

새옹지마(塞翁之馬), 진짜 실력이 드러날 시기

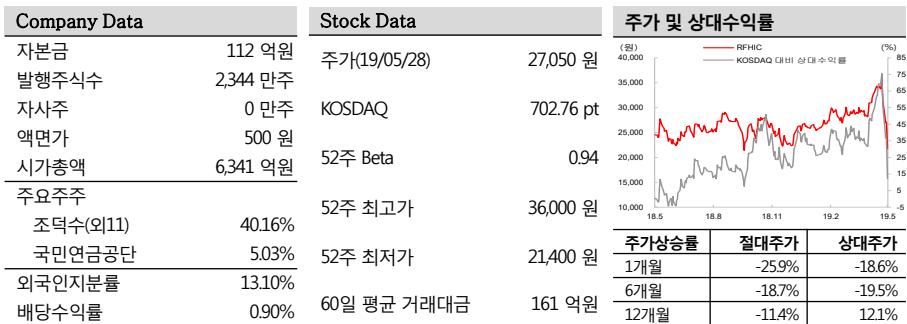
Analyst 나승두 / nsdoo@sk.com / 02-3773-8891

● 투자포인트

- ① 1Q19 매출 348억원(+57% YoY), 영업이익 77억원(+60% YoY) 시현
- ② 국내 유일한 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기 전문 기업
- ③ 5G 통신서비스에서 기존 LDMOS가 갖는 한계 명확, GaN 소재로의 전환은 필수 불가결한 상황
- ④ 다수의 글로벌 방산업체 Vendor 등록 완료, 항공/우주/군사용 등 고주파 고출력 필요한 산업들로 사업 영역 확대 중

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 주요 고객사인 화웨이의 글로벌 제재 관련 최근 장중 고점(38,000원, 5/15)대비 약 40% 주가 급락. 하지만 실질적으로 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단
- ② 오히려 통신 부문 거래처 다변화 촉발 요인으로 작용할 가능성 높음. 꾸준한 외형성장세 유지 전망. 이익 구성에서 높은 비중을 차지하는 방산 부문 실적도 탄탄하여 수익성도 안정적 유지 가능
- ③ LDMOS가 갖고 있는 구조적 한계와 글로벌 GaN 소재 기업이 소수에 불과하다는 점을 감안하면 RFHIC의 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기 수요는 오히려 더 늘어날 가능성 높음
- ④ 투자의견 매수, 목표주가 34,000원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target P/E 22X를 적용하여 산출. Target P/E는 통신 장비 Peer Group의 12m fwd P/E 대비 소폭 할증된 수준이지만, 동사가 갖고 있는 글로벌 과점적 지위를 감안할 경우 합리적인 수준으로 판단함



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	612	621	1,081	1,295	1,637
yoY	%	23.2	1.4	74.2	19.8	26.4
영업이익	억원	55	81	267	291	406
yoY	%	79.9	47.7	230.8	9.1	39.4
EBITDA	억원	81	111	302	328	438
세전이익	억원	58	66	272	302	418
순이익(지배주주)	억원	56	61	241	271	372
영업이익률%	%	8.9	13.0	24.7	22.5	24.8
EBITDA%	%	13.2	17.8	28.0	25.3	26.8
순이익률	%	9.1	9.9	23.5	20.9	22.7
EPS	원	474	520	1,074	1,157	1,587
PER	배	21.1	32.3	22.9	18.8	13.7
PBR	배	1.1	3.0	3.5	2.8	2.4
EV/EBITDA	배	-0.4	32.1	16.2	13.1	9.2
ROE	%	5.5	5.4	17.2	16.1	18.8
순차입금	억원	-166	-206	-689	-870	-1,140
부채비율	%	26.6	21.7	43.1	43.4	41.3

