

RFHIC (218410)

4Q에도 가파른 이익 성장 지속할 전망, 현 시점 매수 찬스

막연한 우려로 주가 하락, 현 시점 매수 기회, TP 4만원 유지

RFHIC에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 현실적으로 중국 화웨이 매출 급감에 따른 RFHIC의 실적 저하 가능성이 희박함에도 불구하고 단기 주가 하락이 과도하게 나타났고, 2) 삼성이 통신장비사업 총괄 시장을 교체하는 등 5G 시대 네트워크 장비 사업을 강화하고 있어 향후 28GHz 장비 부문에서 RFHIC의 수혜가 기대되며, 3) 최근 전세계적으로 3.5GHz에 이어 24/28GHz까지 주파수 할당이 이루어짐에 따라 고주파수 수요 증가에 따른 GaN 트랜지스터 및 GaN 다이아몬드 매출 확대가 예상되고, 4) 최근 미중간 무역분쟁 심화/5G 패권 본격화로 중국 차이나모바일이 5G 상용서비스를 앞당길 전망이어서 2019년 내 중국 5G 투자 개시에 따른 매출 증대가 기대되기 때문이다. 실적 전망치를 유지함에 따라 12개월 목표가는 기존의 40,000원을 유지한다.

4Q 일회성비용 반영해도 3Q 영업이익 상회할 전망

투자자들의 우려와 달리 RFHIC는 4분기에도 양호한 실적 달성이 예상된다. 화웨이의 GaN 트랜지스터 채택률 상승으로 화웨이 매출이 증가 양상을 지속하고 최근 매출 급증 양상을 보임에 따라 역기저효과가 우려되던 방산 부문이 4Q에도 성장세를 나타낼 전망이다. 4분기 성과급 지급이 예상되지만 일회성비용을 반영하고도 매출액 298억원(+71% YoY, +4% QoQ), 영업이익 79억원(+256% YoY, +5% QoQ) 기록이 예상된다.

화웨이 부품 공급 중단 사태 발생 가능성은 사실상 희박

최근 미국 칩공급사(퀄컴/인텔)의 화웨이 부품 공급 중단 사태 발생 가능성에 대한 우려가 크다. 이런 이유로 화웨이향 매출 비중이 50%가 넘는 RFHIC의 주가 충격 역시 크게 나타났다. 하지만 이러한 우려가 현실이 될 가능성은 희박하다. 1) 중국 4차산업의 심장이라고 할 수 있는 화웨이에 미국이 치명적 공격을 강행할 경우 중국/미국간 무역분쟁이 극에 달할 수 있고, 2) 부품 공급 중단 시 화웨이 뿐만 아니라 미국 칩공급 업체 역시 실적이 크게 악화되므로 칩업체 입장에서도 수용이 쉽지 않기 때문이다. 이번 사건은 4차산업 패권 다툼 차원에서 발생한 단순한 정치적 이벤트로 판단함이 타당해 보인다. 현 시점에서는 미국 제재에도 기업형 시장과 아시아/유럽/남미 시장을 중심으로 화웨이가 선전함에 따라 글로벌 M/S의 큰 변화가 감지되고 있지 않다는 점을 생각해 볼 필요가 있겠다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(12월 11일): 22,400원

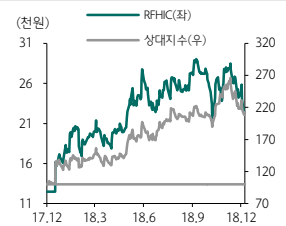
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	661.01
52주 최고/최저(원)	29,050/12,475
시가총액(십억원)	502.8
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	22,446.0
60일 평균 거래량(천주)	288.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
18년 배당금(예상, 원)	50
18년 배당수익률(예상, %)	0.22
외국인지분율(%)	10.68
주요주주 지분율(%)	
조석수 외 9인	41.52

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	109.0	153.0
영업이익(십억원)	26.4	37.4
순이익(십억원)	22.5	31.7
EPS(원)	1,011	1,443
BPS(원)	6,613	8,027

Stock Price



주가상승률	1M	6M	12M
절대	(19.4)	(12.0)	79.6
상대	(16.2)	16.7	107.6

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	61.2	62.1	109.2	137.4	153.2
영업이익	십억원	5.5	8.1	27.6	34.2	39.5
세전이익	십억원	5.8	6.6	27.8	36.8	42.4
순이익	십억원	5.6	6.1	23.5	30.8	35.5
EPS	원	255	280	1,056	1,372	1,583
증감률	%	24.4	9.8	277.1	29.9	15.4
PER	배	39.12	60.01	21.21	16.33	14.15
PBR	배	2.10	2.96	3.22	2.71	2.28
EV/EBITDA	배	N/A	32.03	15.13	11.93	9.86
ROE	%	5.51	5.41	16.86	18.03	17.52
BPS	원	4,757	5,671	6,949	8,271	9,805
DPS	원	0	50	50	50	50



