

투자검토보고서

주식회사 메탈라이프

2020년 09월 25일

내용

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 1. EXECUTIVE SUMMARY | 3 |
| 1.1 취급 개요..... | 3 |
| 1.2 투자 포인트..... | 4 |
| 1.3 투자 리스크..... | 4 |
| 2. 회사개요 | 5 |
| 2.1 개요..... | 5 |
| 2.2 주요연혁..... | 5 |
| 2.3 대표이사 약력..... | 7 |
| 2.4 주주현황..... | 7 |
| 2.5 모회사 RFHIC 현황..... | 7 |
| 2.6 주요인력현황..... | 8 |
| 2.7 산업현황 및 전망..... | 9 |
| 2.7.1 통신용 패키지 사업부문..... | 9 |
| 2.7.2 레이저용 패키지 사업부문..... | 11 |
| 2.7.3 군수용패키지 사업부문..... | 11 |
| 2.8 회사의 경쟁력..... | 13 |
| 2.8.1 산업의 경쟁우위 요소..... | 13 |
| 2.8.2 회사의 주요 제품 현황..... | 14 |
| 2.8.3 회사의 신사업 현황..... | 17 |
| 3. 회사 재무제표 분석 | 19 |
| 3.1 수익성현황..... | 19 |
| 3.1.1 요약 재무제표..... | 19 |
| 3.1.2 매출 추이..... | 20 |
| 3.1.3 손익비율 분석..... | 21 |
| 3.2 재무안정성현황..... | 22 |
| 3.2.1 주요 재무제표..... | 22 |
| 3.2.2 자기자본비율..... | 23 |
| 3.2.3 순차입금비율..... | 23 |
| 3.2.4 재고자산..... | 24 |
| 3.2.5 매출채권..... | 25 |
| 3.2.6 유형자산..... | 26 |
| 3.2.7 금융자산..... | 27 |
| 3.3 현금흐름현황..... | 28 |
| 4. 리스크 | 28 |
| 5. 투자 결론 | 28 |

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

| 구 분 | 내 용 |
|------|---------------------------|
| 인수대상 | 메탈라이프 무기명식 이권부 무보증 사모전환사채 |

CB 발행조건

| 구 분 | 내 용 |
|-------|-------------------|
| 발행규모 | 50억원 |
| 발행예정일 | 2020년 10월 05일 |
| 만기일 | 2023년 04월 05일 |
| 금리 | Coupon 0%, YTM 0% |
| 전환조건 | Refixing : 없음. |
| 자금용도 | 운영자금마련 |

1.2 투자 포인트

Point 1. 5G 장비 투자 확대에 따른 실적 성장.

글로벌 5G 네트워크 장비 시장 성장과 주요 고객사인 RFHIC의 수주 확대에 따른 동사의 5G 통신장비향 패키지 매출 성장 및 그에 따른 기업가치 확대가 기대됨.

Point 2. 전환사채 발행에 적정한 재무 건전성.

동사는 자기자본비율 89%에 현금 153억원 보유한 순현금상태인 회사로, 재무적으로 건전한 회사임. 또한 모회사인 RFHIC도 현금 875억원에 부채비율 21%로 재무적 건전성을 보유하고 있음.

1.3 투자 리스크

Risk 1. 단기적 주가 변동성 리스크

동사는 5G통신장비 섹터センチ먼트에 따라 단기적 주가 하락이 가능. 다만 변동성을 이용하여 적극적인 델타 트레이딩을 할 경우 Capital gain이 기대됨.

2. 회사개요

2.1 개요

| | | | |
|------------------|--------------------------|--------------------|----------------|
| 회사명 | 주식회사 메탈라이프 | 대표이사 | 한기우 |
| 설립일자 | 2007년 12월 28일 | 상장일자 | 2019년 12월 24일 |
| 상장시장 | 코스닥 | 임직원수 | 98명 (2020년 6월) |
| 주가(09/25) | 18,400원 | 시가총액(09/25) | 662억원 |
| 사업소재지 | 경기도 안산시 단원구 강촌로 213, 215 | | |
| 주요사업 | 통신용 패키지 제조 및 판매 영위 | | |

- 당사는 2007년 12월 광통신용 패키지를 생산하는 회사로 설립되었으며, 2017년 10월 RFHIC(주)와 M&A를 통해 자회사로 인수 합병되었고, 2019년 12월 코스닥 상장한 통신장비부품 생산회사임.
- 현재 광통신 패키지, RF Power 트랜지스터용 패키지, Laser 모듈용 패키지 등 광화합물 반도체와 RF화합물 반도체를 안전하게 트랜지스터와 전력증폭기에 안착시키는 패키지를 제조 판매하는 사업을 영위하고 있음.
- 모회사인 RFHIC는 1999년 설립되고 2015년 코스닥 상장한, GaN 트랜지스터 및 GaN 전력증폭기를 주로 생산하는 회사임.

2.2 주요연혁

| 일자 | 내 용 |
|----------|---|
| 2004. 04 | 메탈라이프 설립(경기도 화성시) |
| 2004. 05 | 특수금속(인공위성용 Inconel-718/Cr동/듀플렉스) 단조품 개발 |
| 2004. 07 | 광통신용 14pin Butterfly Package 개발 |
| 2004. 07 | 광통신용 Substrate(Wcu+Kovar) 개발 |
| 2004. 08 | 원자력 분자분석기용 대형 Seamless Pipe 개발 |
| 2004. 12 | 세라믹 Package용 Kovar Ring Press 개발 |
| 2005. 04 | 세라믹히터 브레이징 공정 개발 |
| 2005. 08 | 공장 확장 이전 (시화공단) |
| 2005. 10 | Glass to Metal Sealing Package 개발 |
| 2005. 12 | W powder Mixing 공정 개발 |

