



RFHIC (218410)

긴 호흡으로 접근하자

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Buy (유지)

목표주가(유지): 48,000원

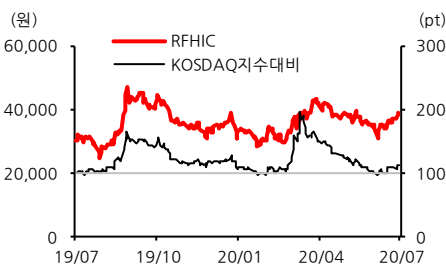
현재 주가(7/10)	38,400원
상승여력	▲25.0%
시가총액	9,157억원
발행주식수	23,848천주
52 주 최고가 / 최저가	47,400 / 25,000원
90 일 일평균 거래대금	247.01억원
외국인 지분율	5.0%
주주 구성	
조덕수 (외 10 인)	37.8%
자사주신탁 (외 1 인)	0.1%
자사주 (외 1 인)	0.0%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.8	-8.0	15.3	26.7
상대수익률(KOSDAQ)	6.9	-34.5	0.5	10.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	108	108	107	173
영업이익	27	18	16	38
EBITDA	30	23	22	44
지배주주순이익	24	20	17	36
EPS	1,081	859	730	1,524
순차입금	-69	-109	-92	-110
PER	22.7	42.9	52.6	25.2
PBR	3.5	4.4	4.4	3.8
EV/EBITDA	16.0	33.5	38.3	18.4
배당수익률	0.8	0.5	1.0	1.0
ROE	17.2	11.2	8.6	16.3

주가 추이



RFHIC는 국내 및 해외 5G 투자가 COVID-19 팬데믹으로 인해 지연되면서 부진한 2분기 실적을 기록할 것으로 예상합니다. 하지만, 2021년은 고객사의 해외시장 내 점유율 상승으로 수혜가 기대되기 때문에 투자 의견 Buy, 목표주가 48,000 원을 유지합니다.

2분기 실적부진 이어질 전망

당사는 RFHIC의 2분기 실적을 매출액 131억 원(-36.2% q-q, -62.9% y-y), 영업적자 10억 원(적자전환 q-q, 적자전환 y-y)으로 추정한다. 전년대비 매출액 감소를 추정하는 주요 원인은 전년대비 소극적으로 진행되고 있는 국내 5G 투자로 인해 GaN 트랜지스터 수요감소를 예상하기 때문이다. COVID-19 팬데믹으로 인한 글로벌 5G 투자 속도 둔화로 3분기 실적 역시 기존 예상치를 하회할 것으로 예상된다. 당사는 3분기 실적으로 매출액 143억 원(+8.7% q-q, -4.0% y-y), 영업적자 7억 원(적자지속 q-q, 적자지속 y-y)을 예상한다.

국내 투자속도 둔화, 해외 투자 지연: 2020년 실적 하향조정

하반기에 본격화될 것으로 예상했던 미국/인도 투자 스케줄이 COVID-19 팬데믹 영향으로 지연되면서 이와 관련된 RFHIC의 GaN 트랜지스터 매출은 2021년으로 이연될 전망이다. 따라서 2021년 상반기 실적은 2020년 상반기 대비 의미있는 성장을 기대할 수 있을 것으로 추정한다. 이를 반영하여 당사는 RFHIC의 2020년 GaN 트랜지스터 매출액을 649억 원(-2.6% y-y)으로 하향조정하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 48,000원 유지

당사는 COVID-19로 인한 글로벌 5G 투자 스케줄 지연을 반영하여 RFHIC의 2020년 실적을 매출액 1,073억 원(-0.4% y-y), 영업이익 162억 원(-9.5% y-y)으로 하향조정한다. 통신장비 업종 주가는 2020년 COVID-19 팬데믹으로 인한 글로벌 투자 Cycle 지연에도 불구하고, 삼성전자의 글로벌 5G 시장 내 점유율 확대 추세에 초점을 맞춰 상승세를 이어가고 있다. 당사도 이 부분에 대한 가능성을 높게 보고 있으며, 2021년 글로벌 5G 투자 Cycle이 본격적으로 시작되면서 동사의 실적도 반등할 것으로 예상하기 때문에 투자의견 Buy, 목표주가 48,000원을 유지한다.

