

RFHIC(218410,KQ)

시장 기대치 하회, 3분기 턴어라운드 기대.

2021.08.02

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 23,400원(08/01)

시가총액: 626.8(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2Q22 Review: 매출액 -21.1%yoy, 영업이익 적자전환 yoy. 시장 기대치 하회함

최근(7/27) 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 237 억원, 영업손실 4 억원을 달성함. 이는 전년동기대비 매출액은 21.1% 감소하였고, 영업이익은 적자전환하였음. 시장 컨센서스(매출액 297 억원, 영업이익 19 억원) 대비 매출액과 영업이익 모두 하회함.

2 분기 실적 부진 요인은 ① 통신장비에 주로 사용하는 GaN 트랜지스터 매출액(매출비중 39.7%)이 투자 지연으로 인하여 전년동기 대비 35.0% 감소할 것으로 추정되고, ② 방산에 주로 사용하는 GaN 전력증폭기 매출액(매출비중 53.0%)도 14.0% 감소할 것으로 추정되고 있기 때문임. 여전히 국내는 물론 해외 5G 산업에 대한 보수적인 투자로 인하여 관련 매출 성장이 부진하였기 때문임.

3Q22 Preview: 매출액 +62.4%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy. 실적 턴어라운드 전망

당사 추정 3 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 309 억원, 영업이익 31 억원을 전망함. 이는 전년동기대비 매출액은 62.4% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 할 것으로 예상하기 때문임. 특히 5G 관련 통신 부품 매출인 GaN 트랜지스터 매출이 크게 증가하면서 실적 성자를 견인할 것으로 예상함. ○로해 하반기부터 점진적으로 내년을 기대하는 이유는 삼성전자를 통해 미국의 버라이즌, 디시 네트워크는 물론 인도의 릴라이언스지오, 일본의 NTT, KDDI 등으로 납품이 지속적으로 늘어날 것으로 예상하기 때문임. 또한 노키아향 매출 및 국내 중계기 업체향 매출도 회복이 될 것으로 예상하고 있기 때문임.

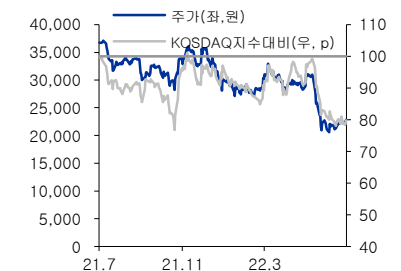
2023 년 기준 PER 24.0 배 수준, 동종업계 대비 유사한 수준으로 거래 중

현재 주가는 당사 추정 본격적인 실적 성장이 예상되는 2023 년 예상실적 기준 PER 24.0 배로, 국내 유사업체(케이엠더블유, 오이솔루션, 서진시스템, 에이스테크, 와이팜) 평균 PER 24.8 배 대비 할증되어 거래 중. 하반기부터 5G 관련 버라이즌, 디시네트워크향 매출이 확대되고, 내년부터 인도향 매출까지 확대되며 주가 상승세 전환이 가능할 것으로 판단함.

발행주식수	26,786천주
52주 최고가	37,550원
최저가	20,400원
52주 일간 Beta	1.43
90일 일평균거래대금	34억원
외국인 자본율	7.0%
배당수익률(2022F)	0.6%

주주구성	
조덕수 외 9인)	36.2%
자사주 (외2인)	3.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	11.2%	-22.5%	-36.3%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	5.2	16.0	▼
영업이익(23)	31.4	41.9	▼



(단위: 십억원, %)	2Q22P					3Q22E			2021A	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	23.7	25.2	-6.1	29.7	-20.3	30.9	30.7	62.4	101.6	112.9	11.1	185.5	64.3
영업이익	-1.1	0.1	적전	1.9	적전	3.1	흑전	흑전	4.4	5.2	19.7	31.4	500.9
세전이익	-0.7	0.1	적전	1.5	적전	3.1	흑전	737.7	5.4	6.1	12.9	31.1	407.5
순이익	0.5	0.1	426.8	0.1	440.0	2.6	382.9	8,238.4	5.9	6.6	11.7	26.4	301.8
지배순이익	0.6	0.1	426.8	1.2	-47.6	3.1	387.9	2,816.0	6.0	7.3	21.7	26.1	256.4
영업이익률	-4.5	0.4	-4.9	6.4	-10.9	10.0	14.5	10.7	4.3	4.6	0.3	16.9	12.3
순이익률	2.3	0.4	1.9	0.3	1.9	8.4	6.1	8.3	5.8	5.8	0.0	14.2	8.4
EPS(원)	94	18	426.8	-	-	458	387.9	2,800.9	226	274	21.1	976	256.4
BPS(원)	9,784	9,765	0.2	8,109	20.7	9,899	1.2	-6.5	10,511	10,031	-4.6	10,857	8.2
ROE(%)	1.0	0.2	0.8	na	-	4.6	3.7	4.5	2.5	2.7	0.1	9.3	6.7
PER(X)	249.0	1,312.0	-	na	-	51.0	-	-	157.7	85.5	-	24.0	-
PBR(X)	2.4	2.4	-	2.9	-	2.4	-	-	3.4	2.3	-	2.2	-