| 일자 | 내 용 |
|----------|---|
| 2006. 07 | 광통신용 대형 패키지 개발 |
| 2006. 09 | RODAM용 대형 패키지 개발 |
| 2007. 12 | 법인전환 |
| 2010. 05 | 자가공장 취득 및 확장이전(안산시 목내동) |
| 2013. 05 | RFHIC GaN 트랜지스터 양산 |
| 2014. 07 | 공장 확장 (500평 => 1000평) |
| 2014. 08 | CMC/ CPC Heat Sink 생산설비 구축 |
| 2015. 06 | Wcu/MoCu Heat Sink 생산설비 구축 |
| 2015. 12 | Multi-Layer Ceramic 생산설비 구축 |
| 2016. 09 | 도금라인 증설 (3공장 확장) |
| 2017. 10 | RFHIC와 M & A (지분매각) |
| 2018. 08 | 소재부품 전문기업 인증 (산업통상자원부 제18311호) |
| 2018. 12 | 공장 증축으로 Multi-Layer Ceramic 라인 증설 |
| 2019. 07 | IATF 16949 : 2016 인증 (NQA 인증번호 : T14923, IATF 인증번호 : 0356445) |
| 2019. 07 | KS Q ISO 9001:2015 인증 (한국국제규격인증원 인증등록번호 : QSC2593호) |
| 2019. 12 | 한국거래소 코스닥 신규 상장 |
| 2020. 06 | 벤처기업 인증 (한국벤처캐피탈협회 제20200300517호) |
| 2020. 07 | 토지 및 건물(경기도 안산시 단원구 원시동 833-14) 취득 |

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

| 성명 | 직위 | 기간 | 경력사항 |
|-----|------|----------|---|
| 한기우 | 대표이사 | 2006년~현재 | 현재 (주)메탈라이프 대표이사 삼성전자 삼성전기 연세대학교 금속공학 석사 |

2.4 주주현황

(2020년 06월 30일 기준, 단위 : 주, %)

| 성명 | 관계 | 주식종류 | 주식수 | 지분율 |
|--------------|------|------|------------------|--------------|
| 알에프에이치아이씨(주) | 최대주주 | 보통주 | 1,373,800 | 38.2 |
| 한기우 | 대표이사 | 보통주 | 580,027 | 16.13 |
| 남동우 | 임원 | 보통주 | 45,714 | 1.27 |
| 김시남 | 임원 | 보통주 | 27,429 | 0.76 |
| 전체 | | | 2,026,970 | 56.36 |

-발행주식 총수: 보통주 3,596,588주

2.5 모회사 RFHIC 현황

메탈라이프의 모회사인 RFHIC(지분율 38.20% 보유중)는 삼성전자, 화웨이, 노키아, 에릭슨 등으로 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기를 공급하는 통신장비부품회사임. 2020년 반기기준, 자본총계 2140억원, 이익잉여금 971억원, 부채비율 21%를 보유하고 있으며, 현금 875억원, 유동비율 448%로 유동성 또한 높은 회사임. 담보를 잡지 않은 토지와 건물자산으로 185억원을 보유하고 있음.

2.6 주요인력현황

| 성명 | 출생년월 | 직위 | 등기임원 | 상근 | 담당 | 주요경력 | 소유주식 수 | 최대주주와 관계 | 재직기간 | 임기 |
|-----|-----------|-------------|-------|-----|---------------|---|---------|------------|------|---------------|
| 한기우 | 1965년 03월 | 대표이사 | 등기임원 | 상근 | 경영총괄 | 현재 ㈜메탈라이프 대표이사 삼성전자 삼성전기 연세대학교 금속공학 석사 | 580,027 | - | 15년 | 2022년 11월 15일 |
| 남동우 | 1975년 01월 | 상무이사 | 등기임원 | 상근 | PKG 사업부 총괄 | 현재 ㈜메탈라이프 이사 래피더스 MONASH UNIVERSITY AM T | 45,714 | - | 14년 | 2022년 03월 27일 |
| 김시남 | 1974년 08월 | 이사 | 미등기임원 | 상근 | 생산총괄 | 현재 ㈜메탈라이프 이사 정우이치텍 한국폴리텍대 표면처리 | 27,429 | - | 12년 | - |
| 김종기 | 1969년 11월 | 이사 | 미등기임원 | 상근 | 소재사업부 총괄 | 현재 ㈜메탈라이프 이사 아모텍 강원대 재료공학과 | - | - | 4년 | - |
| 강응천 | 1966년 06월 | 이사 | 미등기임원 | 상근 | 연구소장 | 현재 ㈜메탈라이프 연구소장 삼성전기 한국해양대 전자통신공학과 | - | - | 1년 | - |
| 임성은 | 1962년 12월 | 이사 | 미등기임원 | 상근 | 레이저사업 총괄 | 현재 ㈜메탈라이프 이사 삼성전자 한국과학기술원 (KIST) 기계공학 석사 | - | - | 3개월 | - |
| 조삼열 | 1957년 01월 | 기타비상 무이사 | 등기임원 | 비상근 | - | 현재 알에프에이치아이씨㈜ 회장 연세대학교 대학원 전자공학과 | - | 최대주주 임원 | 2년 | 2023년 03월 26일 |
| 김주현 | 1974년 12월 | 기타비상 무이사 | 등기임원 | 비상근 | - | 현재 알에프에이치아이씨㈜ 이사 서강대 경제학과 졸업 | - | 최대주주 임원 | 2년 | 2022년 03월 27일 |
| 전영식 | 1966년 09월 | 사외이사 | 등기임원 | 비상근 | - | 현재 법무법인 시민 구성원 변호사 성균관 대학원 행정법 석사 | - | - | 1년 | 2022년 03월 27일 |
| 서호영 | 1970년 01월 | 감사 | 등기임원 | 비상근 | 감사 | 현재 세무법인 가은수원지점대표세무사 국세청 아주대 경영대학원 경영학과졸업 | - | - | 2년 | 2023년 03월 26일 |

2.7 산업현황 및 전망

2.7.1 통신용 패키지 사업부문

당사의 주력 제품인 통신용 패키지는 크게 2가지 분야로 나눌 수 있음. 첫 번째가 무선 통신 시장에 사용되는 RF 통신용 패키지이고, 두 번째 제품이 유선 통신 시장에 사용되는 광 통신용 패키지임.

