



하나금융그룹

2019년 1월 17일 | Equity Research

RFHIC (218410)

이젠 일본, 중국 수출 동향에 주목해야

5G 해외 수출 본격 가시화, 1월 내 매수해야, TP 4만원 유지

RFHIC에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 전세계적으로
5G 초기 도입 열풍이 불고 있어 이에 따른 수혜가 기대되고,
2) 빠르면 금년 5월 삼성전자를 통한 일본 통신사향 5G 매출
발생이 예상되며, 3) 중국의 5G 초기 도입 본격화 양상을 감안
시 올해 4분기부터 화웨이를 통한 중국 차이나모바일 GaN
TR 매출 급증세가 나타날 공산이 커졌고, 4) 한국/미국에 이
어 일본/중국이 올해 상반기 내 5G 주파수 할당에 나설 전망
이어서 전세계적으로 초고주파수 할당에 따른 GaN 트랜지스
터 및 GaN 다이아몬드 매출 확대가 예상되기 때문이다. 실적
전망치를 유지함에 따라 12개월 목표가는 기존의 40,000원을
유지한다.

일본, 중국 5G 조기 상용화 가능성에 주목할 시점

최근 5G가 4차산업의 핵심 인프라가 될 것이라는 인식이 확산되면서 전세계 각국이 5G 조기 상용화에 본격적으로 나서는 양상이다. IoT, AI, 빅데이터, 스마트시티, 자율차, 원격진료, 스마트팩토리가 5G와 밀접한 관계가 있는 것으로 나타나고 있기 때문이다. 국내 5G 상용화 시기가 사실상 2019년 3월로 확정된 가운데 미국도 곧 5G 상용 서비스에 돌입할 예정이며 중국/일본의 5G 도입 행보가 빨라지는 양상이다. 중국/일본의 경우 당초 2020년 내 5G 상용 서비스가 이루어질 것으로 예측되었으나 최근엔 일본의 경우 2019년 3분기, 중국도 빠르면 2020년 1분기 5G 전격 도입 가능성을 배제할 수 없어 보인다. RFHIC의 경우 일본은 삼성전자, 중국은 화웨이를 통해 5G 장비를 납품할 예정이어서 특히 관심을 끈다.

일본 삼성, 중국 화웨이 매출 하반기부터 급증할 전망

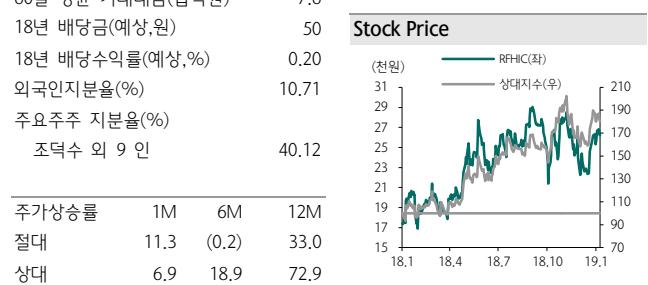
아직까지는 RFHIC의 5G 매출 기대감은 그리 높지 않다. 주력 인 화웨이와 삼성전자가 5G 부문에서 매출 성과가 미흡하기 때문이다. 하지만 곧 사정이 달라질 것으로 보인다. 삼성전자와 화웨이를 통해 각각 일본과 중국에서 본격적으로 수출 성과가 나타날 것임을 감안 시 그렇다. 일본은 올해 2분기, 중국은 4분기부터 각각 주력 통신사향 매출 발생이 예상된다. 신규로 인식될 5G 매출 수출 규모는 일본의 경우 연간 200억원에 달 할 전망이며 중국 수출 금액을 현재 예상하긴 어렵지만 시장 규모를 감안하면 2020년 400억원 이상의 매출 달성을 가능할 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(1월 16일): 26,200원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	693.38		
52주 최고/최저(원)	29,050/16,900	매출액(십억원)	109.3 153.0
시가총액(십억원)	588.1	영업이익(십억원)	26.8 37.5
시가총액비중(%)	0.25	순이익(십억원)	23.2 32.2
발행주식수(천주)	22,446.0	EPS(원)	1,023 1,415
60일 평균 거래량(천주)	300.8	BPS(원)	6,785 8,199



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	23.29	19.10	16.55
PBR	배	2.10	2.96	3.54	3.17	2.67
EV/EBITDA	배	N/A	32.03	16.72	14.17	11.80
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

