     | 3     | (4)   |

주: K-IFRS (연결) 기준

### 손익계산서

(단위: 십억원)

|            | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 10    | 10    | 12    | 14    | 17    |
| 매출원가       | 5     | 4     | 7     | 9     | 9     |
| 매출총이익      | 6     | 6     | 5     | 5     | 8     |
| 판매관리비      | 3     | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 영업이익       | 2     | 2     | 1     | 1     | 2     |
| 금융수익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자수익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융비용       | 1     | 0     | 0     | 0     | 1     |
| 이자비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 1     |
| 기타영업외손익    | (0)   | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업관련손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익   | 2     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 법인세비용      | 0     | 0     | (0)   | (0)   | (0)   |
| 연결당기순이익    | 2     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 지배주주지분순이익  | 2     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 기타포괄이익     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 총포괄이익      | 1     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 지배주주지분포괄이익 | 1     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| EBITDA     | 4     | 4     | 3     | 3     | 4     |

### 주요투자지표

|               | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017A  | 2018A |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |       |
| EPS           | 377    | 302    | 205    | 123    | 152   |
| BPS           | 2,053  | 2,876  | 3,319  | 3,386  | 3,494 |
| DPS           | 0      | 0      | 50     | 30     | 40    |
| 성장성(% YoY)    |        |        |        |        |       |
| 매출증가율         | 10.9   | 2.0    | 17.4   | 19.5   | 20.1  |
| 영업이익증가율       | 39.1   | 3.0    | (56.8) | (33.7) | 116.2 |
| 순이익증가율        | (16.9) | 6.0    | (27.3) | (37.0) | 24.2  |
| EPS증가율        | (5.3)  | (20.0) | (32.1) | (40.0) | 23.6  |
| EBITDA증가율     | 24.3   | 13.4   | (27.9) | (7.4)  | 42.5  |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |       |
| 영업이익률         | 24.0   | 24.3   | 8.9    | 5.0    | 8.9   |
| 순이익률          | 15.9   | 16.5   | 10.2   | 5.4    | 5.6   |
| EBITDA Margin | 36.0   | 40.1   | 24.6   | 19.1   | 22.6  |
| ROA           | 8.8    | 8.3    | 5.0    | 2.5    | 2.6   |
| ROE           | 14.1   | 12.4   | 6.6    | 3.7    | 4.4   |
| 배당수익률         | -      | -      | 0.9    | 0.4    | 0.4   |
| 배당성향          | 0.0    | 0.0    | 25.7   | 24.4   | 26.2  |
| 안정성           |        |        |        |        |       |
| 순차입금(십억원)     | 3      | (1)    | (5)    | 1      | 6     |
| 차입금/자본총계비율(%) | 55.2   | 28.3   | 20.5   | 57.2   | 67.6  |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |       |
| PER           | 8.6    | 24.5   | 26.5   | 67.8   | 59.2  |
| PBR           | 1.6    | 2.6    | 1.6    | 2.5    | 2.6   |
| EV/EBITDA     | 5.2    | 10.0   | 9.8    | 19.7   | 16.1  |