유진투자증권

RFHIC(218410.KQ)

회복하고 있는 5G 부품 시장에 대한 기대

2021.07.28

Company Comment

투자의견: NR

현재주가: 37,650원(07/27)

시가총액: 1,003(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

2Q21 Review: 매출액 +104.0%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy. 실적 회복세 전환

최근(7/26) 발표한 2 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 300 억원, 영업이익 28 억원을 달성. 전년동기대비 매출액은 104.0% 증가하며 큰 폭의 성장을 보였으며, 영업이익은 흑자전환하며 수익성 개선에 성공하였음. 시장 컨센서스(매출액 303 억원, 영업이익 28 억원)에 부합하는 수준이었으나, 실적 회복세 전환을 보여주는 수치였음.

2 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 매출액 증가폭이 커지면서 성장세로 돌아섰다는 것. 미·중 무역전쟁 및 COVID-19 의 피해가 본격적으로 반영되기 시작한 지난해 2 분기에 비해 매출액이 104.0% 증가하며 성장세로 전환. 또한 3 분기 매출액은 지난해 기저효과로 인하여 +186.6% 증가하며 큰 폭의 실적 성장세를 이어갈 것으로 예상함. ② 수익성 회복도 2 분기 실적에서 긍정적. 2 분기 영업이익률은 9.2%로 과거 8 분기만에 나타난 수익성임. 따라서 실적 회복과 함께 수익성도 급격히 개선될 것으로 전망.

3Q21 Preview: 매출액 +186.6%yoy. 전년동기대비 실적 회복세 지속 전망

당사추정 3 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 279 억원, 영업이익 25 억원을 전망. 전년동기대비 매출액은 186.6% 증가하며 2 분기에 이어 매출 회복세가 본격적으로 진행될 것으로 예상. 영업이익은 전년동기대비 흑자전환하며 수익성 개선세가 유지될 것. 전년동기대비 매출액이 소폭 감소할 것으로 예상하는 것은 인도향 제품 공급이 예상보다 늦은 3 분기말부터 본격적으로 발생할 것으로 전망하기 때문.

올해는 상저하고의 실적을 보일 것으로 예상함. 하반기부터 버라이즌향 공급물량이 증가하고, 그 동안 지연되고 있는 인도향 매출도 본격화될 뿐만 아니라, 캐나다, 일본향 매출도 점차 본격화될 것으로 예상하고 있기 때문임.

2022 년 기준 PER 30.0 배 수준, 동종업계 대비 할증되어 거래 중

현재주가는 당사추정 2022 년 예상실적 기준(EPS 1,254 원) PER 30.0 배로 국내 유사업체(케이엠더블유, 오이솔루션, 서진시스템, 에이스테크)평균 PER 16.0 배 대비 할증되어 거래 중.

하반기부터 버라이즌, 일본 KDDI, 캐나다 Telus, 인도 릴라이언스 등에 공급이 확대되고, 내년부터는 전력반도체 사업이 본격화될 것으로 예상하고 있어 주가 추가 하락은 제한적이며, 하반기 실적 회복과 함께 주가 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	107.8	70.5	121.9	189.2	218.0
영업이익(십억원)	17.9	-3.0	12.8	33.6	42.9
세전계속사업손익(십억원)	20.3	0.5	12.9	34.3	45.0
당기순이익(십억원)	20.2	1.6	11.7	32.1	41.2
EPS(원)	838	83	458	1,254	1,612
증감률(%)	-20.6	-90.1	453.3	174.0	28.5
PER(배)	42.9	526.5	82.2	30.0	23.4
ROE(%)	11.2	1.0	5.5	13.7	15.5
PBR(배)	4.4	5.4	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA(배)	33.5	399.8	47.2	21.6	17.1

자료: 유진투자증권

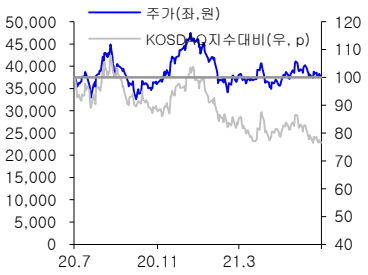
발행주식수	26,648천주
52주 최고가	49,550원
최저가	32,750원
52주 일간 Beta	1.05
90일 일평균거래대금	94.5억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(2021F)	0.5%

주주구성

조덕수 (외 10인)	36.5%
자사주 (외 2인)	1.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-4.2%	-14.9%	0.5%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	12.8	15.2	▼
영업이익(22)	33.6	22.5	▲



