

RFHIC (218410)

악재 기반영, 이젠 내년도 보고 적극 매수해야

매수 유지/목표가 5만원으로 상향, 이젠 오를 일만 남았다

RFHIC에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 4분기 실적 회복에 이어 2020년엔 2배 이상의 영업이익의 성장이 예상되고, 2) 전세계 주요 통신사들이 3GHz 대역 이상의 고주파수를 본격 사용함에 따라 장비업체들의 GaN TR 채택 증대가 기대되며, 3) 2020년 1분기 이후 재차 삼성전자향 매출 증가가 예상되고, 4) 2020년엔 과거 매출 비중이 미미하였던 노키아 매출 역시 의미 있는 수준으로 성장할 것으로 판단되기 때문이다. 12개월 목표주가는 2020년 실적 기준으로 목표가를 산정함에 따라 4만원에서 5만원으로 25% 상향 조정한다. 단기 실적 우려로 주가가 급락한 현 시점이 매수 적기라는 판단이다.

삼성/노키아도 효자 될 것, 내년 영업이익 2.3배 성장 예상

올해 RFHIC는 화웨이 때문에 울고 웃었다. 화웨이 매출 급감 우려로 주가가 급락했다가 중국 5G 상용화 기대감으로 주가가 급등하기도 하였다. 내년엔 중국도 중요하지만 미국/일본/인도 지역 매출이 더 중요한데 삼성/노키아를 통해 GaN TR 매출이 급증할 것으로 보여 기대를 갖게 한다. 3분기 영업 적자에서 4분기엔 영업이익이 39억원으로 증가할 전망이다. 2020년 2분기엔 100억원 이상의 영업이익 달성이 예상된다. 2020년 연간으로는 올해 대비 2.3배 영업이익의 성장이 기대된다. 중국 내수용 화웨이 매출 증가가 전망되는 가운데 삼성과 노키아를 통한 미국/일본/인도 시장에서의 매출 증대가 예상되기 때문이다. 특히 내년엔 삼성전자 행보에 집중할 필요가 있다. 삼성전자가 네트워크장비 M/S를 올리기 위해 미국/일본을 중심으로 5G에 집중하면서 GaN TR 채택률을 높일 것으로 판단되어서다.

2020년 1월 미국/일본 통신사 CAPEX 발표에 주목

RFHIC의 경우 투자 전략상 금년 12월 선매수로 적극 대응할 것을 권고한다. 2020년 1월 전세계 주요 통신사들이 실적 발표(2019년 10~12월) 컨퍼런스를 진행하면서 2020년 연간 CAPEX 가이드를 제시할 예정이기 때문이다. 미국 버라이즌/AT&T, 일본 KDDI/NTT Docomo 등이 그 대상업체들이다. 올해도 글로벌 통신사들의 5G 상용화 계획 및 투자 계획 발표는 주가 측면에서 5G 장비 업체에 실적 발표를 능가하는 엄청난 파괴력을 선보인 바 있다. 2020년 1월 미국/일본 통신사들의 3.5GHz 대역 투자 계획 발표는 RFHIC의 주가 상승에 결정적 요인이 될 것이라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 50,000원(상향) | CP(11월 20일): 34,300원

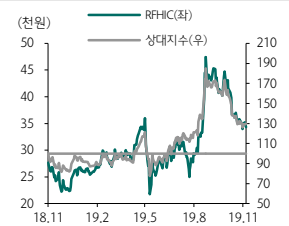
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	649.87
52주 최고/최저(원)	47,400/21,750
시가총액(십억원)	814.4
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	23,742.3
60일 평균 거래량(천주)	832.0
60일 평균 거래대금(십억원)	33.6
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.58
외국인지분율(%)	10.14
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 9인	38.03
국민연금공단	6.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(17.5) 22.7 31.9
상대	(18.0) 32.6 40.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	113.5	259.4
영업이익(십억원)	23.7	63.5
순이익(십억원)	22.5	56.7
EPS(원)	962	2,329
BPS(원)	7,879	9,994

