

시가총액 (10/25)	5,724 억원
자기자본 (2018)	1,457 억원
현재가 (18/10/25)	25,500 원

KEY Word

- 3Q18 영업이익의 75억원 (+1% QoQ), 어닝서프라이즈 기록
- 4Q18 영업이익의 81억원 (+8% QoQ)으로 상저하고의 실적 예상
- 통신, 방산 모두 업사이클에 위치. 중장기 차별화 된 성장 기대

Not Rated

52주 최고가	29,050원
52주 최저가	8,116원
수익률 (절대/상대)	
1개월	-6.3% 13.0%
6개월	28.1% 62.3%
12개월	203.9% 204.9%
발행주식수	22,446천주
일평균거래량(3M)	263천주
외국인 지분율	11.43%
주당배당금(18E)	100원

투자포인트

3Q18 영업이익의 75억원 (+1% QoQ)의 어닝서프라이즈 기록

- 3Q18 매출액 285억원 (-1% QoQ), 영업이익의 75억원 (+1% QoQ)의 어닝서프라이즈 기록
- 사상 최대 분기 영업이익률 (26.2%)의 배경은 고수익성의 방산항 제품 비중 증가 (21%, +4%p QoQ)와 원/달러 평균환율의 상승 (+4% QoQ) 영향으로 추정
- 방산항 제품은 기존 진공관에서 고성능 트랜지스터로의 제품 대체 빠르게 진행 중인 것으로 판단

4Q18 영업이익의 81억원 (+8% QoQ)으로 상저하고의 실적 예상

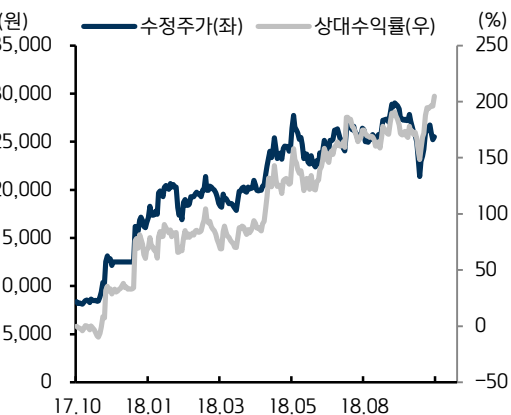
- 4Q18 매출액 311억원 (+9% QoQ), 영업이익의 81억원 (+8% QoQ)으로 분기실적 우상향 예상
- 방산 비중은 20%로 3Q18 대비 유사한 수준, 통신은 LTE향 GaN 수요 지속으로 80% 비중 전망
- 원/달러 환율의 급격한 하락만 없다면, 이익률 훼손 가능성 제한적인 구조라고 판단

통신, 방산 모두 업사이클에 위치. 중장기 차별화 된 성장 기대

- 키움증권은 RFHIC의 중장기 차별화 된 성장 기대. 전망시장인 통신, 방산 모두 업사이클로 판단하기 때문
- 통신은 4G, 5G 모두 수혜. 주요 고객사가 LTE 성능 제고를 위해 GaN 트랜지스터로의 대체 지속 중이라는 점과 GaN 트랜지스터의 성능 우위를 감안하면, 5G 시장 내에서의 GaN 수요는 더욱 가파를 것으로 예상
- Cree의 웨이퍼 증설을 통한 수급 안정화, RFHIC 자체의 병목공정 해소 감안하면 향후 시장 성장 대응 가능
- 방산 역시 기존 진공관 위주의 시장에서 성능 제고를 위해 트랜지스터의 채용 시작된 상황. RFHIC의 방산 매출 증가세가 이를 반증 (1Q18 24억원-2Q18 49억원-3Q18E 61억원)
- 당초 예상보다 앞당겨진 방산항 매출로 인한 시장의 2019년 방산 비중 하락 우려는 기우. 전망 시장의 트랜지스터 채용 수요 자체가 가속화 된 것으로 판단하기 때문. 2019년 방산 비중 20% (+2%p YoY) 예상
- 2018년 영업이익의 277억원 (+244% YoY), 2019년 399억원 (+44% YoY) 예상
- 글로벌 GaN 시장 내 과점 사업자이며, 최대 통신장비 회사 등을 고객사로 두고 있다는 점에서 통신에서의 볼륨 성장과 방산에서의 전사 이익률 제고가 가능한 구조라는 점 감안하면, 2018E PER 25.6X (완전히석 기준)의 Valuation premium은 유지될 가능성이 높다고 판단