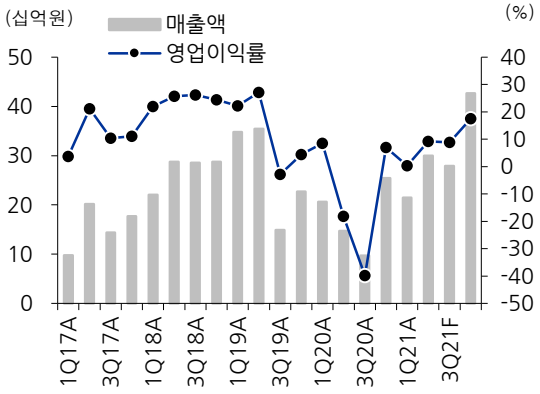
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F
매출액	**34.8**	**35.4**	**14.9**	**22.7**	**20.6**	**14.7**	**9.7**	**25.4**	**21.4**	**30.0**	**27.9**	**42.6**
증가율(%,yoy)	*57.7*	*23.4*	*-47.9*	*-21.2*	*-40.8*	*-58.5*	*-34.6*	*12.2*	*4.1*	*104.0*	*186.6*	*67.7*
증가율(%,qoq)	*20.9*	*1.9*	*-58.0*	*52.5*	*-9.2*	*-28.6*	*-33.9*	*161.6*	*-15.7*	*39.9*	*-7.1*	*53.0*
사업별 매출												
GaN 트랜지스터	21.1	23.8	7.2	14.5	13.5	7.9	3.6	7.7	9.2	17.5	15.2	24.9
GaN 전력증폭기	13.1	10.9	6.8	7.3	6.4	6.2	5.7	17.0	11.2	11.8	12.0	17.1
GaAs MMIC	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.4
기타 상품	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	-0.0	0.0	0.4	0.6	0.2	0.3	0.3
매출비중(%)												
GaN 트랜지스터	60.5	67.3	48.6	63.8	65.5	54.1	37.0	30.2	42.9	58.3	54.7	58.4
GaN 전력증폭기	37.6	30.7	45.4	32.4	31.3	42.2	58.4	66.7	52.1	39.2	43.1	40.0
GaAs MMIC	1.3	1.4	4.5	2.6	2.6	3.8	4.3	1.7	2.4	1.6	1.2	0.9
기타 상품	0.5	0.7	1.5	1.2	0.6	-0.1	0.3	1.4	2.6	0.8	0.9	0.7
수익												
매출원가	22.2	21.0	9.7	15.3	13.5	12.1	7.6	17.0	13.6	19.2	17.4	26.2
매출총이익	12.6	14.4	5.1	7.4	7.1	2.6	2.2	8.4	7.9	10.8	10.5	16.4
판매관리비	4.8	4.8	5.6	6.4	5.3	5.3	6.0	6.6	7.8	8.0	8.0	8.9
영업이익	**7.7**	**9.6**	**-0.4**	**1.0**	**1.8**	**-2.7**	**-3.9**	**1.8**	**0.1**	**2.8**	**2.5**	**7.5**
세전이익	**8.1**	**10.1**	**0.3**	**1.9**	**2.7**	**-1.7**	**-4.9**	**4.4**	**-0.2**	**2.9**	**2.6**	**7.6**
당기순이익	**7.4**	**9.1**	**0.7**	**2.9**	**2.5**	**-1.1**	**-4.8**	**4.9**	**-0.3**	**2.6**	**2.4**	**7.0**
지배기업 당기순이익	**7.5**	**8.7**	**0.8**	**3.0**	**2.4**	**-0.8**	**-4.5**	**4.9**	**-0.3**	**2.5**	**2.3**	**6.7**
이익률(%)												
매출원가율	63.9	59.3	65.4	67.3	65.7	82.4	77.8	66.9	63.4	64.1	62.4	61.6
매출총이익률	36.1	40.7	34.6	32.7	34.3	17.6	22.2	33.1	36.6	35.9	37.6	38.4
판매관리비율	13.9	13.6	37.4	28.3	25.7	35.8	61.9	26.1	36.3	26.7	28.7	20.9
영업이익률	**22.2**	**27.2**	**-2.8**	**4.4**	**8.6**	**-18.2**	**-39.8**	**7.0**	**0.3**	**9.2**	**8.9**	**17.5**
경상이익률	**23.2**	**28.4**	**2.2**	**8.4**	**13.2**	**-11.3**	**-50.5**	**17.3**	**-0.8**	**9.5**	**9.2**	**17.9**
당기순이익률	**21.3**	**25.6**	**5.0**	**13.0**	**12.2**	**-7.3**	**-49.1**	**19.3**	**-1.4**	**8.8**	**8.5**	**16.5**
지배주주당기순이익률	**21.5**	**24.6**	**5.1**	**13.3**	**11.6**	**-5.1**	**-46.7**	**19.3**	**-1.5**	**8.4**	**8.1**	**15.8**

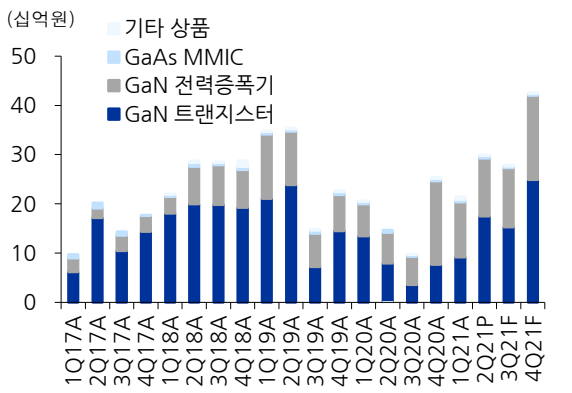
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출 추이 및 전망(분기별)