자료: RFHIC, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



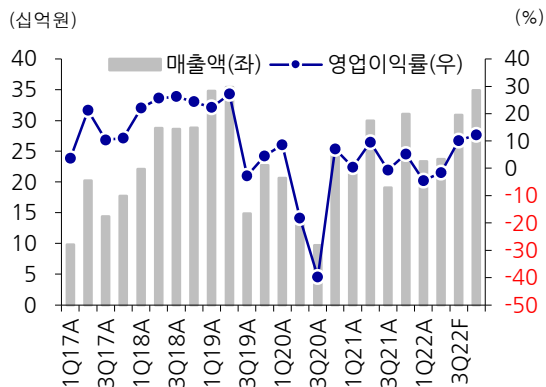
I. 실적 추이 및 전망

도표1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F
매출액	20.6	14.7	9.7	25.4	21.4	30.0	19.1	31.1	23.3	23.7	30.9	34.9
증가율(% _{yoy})	-40.8	-58.5	-34.6	12.2	4.1	104.0	96.0	22.2	8.9	-21.1	62.4	12.4
증가율(% _{qoq})	-9.2	-28.6	-33.9	161.6	-15.7	39.9	-36.5	63.1	-24.9	1.4	30.7	12.9
사업별 매출												
GaN 트랜지스터	13.5	7.9	3.6	7.7	9.2	14.5	4.2	11.3	9.3	9.4	14.7	12.4
GaN 전력증폭기	6.4	6.2	5.7	17.0	11.2	14.6	13.5	18.7	13.0	12.5	15.4	21.0
GaAs MMIC	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	0.5	0.2	0.3
기타 상품	0.1	-0.0	0.0	0.4	0.6	0.5	1.1	0.8	0.8	1.2	0.6	1.2
매출비중(%)												
GaN 트랜지스터	65.5	54.1	37.0	30.2	42.9	48.2	22.1	36.4	39.8	39.7	47.6	35.6
GaN 전력증폭기	31.3	42.2	58.4	66.7	52.1	48.6	70.9	60.3	55.7	53.0	49.8	60.0
GaAs MMIC	2.6	3.8	4.3	1.7	2.4	1.5	1.1	0.8	1.2	2.0	0.7	0.8
기타 상품	0.6	-0.1	0.3	1.4	2.6	1.7	5.9	2.6	3.2	5.3	1.8	3.5
수익												
매출원가	13.5	12.1	7.6	17.0	13.6	18.4	11.2	20.7	14.5	14.7	17.7	20.6
매출총이익	7.1	2.6	2.2	8.4	7.9	11.6	7.9	10.4	8.8	8.9	13.2	14.4
판매관리비	5.3	5.3	6.0	6.6	7.8	8.8	8.0	8.8	9.9	10.0	10.1	10.1
영업이익	1.8	-2.7	-3.9	1.8	0.1	2.8	-0.1	1.6	-1.1	-0.4	3.1	4.2
세전이익	2.7	-1.7	-4.9	4.4	-0.2	3.7	0.4	1.5	-0.4	-0.0	3.1	4.2
당기순이익	2.5	-1.1	-4.8	4.9	-0.3	4.0	0.0	2.2	-0.1	1.2	2.6	3.6
지배기업 당기순이익	2.4	-0.8	-4.5	4.9	-0.3	3.8	0.1	2.4	0.1	1.4	3.1	3.5
이익률(%)												
매출원가율	65.7	82.4	77.8	66.9	63.4	61.3	58.7	66.6	62.2	62.2	57.2	58.9
매출총이익률	34.3	17.6	22.2	33.1	36.6	38.7	41.3	33.4	37.8	37.8	42.8	41.1
판매관리비율	25.7	35.8	61.9	26.1	36.3	29.3	42.0	28.2	42.3	42.3	32.8	29.0
영업이익률	8.6	-18.2	-39.8	7.0	0.3	9.5	-0.7	5.1	-4.5	-1.6	10.0	12.1
경상이익률	13.2	-11.3	-50.5	17.3	-0.8	12.5	1.9	4.8	-1.7	-0.2	9.9	12.0
당기순이익률	12.2	-7.3	-49.1	19.3	-1.4	13.2	0.2	7.0	-0.6	5.2	8.4	10.2
지배주주당기순이익률	11.6	-5.1	-46.7	19.3	-1.5	12.7	0.6	7.8	0.4	6.1	9.9	10.1

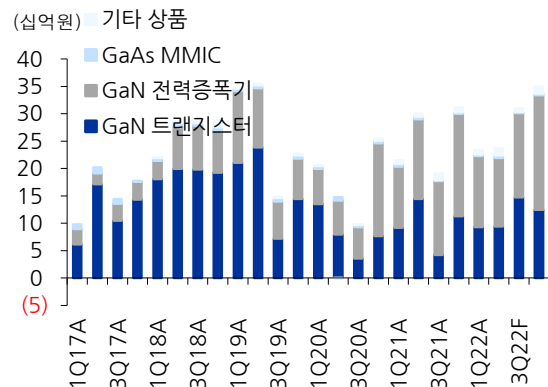
자료: 유진투자증권

도표2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표3. 분기별 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

