

RFHIC (218410)

화웨이보단 삼성전자에 집중할 시점, 하락 시 마다 보유 비중 늘려야

매수/목표가 5만원 유지, 공급 부족/미국 시장 성과에 주목

RFHIC에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 올해 화웨이 매출이 부진할 것으로 예상되는 반면 삼성전자/노키아 매출은 당초 예상치를 크게 상회할 전망이다, 2) 지난해 4분기 실적 3분기보다 다소 개선된 흐름을 나타낼 것으로 예상되며, 3) 매출처 확대 기조와 더불어 Gan TR 공급 부족 현상이 곧 가시화될 전망이다, 4) 2019년엔 영업이익 감소 현상이 나타났지만 2020년엔 2배 이상의 영업이익 증가가 기대되며, 5) 해외 경쟁업체 현재 시가총액을 기준으로 RFHIC 주가를 보면 현저히 저평가되어 있다고 판단되기 때문이다. 12개월 목표주가는 2020년 실적 기준으로 목표가를 산정하고 향후 실적 전망치를 소폭 조정하는데 그침에 따라 기존의 5만원을 유지한다.

화웨이 매출 부진 전망되나 삼성 매출 증가에 관심 높여야

최근 다른 5G 네트워크장비 종목과는 달리 RFHIC 주가는 단기 하락 기조를 지속하고 있다. 가장 큰 이유는 화웨이 매출 부진에 따른 금년도 실적 부진 우려 때문이다. 물론 화웨이가 미국 부품/장비 의존도를 낮춘 업체에 공급 물량을 늘려주는 정책을 펴고 있음을 감안 시 올해 화웨이 매출 전망이 어두운 것은 사실이다. 하지만 이는 화웨이 매출 상황만 가지고 향후 RFHIC 실적을 전망하는 투자자들의 잘못된 판단에서 비롯된 결과이다. 2020년도엔 삼성전자와 노키아를 기반으로 RFHIC가 한 단계 레벨업된 실적을 달성할 가능성이 높은 데도 말이다. 여전히 중국 시장을 무시할 수는 없지만 2020년엔 삼성/노키아를 통한 미국/일본/인도 지역 매출이 RFHIC 실적을 결정할 공산이 크다. 이렇다고 보면 금년도 RFHIC 실적 전망은 낙관적이다. 삼성전자가 미국 시장 M/S 성장의 전략적 파트너로 RFHIC를 선택할 것이 유력하고, 노키아의 벤더 등급 상향 소지가 커 기대를 갖게 한다.

올해는 높은 이익 성장 예상, Multiple 낮아 매력적 평가

RFHIC의 경우 표면상 높은 Multiple을 기록하고 있어 매수를 주저하는 투자자들이 적지 않지만 사실상 Valuation상 매력도가 높은 편이다. 올해 높은 이익 성장이 예상되는 데다가 해외 피어 그룹을 대상으로 보면 현저한 저평가 상황이기 때문이다. 전 세계 통신장비 트랜지스터 M/S를 기준으로 보면 현 주가에서 3배 이상의 주가 상승이 나타나도 전혀 이상할 게 없지 않을까 싶다.

Update

BUY

| TP(12M): 50,000원(유지) | CP(1월 8일): 31,300원

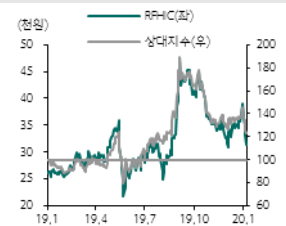
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	640.94
52주 최고/최저(원)	47,400/21,750
시가총액(십억원)	743.1
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	23,842.1
60일 평균 거래량(천주)	547.9
60일 평균 거래대금(십억원)	20.0
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.54
외국인지분율(%)	6.99
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 9인	38.03
국민연금공단	5.47
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.5) 9.6 23.7
상대	(9.4) 14.4 29.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	110.5	245.6
영업이익(십억원)	22.1	55.5
순이익(십억원)	21.6	50.0
EPS(원)	887	1,974
BPS(원)	7,740	9,371