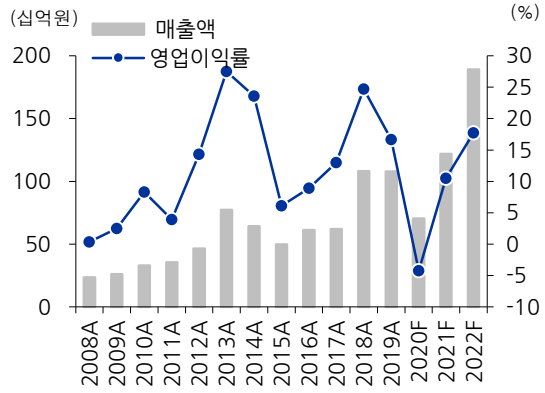
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**64.2**	**49.7**	**61.2**	**62.1**	**108.1**	**107.8**	**70.5**	**121.9**	**189.2**
매출액 증가율(%)	*-16.8*	*-22.6*	*23.2*	*1.3*	*74.2*	*-0.3*	*-34.6*	*73.1*	*55.1*
사업별 매출									
GaN 트랜지스터	28.5	25.8	47.7	48.1	77.1	66.6	32.7	66.8	87.8
GaN 전력증폭기	27.9	18.6	9.2	11.1	26.6	38.1	35.3	52.0	97.7
GaAs MMIC	5.1	4.3	3.8	1.8	2.4	2.2	1.9	1.7	1.5
기타 상품	2.7	1.0	0.5	1.0	2.0	0.9	0.5	1.4	2.1
매출비중(%)									
GaN 트랜지스터	44.5	52.0	77.9	77.5	71.3	61.8	46.4	54.8	46.4
GaN 전력증폭기	43.4	37.4	15.1	18.0	24.6	35.3	50.1	42.7	51.7
GaAs MMIC	7.9	8.6	6.2	2.9	2.2	2.0	2.8	1.4	0.8
기타 상품	4.2	2.1	0.8	1.6	1.8	0.9	0.7	1.1	1.1
수익									
매출원가	37.0	33.5	40.2	41.0	61.4	68.2	50.2	76.5	118.3
매출총이익	27.2	16.2	21.1	21.0	46.7	39.5	20.2	45.5	70.8
판매관리비	12.1	13.2	15.6	12.9	20.0	21.6	23.2	32.7	37.3
영업이익	**15.1**	**3.0**	**5.5**	**8.1**	**26.7**	**17.9**	**-3.0**	**12.8**	**33.6**
세전이익	**15.8**	**4.6**	**5.8**	**6.6**	**27.2**	**20.3**	**0.5**	**12.9**	**34.3**
당기순이익	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**25.4**	**20.2**	**1.6**	**11.7**	**32.1**
지배기업 당기순이익	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**24.1**	**20.0**	**2.0**	**11.2**	**30.7**
이익률(%)									
매출원가율	57.6	67.4	65.6	66.1	56.8	63.3	71.3	62.7	62.6
매출총이익률	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2	36.7	28.7	37.3	37.4
판매관리비율	18.8	26.5	25.5	20.8	18.5	20.1	33.0	26.8	19.7
영업이익률	**23.6**	**6.1**	**8.9**	**13.0**	**24.7**	**16.6**	**-4.3**	**10.5**	**17.7**
경상이익률	**24.6**	**9.2**	**9.5**	**10.6**	**25.1**	**18.9**	**0.8**	**10.5**	**18.1**
당기순이익률	**20.5**	**9.0**	**9.1**	**9.9**	**23.5**	**18.7**	**2.2**	**9.6**	**17.0**
지배주주당기순이익률	**20.5**	**9.0**	**9.1**	**9.9**	**22.3**	**18.5**	**2.9**	**9.2**	**16.2**

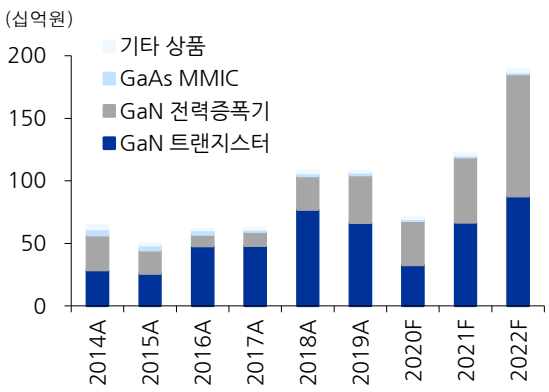
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망(연간)



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 7. **Peer Group Valuation Table**