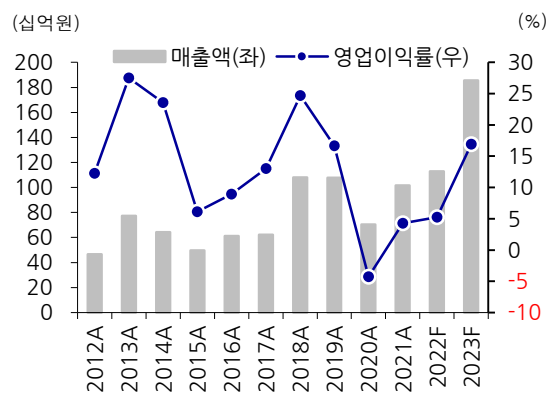


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	46.6	77.2	64.2	49.7	61.2	62.1	108.1	107.8	70.5	101.6	112.9	185.5
매출액 증가율(%)		65.5	-16.8	-22.6	23.2	1.3	74.2	-0.3	-34.6	44.2	11.1	64.3
사업별 매출												
GaN 트랜지스터	-	-	28.5	25.8	47.7	48.1	77.1	66.6	32.7	39.2	45.9	108.7
GaN 전력증폭기	-	-	27.9	18.6	9.2	11.1	26.6	38.1	35.3	58.0	61.9	71.7
GaAs MMIC	-	-	5.1	4.3	3.8	1.8	2.4	2.2	1.9	1.4	1.3	1.4
기타 상품	-	-	2.7	1.0	0.5	1.0	2.0	0.9	0.5	3.0	3.8	3.7
매출비중(%)												
GaN 트랜지스터	-	-	44.5	52.0	77.9	77.5	71.3	61.8	46.4	38.6	40.6	58.6
GaN 전력증폭기	-	-	43.4	37.4	15.1	18.0	24.6	35.3	50.1	57.1	54.9	38.7
GaAs MMIC	-	-	7.9	8.6	6.2	2.9	2.2	2.0	2.8	1.4	1.1	0.8
기타 상품	-	-	4.2	2.1	0.8	1.6	1.8	0.9	0.7	3.0	3.4	2.0
수익												
매출원가	32.0	44.7	37.0	33.5	40.2	41.0	61.4	68.2	50.2	63.9	67.5	110.1
매출총이익	14.6	32.5	27.2	16.2	21.1	21.0	46.7	39.5	20.2	37.7	45.4	75.4
판매관리비	8.9	11.2	12.1	13.2	15.6	12.9	20.0	21.6	23.2	33.3	40.1	44.0
영업이익	5.7	21.3	15.1	3.0	5.5	8.1	26.7	17.9	-3.0	4.4	5.9	31.4
세전이익	6.8	22.0	15.8	4.6	5.8	6.6	27.2	20.3	0.5	5.4	6.8	31.1
당기순이익	6.3	18.0	13.1	4.5	5.6	6.1	25.4	20.2	1.6	5.9	7.3	26.4
지배기업 당기순이익	6.3	18.0	13.1	4.5	5.6	6.1	24.1	20.0	2.0	6.0	8.1	26.1
이익률(%)												
매출원가율	68.6	57.9	57.6	67.4	65.6	66.1	56.8	63.3	71.3	62.9	59.8	59.4
매출총이익률	31.4	42.1	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2	36.7	28.7	37.1	40.2	40.6
판매관리비율	19.2	14.6	18.8	26.5	25.5	20.8	18.5	20.1	33.0	32.8	35.6	23.7
영업이익률	12.2	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7	16.6	-4.3	4.3	5.2	16.9
경상이익률	14.7	28.5	24.6	9.2	9.5	10.6	25.1	18.9	0.8	5.3	6.0	16.7
당기순이익률	13.5	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	23.5	18.7	2.2	5.8	6.4	14.2
지배주주당기순이익률	13.5	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	22.3	18.5	2.9	5.9	7.2	14.1

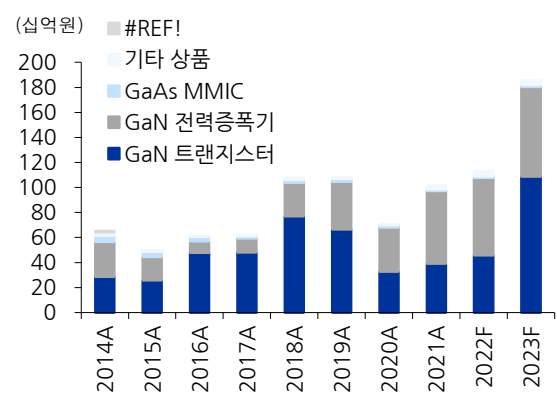
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

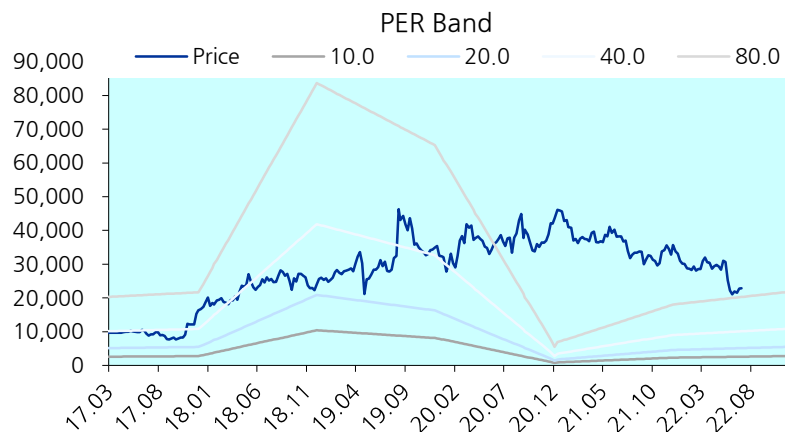
도표 7. Peer Group Valuation Table

(단위 : 십억원)	RFHC	평균	케이엠더블유	오이솔루션	에이스테크	에치에프알	와이팜
주가(원)	23,400		31,700	23,500	7,620	31,850	4,725
시가총액	626.8		1,262.3	249.7	342.3	429.6	175.5
PER(배)							
FY20A	526.9	38.1	120.6	48.1	-13.7	-13.7	49.4
FY21A	157.7	-89.8	-439.4	25.9	-22.6	23.1	-36.2
FY22F	85.5	280.4	1,402.6	33.1	64.7	11.2	-109.7
FY23F	24.0	24.8	59.3	14.8	12.7	9.1	28.3
PBR(배)							
FY20A	5.3	9.0	13.1	4.0	17.2	5.5	5.0
FY21A	3.4	5.4	6.5	2.3	10.3	4.6	3.1
FY22F	2.3	3.0	-	1.6	-	4.4	-
FY23F	2.2	3.8	5.3	1.5	5.2	3.4	-
매출액							
FY20A	70.5	156.4	338.5	103.2	210.8	92.1	37.4
FY21A	101.6	160.6	205.2	98.7	232.8	206.4	60.0
FY22F	112.9	148.3	-	101.9	-	194.6	-
FY23F	185.5	206.5	246.7	96.7	297.1	319.9	72.1
영업이익							
FY20A	-3.0	-10.2	32.7	7.3	-61.4	-25.9	-3.7
FY21A	4.4	-7.9	-27.9	1.7	-35.5	21.8	0.2
FY22F	5.2	14.3	-	7.4	-	21.1	-
FY23F	31.4	14.7	2.9	5.4	12.2	48.4	4.8
영업이익률(%)							
FY20A	-4.3	-10.1	9.7	7.1	-29.1	-28.1	-9.9
FY21A	4.3	-3.3	-13.6	1.7	-15.2	10.6	0.3
FY22F	4.6	9.1	-	7.3	-	10.8	-
FY23F	16.9	6.5	1.2	5.6	4.1	15.1	6.7
순이익							
FY20A	1.6	-12.8	26.6	12.4	-83.1	-29.0	9.3
FY21A	5.9	-2.0	-3.7	14.4	-31.8	18.6	-7.6
FY22F	6.6	16.3	-	13.2	-	19.3	-
FY23F	26.4	10.8	0.6	8.8	7.6	38.8	-1.6
EV/EBITDA(배)							
FY20A	400.2	21.9	81.5	42.3	-26.3	-18.0	29.7
FY21A	86.7	8.8	138.7	17.4	-92.3	15.5	-35.3
FY22F	40.0	16.0	-	17.4	-	14.5	-
FY23F	12.9	27.6	66.5	18.2	18.7	7.1	-
ROE(%)							
FY20A	1.0	-30.2	11.5	8.6	-103.5	-37.3	-
FY21A	2.5	-4.6	-1.5	9.4	-44.8	22.4	-8.3
FY22F	2.7	15.8	-	8.7	-	23.0	-
FY23F	9.3	12.9	0.3	5.4	10.7	35.4	-