화합물 반도체는 반도체의 안정된 동작을 위하여 밀폐된(Hermetic) 구조로 되어 있는 통신용 패키지에 실장 되어 사용됨. 아래 표와 같이 통신용 패키지 시장은 2019 ~ 2025년까지 연 평균 4.6% 성장률을 보이며 지속적으로 시장이 성장할 것으로 예상됨.

[Hermetic Package Market Estimates & Forecasts In Telecom]

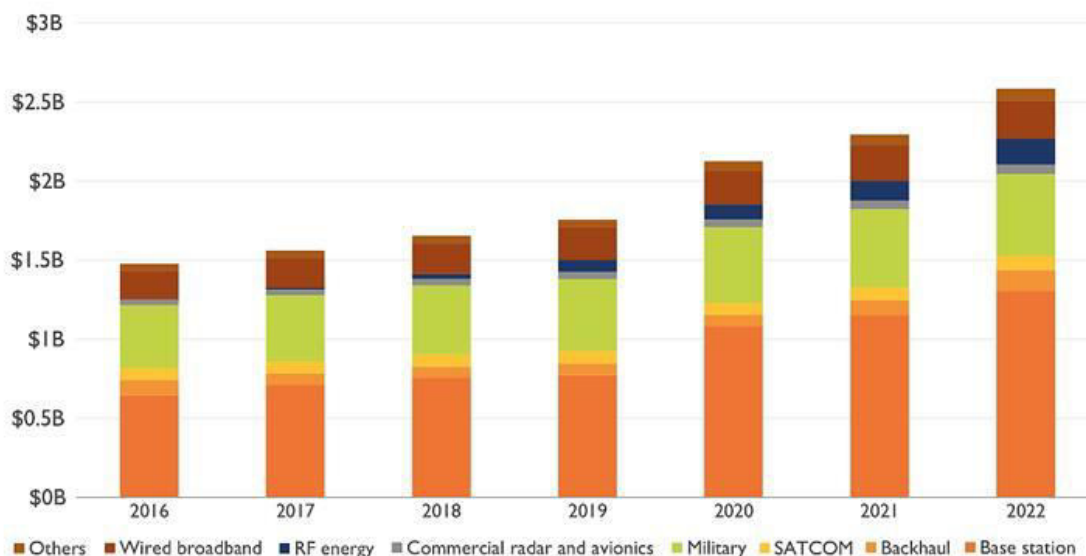
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | CAGR (2019 ~25) |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|
| Revenue (USD Million) | 243.3 | 254.3 | 266.0 | 278.3 | 291.1 | 303.7 | 317.1 | 331.3 | 346.5 | 362.7 | 379.9 | 398.3 | 4.6% |

(1) RF 통신용 패키지

RF(Radio Frequency)는 3KHz~30GHz의 주파수를 갖는 전자기파를 방사하여 정보를 교환하는 통신 방법으로 디지털 위성방송, 무선이동통신, 무선 LAN 등 우리의 일상에서 밀접하게 사용되고 있으며, 나아가 군사용/기상용 레이더, 위성통신 등 산업 전반의 다양한 분야에 활용되고 있는 기술임. 당사는 RF분야에서도 다양한 주파수대의 신호 증폭을 위해 사용되고 있는 RF 트랜지스터 패키지에 집중하고 있으며, 특히 GaN(Gallium Nitride)을 사용한 RF 트랜지스터용 패키지를 생산 및 판매하고 있음.

GaN 트랜지스터는 고주파대역에서도 성능이 떨어지지 않는 특성이 있지만, 상대적으로 가격이 비싸 과거에는 인공위성이나 방위산업 등 제한된 용도로만 사용되었음. 그러나 5세대 이동통신이 상용화 시점에 3GHz를 넘는 고주파 대역을 활용하면서 GaN 기반 RF 트랜지스터의 수요가 폭발적으로 증가하고 있음.

[5G Driven RF Power Market To Reach More Than \$2.5 Billion In 2022]



(2) 광통신용 패키지

광 트랜시버는 광 신호를 전기 신호로 바꾸거나 전기신호를 광 신호로 변환해주는 광통신의 핵심 모듈로, 5세대 이동통신으로 전환됨에 따라 기지국, 소형 중계기(RRH) 등의 장비와 글로벌 온라인 사업자들의 데이터 센터 신축에 따라 그 수요도 함께 급증할 것으로 예상되고 있음. 또한 대용량 모바일 서비스의 폭발적인 수요증가로 인한 데이터 트래픽(Data Traffic) 양은 매년 40% 이상 비약적으로 증가하여 2020년까지 30.6 엑사 바이트(1엑사 바이트 = 천만 테라 바이트)에 달할 것으로 예상하고 있음.

데이터 트래픽의 증가로 인해 데이터센터, 고성능 컴퓨팅, 3D 콘텐츠 전송과 같은 기기 간 대용량 데이터 전송 및 시스템 내부의 보드 간, 보드를 구성하는 칩 간 접속을 위한 광대역 광통신 및 인터커넥션(Interconnection) 기술에 대한 수요가 급속히 증가하고 있음.

광통신 부품 및 시스템 세계시장은 2016년 895억 달러 규모에서 2021년 1,063억 달러로 5년간 15.28% 성장하여 지속적으로 시장이 확대될 것으로 전망됨.

2.7.2 레이저용 패키지 사업부문

레이저 모듈은 레이저 기기에서 레이저를 발생시키는 핵심 부품으로서, 광 통신과 같이 InP, GaAs등을 기반으로 한 여러 화합물 반도체가 사용됨. 기본적으로 레이저 모듈은 장착되는 화합물 반도체의 숫자가 많고 그 크기가 작으며, Substrate 위에 화합물 반도체가 올려져 있는 반조립(Subassy) 상태로 사용됨.

Laser Markets Research에 따르면, 세계 레이저 시장의 규모는 2016년에 104억 달러에서 2021년에는 140억 달러로 매년 5.6%의 성장률로 지속적으로 증가할 것으로 예상됨.