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	62.1	108.1	106.8	186.1	255.3
영업이익	십억원	8.1	26.7	19.5	37.1	50.3
세전이익	십억원	6.6	27.2	21.3	38.2	51.4
순이익	십억원	6.1	24.1	19.2	32.3	43.4
EPS	원	280	1,081	822	1,353	1,820
증감률	%	9.8	286.1	(24.0)	64.6	34.5
PER	배	60.01	22.77	44.80	23.13	17.20
PBR	배	2.96	3.53	4.50	3.35	2.85
EV/EBITDA	배	32.03	16.21	31.70	15.04	10.91
ROE	%	5.41	17.22	10.89	15.45	17.93
BPS	원	5,671	6,976	8,190	9,343	10,963
DPS	원	50	200	200	200	200



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

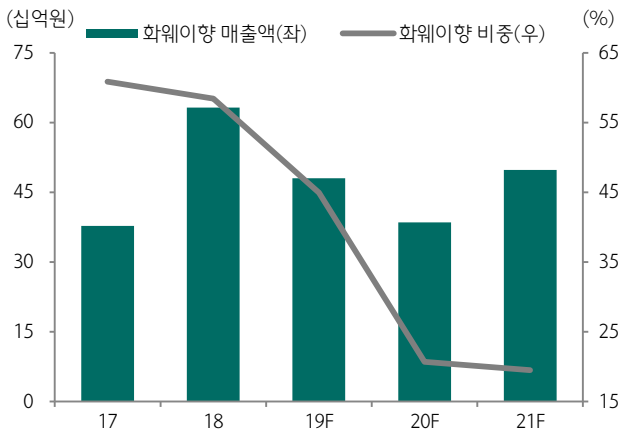
표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	34.8	35.4	14.9	21.7	18.9	43.2	54.9	69.1
영업이익	7.7	9.6	(0.4)	2.6	3.3	8.2	11.3	14.3
(영업이익률)	22.2	27.1	(2.8)	12.0	17.5	19.0	20.6	20.7
세전이익	8.1	10.1	0.3	2.8	3.5	8.5	11.6	14.6
순이익	7.5	8.7	0.8	2.2	3.0	7.1	9.9	12.3
(순이익률)	21.5	24.6	5.1	10.2	15.7	16.5	18.0	17.8

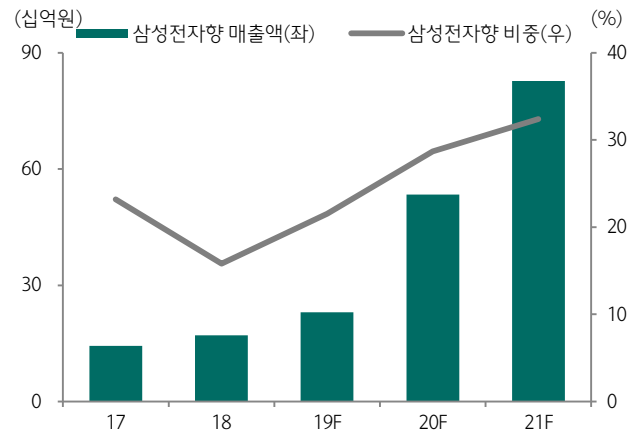
주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. RFHIC 연간 화웨이향 매출액 및 비중 전망



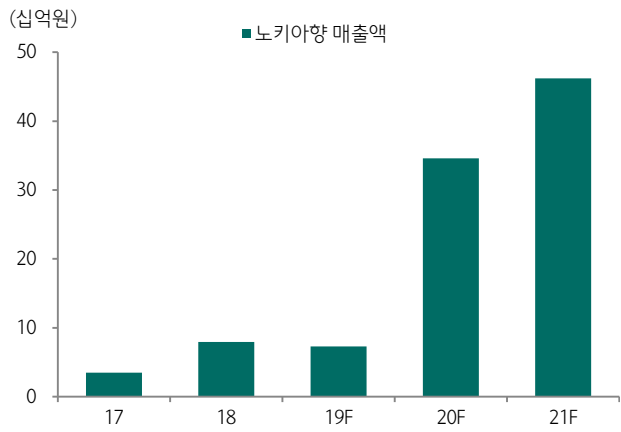
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC의 삼성전자향 연간 매출액 및 비중 전망