투자이견 Buy, 목표주가 48,000 원 유지

RFHIC에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 48,000원을 유지한다. 당사는 COVID-19 팬데믹으로 인한 글로벌 5G 투자 Cycle 지연을 반영하여 RFHIC의 2020년 GaN 트랜지스터 매출액을 649억 원(-2.6% y-y)으로 하향조정하였다. 따라서, 2020년 실적 역시 매출액 1,073억 원(-0.4% y-y), 영업이익 162억 원(-9.5% y-y)으로 하향조정하였다. 그럼에도 투자이견 Buy를 유지하는 근거는 1) 글로벌 5G Cycle이 취소된 것이 아니라 지연됐다는 점, 2) 2021년부터는 통신장비 업종의 전반적인 실적 반등을 예상한다는 점 때문이다. 목표주가 48,000원은 2021년 순이익 361억 원을 Valuation에 적용하여 산출된 수치다.

[표1] RFHIC 목표주가 산출

	(단위: 십억 원)	주식
1) RFHIC 2021E 순이익	36.1	
2) Target PER multiple (배)	31.7	
3) Target 시가총액	1,142.8	
4) 주식수 (주)	23,847,620	
5) 적정주가 (원)	47,921	
6) Upside	24.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] RFHIC 연간실적 추정

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020E
매출액	108.1	107.8	107.3
- GaN 트랜지스터	77.1	66.6	64.9
- 전력증폭기	26.6	38.1	39.2
- MMIC	2.4	2.2	2.2
- 기타	2.0	0.9	0.9
영업이익	26.7	17.9	16.2
영업이익률	24.7%	16.6%	15.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

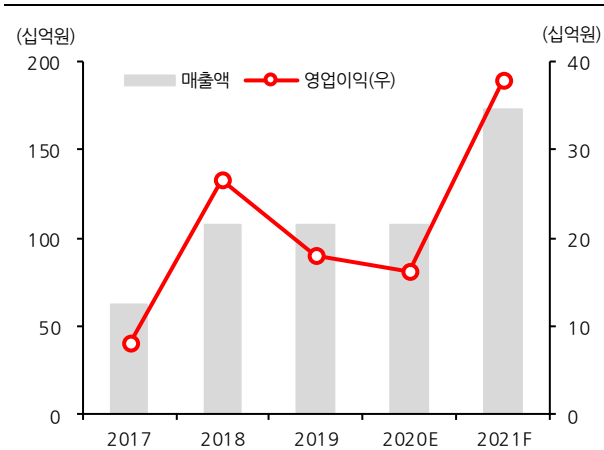
[표3] RFHIC 연간 및 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F
매출액	108.1	107.8	107.3	34.8	35.4	14.9	22.7	20.6	13.1	14.3	59.3
GaN 트랜지스터	77.1	66.6	64.9	21.1	23.8	7.2	14.5	13.5	3.0	3.4	44.9
전력증폭기	26.6	38.1	39.2	13.1	10.9	6.8	7.3	6.4	9.3	10.0	13.4
MMIC	2.4	2.2	2.2	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
기타	2.0	0.9	0.9	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3
영업이익	26.7	17.9	16.2	7.7	9.6	-0.4	1.0	1.8	-1.0	-0.7	16.2
영업이익률	24.7%	16.6%	15.1%	22.2%	27.2%	-2.8%	4.4%	8.6%	-7.5%	-5.0%	27.3%

