

2018년 10월 18일 | Equity Research



아나운서 그룹

# RFHIC (218410)

3Q에도 호실적 전망, 화웨이 미국 제재 리스크 크지 않아

장/단기 실적 전망 낙관적, TP 40,000원으로 상향

RFHIC에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 2Q에 이어 3Q에도 높은 이익 성장을 나타낼 전망이고, 2) 화웨이를 중심으로 GaN 트랜지스터 채택율이 높아지는 상황이며, 3) 중국 통신 3사가 당초 예상보다 빠른 2019년 내 5G CAPEX 집행에 나설 것으로 예상되고, 4) 마진이 높은 해외 방산 매출 증가세가 지속되고 있으며, 5) 연말 미국 주파수 경매 이후 미국 수출 증가가 예상되고, 6) 글로벌 Peer 그룹대비 여전히 저평가되어있다고 판단되기 때문이다. 12개월 목표가는 이익 전망치 상향 조정으로 40,000원으로 상향한다.

2Q에 이어 3Q에도 우수한 실적 기록할 전망

RFHIC는 3분기에도 양호한 실적 달성이 예상된다. 1) 주력인 화웨이향 GaN 트랜지스터 매출이 호조세를 지속하고 있고, 2) 3분기에 해외 방산 매출이 예상 외 호조세를 나타냈으며, 3) 수율이 높게 나타나고 있고, 4) 원/달러 환율이 상승하였기 때문이다. 당초 미국/중국간 무역 분쟁으로 화웨이향 매출이 타격을 받을 것으로 예상됐지만 여전히 화웨이가 전세계 네트워크장비 시장에서 현재 M/S를 견고하게 유지하고 있고 LTE에 GaN 트랜지스터 채택 비중이 높아지며 양호한 매출 흐름이 이어질 전망이다. 여기에 수율 향상과 마진율이 높은 방산비중의 확대는 영업이익률 향상에 결정적 기여를 할 것으로 보인다. 3Q 연결 매출액과 영업이익은 각각 283억원(+97% YoY, -1% QoQ)과 72억원(+380% YoY, -3% QoQ)이 예상된다.

**화웨이 리스크 크지 않음, 내년 실적 전망 낙관적**

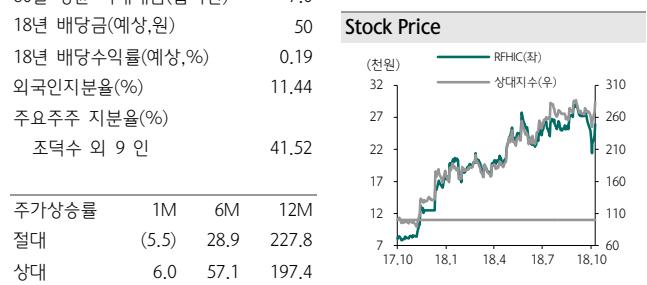
투자기들의 우려에도 불구하고 RFHIC의 화웨이 매출 전망은 낙관적이다. 미국/영국/호주를 중심으로 화웨이 장비를 채택하지 않겠다는 움직임이 뚜렷함에도 불구하고 아시아 지역을 중심으로 대다수 국가에선 화웨이의 위상이 더욱 강화되는 양상이고 중국 통신사들이 예상보다 빨리 5G 투자에 나설 것으로 판단되기 때문이다. 특히 관심을 끄는 부분은 차이나모바일에 이어 차이나텔레콤도 5G 조기 투자 의지를 밝히고 있으며 차이나유니콤/차이나텔레콤간 합병 가능성이 부각되고 있다는 점이다. LTE를 근간으로 차이나모바일이 M/S 상승 반전의 기회를 삼았다면 5G에선 차이나텔레콤/차이나유니콤이 패권을 잡아보겠다는 의도로 보여진다. 중국 후발사업자까지 5G 투자에 가세할 경우 화웨이의 매출 증가에 따른 큰 수혜가 예상된다.