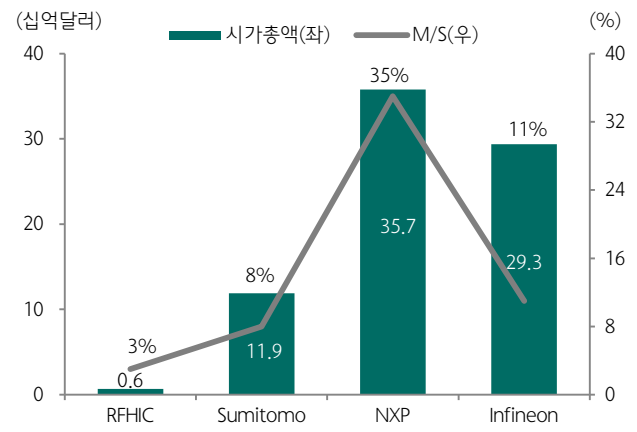
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 3. RFHIC 연간 노키아향 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 4. RFHIC와 Peer Group M/S 및 시가총액 비교



자료: RFHIC, Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	62.1	108.1	106.8	186.1	255.3
매출원가	41.0	61.4	67.2	121.7	167.0
매출총이익	21.1	46.7	39.6	64.4	88.3
판매비	12.9	20.0	20.1	27.3	38.0
영업이익	8.1	26.7	19.5	37.1	50.3
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	21.3	38.2	51.4
법인세	0.4	1.8	1.6	5.7	7.7
계속사업이익	6.1	25.4	19.6	32.5	43.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.1	25.4	19.6	32.5	43.7
포괄이익	(0.0)	1.3	0.5	0.2	0.3
(지분법제외)순이익	6.1	24.1	19.2	32.3	43.4
지배주주표의이익	5.7	24.4	20.4	32.9	44.3
NOPAT	7.5	25.0	18.0	31.5	42.8
EBITDA	11.0	30.2	24.4	41.5	54.1
성장성(%)					
매출액증가율	1.5	74.1	(1.2)	74.3	37.2
NOPAT증가율	44.2	233.3	(28.0)	75.0	35.9
EBITDA증가율	35.8	174.5	(19.2)	70.1	30.4
(조정)영업이익증가율	47.3	229.6	(27.0)	90.3	35.6
(지분법제외)순이익증가율	8.9	295.1	(20.3)	68.2	34.4
(지분법제외)EPS증가율	9.8	286.1	(24.0)	64.6	34.5
수익성(%)					
매출총이익률	34.0	43.2	37.1	34.6	34.6
EBITDA이익률	17.7	27.9	22.8	22.3	21.2
(조정)영업이익률	13.0	24.7	18.3	19.9	19.7
계속사업이익률	9.8	23.5	18.4	17.5	17.1

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	107.2	178.2	184.8	273.2	330.1
금융자산	38.8	101.8	127.2	143.4	178.0
현금성자산	35.5	80.6	111.1	92.3	118.0
매출채권 등	17.4	23.8	17.9	57.1	66.9
재고자산	49.7	47.3	35.7	60.1	70.5
기타유동자산	1.3	5.3	4.0	12.6	14.7
비유동자산	47.9	56.1	61.3	57.0	53.2
투자자산	3.6	8.3	9.5	9.6	9.6
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
유형자산	36.0	40.5	44.8	41.0	37.7
무형자산	6.2	5.5	5.2	4.6	4.0
기타비유동자산	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9
자산총계	155.1	234.3	246.1	330.2	383.3
유동부채	24.9	43.7	37.9	92.0	105.6
금융부채	16.8	7.5	12.3	12.3	12.3
매입채무 등	7.2	12.6	9.5	30.2	35.4
기타유동부채	0.9	23.6	16.1	49.5	57.9
비유동부채	2.7	26.9	3.8	6.1	6.7
금융부채	1.4	25.4	2.7	2.7	2.7
기타비유동부채	1.3	1.5	1.1	3.4	4.0
부채총계	27.6	70.6	41.7	98.1	112.3
지배주주지분	123.1	156.6	195.1	222.6	261.2
자본금	11.0	11.2	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	52.5	60.8	83.5	83.5	83.5
자본조정	(1.5)	0.4	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.1	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	61.3	84.0	98.7	126.2	164.8
비지배주주지분	4.3	7.1	9.3	9.5	9.8
자본총계	127.4	163.7	204.4	232.1	271.0
순금융부채	(20.6)	(68.9)	(112.2)	(128.4)	(163.0)