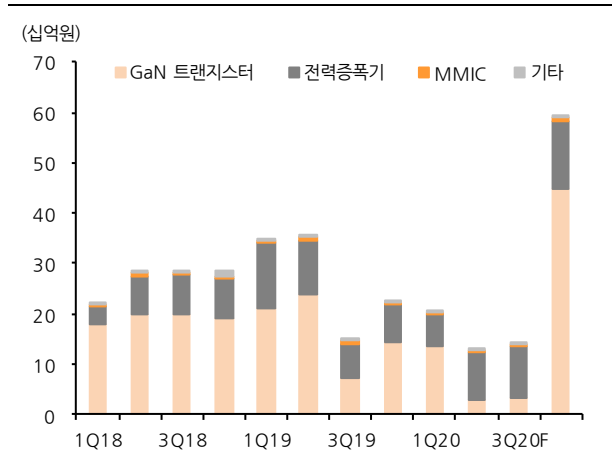
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] RFHIC 2020년 실적부진 예상



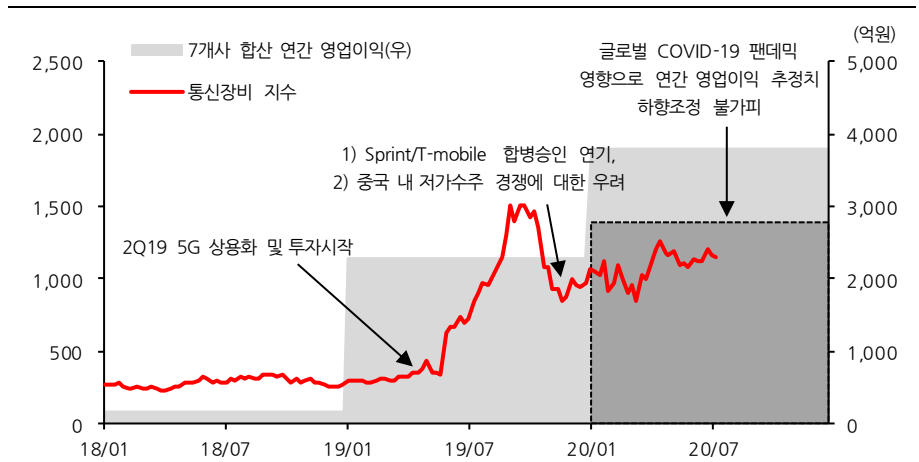
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] RFHIC 제품별 매출추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2018~2020 주요 통신장비 업체 영업이익 및 주가 추이



주: 주요 통신장비 업체 7개사 - 케이엠더블유, 에이스테크, RFHIC, 에치에프알, 이노와이어리스, 오이솔루션, 솔리드
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	62	108	108	107	173
매출총이익	21	47	40	38	62
영업이익	8	27	18	16	38
EBITDA	11	30	23	22	44
순이자손익	0	0	2	3	3
외화관련손익	-1	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	27	20	20	41
당기순이익	6	25	20	17	36
지배주주순이익	6	24	20	17	36
증가율(%)					
매출액	1.3	74.2	-0.3	-0.4	61.2
영업이익	47.7	230.8	-32.9	-9.5	133.9
EBITDA	36.7	173.8	-24.5	-5.8	103.9
순이익	10.1	314.6	-20.6	-14.1	107.2
이익률(%)					
매출총이익률	33.9	43.2	36.7	35.5	35.7
영업이익률	13.0	24.7	16.6	15.1	21.9
EBITDA 이익률	17.8	28.0	21.2	20.1	25.4
세전이익률	10.6	25.1	18.9	18.3	23.9
순이익률	9.9	23.5	18.7	16.2	20.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	5	48	27	9	38
당기순이익	6	25	20	17	36
자산상각비	3	4	5	5	6
운전자본증감	-5	16	3	-14	-4
매출채권 감소(증가)	-1	-7	10	-2	-1
재고자산 감소(증가)	2	2	-6	-9	-4
매입채무 증가(감소)	-5	3	4	-1	1
투자현금흐름	3	-30	-8	-32	-17
유형자산처분(취득)	-2	-7	-9	-8	-14
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	10	-22	8	-15	-1
재무현금흐름	-2	26	10	-7	-5
차입금의 증가(감소)	-1	22	5	3	0
자본의 증가(감소)	0	3	-4	-9	-5
배당금의 지급	0	1	4	9	5
총현금흐름	12	32	25	22	42
(-)운전자본증가(감소)	8	-20	-2	14	4
(-)설비투자	2	8	9	8	14
(+)자산매각	-1	0	-1	0	0
Free Cash Flow	1	45	17	0	24
(-)기타투자	2	4	5	9	1
잉여현금	0	40	13	-8	23
NOPLAT	8	25	18	14	33
(+) Dep	3	4	5	5	6
(-)운전자본투자	8	-20	-2	14	4
(-)Capex	2	8	9	8	14
OpFCF	1	41	16	-2	21