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

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

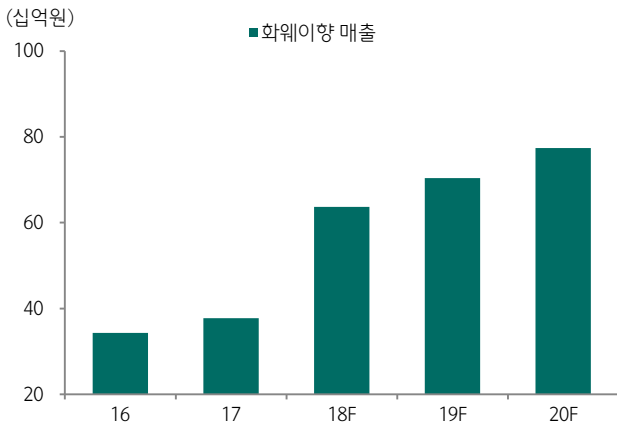
표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	22.1	28.7	28.6	29.8	32.7	33.9	34.6	36.2
영업이익	4.8	7.4	7.5	7.9	7.6	8.5	8.8	9.3
(영업이익률)	21.7	25.7	26.2	26.5	23.2	25.1	25.4	25.7
세전이익	5.4	7.3	7.3	7.8	8.3	9.1	9.5	9.8
순이익	4.7	6.2	6.2	6.4	7.0	7.7	8.0	8.2
(순이익률)	21.2	21.6	21.8	21.5	21.4	22.6	23.1	22.5

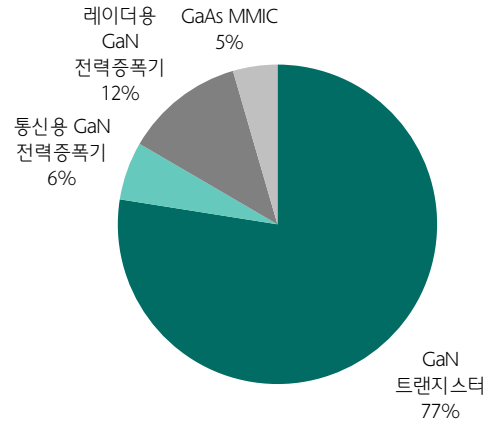
주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. RFHIC의 연간 화웨이 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC의 제품별 매출 비중



주: 2017년 실적 기준,
 자료: RFHIC, 하나금융투자

표 2. 한국/미국 20GHz 이상 5G 주파수 경매 결과

구분	한국	미국
총 할당 폭	2,400MHz	1,550MHz
24GHz	-	700MHz
28GHz	2,400MHz	850MHz

자료: 보도자료, 하나금융투자

표 3. LDMOS, GaN 및 GaN on Diamond 성능 비교

구분	Si(LDMOS)	GaN on SiC	GaN Diamond
RF 사용 주파수	~3Ghz	~40Ghz	~100Ghz
RF 출력	~200W	~400W	~1,000W
주파수 대역폭	200Mhz	400Mhz	800Mhz
에너지 밴드 갭	1.12eV	3.5eV	5.6eV
열전도도	70W/Mk	350W/Mk	1,500W/Mk

자료: RFHIC, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	61.2	62.1	109.2	137.4	153.2
매출원가	40.2	41.0	63.0	78.5	87.5
매출총이익	21.0	21.1	46.2	58.9	65.7
판매비	15.6	12.9	18.7	24.7	26.2
영업이익	5.5	8.1	27.6	34.2	39.5
금융손익	0.2	0.3	(0.0)	0.9	1.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(1.8)	0.2	1.7	1.8
세전이익	5.8	6.6	27.8	36.8	42.4
법인세	0.3	0.4	3.5	5.5	6.4
계속사업이익	5.6	6.1	24.3	31.3	36.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.6	6.1	24.3	31.3	36.0
비배주주지분 손익	0.0	(0.0)	0.7	0.5	0.5
지배주주순이익	5.6	6.1	23.5	30.8	35.5
지배주주지분포괄이익	5.7	5.7	23.7	30.5	35.1
NOPAT	5.2	7.5	24.1	29.1	33.6
EBITDA	8.1	11.0	31.1	38.1	44.1
성장성(%)					
매출액증가율	23.1	1.5	75.8	25.8	11.5
NOPAT증가율	73.3	44.2	221.3	20.7	15.5
EBITDA증가율	55.8	35.8	182.7	22.5	15.7
영업이익증가율	83.3	47.3	240.7	23.9	15.5
(지배주주)순이익증가율	24.4	8.9	285.2	31.1	15.3
EPS증가율	24.4	9.8	277.1	29.9	15.4
수익성(%)					
매출총이익률	34.3	34.0	42.3	42.9	42.9
EBITDA이익률	13.2	17.7	28.5	27.7	28.8
영업이익률	9.0	13.0	25.3	24.9	25.8
계속사업이익률	9.2	9.8	22.3	22.8	23.5