## Update

**BUY**

| TP(12M): 40,000원(상향) | CP(10월 17일): 25,900원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	739.15		
52주 최고/최저(원)	29,050/7,825	매출액(십억원)	109.2 153.0
시가총액(십억원)	581.4	영업이익(십억원)	24.2 35.3
시가총액비중(%)	0.24	순이익(십억원)	21.3 30.7
발행주식수(천주)	22,446.0	EPS(원)	923 1,354
60일 평균 거래량(천주)	270.1	BPS(원)	6,442 7,785
PER(평균 기준대비)(101.0)	7.2		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	61.2	62.1	108.9	132.6	149.3
영업이익	십억원	5.5	8.1	26.7	33.4	38.8
세전이익	십억원	5.8	6.6	27.7	36.0	41.7
순이익	십억원	5.6	6.1	23.4	30.1	34.9
EPS	원	255	280	1,050	1,342	1,557
증감률	%	24.4	9.8	275.0	27.8	16.0
PER	배	39.12	60.01	24.66	19.30	16.64
PBR	배	2.10	2.96	3.80	3.20	2.70
EV/EBITDA	배	N/A	32.03	18.30	14.40	11.97
ROE	%	5.51	5.41	16.96	18.00	17.58
BPS	원	4,757	5,671	6,809	8,100	9,607
DPS	원	0	50	50	50	50



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 성도훈  
02-3771-7637  
[bw\\_choi@hanafn.com](mailto:bw_choi@hanafn.com)

표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	9.8	20.5	14.4	17.4	22.1	28.7	28.3	29.8
영업이익	0.4	4.0	1.5	2.2	4.8	7.4	7.2	7.3
(영업이익률)	3.7	19.6	10.4	12.8	21.7	25.7	25.4	24.5
세전이익	0.8	4.2	(1.0)	2.5	5.4	7.3	7.2	7.8
순이익	1.0	3.6	(1.1)	2.7	4.7	6.2	6.1	6.4
(순이익률)	9.9	17.3	(7.5)	15.5	21.2	21.6	21.7	21.5

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: RFHIC, 하나금융투자

표 2. RFHIC의 연간 수익예상 변경

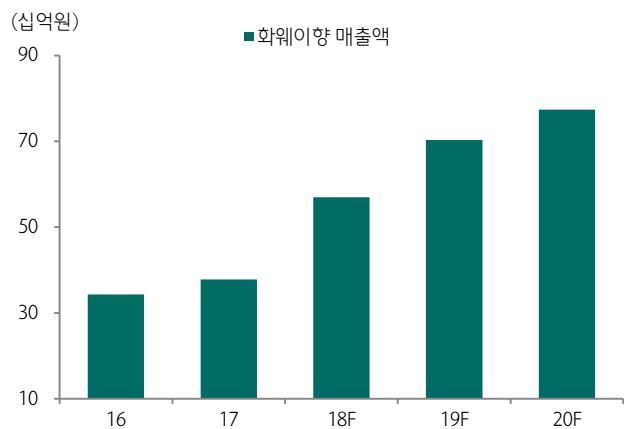
(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	108.9	108.9	0	0.0	132.6	132.6	0	0.0
영업이익	26.7	20.1	6.6	32.8	33.4	24.6	8.8	35.8
순이익	23.4	18.8	4.6	24.5	30.1	22.7	7.4	32.6

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

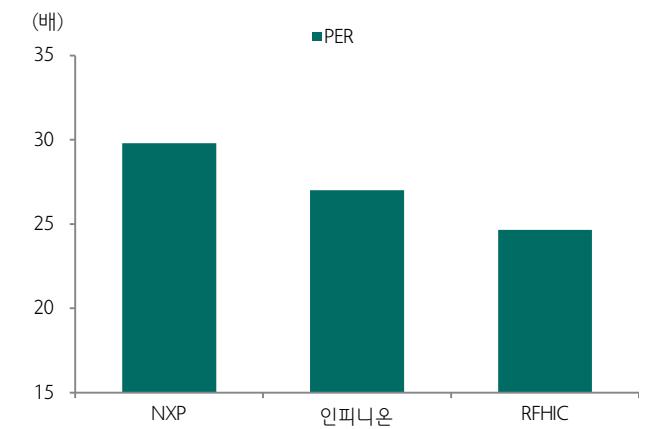
자료: 하나금융투자

그림 1. RFHIC의 연간 화웨이향 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC와 경쟁사간 PER 비교