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	62.1	108.1	109.8	232.0	308.5
영업이익	십억원	8.1	26.7	20.8	47.3	62.7
세전이익	십억원	6.6	27.2	22.6	48.4	63.8
순이익	십억원	6.1	24.1	20.3	40.9	53.9
EPS	원	280	1,081	870	1,724	2,271
증감률	%	9.8	286.1	(19.5)	98.2	31.7
PER	배	60.01	22.77	39.43	19.89	15.10
PBR	배	2.96	3.53	4.29	3.61	2.96
EV/EBITDA	배	32.03	16.21	28.21	13.53	9.88
ROE	%	5.41	17.22	11.70	19.71	21.54
BPS	원	5,671	6,976	7,987	9,511	11,583
DPS	원	50	200	200	200	200



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

RA 성도훈
02-3771-7637
bw.choi@hanafn.com

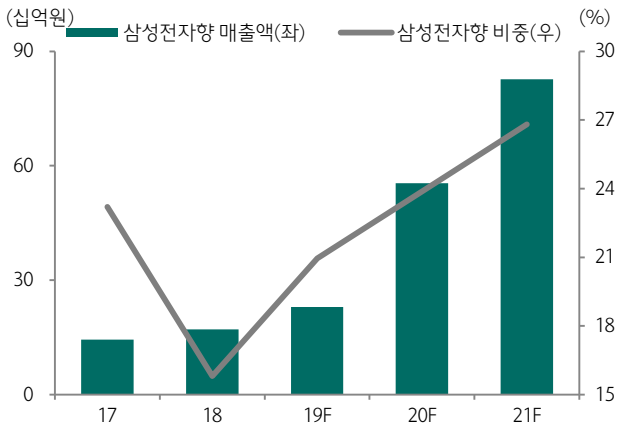
표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	34.8	35.4	14.9	24.7	33.9	54.2	65.8	78.1
영업이익	7.7	9.6	(0.4)	3.9	5.8	11.2	13.8	16.5
(영업이익률)	22.2	27.1	(2.8)	15.8	17.1	20.7	21.0	21.1
세전이익	8.1	10.1	0.3	4.1	6.0	11.5	14.1	16.8
순이익	7.5	8.7	0.8	3.3	5.1	9.7	12.0	14.2
(순이익률)	21.5	24.6	5.1	13.4	15.0	17.9	18.2	18.2

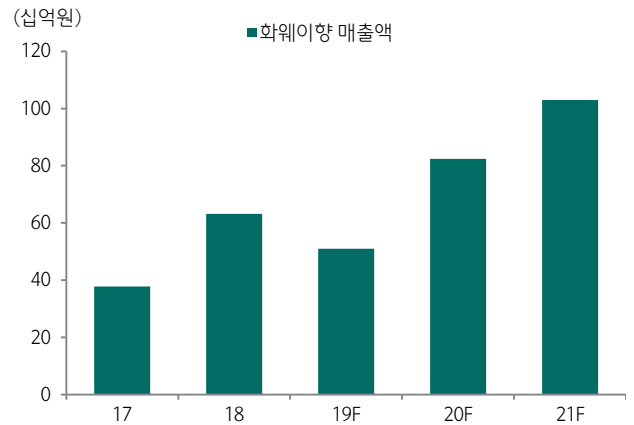
주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. RFHIC 연간 삼성전자향 매출액 및 비중 전망



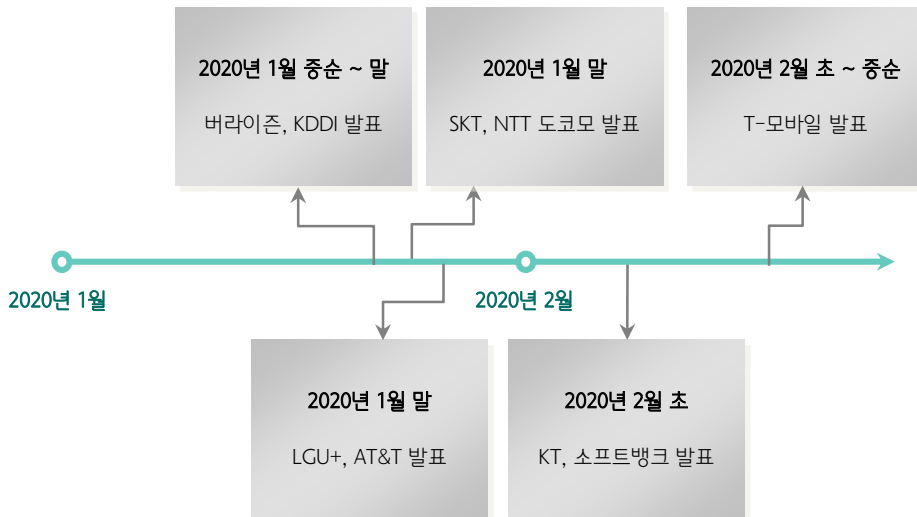
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC의 화웨이향 연간 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 3. 전세계 주요 통신사 2020년 CAPEX 발표 시점 예측