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	107	178	191	188	212
현금성자산	39	102	122	108	126
매출채권	17	23	13	16	17
재고자산	50	47	52	61	66
비유동자산	48	56	69	81	91
투자자산	6	10	19	28	29
유형자산	36	40	45	49	58
무형자산	6	5	5	5	4
자산총계	155	234	260	269	303
유동부채	25	44	43	44	46
매입채무	7	12	15	17	19
유동성이자부채	17	8	12	16	16
비유동부채	3	27	2	1	1
비유동이자부채	1	25	1	0	0
부채총계	28	71	45	45	47
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	52	61	87	87	87
이익잉여금	61	84	99	107	139
자본조정	-2	1	1	0	0
자기주식	-2	0	0	-1	-1
자본총계	127	164	216	224	255

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	770	1,081	859	730	1,524
BPS	5,587	6,976	8,387	8,664	9,988
DPS	50	200	200	400	400
CFPS	1,471	1,424	1,078	921	1,773
ROA(%)	4.3	12.4	8.1	6.6	12.7
ROE(%)	5.4	17.2	11.2	8.6	16.3
ROIC(%)	8.0	26.3	19.4	12.5	23.8
Multiples(x, %)					
PER	21.8	22.7	42.9	52.6	25.2
PBR	3.0	3.5	4.4	4.4	3.8
PSR	2.2	5.1	7.9	8.5	5.3
PCR	11.4	17.3	34.2	41.7	21.7
EV/EBITDA	31.6	16.0	33.5	38.3	18.4
배당수익률	0.3	0.8	0.5	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	21.7	43.1	20.7	20.3	18.5
Net debt/Equity	-16.2	-42.1	-50.7	-41.2	-43.1
Net debt/EBITDA	-186.6	-227.8	-478.1	-428.2	-250.7
유동비율	430.3	407.7	448.0	426.7	462.2
이자보상배율(배)	27.2	17.9	16.0	13.2	24.8
자산구조(%)					
투자자산	69.9	43.6	40.8	49.3	48.5
현금+투자자산	30.1	56.4	59.2	50.7	51.5
자본구조(%)					
차입금	12.5	16.8	5.7	6.6	5.8
자기자본	87.5	83.2	94.3	93.4	94.2

[Compliance Notice]

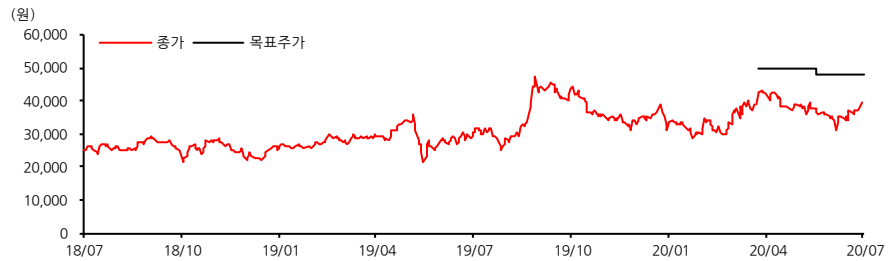
(공표일: 2020년 7월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[RFHC 추가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.04.03	2020.04.03	2020.05.27	2020.07.13	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	최준영	50,000	48,000	48,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.03	Buy	50,000	-20.58	-13.20
2020.05.27	Buy	48,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%