지분구성

- 조덕수 외 41.88%
- 스틱인베스트먼트 4.92%



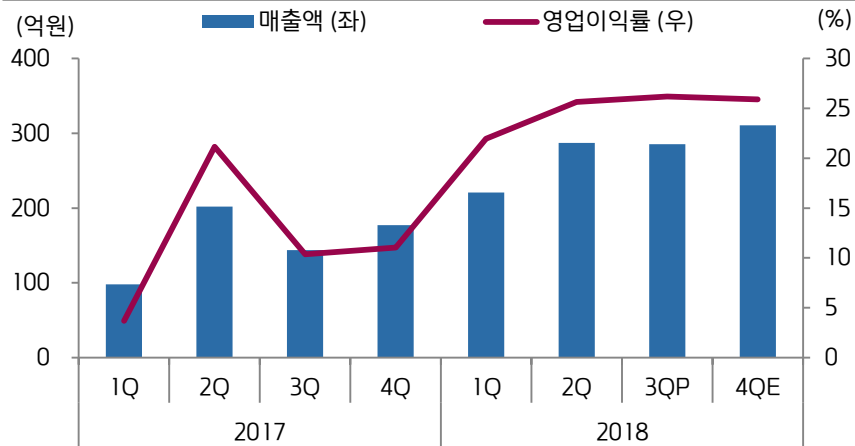
IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	612	621	1,104	1,545
영업이익	55	81	277	399
증감율(%)	79.8	47.7	243.5	43.7
순이익(지배)	56	61	237	338
영업이익률(%)	8.9	13.0	25.1	25.8
ROE(%)	5.5	5.3	17.8	21.4
PER(배)	38.7	60.0	25.6	18.0
PBR(배)	2.1	3.0	3.9	3.2

연간 실적 추이 및 전망

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	642	497	612	621	1,104	1,545
통신	552	415	565	535	900	1,222
방산	63	71	42	75	194	310
상품	27	10	5	10	10	13
YoY %	-17%	-23%	23%	1%	78%	40%
영업이익	151	30	55	81	277	399
YoY %		-80%	80%	48%	244%	44%
지배순이익	131	45	56	61	237	338
영업이익률	24%	6%	9%	13%	25%	26%
지배순이익률	20%	9%	9%	10%	21%	22%

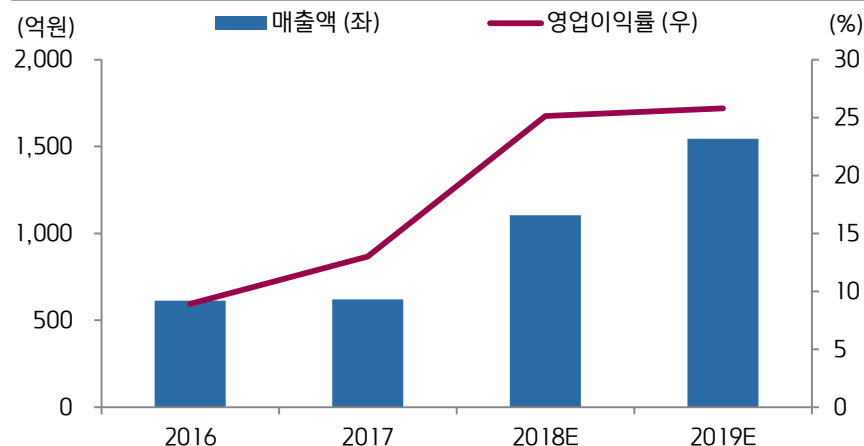
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