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	96.4	107.2	155.8	182.0	209.6
금융자산	31.9	38.8	69.5	86.3	106.3
현금성자산	29.3	35.5	63.8	79.4	98.5
매출채권 등	13.1	17.4	29.4	35.6	40.0
재고자산	50.1	49.7	54.6	57.4	60.2
기타유동자산	1.3	1.3	2.3	2.7	3.1
비유동자산	35.0	47.9	52.5	57.9	66.3
투자자산	0.9	3.6	6.1	7.4	8.4
금융자산	0.9	3.6	6.1	7.4	8.4
유형자산	30.0	36.0	39.8	44.6	52.6
무형자산	1.6	6.2	5.5	4.8	4.2
기타비유동자산	2.5	2.1	1.1	1.1	1.1
자산총계	131.4	155.1	208.3	239.9	275.9
유동부채	27.2	24.9	19.5	20.6	21.3
금융부채	15.1	16.8	6.5	6.5	6.5
매입채무 등	10.8	7.2	8.6	9.4	9.9
기타유동부채	1.3	0.9	4.4	4.7	4.9
비유동부채	0.4	2.7	26.5	27.0	27.3
금융부채	0.2	1.4	24.3	24.3	24.3
기타비유동부채	0.2	1.3	2.2	2.7	3.0
부채총계	27.6	27.6	46.0	47.6	48.6
지배주주지분	103.8	123.1	156.0	185.7	220.1
자본금	5.9	11.0	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	42.1	52.5	61.0	61.0	61.0
자본조정	0.5	(1.5)	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	0.2	(0.2)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	55.1	61.3	83.4	113.1	147.5
비지배주주지분	0.0	4.3	6.2	6.7	7.2
자본총계	103.8	127.4	162.2	192.4	227.3
순금융부채	(16.6)	(20.6)	(38.7)	(55.5)	(75.5)

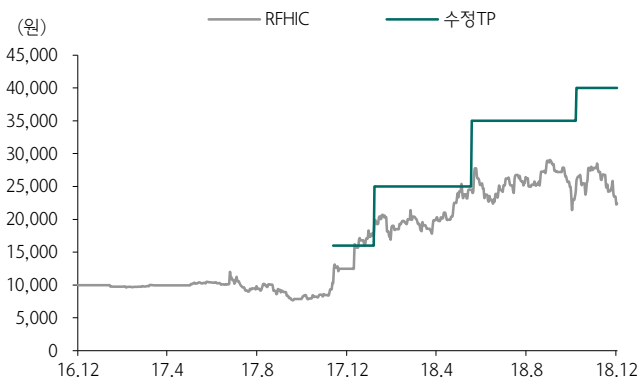
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	255	280	1,056	1,372	1,583
BPS	4,757	5,671	6,949	8,271	9,805
CFPS	507	535	1,446	1,837	2,100
EBITDAPS	370	504	1,396	1,696	1,963
SPS	2,806	2,831	4,903	6,120	6,825
DPS	0	50	50	50	50
주기지표(배)					
PER	39.1	60.0	21.2	16.3	14.1
PBR	2.1	3.0	3.2	2.7	2.3
PCFR	19.7	31.4	15.5	12.2	10.7
EV/EBITDA	N/A	32.0	15.1	11.9	9.9
PSR	3.6	5.9	4.6	3.7	3.3
재무비율(%)					
ROE	5.5	5.4	16.9	18.0	17.5
ROA	4.3	4.3	13.0	13.7	13.8
ROIC	5.9	8.0	21.4	22.7	23.7
부채비율	26.6	21.7	28.3	24.7	21.4
순부채비율	(16.0)	(16.2)	(23.8)	(28.8)	(33.2)
이자보상배율(배)	17.8	27.2	18.3	15.5	18.0

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15.2	5.2	15.7	27.3	34.0
당기순이익	5.6	6.1	24.3	31.3	36.0
조정	4.8	4.4	6.8	3.8	4.6
감가상각비	2.6	3.0	3.5	3.9	4.6
외환거래손익	(0.1)	0.2	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.3	1.2	3.2	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	4.8	(5.3)	(15.4)	(7.8)	(6.6)
투자활동 현금흐름	(2.0)	3.1	(11.9)	(10.5)	(13.8)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(2.7)	(2.5)	(1.3)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(2.6)	(2.1)	(6.8)	(8.0)	(12.0)
기타	1.0	7.9	(2.6)	(1.2)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(6.3)	(1.9)	24.3	(1.1)	(1.1)
금융부채증가(감소)	(6.3)	2.9	12.6	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	15.5	8.7	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(20.3)	4.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
현금의 증감	7.0	6.2	27.7	15.7	19.1
Unlevered CFO	11.1	11.7	32.2	41.2	47.1
Free Cash Flow	12.6	3.1	8.5	19.3	22.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 비율공시

- 투자의견의 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	94.8%	4.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 12월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)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 2018년 12월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 12월 12일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.