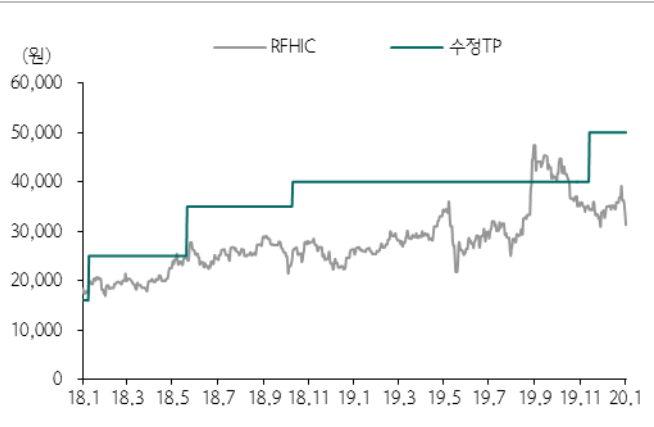
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	280	1,081	822	1,353	1,820
BPS	5,671	6,976	8,190	9,343	10,963
CFPS	535	1,423	1,052	1,699	2,211
EBITDAPS	504	1,358	1,045	1,741	2,269
SPS	2,831	4,852	4,585	7,806	10,708
DPS	50	200	200	200	200
주기지표(배)					
PER	60.0	22.8	44.8	23.1	17.2
PBR	3.0	3.5	4.5	3.3	2.9
PCFR	31.4	17.3	35.0	18.4	14.2
EV/EBITDA	32.0	16.2	31.7	15.0	10.9
PSR	5.9	5.1	8.0	4.0	2.9
재무비율(%)					
ROE	5.4	17.2	10.9	15.4	17.9
ROA	4.3	12.4	8.0	11.2	12.2
ROIC	8.0	25.8	20.6	34.5	41.9
부채비율	21.7	43.1	20.4	42.3	41.4
순부채비율	(16.2)	(42.1)	(54.9)	(55.3)	(60.1)
이자보상배율(배)	27.2	17.9	17.0	74.6	101.1

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5.2	48.1	33.7	21.1	39.3
당기순이익	6.1	25.4	19.6	32.5	43.7
조정	4.4	6.8	3.3	4.4	3.8
감가상각비	3.0	3.5	4.8	4.4	3.8
외환거래손익	0.2	0.2	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	3.1	(1.5)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.3)	15.9	10.8	(15.8)	(8.2)
투자활동 현금흐름	3.1	(29.6)	(4.0)	(35.1)	(8.8)
투자자산감소(증가)	(2.7)	(4.6)	(1.2)	(0.1)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(2.1)	(7.1)	(8.2)	0.0	0.0
기타	7.9	(17.9)	5.4	(35.0)	(8.8)
재무활동 현금흐름	(1.9)	26.0	0.7	(4.8)	(4.8)
금융부채증가(감소)	2.9	14.7	(17.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	15.5	8.5	23.3	0.0	0.0
기타재무활동	(20.3)	3.9	(0.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(1.1)	(4.5)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	6.2	44.6	30.5	(18.8)	25.7
Unlevered CFO	11.7	31.7	24.5	40.5	52.7
Free Cash Flow	3.1	40.6	25.4	21.1	39.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RFHIC



날짜	투자이전	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%
18.1.2	BUY	16,000	7.28%	14.38%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 8일

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 2020년 01월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 01월 09일 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.