[레이저 부품 및 가공 장비 분야의 세계 시장규모 및 전망]

| 구분 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | CAGR |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 세계시장 | 10,400 | 11,000 | 11,500 | 12,000 | 12,500 | 14,000 | 5.6 |

전 세계 레이저 시장은 최종 사용자 산업에 따라 산업용, 군수용, 의료용 등으로 분류됨. 산업용 레이저 분야는 2016년 220백만 달러에서 2021년 245 백만 달러로 2.20%, 군수용 레이저 분야는 2.99%, 의료용 레이저 분야는 3.22%의 성장률로 지속적으로 확대될 것으로 예상됨.

2.7.3 군수용패키지 사업부문

적외선 영상센서는 일반적으로 물체가 방출하는 열 방출의 패턴을 감지 및 측정하여 이미지화 하는데 사용됨. 그리고 군에서 야간에 적의 동태를 확인하기 위해 적외선(Infrar-Red)탐지기를 사용함. 이러한 적외선 탐지기에는 적외선을 감지할 수 InSb, InGaAs등과 같은 화합물반도체가 사용됨.

Maxtech International에서 발간한 적외선 열 영상시스템 시장규모에 따르면, 적외선영상센서를 이용한 전 세계 적외선 열 영상시스템 시장규모는 127억 달러 수준으로 분석됨. 2012~2017년 연평균성장률은 5.3%로 지속적인 고성장성을 시현했음. 적외선 열 영상시스템은 핵심 부품인 적외선 영상센서 이외에 렌즈, 전기회로 및 기구물 등을 포함하는 제품임. 과거 군수용과 민수용 비중이 각각 70%, 30%으로 대부분 관측 장비, 유도무기 등 군사적 용도로 많이 사용됨.

그러나 최근 우수한 성능과 저렴한 가격을 강점으로 민수 용도에 사용됨에 따라 64.5% 대 35.5%로 완화되고 있음. 범죄예방용 야간 CCTV, 자동차용 나이트 비전 시스템, 의료진단 영상진단 시스템, 화재 시 투시카메라 및 방향 지시 기구, 송전선로 및 전선의 과부하 지점 포착용 열상 카메라, 반도체 칩의 불량 검색 등 다양한 분야에서 응용되고 있음. 향후 민수용 열 영상시스템과 적외선 센서시장이 급격히 성장할 것으로 보임.

[적외선 열 영상시스템 시장규모]



2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) Heat Sink 소재기술의 보유

Heat Sink는 열 접촉을 직간접적으로 사용하여 다른 물체로부터 열을 흡수하고 발산하는 환경이나 소재를 뜻함. 패키지 제품은 화합물반도체로부터 발생하는 열을 발산해 주기 위해 적절한 Heat Sink 소재를 선택하는 것이 중요함. 특히 GaN용 패키지는 LDMOS에 비해 고출력의 제품이 채용되는 경우가 많아 고 열전도 특성을 갖는 Heat Sink를 채용해야 함.

메탈라이프는 고 열전도 특성을 갖는 Heat Sink 및 기반 기술을 통해 세계 최초로 CPC212, CPC300등의 고열전도도 Heat Sink소재를 GaN트랜지스터용 패키지에 적용하였음.

또한, 당사는 Mo/W 소재를 이용한 용침(Infiltration)기술개발로 MoCu, WCu Heat Sink소재를 국내 최초로 개발하였으며, CPC, CMC, Super-CMC소재와 같은 적층(Cladding)소재를 HIP(Hot Isostatic Pressing)기술과 Hot Press기술로 개발하여 특허를 등록한 경험이 있음.

Heat Sink소재를 직접 개발해 보았기 때문에 소재에 대한 이해를 경쟁사 대비 깊게 할 수 있으며, 단순히 구매만 하는 것이 아니라, 공급처와 협의하여 새로운 Heat Sink소재를 개발할 수 있는 가능성도 있으며, 새로운 고객의 요구가 왔을 때 Heat Sink의 구조 등을 공급처에 제안하고 샘플을 적용할 수 있는 능력을 보유하게 됨. 이러한 이유로 CPC212와 CPC300 외에 Super CMC라는 소재도 당시 세계 최초로 패키지에 적용할 수 있었음.

(2) 적층 세라믹(Multi-layer ceramic) 기술 보유

화합물 반도체 패키지 제조에 있어서 Heat Sink 소재 기술 외에도 또 다른 핵심 소재기술인 적층세라믹 기술이 요구됨. 적층세라믹 기술은 고온에서 소결되는 공정상 수축율이 크고, 소재 변형이 심해 기술적으로 상당히 어려움.

일본의 경쟁사들이 독점적으로 보유하고 있던 세라믹 기술을 2013년도부터 국산화하기 위해 수년간 설비 및 인력 투자를 진행함. 그 결과 동사에서 수입하던 세라믹 부품의 국산화뿐만 아니라 세라믹 기술을 이용한 신규 아이템의 창출로 이어지고 있음. 특히 HTCC(High Temperature Co-fired Ceramic) 적층세라믹 기술은 국내에서도 없는 기술임.

적층 세라믹 기술의 확보는 반도체 패키지 제작에 필요한 피드 스루(Feed thru) 같은 핵심 부품을 개발하는데 적용되어 동사 제품의 고부가가치화에 큰 기여를 하였음.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

| (백만원) | 2017 | 2018 | 2019 | 1H20 |
|----------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 11,427 | 19,270 | 16,212 | 6,007 |
| 통신용 패키지 | 9,857 | 16,036 | 13,638 | 4,904 |
| 레이저용 패키지 | 669 | 794 | 1,127 | 461 |
| 군수용 패키지 | 618 | 751 | 636 | 565 |
| 기타 패키지 | 283 | 1,689 | 811 | 77 |

2020년 상반기 기준, 동사의 매출액은 통신용 패키지 81.64%, 레이저용 패키지 7.67%, 군수용 패키지 9.41% 등으로 구성되어있음.

▶ 통신용 패키지

무선통신 및 광 통신에 사용되는 반도체 패키지로써, GaN, GaAs, InP 등의 화합물반도체가 실장된 후 안정적으로 작동하도록 밀폐(Hermeticity) 상태가 유지된 채 생산되어야 함. 일반적인 구조로는 화합물 반도체 구동 시 발생하는 고열을

방출할 수 있는 HEAT SINK와 반도체의 전기 또는 신호의 입/출력을 이어주는 CERAMIC단자로 구성되어 있음.