주: 2021.08.01 종가기준. RFHC는 당사 추정치임, 나머지는 컨센서스임
 자료: QuantWise, 유진투자증권

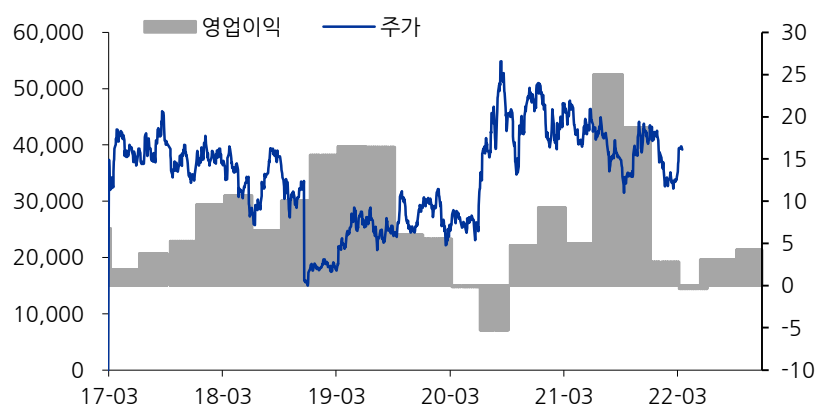


도표 8. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 9. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트

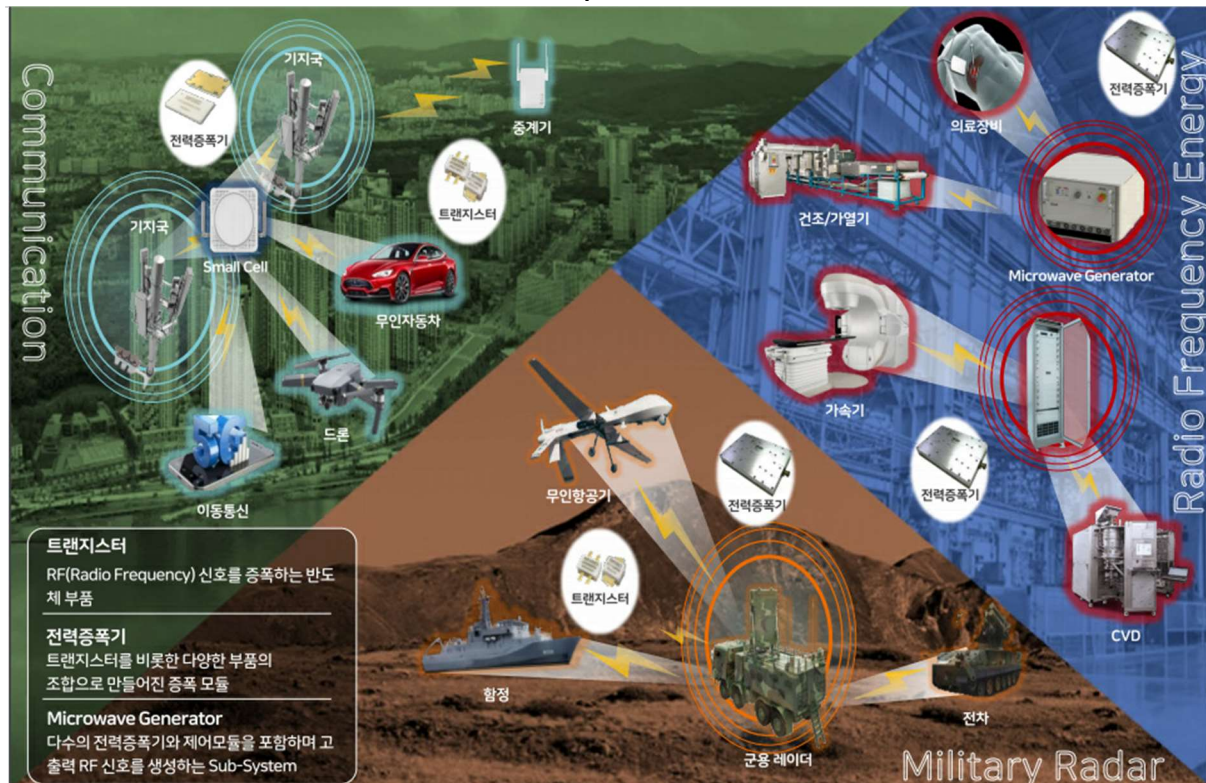


자료: 유진투자증권

Ⅲ. 투자 포인트

국내 유일 GaN 기반 RF 핵심 부품 제조업체

도표 10. 사업 영역: RF 신호 증폭의 핵심 부품 트랜지스터, 전력증폭기



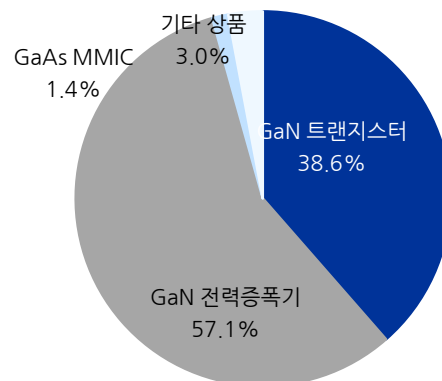
자료: IRBOOK, 유진투자증권

도표 11. 주요 연혁

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

자료: 유진투자증권

도표 12. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 13. 성장 연혁: 소재 개발 후 본격적인 성장 구간에 진입