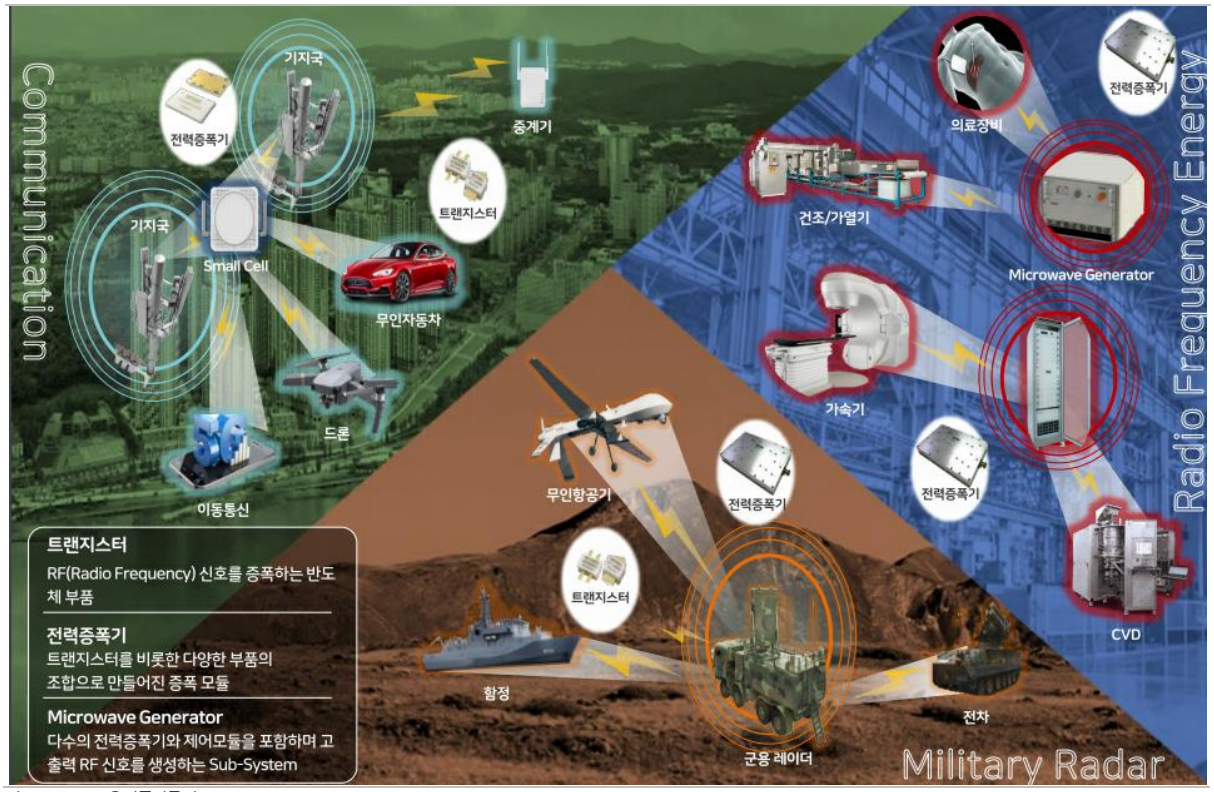
(단위 : 십억원)	RFHIC	평균	케이엠더블유	오이솔루션	서진시스템	에이스테크
주가(원)	37,650		55,100	42,700	42,700	19,000
시가총액	1,003		2,194	453.7	802.4	830.8
PER(배)						
FY19A	42.9	13.5	19.1	10.7	10.7	-
FY20A	526.5	84.4	120.6	48.1	-	-
FY21F	**82.2**	**44.2**	**27.6**	**25.1**	**11.7**	**112.6**
FY22F	**30.0**	**16.0**	**19.0**	**16.5**	**7.4**	**21.1**
PBR(배)						
FY19A	4.4	4.7	9.3	3.8	2.0	3.5
FY20A	5.4	9.6	13.2	4.0	3.8	17.2
FY21F	**4.4**	**4.0**	**6.8**	**2.8**	**2.5**	**-**
FY22F	**3.9**	**3.1**	**5.0**	**2.5**	**1.9**	**-**
매출액						
FY19A	107.8		682.9	210.3	392.4	378.6
FY20A	70.5		338.5	103.2	321.9	210.8
FY21F	121.9		558.0	136.6	699.6	386.7
FY22F	189.2		697.8	160.9	968.3	591.4
영업이익						
FY19A	17.9		137.8	58.3	54.4	2.7
FY20A	-3.0		32.7	7.3	4.9	-61.4
FY21F	12.8		92.1	18.0	72.9	13.4
FY22F	33.6		146.5	29.9	109.8	61.6
영업이익률(%)						
FY19A	16.6	15.6	20.2	27.7	13.9	0.7
FY20A	-4.3	-2.7	9.7	7.1	1.5	-29.1
FY21F	**10.5**	**10.9**	**16.5**	**13.2**	**10.4**	**3.5**
FY22F	**17.7**	**15.3**	**21.0**	**18.6**	**11.3**	**10.4**
순이익						
FY19A	20.2		103.7	46.1	49.0	-9.7
FY20A	1.6		26.6	12.4	-5.8	-83.1
FY21F	11.7		79.6	19.2	65.0	7.9
FY22F	32.1		115.3	25.8	108.4	42.9
EV/EBITDA(배)						
FY19A	33.5	13.9	14.4	7.4	7.7	26.0
FY20A	399.8	50.7	81.5	42.3	28.2	-
FY21F	47.2	15.3	19.2	14.9	8.9	18.5
FY22F	21.6	10.6	11.4	10.3	6.8	13.7
ROE(%)						
FY19A	11.2	30.3	68.3	44.4	20.1	-11.4
FY20A	1.0	-21.4	11.5	8.6	-2.3	-103.5
FY21F	5.5	21.1	28.1	12.4	22.9	-
FY22F	13.7	24.6	30.2	14.9	28.7	-