메탈라이프는 통신용 패키지를 RFHIC(한국), CREE(미국), LUMENTUM(미국)등으로 납품하고 있으며, 대표적인 경쟁업체로는 KYOCERA(일본), NGK Spark Plug(일본), SINCLAIR(미국)등이 있음.

▶ 레이저용 패키지

산업용 및 의료용 레이저 기기의 레이저 모듈에 사용되는 반도체 패키지로서, 통신용 패키지와 같이 밀폐 구조 및 방열 구조를 가지고 있으며 GaAs, InP 등의 화합물 반도체가 실장됨. 일반적으로 열 방출의 극대화를 위한 COPPER FRAME을 사용하며, 고출력 DC 단자 2개가 밀폐 구조로 접합되었음.

고출력 레이저용 패키지는 DILAS (독일), IPG (독일), TRUMPF(독일), 이오테크닉스(한국) 등의 주요 업체에 공급하고 있으며, 동사의 대표적인 경쟁업체로는 KYOCERA (일본), EGIDE (프랑스)등이 있음.

▶ 군수용 패키지

군수용 패키지는 군의 야간 작전 시 사용되는 적외선(Infrared) 영상 센서에 사용되는 패키지로서, InSb, InGaAs등의 화합물 반도체가 실장됨. 일반적으로 반도체의 전기 또는 신호의 입출력을 이어주는 CERAMIC단자와 METAL FRAME으로 구성되어 있음.

군수용 패키지부문 주요 고객사는 I3SYSTEM (한국), SCD (이스라엘)등이 있으며, 대표적인 경쟁업체로는 KYOCERA (일본), EGIDE (프랑스)등이 있음.

(2) 주요 원재료의 매입현황

➤ 주요 원재료

| 원재료 명 | 내 용 | 비 고 |
|---------------------|--|----------|
| Base (Flange) Metal | 반도체 패키지 구성 부품 중 반도체 소자로부터 발생되는 열을 빼주기 위한 부품으로 열전도도가 높은 소재로 제조되며, 주로 용침 (Infiltration) 및 Cladding공정으로 제작됨 | CPC, CMC |
| 세라믹 링 | PKG에 전기를 연결하고, 유전율 등의 RF 특성을 부여하는 부품으로, 주로 알루미나 (AL2O3)소재로 구성되며, Powder Press공정 및 Sintering공정으로 제작됨 | 싱글 세라믹 |
| Lead Frame | PKG를 PCB기판위에 솔더링 접합하기 위해 PKG에 붙어 있는 전기 단자로서, 주로 Kovar또는 42-Alloy소재로 만들어지며, Etching공정으로 제작됨, | 에칭 |
| BAG 8-Preform | 상기의 Base, 세라믹링, Lead Frame을 조립하기 위한 브레이징 공정에 투입되는 브레이징 접합재료로서, Ag+Cu로 구성된 공정 | 30-50 um |
| PGC | 금도금을 위해 투입되는 도금용 금으로, 백색의 Powder 형태를 띠는 원자재임 | 도금용 |

➤ 주요 원재료 매입 금액

(단위: 백만원)

| 매입유형 | 품 목 | 구 분 | 2018 | 2019 | 1H20 |
|------|----------|------|-------|-------|-------|
| 원재료 | PGC 및 기타 | A사 등 | 6,266 | 6,446 | 1,529 |

동사는 주로 고객사의 요청에 따라 주문 제작 방식으로 패키지를 제조하기 때문에 원재료별 투입비중이 달라지며, 이에 따라 연도별 원재료 매입금액도 상이함.

➤ 주요 원재료 등의 가격변동추이

(단위 :원/kg)

| 품목 | 2018 | 2019 | 1H20 |
|----------|------|------|------|
| PGC 및 기타 | 417 | 528 | 431 |

제품별 원재료별 투입비중이 달라지기에 연평균 원재료 투입 단가가 상이함.

2.8.3 회사의 신사업 현황

1) 수소전기자동차 Spacer

수소전기자동차는 주 동력원으로 기존의 화석연료 대신 전기동력을 사용하여 동작하며, 핵심부품으로 전기모터와 DC를 AC로 또는 AC를 DC로 변환하는 전력 변환장치가 사용됨. 전력변환장치는 구동 시 대량의 열이 발생하는 전력 반도체로 구성됨. 열은 전력 반도체의 성능 저하 및 수명을 단축시키는 요소이며, 이를 냉각시키기 위해서 특수 Heat Sink소재로 제작된 Spacer가 사용되고 있음.

Spacer는 동사가 연구해온 Heat Sink기술, 가공기술, 표면처리 기술 등 반도체 패키지 제조를 위한 여러 요소기술들을 활용하여 개발되고 있음. 특히 Cu, MoCu, CMC 및 CPC 소재 등 동사의 반도체 패키지 제조에 주로 사용하고 있는 Heat Sink소재가 Spacer에 채용되고 있음.

동사는 수소전기자동차 시장의 진입 및 양산 가능성에 초점을 맞춰 비교적 단가가 저렴한 MoCu와 Cu를 사용한 Spacer를 개발하여 현대자동차와 샘플 적용 및 신뢰성 검증 등을 진행하고 있으며, 이외에도 LG전자와 제품 적용 및 양산 가능성을 적극적으로 검토중임.

2) 수소전기자동차 동 냉각기 (Cu Cooler)

수소전기자동차는 전기모터의 안정된 동작을 위해 평균 3개 이상의 컨트롤 스위치를 사용하여 모터제어 신호의 품질을 향상시키고 있음. 컨트롤 스위치는 다수의 반도체 소자들로 구성되어 있어 많은 열이 발생하고, 발생하는 열에 의해 모터제어신호의 품질이 저하되는 특징을 가지고 있기에, 별도로 냉각시킬 수 있는 부품이 필요함.