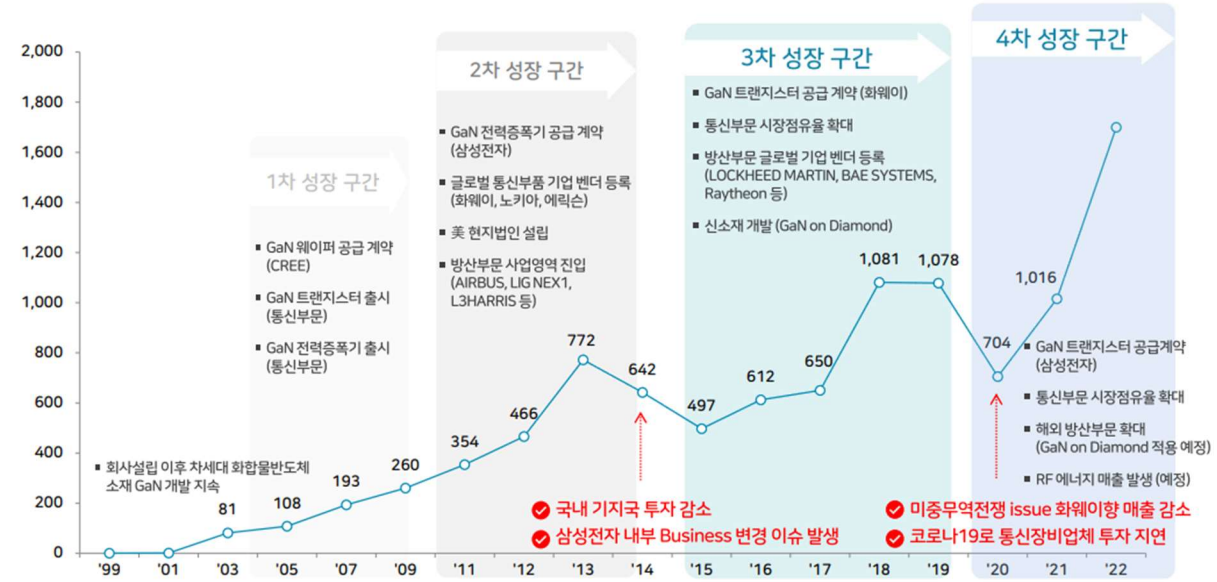
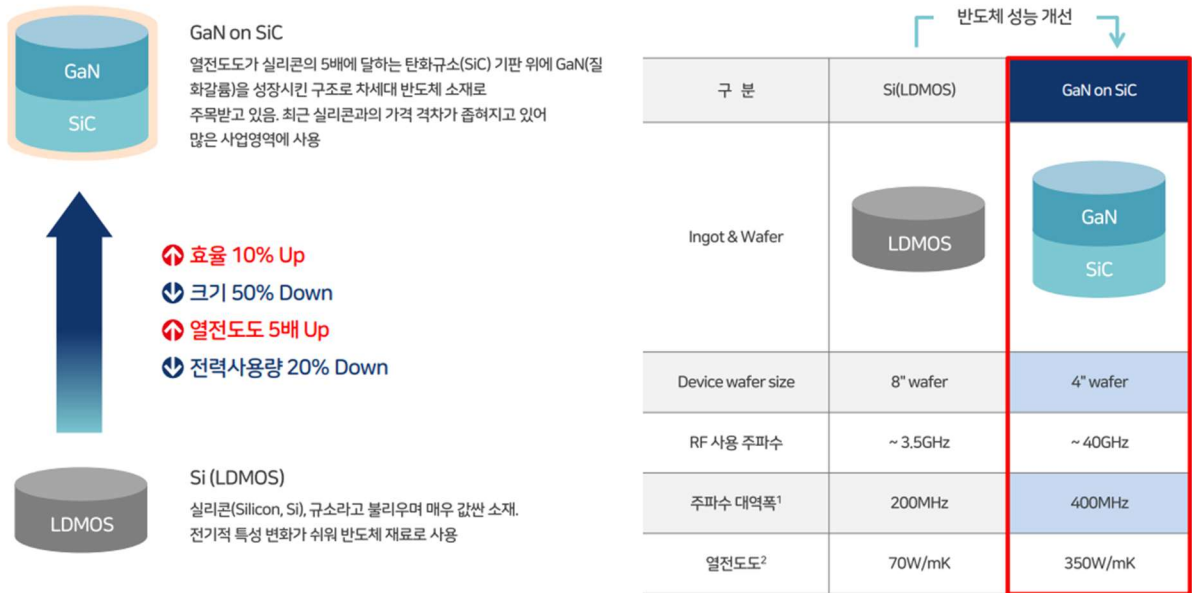


도표 14. 통신, 방산, RF 에너지 사업 부문에 적용



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 차세대 화합물 반도체 소재 GaN



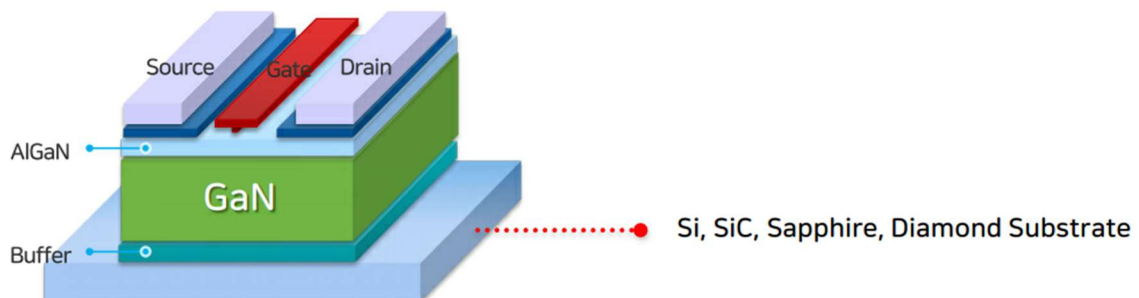
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 차세대 신소재 GaN 기판의 변화와 구조