자료: Bloomberg, QuantWise, 유진투자증권
주: 2021.07.27 종가기준

Ⅲ. 회사 소개

국내 유일 GaN 기반 RF 핵심 부품 제조업체

도표 8. 사업 영역: RF 신호 증폭의 핵심 부품 트랜지스터, 전력증폭기



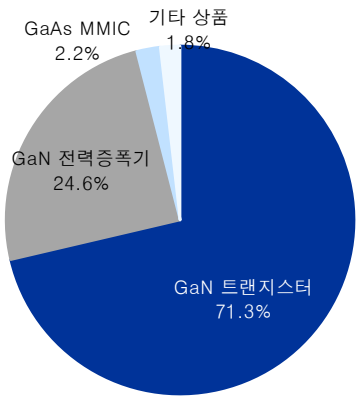
자료: IR BOOK, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	내용
1999.08	알에프에이치아이씨(주) 설립
2008.06	CREE 사와의 협력 -GaN 관련사업
2008.12	삼성전자 업체(벤더) 등록
2014.06	노키아(세계 3 위 통신 장비업체) 벤더등록
2014.08	ERICSSON(세계 2 위 통신장비업체) 벤더등록
2014.09	화웨이(세계 1 위 통신장비업체) 벤더등록
2016.12	RAYTHEON(세계 4 위 방산업체) 벤더등록
2017.04	BAE SYSTEMS U.K(세계 3 위 방산업체) 벤더등록
2017.05	LOCKHEED MARTIN(세계 1 위 방산업체) 벤더등록
2017.09	한국거래소 코스닥 상장
2018.12	Varian Medical Systems 벤더등록(세계 1 위 방사선 치료기기)

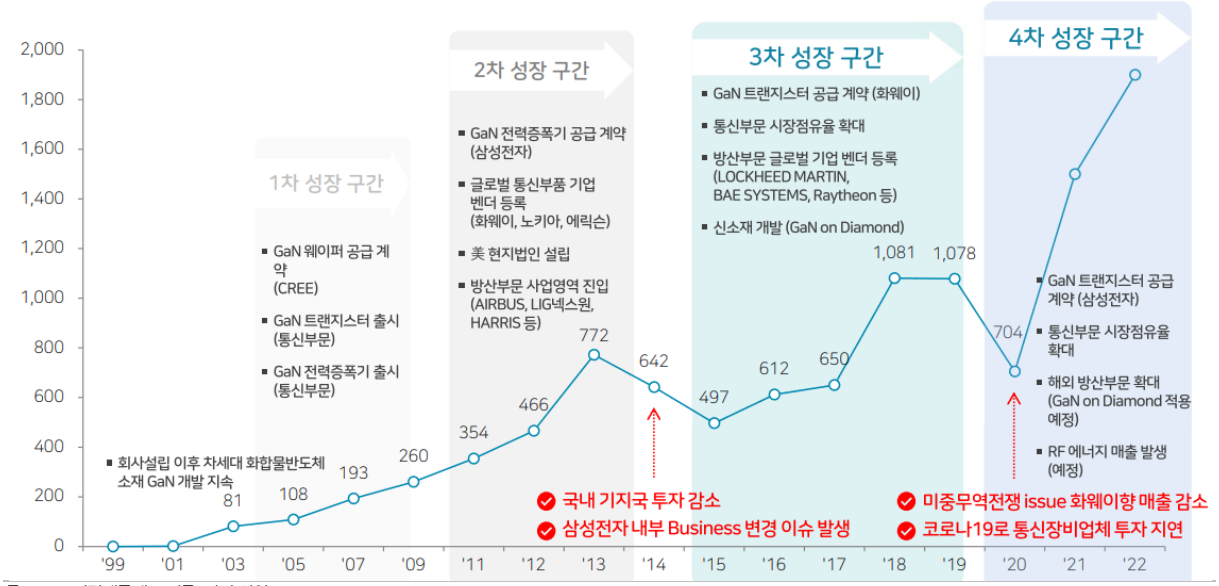
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 성장 연혁: 소재 개발 후 본격적인 성장 구간에 진입