현대자동차에서는 고가의 컨트롤 스위치를 다수 사용하는 것보다 상대적으로 저렴한 냉각기를 개선하여 모터제어 신호의 품질을 향상시키는 방안을 적극 추진하고 있으며, 이러한 방안의 일환으로 기존 알루미늄 냉각기보다 방열 성능이 우수한 동 냉각기의 적용을 검토하고 있음.

동 냉각기는 당사의 핵심기술인 금속사출기술(MIM, Metal Injection Molding)과 브레이징 접합 기술을 활용하여 개발하고 있음. 동사가 개발 중인 동 냉각기는 수소전기자동차에 채용될 경우, 연간 차량 5 ~ 20만대를 기준으로 20 ~ 80만개가 사용될 것으로 예측됨.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

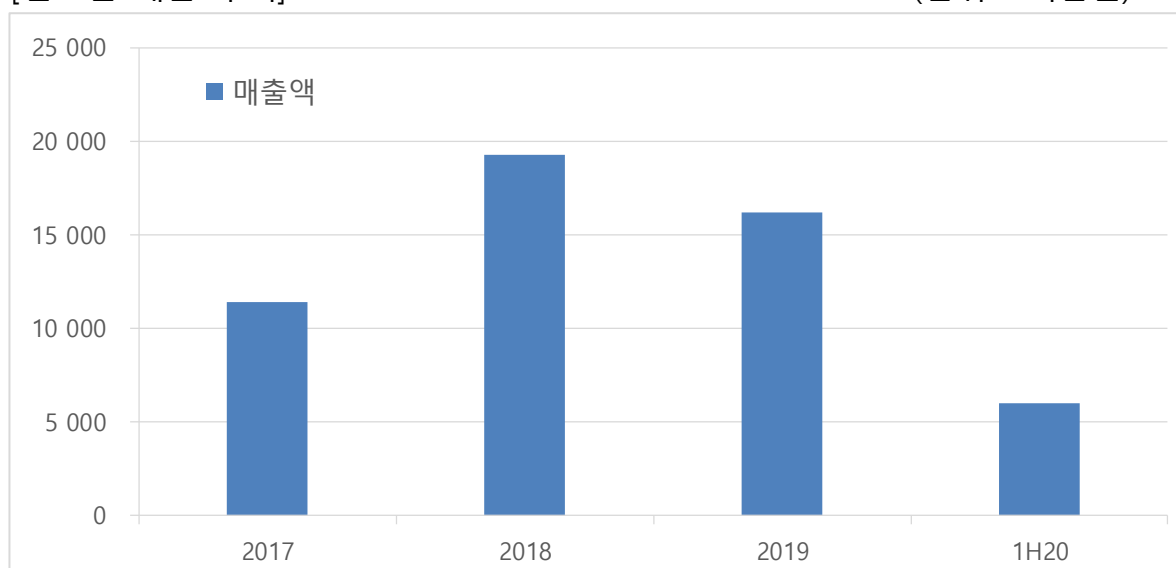
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

| (백만원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및현금성자산 | 2,102 | 4,560 | 15,032 |
| 매출채권및기타채권 | 1,318 | 3,243 | 2,341 |
| 재고자산 | 2,292 | 2,993 | 4,583 |
| 유동자산 | 5,837 | 10,806 | 22,324 |
| 유형자산 | 5,861 | 6,901 | 7,302 |
| 무형자산 | 0 | 52 | 54 |
| 비유동자산 | 5,861 | 6,987 | 7,427 |
| 자산총계 | 11,698 | 17,793 | 29,750 |
| 매입채무 | 470 | 462 | 174 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 4,776 | 4,683 | 4,057 |
| 자본총계 | 6,923 | 13,110 | 25,693 |
| (백만원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
| 매출액(수익) | 11,427 | 19,270 | 16,211 |
| 매출총이익 | 2,452 | 6,715 | 4,203 |
| 영업이익 | 1,147 | 4,604 | 1,129 |
| 당기순이익 | 896 | 3,742 | 1,198 |
| (백만원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
| 영업활동현금흐름 | 1,693 | 1,733 | 86 |
| 투자활동현금흐름 | -373 | -1,675 | -970 |
| 재무활동현금흐름 | -420 | 2,403 | 11,367 |

3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



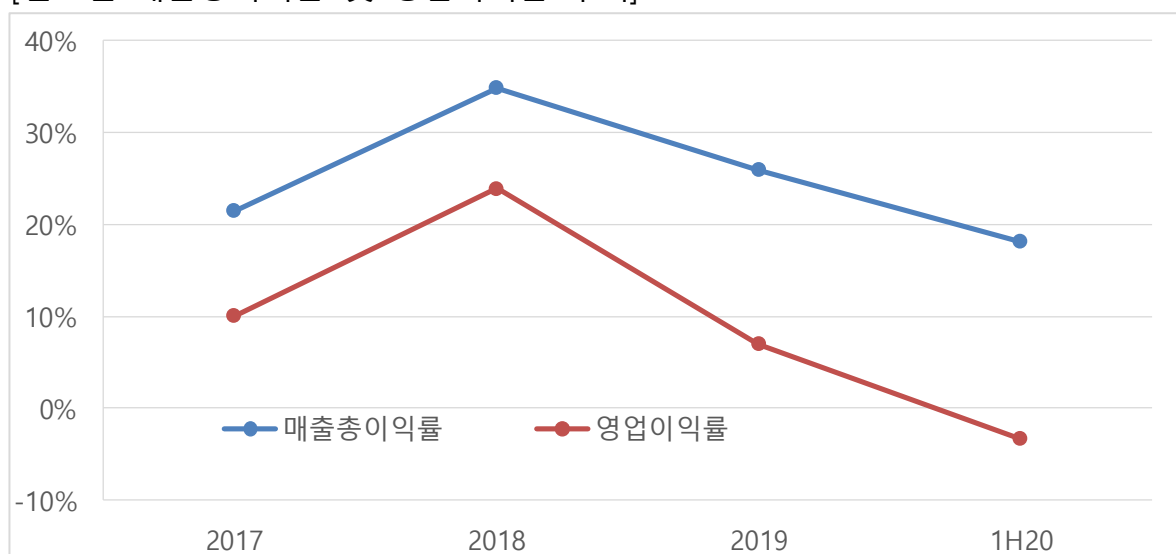
2019년 연간 매출액은 1) 전방산업별로는 통신용 패키지 84%, 레이저용 패키지 7%, 군수용 패키지 4% 등이 발생하였으며, 2)고객사별로는 RFHIC 56%, Cree 18%, 기타 26% 발생하였음. 메탈라이프는 RFHIC와 Cree가 주로 생산하는 GaN 트랜지스터의 주요 원재료인 패키지를 생산하여 RFHIC에 공급하고 있음.