Substrate



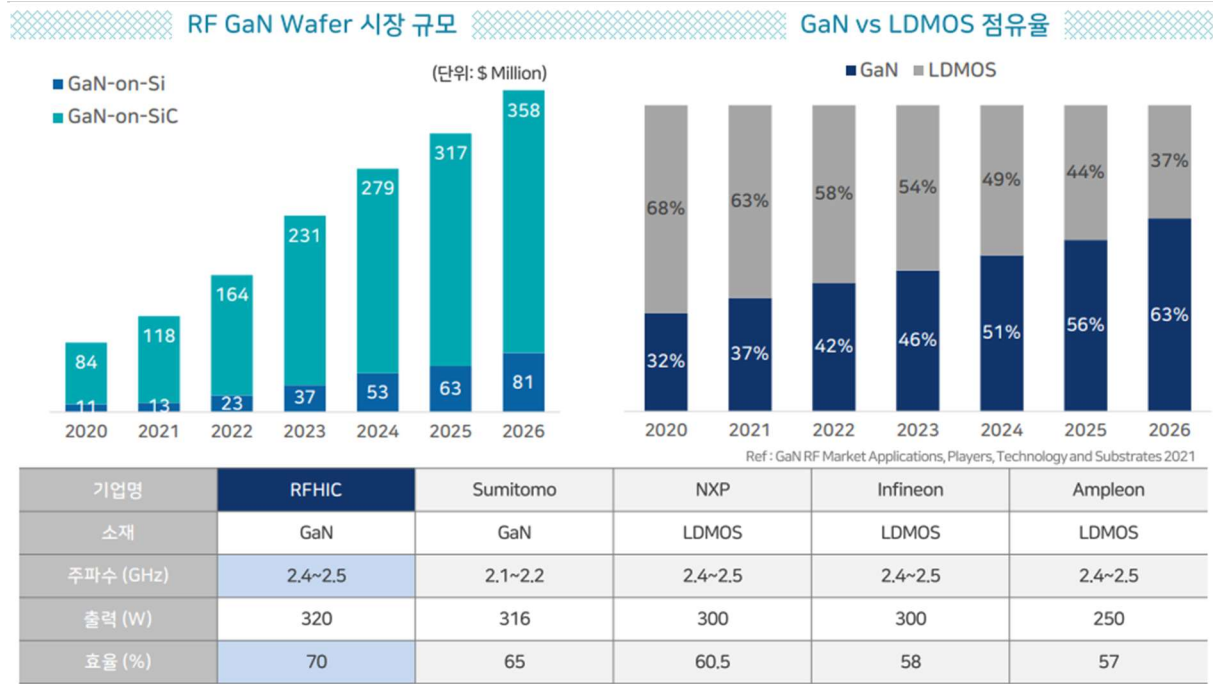
HEMT Device Structure



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 17. GaN 기술 우위 기반 점유율 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 사업 다각화를 위한 지속 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. One Stop Solution 공정 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 소재부터 시스템까지 생산 가능한 인프라 구축



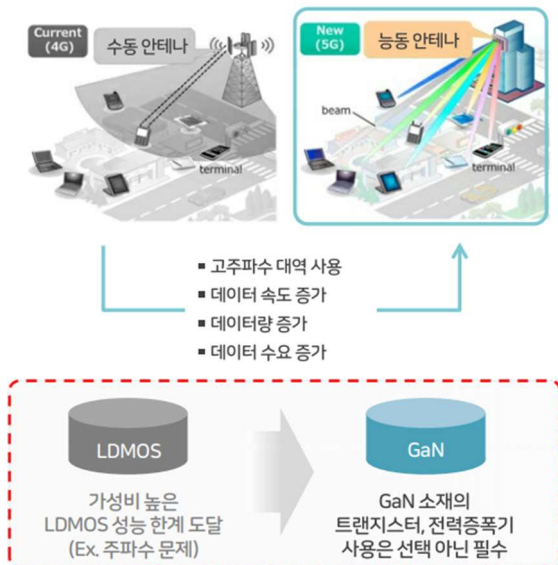
자료: IR Book, 유진투자증권



VI. 투자포인트

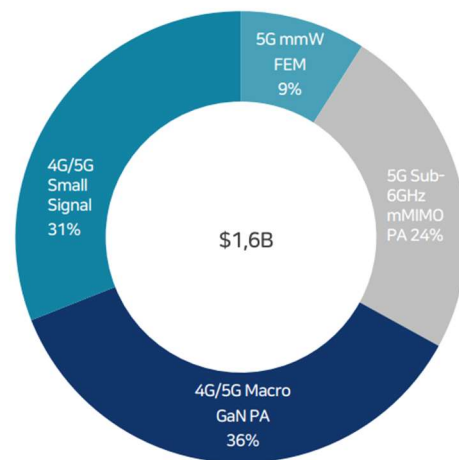
1) 5G 상용화 확대에 본격 성장 전망

도표 21. 5G 시대에는 기존 장비로 한계



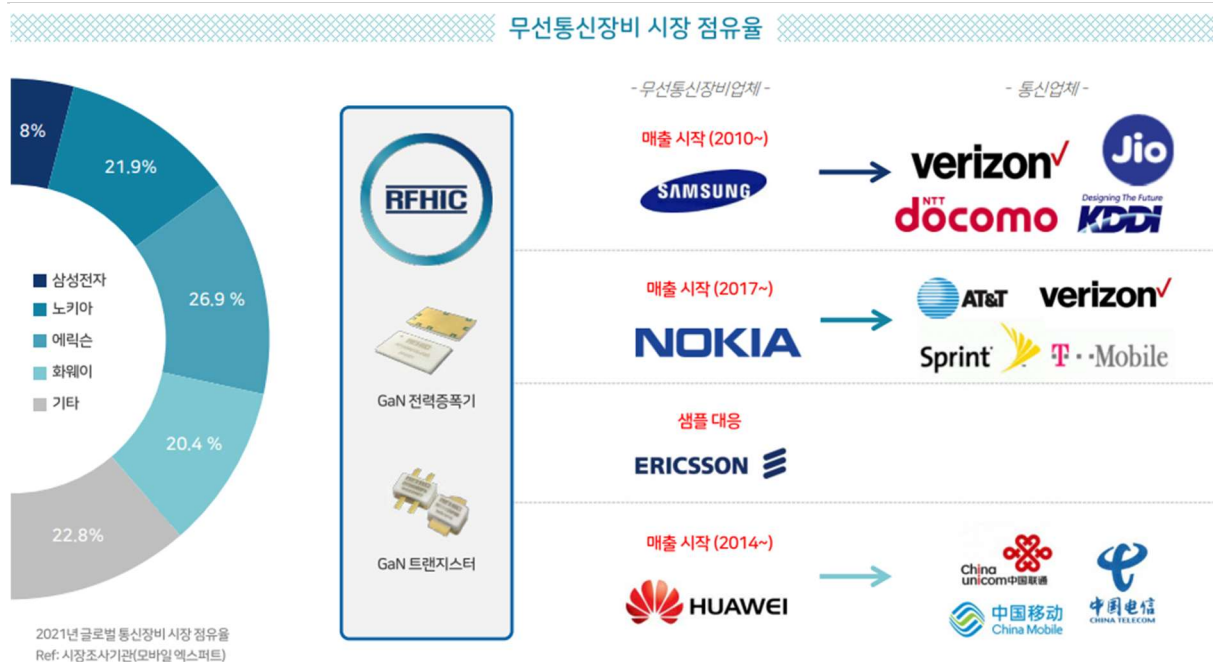
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 2022년 GaN 트랜지스터 시장 전망