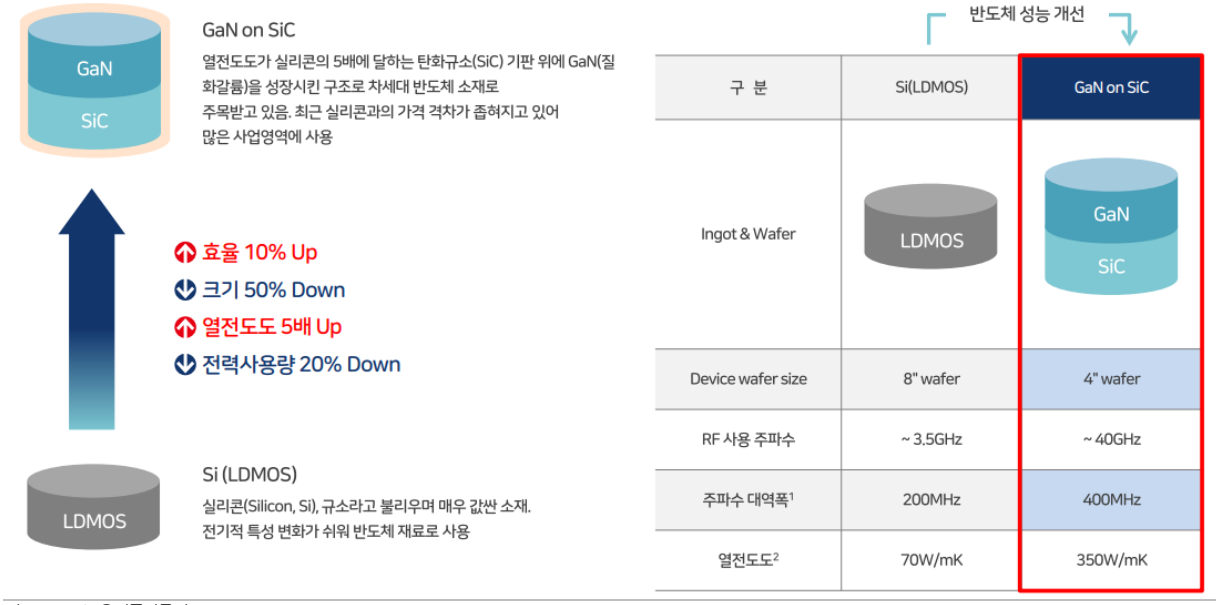


주: K-IFRS 연결재무제표 기준, 단위 억원
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 통신, 방산, RF 에너지 사업 부문에 적용

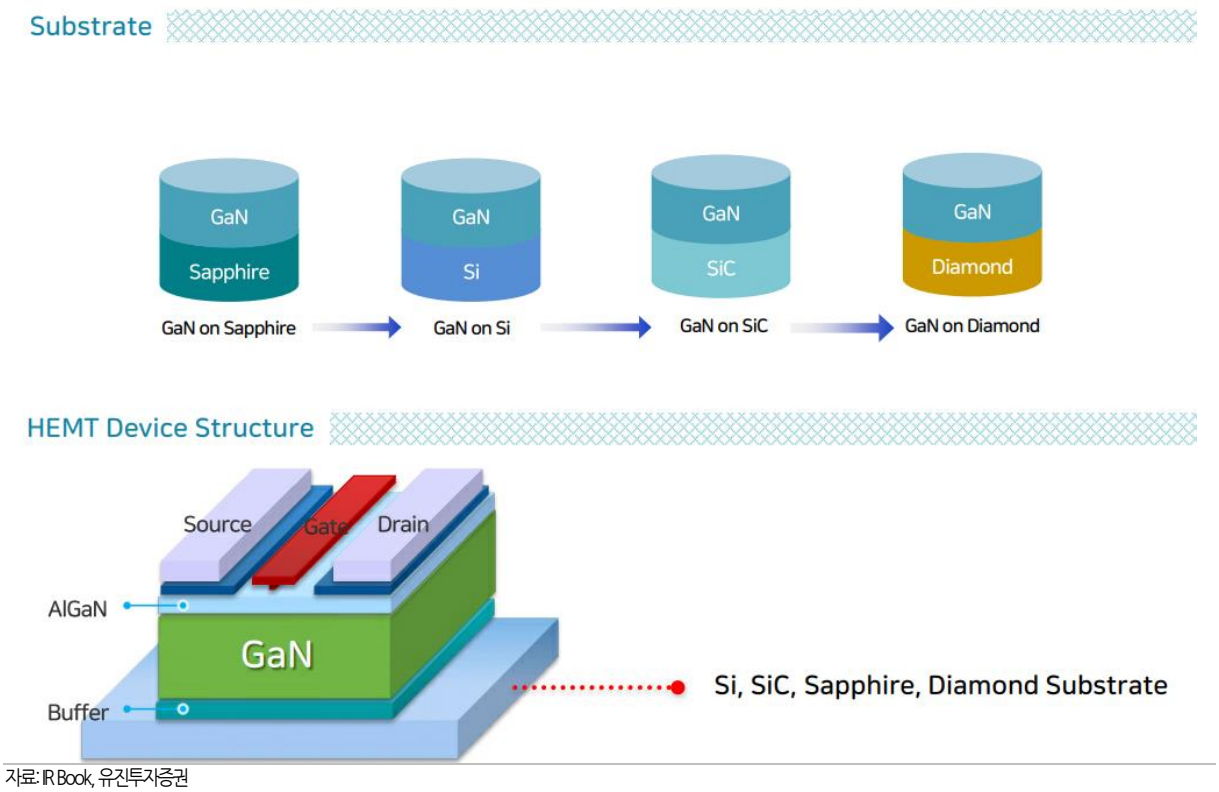
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 차세대 화합물 반도체 소재 GaN