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

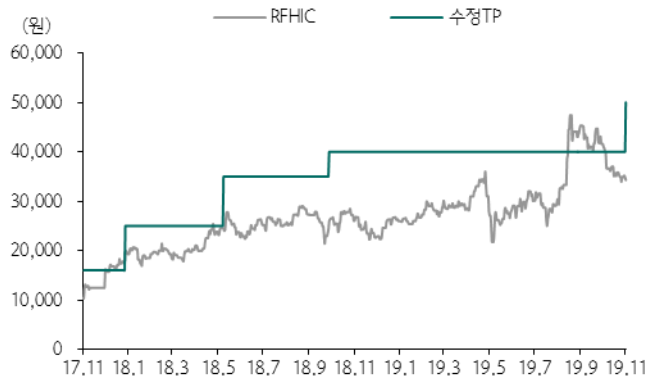
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
매출액	62.1	108.1	109.8	232.0	308.5	
매출원가	41.0	61.4	66.7	137.5	182.9	
매출총이익	21.1	46.7	43.1	94.5	125.6	
판매비	12.9	20.0	22.3	47.2	62.9	
영업이익	8.1	26.7	20.8	47.3	62.7	
금융손익	0.3	(0.0)	1.6	1.1	1.1	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(1.8)	0.5	0.1	0.0	0.0	
세전이익	6.6	27.2	22.6	48.4	63.8	
법인세	0.4	1.8	1.8	7.3	9.6	
계속사업이익	6.1	25.4	20.7	41.1	54.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	6.1	25.4	20.7	41.1	54.2	
비지배주주지분 손익	(0.0)	1.3	0.5	0.2	0.3	
지배주주순이익	6.1	24.1	20.3	40.9	53.9	
지배주주지분포괄이익	5.7	24.4	20.6	39.5	52.1	
NOPAT	7.5	25.0	19.1	40.2	53.3	
EBITDA	11.0	30.2	25.5	51.4	66.3	
성장성(%)						
매출액증가율	1.5	74.1	1.6	111.3	33.0	
NOPAT증가율	44.2	233.3	(23.6)	110.5	32.6	
EBITDA증가율	35.8	174.5	(15.6)	101.6	29.0	
영업이익증가율	47.3	229.6	(22.1)	127.4	32.6	
(지배주주)순이익증가율	8.9	295.1	(15.8)	101.5	31.8	
EPS증가율	9.8	286.1	(19.5)	98.2	31.7	
수익성(%)						
매출총이익률	34.0	43.2	39.3	40.7	40.7	
EBITDA이익률	17.7	27.9	23.2	22.2	21.5	
영업이익률	13.0	24.7	18.9	20.4	20.3	
계속사업이익률	9.8	23.5	18.9	17.7	17.6	
투자지표						
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
주당지표(원)						
EPS	280	1,081	870	1,724	2,271	
BPS	5,671	6,976	7,987	9,511	11,583	
CFPS	535	1,423	1,112	2,146	2,748	
EBITDAPS	504	1,358	1,094	2,166	2,791	
SPS	2,831	4,852	4,716	9,772	12,994	
DPS	50	200	200	200	200	
주가지표(배)						
PER	60.0	22.8	39.4	19.9	15.1	
PBR	3.0	3.5	4.3	3.6	3.0	
PCFR	31.4	17.3	30.8	16.0	12.5	
EV/EBITDA	32.0	16.2	28.2	13.5	9.9	
PSR	5.9	5.1	7.3	3.5	2.6	
재무비율(%)						
ROE	5.4	17.2	11.7	19.7	21.5	
ROA	4.3	12.4	8.3	13.4	13.8	
ROIC	8.0	25.8	21.5	41.9	48.6	
부채비율	21.7	43.1	28.2	50.9	49.1	
순부채비율	(16.2)	(42.1)	(52.6)	(54.3)	(59.5)	
이자보상배율(배)	27.2	17.9	15.0	44.9	59.5	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
유동자산	107.2	178.2	195.5	299.5	372.7	
금융자산	38.8	101.8	130.0	153.2	194.7	
현금성자산	35.5	80.6	111.7	95.4	124.4	
매출채권 등	17.4	23.8	20.4	64.5	78.5	
재고자산	49.7	47.3	40.6	67.5	82.1	
기타유동자산	1.3	5.3	4.5	14.3	17.4	
비유동자산	47.9	56.1	59.5	55.5	51.9	
투자자산	3.6	8.3	8.4	8.5	8.5	