자료: QORVO, 유진투자증권

도표 23. 글로벌 통신 장비 기업과 모두 거래



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 방산업체 벤더 확대 등 전방시장 다각화 지속

도표 24. 글로벌 방산기업 벤더 등록 현황

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
1		레이더	미국	2017년
2		반도체	미국	2016년
4		위성	미국	2013년
5		레이더	미국	2017년
7		레이더	영국/미국	2017년
9		통신, 레이더	미국	2012년
12		레이더	독일	2011년
13		레이더	이탈리아	2017년

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
36		레이더	스웨덴, 미국	2017년
48		레이더	터키	2009년
65		통신, 레이더	한국	2010년
98		전자전	미국	2015년
-		레이더	영국, 미국	2014년

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

주1: 방산기업순위 DefenseNews Top 100 for 2021

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 국내외 방산 주요 사업 현황

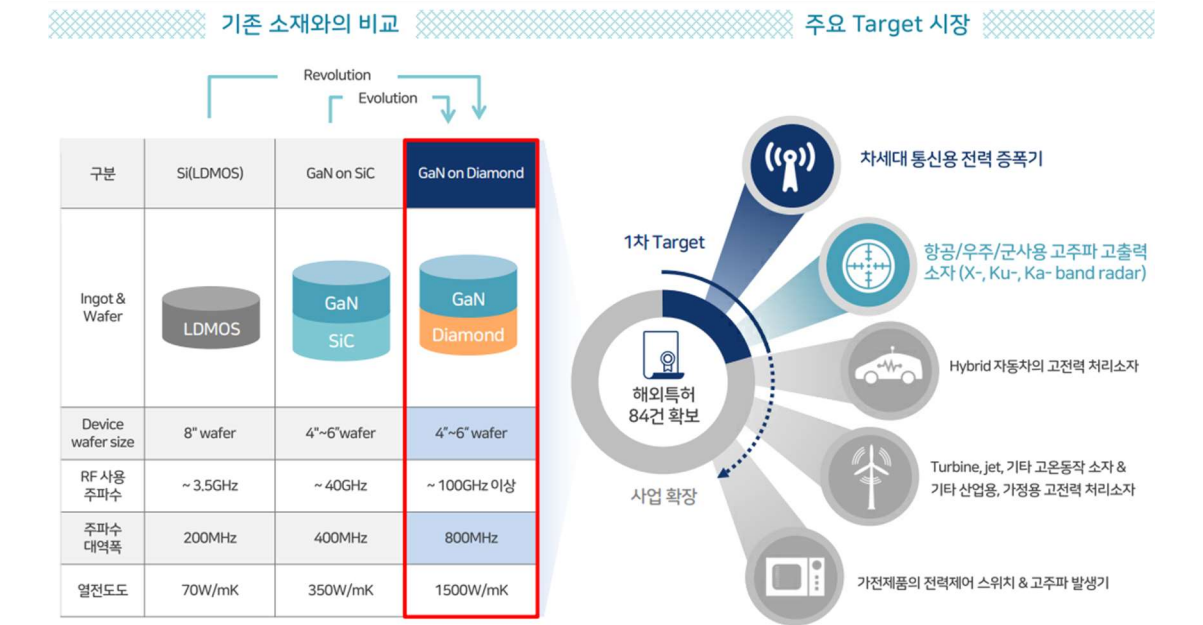


자료: IR Book, 유진투자증권



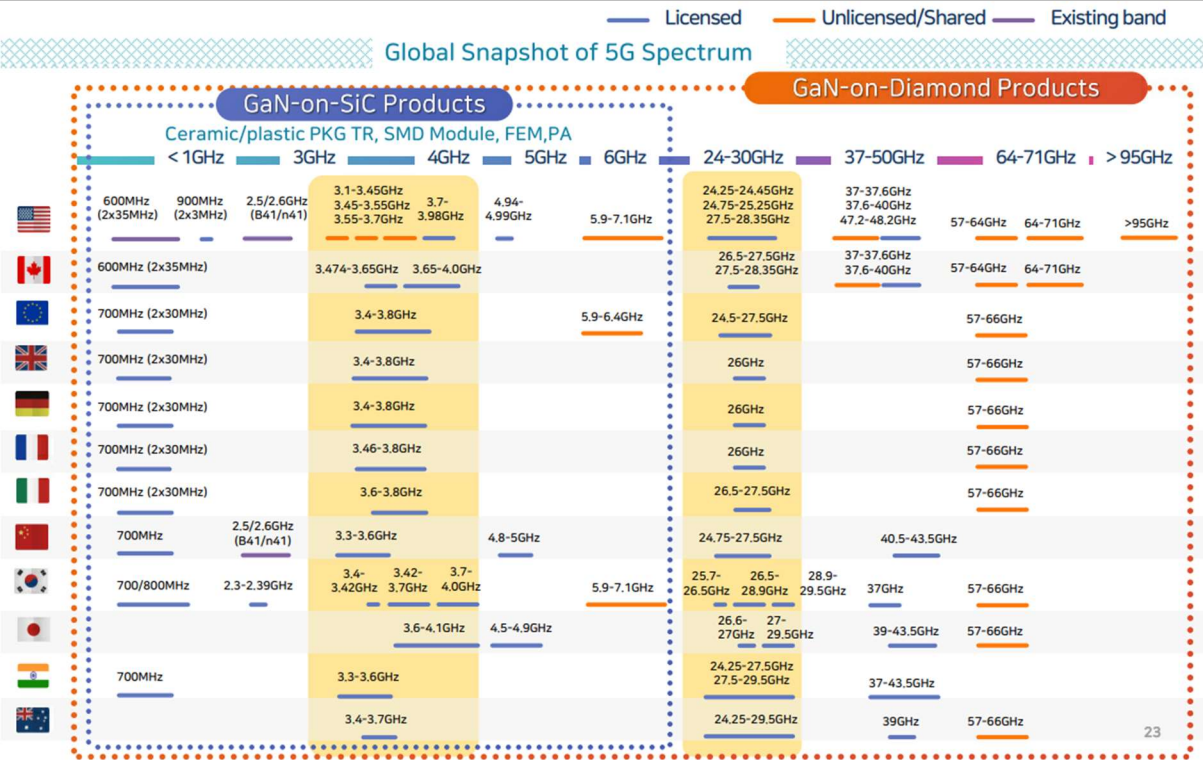
3) 차세대 신소재 개발 및 응용 분야 확대

도표 26. 차세대 신소재 GaN on Diamond 개발



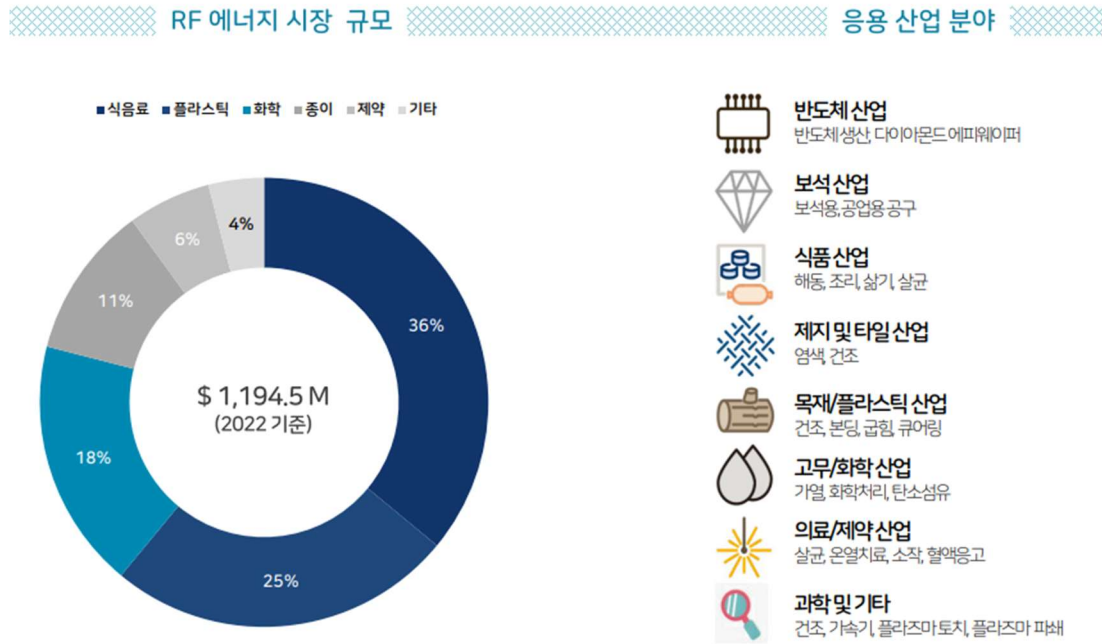
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. GaN on Diamond 제품의 상용화 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

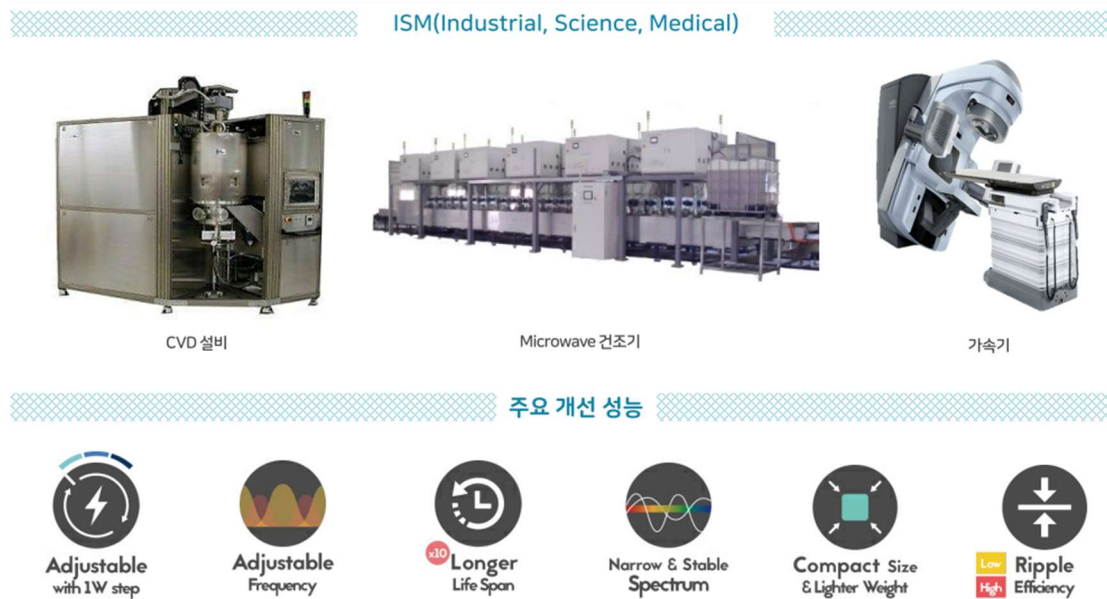
도표 28. 반도체, 식품, 의료 산업 등 응용분야 확대



Ref: Industrial Microwave Heating Market analysis

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 산업 및 기술 트렌드 변화



자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