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 차세대 신소재 GaN 기판의 변화와 구조

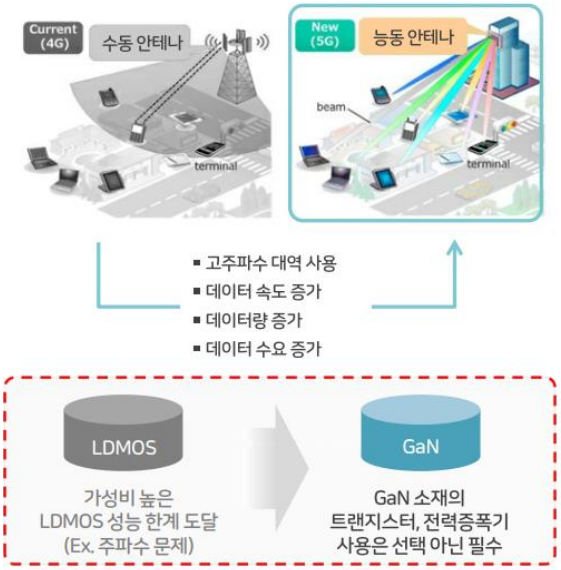


자료: IR Book, 유진투자증권

VI. 투자포인트

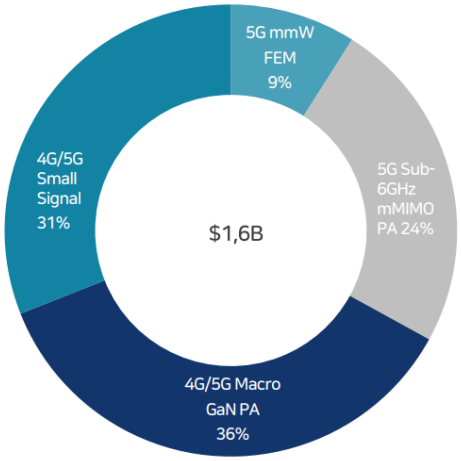
1) 5G 상용화 확대로 본격 성장 전망

도표 15. 5G 시대에는 기존 장비로 한계



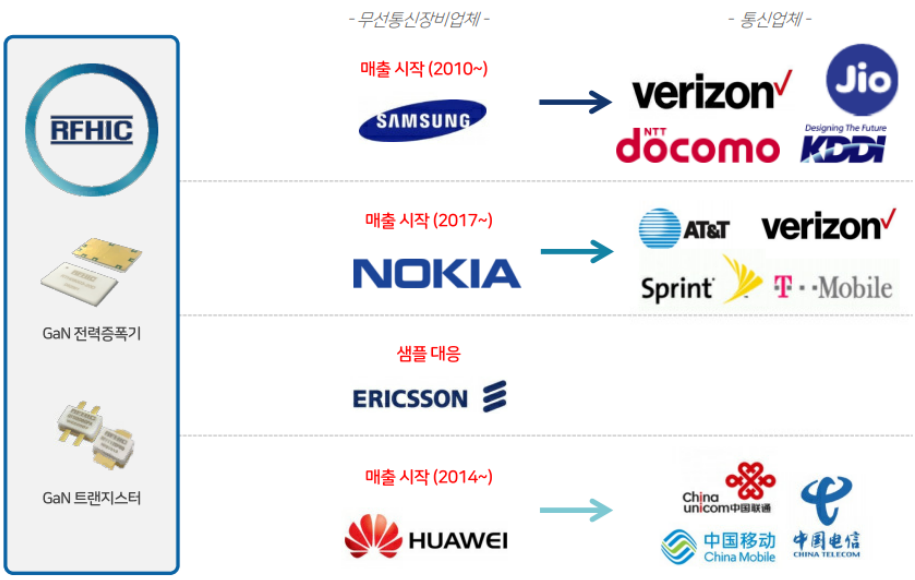
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 2022 년 GaN 트랜지스터 시장 전망



자료 QORVO, 유진투자증권

도표 17. 글로벌 통신 장비기업과 모두 거래



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 방산업체 벤더 확대 등 전방시장 다각화 지속

도표 18. 글로벌 방산기업 벤더 등록 현황

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
1	LOCKHEED MARTIN	레이더	미국	2017년
2	BOEING	위성	미국	2013년
4	NORTHROP GRUMMAN	레이더	미국	2017년
5	Raytheon	반도체	미국	2016년
7	BAE SYSTEMS INSPIRED WORK	레이더	영국/미국	2017년
9	L3HARRIS	통신, 레이더	미국	2012년
12	AIRBUS DEFENCE & SPACE	레이더	독일	2011년
13	LEONARDO INGENUITY AT YOUR SERVICE	레이더	이탈리아	2017년

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
40	SAAB Defence and Security	레이더	스웨덴,미국	2017년
48	aselsan	레이더	터키	2009년
54	COBHAM	레이더	영국, 미국	2014년
68	LIG 넥스원	통신, 레이더	한국	2010년
82	CUBIC Global. Innovative. Trusted.	전자전	미국	2015년

- 미국, 유럽 주요 시장 Target
- 핵심 기술 및 가격경쟁력 보유
- 100대 방산기업 중 다수 기업에 Vendor 등록된 제조업체중 국내기업으로는 RFHIC가 유일