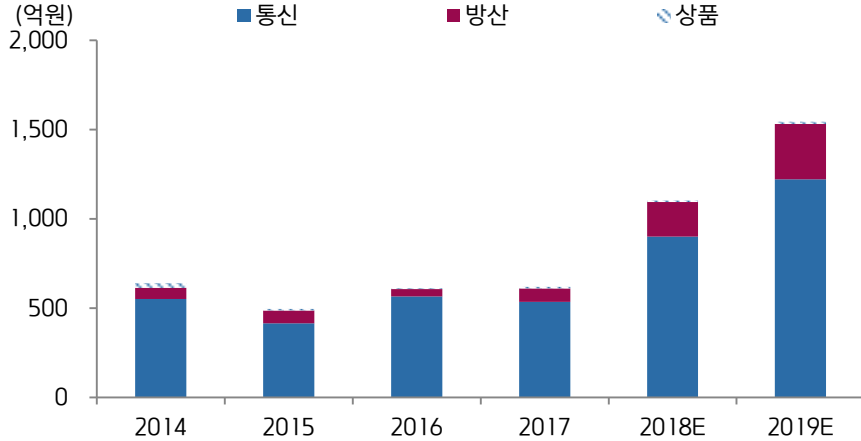
출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



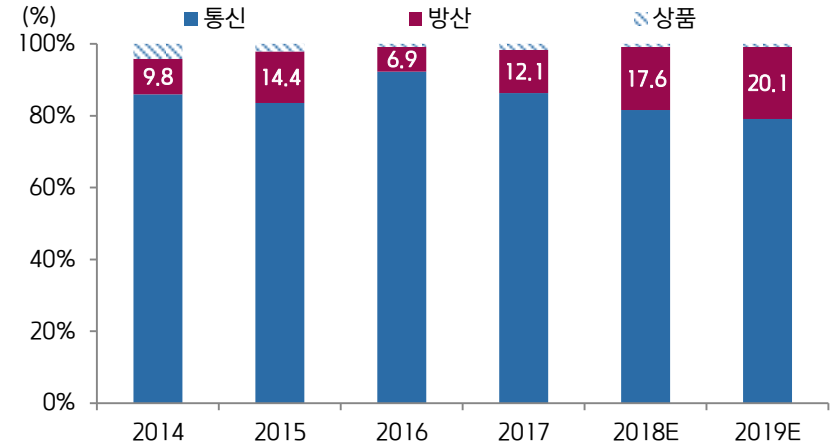
출처: 전자공시, 키움증권 추정

부문별 매출액 추이 및 전망



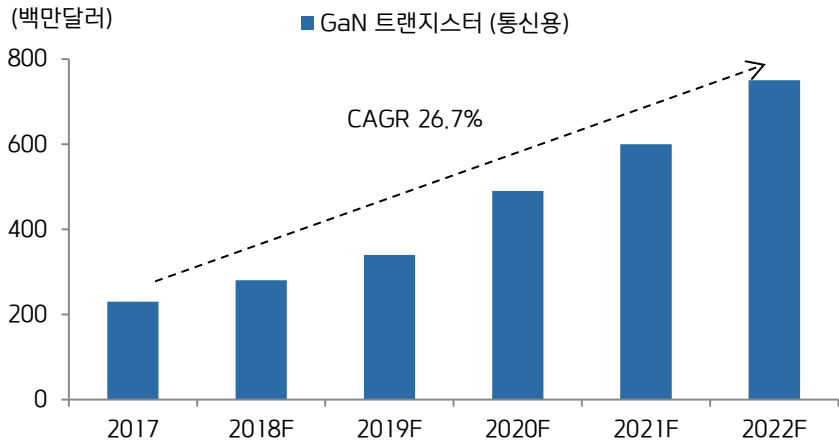
출처: 전자공시, 키움증권 추정

부문별 매출액 비중 추이 및 전망



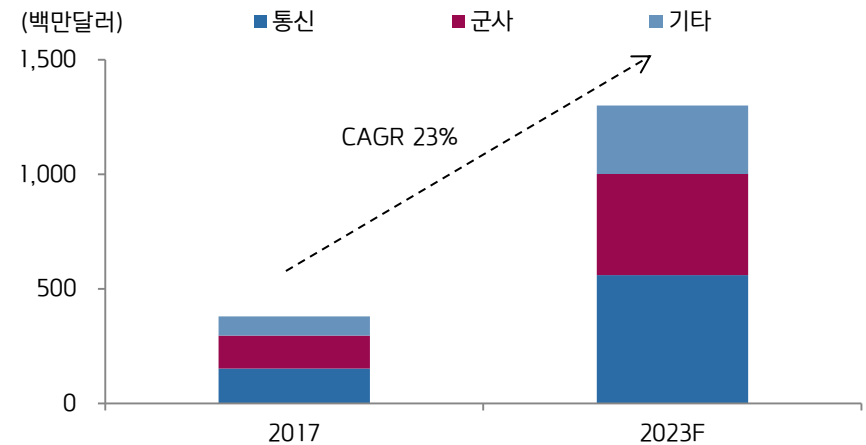
출처: 전자공시, 키움증권 추정

통신용 GaN 트랜지스터 시장 규모 전망



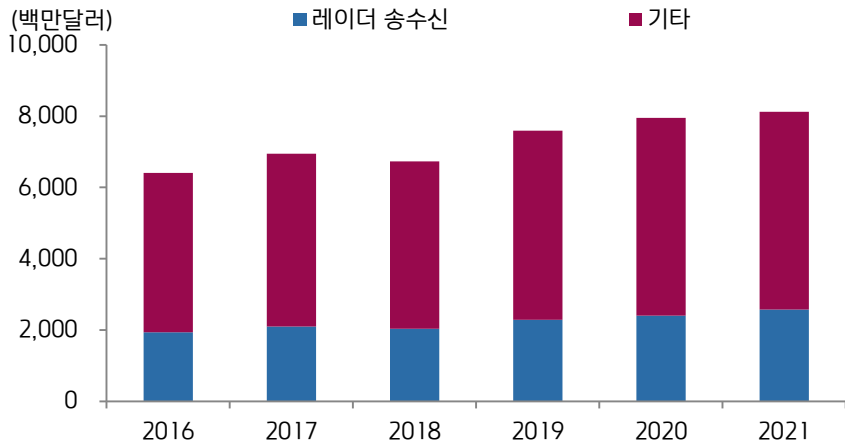
출처: Yole Development, GaN RF Device Market 키움증권

RF GaN 웨이퍼 시장 규모



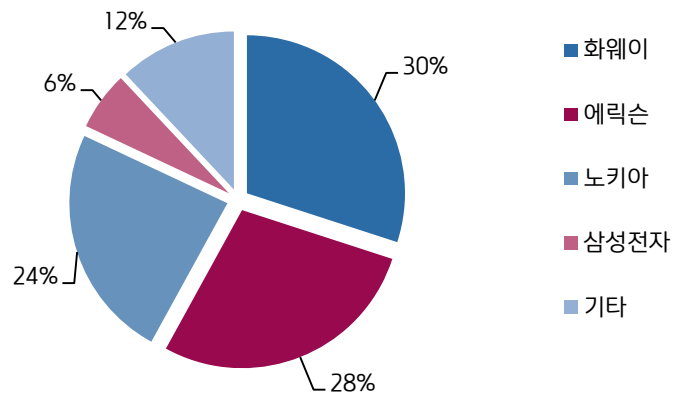
출처: Yole Development, 키움증권

방산용 레이더시스템 시장 전망



출처: 세계방산연감(2015), 키움증권

글로벌 통신장비 업체별 시장 점유율



출처: Gartner, RFHIC, 키움증권

주요 소재별 성능 비교

	Si(LDMOS)	GaN on SiC	GaN on Diamond
RF 사용 주파수	8인치	4인치	6인치
주파수 대역폭사이즈	~3GHz	~40GHz	~100GHz 이상
열전도도	200MHz	400MHz	800MHz
	70W/mK	350W/mK	1,500W/mK

출처: RFHIC, 키움증권

글로벌 경쟁 업체별 주요 제품 비교

	RFHIC	Sumitomo	NXP	Infineon	Ampleon
소재	GaN	GaN	LDMOS	LDMOS	LDMOS
주파수 (GHz)	2.4~2.5	2.1~2.2	2.4~2.5	2.4~2.5	2.4~2.5
출력 (W)	320	316	300	300	250
효율 (%)	70	65	60.5	58	57

출처: Yole Development, RFHIC, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 현재 'RFHIC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%