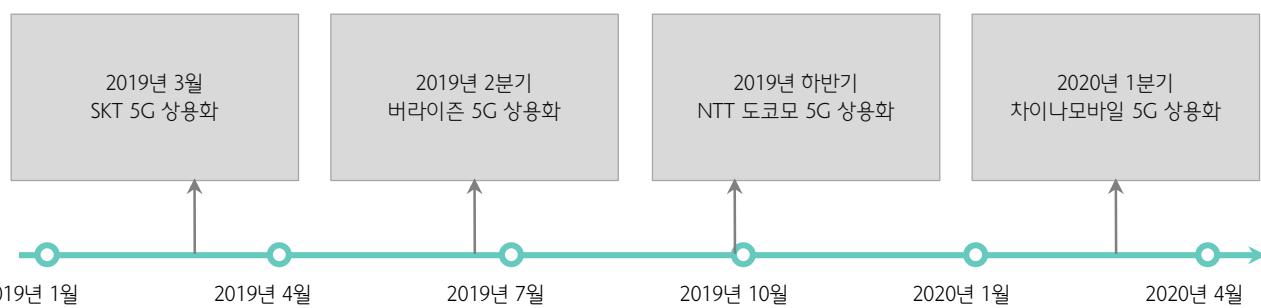
(단위: 십억원, %)

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

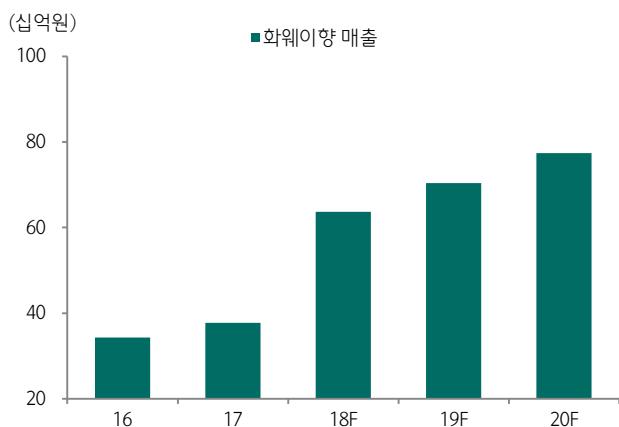
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. 세계 주요 통신사 5G 상용화 계획



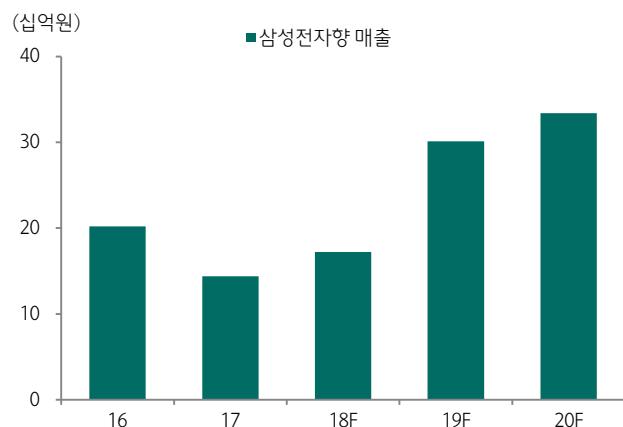
자료: 언론보도, 각사, 하나금융투자

그림 2. RFHIC의 연간 화웨이 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 3. RFHIC의 연간 삼성전자 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

표 2. 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	
판관비	15.6	12.9	18.7	24.7	26.2	
영업이익	5.5	8.1	27.6	34.2	39.5	
금융순익	0.2	0.3	(0.0)	0.9	1.1	
종속/관계기업순익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외순익	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	
비지배주주지분 순이익	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)

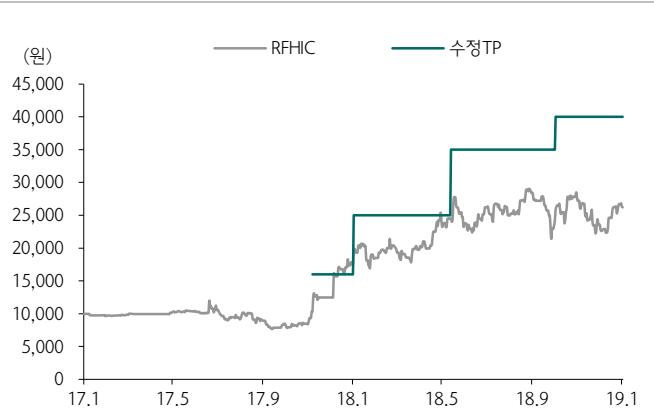
투자지표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)						
EPS		255	280	1,056	1,372	1,583
BPS		4,757	5,671	6,949	8,271	9,805
CFPS		507	535	1,446	1,837	2,100
EBITDAPS		370	504	1,396	1,696	1,963
SPS		2,806	2,831	4,903	6,120	6,825
DPS		0	50	50	50	50
주가지표(배)						
PER		39.1	60.0	23.3	19.1	16.5
PBR		2.1	3.0	3.5	3.2	2.7
PCFR		19.7	31.4	17.0	14.3	12.5
EV/EBITDA		N/A	32.0	16.7	14.2	11.8
PSR		3.6	5.9	5.0	4.3	3.8
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

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

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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

- 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	94.6%	4.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 15일

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 2019년 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 1월 17일 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 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.