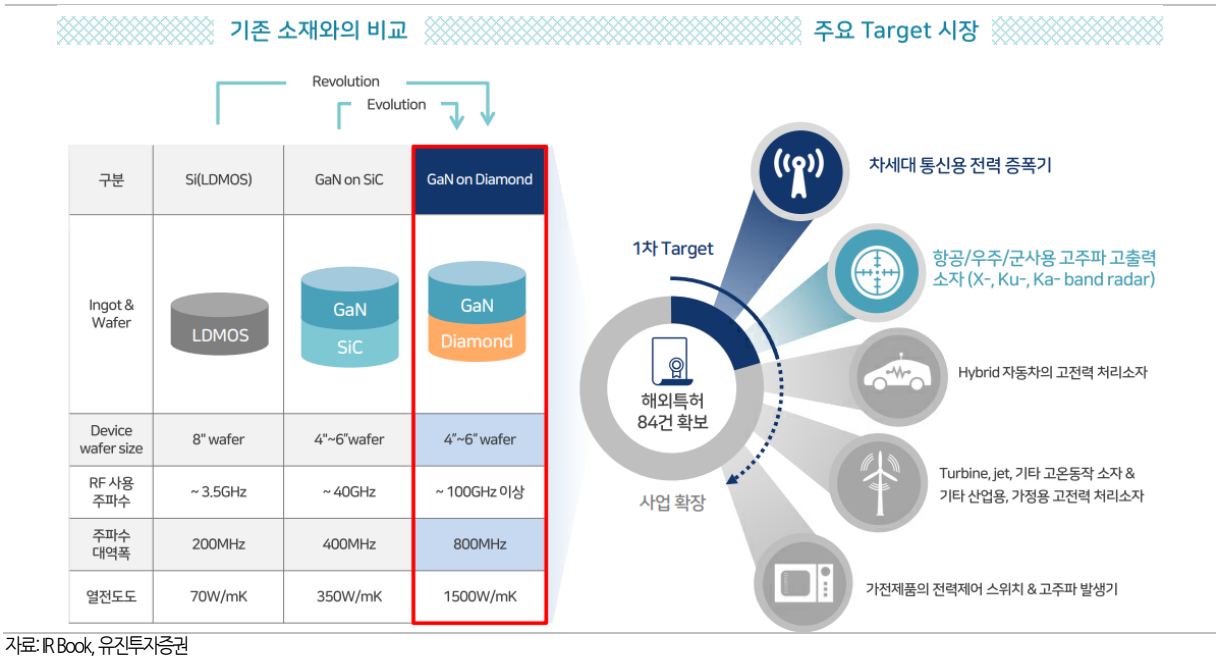
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 국내외 방산 주요 사업 현황

자료: IR Book, 유진투자증권

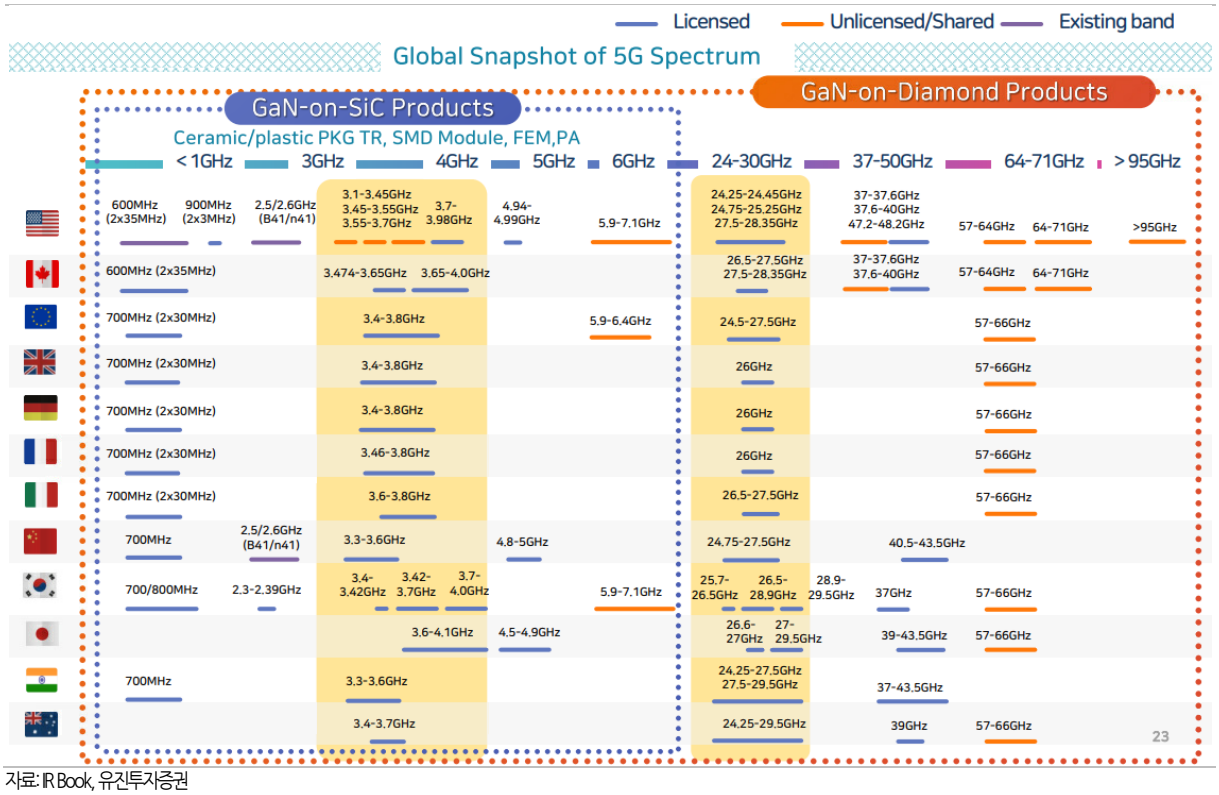
3) 차세대 신소재 GaN on Diamond 개발

도표 20. 차세대 신소재 GaN on Diamond 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. GaN on Diamond 제품의 상용화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)