2019년 연간 매출액이 전년 동기대비 16% 감소하였음. 이는 주요 고객사인 RFHIC의 화웨이향 수주 물량 감소에 따라, 메탈라이프의 RFHIC향 매출액이 감소하였기 때문.

2020년 상반기 매출액이 전년동기대비 -37% 감소하였음. 코로나19로 인하여 전방산업의 매출액 감소 및 수주금액이 감소하였기 때문. 다만, RFHIC의 2020년 하반기 삼성전자 5G향 수주 물량이 증가함에 따라, 메탈라이프의 RFHIC향 매출액이 점진적으로 회복할 것으로 기대됨. (RFHIC의 리드타임이 3개월인 가운데, 메탈라이프의 리드타임은 1개월임.)

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



2019년도 영업이익률이 감소하였음. 이는 RFHIC향 매출액 감소에 따른 고정비 상쇄효과가 줄어들어 따라 수익성이 감소하였기 때문임.

2020년도 상반기, 매출총이익이 감소하였음. 이는 주요 원재료인 금 (매출액 대비 10% 수준)의 가격이 상승하였으나, 판매단가가 인상되지 않아 매출총이익이 축소하였기 때문.

또한 영업이익률은 적자로 전환하였음. 코로나19에 따른 전방산업의 매출액 역성장, 가동률 감소 등에 따른 동사의 매출이 감소하였기 때문.

2020년도 하반기부터 주요 고객사인 RFHIC의 삼성전자향 수주 증가에 따른 매출액이 증가하며, 메탈라이프의 매출액 또한 유기적으로 증가, 영업이익률이 개선될 것으로 보임.

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

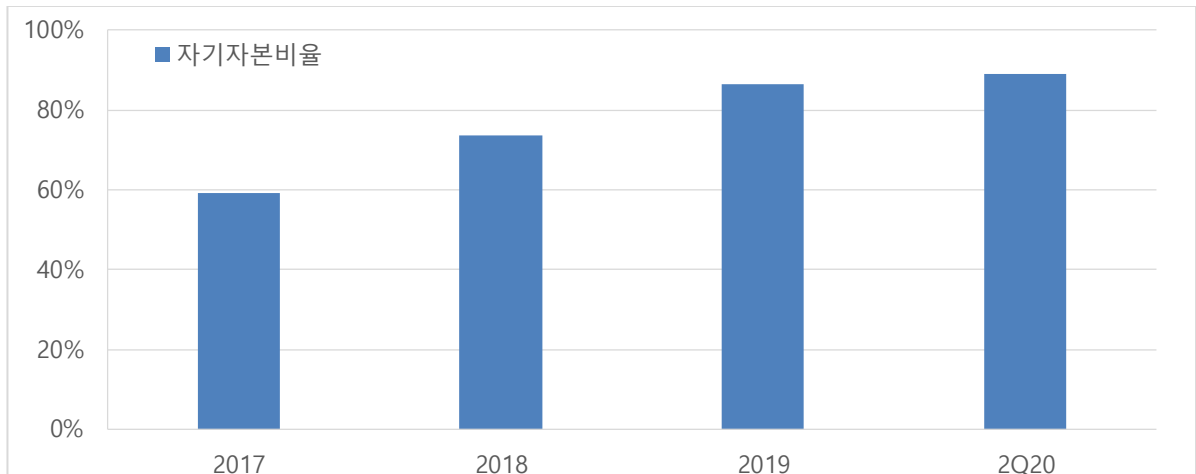
[재무상태표]

| (백만원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 5,837 | 10,806 | 22,324 |
| 현금및현금성자산 | 2,102 | 4,560 | 15,032 |
| 매출채권및기타채권 | 1,318 | 3,243 | 2,341 |
| 재고자산 | 2,292 | 2,993 | 4,583 |
| 비유동자산 | 5,861 | 6,987 | 7,427 |
| 유형자산 | 5,861 | 6,901 | 7,302 |
| 무형자산 | 0 | 52 | 54 |
| 투자부동산 | 0 | 0 | 0 |
| 기계장치 | 2,278 | 2,530 | 3,594 |
| 자산총계 | 11,698 | 17,793 | 29,750 |
| 유동부채 | 4,686 | 1,988 | 3,276 |
| 비유동부채 | 90 | 2,695 | 781 |
| 부채총계 | 4,776 | 4,683 | 4,057 |
| 자본금 | 200 | 1,220 | 1,733 |
| 이익잉여금 | 6,723 | 10,465 | 11,663 |
| 자본총계 | 6,923 | 13,110 | 25,693 |

3.2.2 자기자본비율

회사의 자기자본비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 자기자본비율 추이]



총자산 대비 자본율은 평균 77% 수준으로 높게 유지되고 있으며, 2020년 2분기 말 기준 자기자본비율은 89%임.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

| | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2Q20 |
|--------|-------|---------|----------|----------|
| 순차입금비율 | 8% | -15% | -48% | -47% |
| 순차입금 | 536 | (2,026) | (12,303) | (12,872) |
| 자본총계 | 6,923 | 13,110 | 25,693 | 27,148 |

동사는 순현금상태이며, 보유현금규모가 확대되며, 순현금 수준이 지속 확대되고 있음.