주: 2018년 예상 실적 기준,

자료: 블룸버그, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>		<b>61.2</b>	<b>62.1</b>	<b>108.9</b>	<b>132.6</b>	<b>149.3</b>
매출원가		40.2	41.0	63.3	77.0	86.7
매출총이익		21.0	21.1	45.6	55.6	62.6
판관비		15.6	12.9	18.8	22.1	23.8
<b>영업이익</b>		<b>5.5</b>	<b>8.1</b>	<b>26.7</b>	<b>33.4</b>	<b>38.8</b>
금융손익		0.2	0.3	0.6	0.9	1.1
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		0.2	(1.8)	0.4	1.7	1.8
<b>세전이익</b>		<b>5.8</b>	<b>6.6</b>	<b>27.7</b>	<b>36.0</b>	<b>41.7</b>
법인세		0.3	0.4	3.5	5.4	6.3
계속사업이익		5.6	6.1	24.2	30.6	35.4
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>24.2</b>	<b>30.6</b>	<b>35.4</b>
비지배주주지분 순이익		0.0	(0.0)	0.8	0.5	0.5
<b>지배주주순이익</b>		<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>23.4</b>	<b>30.1</b>	<b>34.9</b>
지배주주지분포괄이익		5.7	5.7	23.6	29.6	34.3
NOPAT		5.2	7.5	23.3	28.4	33.0
EBITDA		8.1	11.0	30.1	37.0	43.1
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		23.1	1.5	75.4	21.8	12.6
NOPAT증가율		73.3	44.2	210.7	21.9	16.2
EBITDA증가율		55.8	35.8	173.6	22.9	16.5
영업이익증가율		83.3	47.3	229.6	25.1	16.2
(지배주주)순이익증가율		24.4	8.9	283.6	28.6	15.9
EPS증가율		24.4	9.8	275.0	27.8	16.0
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		34.3	34.0	41.9	41.9	41.9
EBITDA이익률		13.2	17.7	27.6	27.9	28.9
영업이익률		9.0	13.0	24.5	25.2	26.0
계속사업이익률		9.2	9.8	22.2	23.1	23.7

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>		<b>96.4</b>	<b>107.2</b>	<b>146.9</b>	<b>172.5</b>	<b>199.1</b>
금융자산		31.9	38.8	60.8	79.0	97.0
현금성자산		29.3	35.5	55.1	72.6	89.5
매출채권 등		13.1	17.4	29.3	33.6	38.9
재고자산		50.1	49.7	54.6	57.4	60.2
기타유동자산		1.3	1.3	2.2	2.5	3.0
<b>비유동자산</b>		<b>35.0</b>	<b>47.9</b>	<b>51.0</b>	<b>56.3</b>	<b>65.1</b>
투자자산		0.9	3.6	6.1	7.0	8.1
금융자산		0.9	3.6	6.1	7.0	8.1
유형자산		30.0	36.0	37.7	42.8	51.1
무형자산		1.6	6.2	5.4	4.7	4.2
기타비유동자산		2.5	2.1	1.8	1.8	1.7
<b>자산총계</b>		<b>131.4</b>	<b>155.1</b>	<b>197.9</b>	<b>228.8</b>	<b>264.2</b>
<b>유동부채</b>		<b>27.2</b>	<b>24.9</b>	<b>20.0</b>	<b>21.0</b>	<b>21.8</b>
금융부채		15.1	16.8	7.5	7.5	7.5
매입채무 등		10.8	7.2	8.6	9.4	9.9
기타유동부채		1.3	0.9	3.9	4.1	4.4
<b>비유동부채</b>		<b>0.4</b>	<b>2.7</b>	<b>19.2</b>	<b>19.6</b>	<b>20.0</b>
금융부채		0.2	1.4	17.0	17.0	17.0
기타비유동부채		0.2	1.3	2.2	2.6	3.0
<b>부채총계</b>		<b>27.6</b>	<b>27.6</b>	<b>39.2</b>	<b>40.6</b>	<b>41.7</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>103.8</b>	<b>123.1</b>	<b>152.8</b>	<b>181.8</b>	<b>215.6</b>
자본금		5.9	11.0	11.1	11.1	11.1
자본잉여금		42.1	52.5	58.1	58.1	58.1
자본조정		0.5	(1.5)	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액		0.2	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금		55.1	61.3	83.3	112.3	146.2
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>4.3</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.9</b>
<b>자본총계</b>		<b>103.8</b>	<b>127.4</b>	<b>158.7</b>	<b>188.2</b>	<b>222.5</b>
순금융부채		(16.6)	(20.6)	(36.2)	(54.5)	(72.5)