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	964	1,072	1,782	2,147	2,659	매출액	612	621	1,081	1,295	1,637
현금및현금성자산	293	355	806	1,008	1,278	매출원가	402	410	614	778	978
매출채권및기타채권	131	165	231	277	351	매출총이익	211	210	467	517	660
재고자산	501	497	473	567	717	매출총이익률 (%)	34.4	33.9	43.2	39.9	40.3
비유동자산	350	479	561	531	507	판매비와관리비	156	129	200	225	254
장기금융자산	9	36	83	83	83	영업이익	55	81	267	291	406
유형자산	300	360	405	376	349	영업이익률 (%)	8.9	13.0	24.7	22.5	24.8
무형자산	16	62	55	49	45	비영업손익	4	-15	5	11	12
자산총계	1,314	1,551	2,343	2,678	3,166	순금융비용	-1	-2	3	-4	-7
유동부채	272	249	437	537	651	외환관련손익	-3	-7	3	7	5
단기금융부채	151	168	75	103	103	관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	103	65	118	141	178	세전계속사업이익	58	66	272	302	418
단기충당부채	0	11	13	17	17	세전계속사업이익률 (%)	9.6	10.6	25.1	23.3	25.5
비유동부채	4	27	269	274	274	계속사업법인세	3	4	18	32	46
장기금융부채	2	14	254	260	260	계속사업이익	56	61	254	270	371
장기매입채무 및 기타채무	2	4	5	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	276	276	706	810	925	당기순이익	56	61	254	270	371
지배주주지분	1,038	1,231	1,566	1,797	2,171	순이익률 (%)	9.1	9.9	23.5	20.9	22.7
자본금	59	110	112	112	112	지배주주	56	61	241	271	372
자본잉여금	421	525	608	611	611	지배주주귀속 순이익률(%)	9.09	9.89	22.27	20.94	22.72
기타자본구성요소	5	-15	4	4	4	비지배주주	0	13	-1	-1	-1
자기주식	-19	0	0	0	0	총포괄이익	57	57	257	272	373
이익잉여금	551	613	840	1,066	1,438	지배주주	57	57	244	273	374
비지배주주지분	43	71	71	70	70	비지배주주	0	13	-1	-1	-1
자본총계	1,038	1,274	1,637	1,868	2,241	EBITDA	81	111	302	328	438
부채와자본총계	1,314	1,551	2,343	2,678	3,166						

RFHIC (218410/KQ | 매수(신규편입) | T.P 34,000원(신규편입))

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	152	50	468	222	264	성장성 (%)					
당기순이익(순실)	56	61	254	270	371	매출액	23.2	14	74.2	19.8	26.4
비현금성항목등	55	56	60	60	67	영업이익	79.9	47.7	230.8	9.1	39.4
유형자산감가상각비	22	24	27	30	27	세전계속사업이익	27.7	12.2	314.5	11.1	38.2
무형자산상각비	4	6	9	7	6	EBITDA	55.4	36.7	173.8	8.5	33.6
기타	29	21	5	0	1	EPS(계속사업)	24.5	9.6	106.6	7.7	37.2
운전자본감소(증가)	48	-53	159	-70	-128	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-23	-16	-71	-43	-73	ROE	5.5	5.4	17.2	16.1	18.8
재고자산감소(증가)	9	24	21	-94	-150	ROA	4.4	4.3	13.1	10.8	12.7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	65	-47	51	22	37	EBITDA마진	13.2	17.8	28.0	25.3	26.8
기타	-49	-14	157	45	58	안정성 (%)					
법인세납부	-8	-14	-5	-39	-46	유동비율	354.0	430.3	407.7	400.2	408.3
투자활동현금흐름	-20	36	-284	5	23	부채비율	26.6	21.7	43.1	43.4	41.3
금융자산감소(증가)	24	99	-223	-11	0	순차입금/자기자본	-16.0	-16.2	-42.1	-46.6	-50.9
유형자산감소(증가)	-26	-21	-71	0	0	EBITDA/이자비용(배)	26.3	37.2	20.3	19.5	25.2
무형자산감소(증가)	-11	-5	-1	-1	-1	주당지표 (원)					
기타	7	-37	11	18	25	EPS(계속사업)	255	520	1,074	1,157	1,587
재무활동현금흐름	-63	-22	258	-25	-17	BPS	4,757	5,587	6,976	7,666	9,260
단기금융부채증가(감소)	-53	-11	-93	28	0	CFPS	375	772	1,231	1,313	1,725
장기금융부채증가(감소)	-11	0	315	0	0	주당 현금배당금		50	200	0	0
자본의증가(감소)	0	-8	47	3	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급		0	-11	-45	0	PER(최고)	39.7	33.0	27.1	31.1	22.7
기타	34	-2	-1	-11	-17	PER(최저)	37.7	14.8	15.0	18.8	13.7
현금의 증가(감소)	70	62	446	203	270	PBR(최고)	2.1	3.1	4.2	4.7	3.9
기초현금	228	298	360	806	1,009	PBR(최저)	2.0	1.4	2.3	2.8	2.4
기말현금	298	360	806	1,009	1,280	PCR	26.3	21.8	20.0	16.6	12.6
FCF	110	6	412	217	264	EV/EBITDA(최고)	-0.3	32.8	19.5	23.3	16.8
자료 : RFHIC, SK증권 추정						EV/EBITDA(최저)	-0.4	-1.4	9.7	13.1	9.2