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	
유형자산	36.0	40.5	43.6	40.1	37.0	
무형자산	6.2	5.5	5.1	4.5	4.0	
기타비유동자산	2.1	1.8	2.4	2.4	2.4	
자산총계	155.1	234.3	255.0	355.0	424.6	
유동부채	24.9	43.7	46.0	106.9	126.2	
금융부채	16.8	7.5	16.5	16.5	16.5	
매입채무 등	7.2	12.6	10.8	34.2	41.6	
기타유동부채	0.9	23.6	18.7	56.2	68.1	
비유동부채	2.7	26.9	10.1	12.8	13.6	
금융부채	1.4	25.4	8.9	8.9	8.9	
기타비유동부채	1.3	1.5	1.2	3.9	4.7	
부채총계	27.6	70.6	56.1	119.7	139.8	
지배주주지분	123.1	156.6	189.7	225.9	275.0	
자본금	11.0	11.2	11.7	11.7	11.7	
자본잉여금	52.5	60.8	77.2	77.2	77.2	
자본조정	(1.5)	0.4	0.4	0.4	0.4	
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.1	0.5	0.5	0.5	
이익잉여금	61.3	84.0	99.8	136.0	185.1	
비지배주주지분	4.3	7.1	9.2	9.4	9.7	
자본총계	127.4	163.7	198.9	235.3	284.7	
순금융부채	(20.6)	(68.9)	(104.6)	(127.8)	(169.3)	
현금흐름표						
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
영업활동 현금흐름	5.2	48.1	30.4	28.1	46.3	
당기순이익	6.1	25.4	20.7	41.1	54.2	
조정	4.4	6.8	3.0	4.2	3.6	
감가상각비	3.0	3.5	4.7	4.1	3.6	
외환거래손익	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	1.2	3.1	(1.8)	0.1	0.0	
영업활동 자산부채 변동	(5.3)	15.9	6.7	(17.2)	(11.5)	
투자활동 현금흐름	3.1	(29.6)	(4.4)	(39.6)	(12.5)	
투자자산감소(증가)	(2.7)	(4.6)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	
유형자산감소(증가)	(2.1)	(7.1)	(7.0)	0.0	0.0	
기타	7.9	(17.9)	2.8	(39.5)	(12.5)	
재무활동 현금흐름	(1.9)	26.0	5.3	(4.7)	(4.7)	
금융부채증가(감소)	2.9	14.7	(7.5)	0.0	0.0	
자본증가(감소)	15.5	8.5	16.9	0.0	0.0	
기타재무활동	(20.3)	3.9	0.4	0.0	0.0	
배당지급	0.0	(1.1)	(4.5)	(4.7)	(4.7)	
현금의 증감	6.2	44.6	31.0	(16.3)	29.0	
Unlevered CFO	11.7	31.7	25.9	50.9	65.2	
Free Cash Flow	3.1	40.6	23.4	28.1	46.3	

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RFHIC



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.21	BUY	50,000		
18.10.18	BUY	40,000	-24.23%	18.50%
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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 19일

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 2019년 11월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 11월 21일 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 안전성을 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.