3.2.4 재고자산

동사의 재고자산 추이는 다음과 같음.

| (백만원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
|-------|---------|---------|---------|
| 재고자산 | 2,292 | 2,993 | 4,583 |
| YoY | | 31% | 53% |
| 매출액 | 11,427 | 19,270 | 16,211 |
| YoY | | 69% | -16% |

2019년 연간 매출액이 전년 동기대비 16% 감소하였으나, 재고자산은 전년동기 대비 53% 증가하였음. 메탈라이프는 RFHIC향 매출액이 증가할 것으로 내부적으로 예상하였음. RFHIC가 화웨이향 매출액이 증가할 것으로 추정하였기 때문. 메탈라이프의 리드타임은 1개월 수준이기에 원재료를 미리 매입하며 재고가 증가하였음. 그러나 메탈라이프의 예상과 달리 화웨이는 RFHIC향 수주를 줄이고 타벤더향 수주를 늘리며, RFHIC의 매출액은 감소하였고, RFHIC의 메탈라이프 수주 또한 감소하였음.

회사의 재고자산회전율은 아래와 같음.

| (단위: x) | 2018.12 | 2019.12 |
|---------|---------|---------|
| 메탈라이프 | 7.3 | 4.3 |
| 통신장비 | 6.5 | 7.3 |

메탈라이프의 재고자산 미스매치가 발생하며, 재고자산회전율은 2018년 7.3배 수준 대비 2019년 4.3배 수준으로 감소함. 이에 업계평균 재고자산회전율인 7.3 배 대비 낮은 수준을 기록함.

3.2.5 매출채권

회사의 매출채권 추이는 아래와 같음.

| (백만원) | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
|-------|---------|---------|---------|
| 매출채권 | 1,303 | 3,242 | 2,351 |
| YoY | | 149% | -27% |
| 매출액 | 11,427 | 19,270 | 16,211 |
| YoY | | 69% | -16% |

2018년 매출액이 전년대비 80억원가량 증가한 가운데 매출채권이 약 20억원가량 증가하였음.

동사의 매출채권회전율은 다음과 같음.

| (단위: x) | 2018.12 | 2019.12 |
|---------|---------|---------|
| 메탈라이프 | 8.5 | 5.9 |
| 통신장비 | 4.9 | 5.6 |

동사의 2019년 매출채권 회전율은 전년대비 낮아진 약 5.9배 수준이었으며, 이는 동종업계 평균이 5.6배에 유사한 수준임.

매출채권 연령은 아래와 같음.

| (백만원) | 제13기 | 제12기 | 제11기 |
|---------------------|-------|-------|-------|
| 정상채권 | 2,132 | 3,164 | 1,301 |
| 연체되었으나 손상되지 않은 채권 : | | | |
| 3개월 이하 | | | |
| 3개월 초과 6개월 이하 | 145 | 58 | |
| 6개월 초과 | 6 | 19 | |
| 소계 | 150 | 77 | |
| 손상채권: | | | |
| 3개월 초과 6개월 이하 | 43 | | |
| 6개월 초과 | 26 | 1 | 1 |
| 소계 | 69 | 1 | 1 |
| 합계 | 2,351 | 3,242 | 1,303 |

연체되지 않고 손상되지 않은 정상채권 비중이 90%로 적절한 수준에 유지되고 있음.

3.2.6 유형자산

2020년 상반기 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산] (단위: 백만원)

| 구 분 | 기 초 | 취 득 | 감 가 상 각 | 기 말 |
|------------|--------------|------------|-------------|--------------|
| 토지 | 3,370 | | | 3,370 |
| 건물 | 959 | | -14 | 946 |
| 기계장치 | 2,227 | 66 | -215 | 2,131 |
| 차량운반구 | 26 | | -7 | 19 |
| 공구와기구 | 20 | 4 | -4 | 20 |
| 비품 | 180 | 14 | -26 | 168 |
| 시설장치 | 302 | 33 | -34 | 351 |
| 건설중인자산 | 218 | 280 | | 394 |
| 합 계 | 7,302 | 398 | -301 | 7,399 |

토지 및 건물 유형자산으로 장부가평가액 기준 43억원을 보유하고 있음. 해당 토지 및 건물은 경기도 안산시 단원구 강촌로 213, 215(목내동)에 위치한 토지 및 건물임. 담보 제공 내역은 없음.

메탈라이프 본사는 아래와 같음.



(출처: 네이버 지도)

3.2.7 금융자산

동사가 보유한 금융자산은 아래와 같음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

| 구 분 | 합 계 |
|----------|--------|
| 현금및현금성자산 | 14,756 |
| 단기금융자산 | 116 |
| 매출채권 | 2,495 |
| 미수금 | 32 |
| 미수수익 | 0.355 |
| 보증금(유동) | 17 |
| 장기금융자산 | 501 |
| 보증금(비유동) | 5 |
| 합 계 | 17,923 |

2020년 상반기말 기준, 회사가 보유한 현금(현금 및 현금성자산 + 단기금융자산 + 장기금융자산)은 153억원 수준임.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

| | 2017.12 | 2018.12 | 2019.12 |
|----------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 1,693 | 1,733 | 86 |
| 투자활동현금흐름 | -373 | -1,675 | -970 |
| 재무활동현금흐름 | -420 | 2,403 | 11,367 |

영업활동 현금흐름은, 2019년도 전년대비 흑자폭이 감소하였음. 이는 매출액 감소와 법인세 증가에 따른 당기순이익 감소와, 재고자산의 증가 때문이었음.

투자활동 현금흐름은, 2018년 고객사 수주 증가를 예상한 선제적인 대응으로 패키지 생산 설비를 증설하며 적자폭이 확대되었음.

재무활동 현금흐름은, 2018년 전환사채발행에 따라 흑자 전환하였고, 2019년 코스닥 상장에 따라 흑자폭이 확대되었음.

4. 리스크

5G통신장비 섹터에 대한センチ멘트 악화시 동사의 주가가 하락할 수 있음. 이에 주가 변동성을 활용하여 적극적인 델타트레이딩을 통해 Capital Gain을 확보해야함.

5. 투자 결론

메탈라이프는 1) 글로벌 5G 장비투자에 따른 동사의 통신장비부품 실적확대가 기대되며 2) 자기자본비율 89%에 현금 153억원 보유한 순현금상태로 재무적으로 건전한 회사이기에, 전환사채 투자에 적합함.