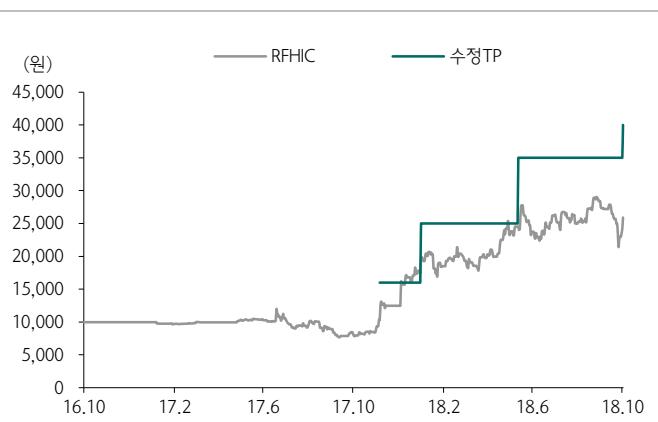
투자지표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		255	280	1,050	1,342	1,557
BPS		4,757	5,671	6,809	8,100	9,607
CFPS		507	535	1,411	1,771	2,036
EBITDAPS		370	504	1,351	1,650	1,919
SPS		2,806	2,831	4,887	5,905	6,652
DPS		0	50	50	50	50
<b>주가지표(배)</b>						
PER		39.1	60.0	24.7	19.3	16.6
PBR		2.1	3.0	3.8	3.2	2.7
PCFR		19.7	31.4	18.4	14.6	12.7
EV/EBITDA		N/A	32.0	18.3	14.4	12.0
PSR		3.6	5.9	5.3	4.4	3.9
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		5.5	5.4	17.0	18.0	17.6
ROA		4.3	4.3	13.3	14.1	14.2
ROIC		5.9	8.0	21.0	22.7	23.9
부채비율		26.6	21.7	24.7	21.6	18.8
순부채비율		(16.0)	(16.2)	(22.8)	(28.9)	(32.6)
이자보상배율(배)		17.8	27.2	19.8	18.8	21.8

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>15.2</b>	<b>5.2</b>	<b>13.8</b>	<b>28.3</b>	<b>32.2</b>
당기순이익		5.6	6.1	24.2	30.6	35.4
조정		4.8	4.4	5.1	3.6	4.3
감가상각비		2.6	3.0	3.4	3.6	4.3
외환거래손익		(0.1)	0.2	(0.4)	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		2.3	1.2	2.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동		4.8	(5.3)	(15.5)	(5.9)	(7.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(2.0)</b>	<b>3.1</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(14.2)</b>
투자자산감소(증가)		(0.4)	(2.7)	(2.5)	(0.9)	(1.1)
유형자산감소(증가)		(2.6)	(2.1)	(4.3)	(8.0)	(12.0)
기타		1.0	7.9	(2.4)	(0.8)	(1.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(6.3)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>14.7</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(1.1)</b>
금융부채증가(감소)		(6.3)	2.9	6.4	0.0	0.0
자본증가(감소)		0.0	15.5	5.7	0.0	0.0
기타재무활동		0.0	(20.3)	3.7	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<b>현금의 증감</b>		<b>7.0</b>	<b>6.2</b>	<b>19.1</b>	<b>17.5</b>	<b>16.9</b>
Unlevered CFO		11.1	11.7	31.4	39.8	45.7
Free Cash Flow		12.6	3.1	9.2	20.3	20.2

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.18	BUY	40,000		
18.5.29	BUY	35,000	-26.99%	-17.00%
18.1.17	BUY	25,000	-19.04%	1.60%
17.11.22	BUY	16,000	-9.60%	14.38%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견은 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(비중축소)\_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(비중축소)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.1%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 10월 16일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 10월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 염려진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.