

RFHIC (218410)

기업이슈 브리프

Not Rated

목표주가	N.R
현재주가	23,000 원
시가총액	6,161 억원
KOSDAQ (1/16)	716.89 pt

탐방 메모: 화웨이 쇼크 극복 성공기

Analyst 차용호 _ 02 3779 8446 _ eunyeon9569@ebestsec.co.kr
Analyst 남대중 _ 02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

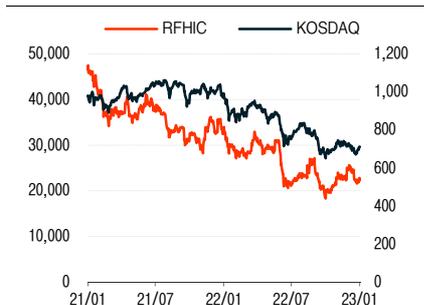
90 일 일평균거래대금	27.83 억원
외국인 지분율	6.3%
절대수익률 (YTD)	2.4%
상대수익률 (YTD)	-3.1%
배당수익률 (21.12)	0.4%

재무데이터

(십억원)	2018	2019	2020	2021
매출액	108	108	70	102
영업이익	27	18	-3	4
순이익	25	20	2	6
ROE (%)	17.2	11.2	1.0	2.5
PER (x)	22.9	44.0	268.6	97.3
PBR (x)	3.4	4.3	2.7	2.1

자료: RFHIC, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



기업개요

RFHIC는 2017년 9월 1일 코스닥에 상장하였으며 통신장비 및 방산용 레이더에 사용되는 GaN 트랜지스터 칩을 설계, 제조한다. 경쟁사보다 앞서 LDMSO(Si기반) 대비 우수한 성능을 가진 신소재 질화갈륨(GaN)을 이용한 제품 개발 및 상용화를 시도했다. 매출 구조는 2021년 기준 방산 53%, 통신장비 47%이며 주요 고객사로는 삼성전자(30%)가 있다. GaN 패키지를 제조하는 자회사 RF머트리얼즈의 지분은 52% 보유하고 있다.

삼성전자에서 SK로 고객 다변화 시도

2019년 화웨이향 매출 비중이 47%에 달했던 RFHIC는 미국의 화웨이 제재로 2020년 매출액 700억원(-34.6%YoY)을 기록하며 큰 타격을 입었다. 하지만 빠르게 고객 구조를 삼성전자로 전환하면서 2021년 매출액은 1,020억원(+44.1%YoY)으로 2019년 수준의 매출액을 회복했다. 삼성전자의 통신장비는 3Q22부터 미국 디시네트웍, 버라이즌으로 공급되고 있으며, 1Q24부터 인도 지오 릴라이언스, 에어텔로 공급될 전망이다. SK로도 매출 다변화를 시도하고 있지만 SK실트론, 에스파워테크닉스와의 JV설립은 다소 지연되고 있다. JV설립이 완료된다면 ①SiC웨이퍼의 안정적인 공급, ②RF반도체에서 전력반도체로 사업확장, ③SK계열사 내 Captive Market 확보의 이점이 있다.

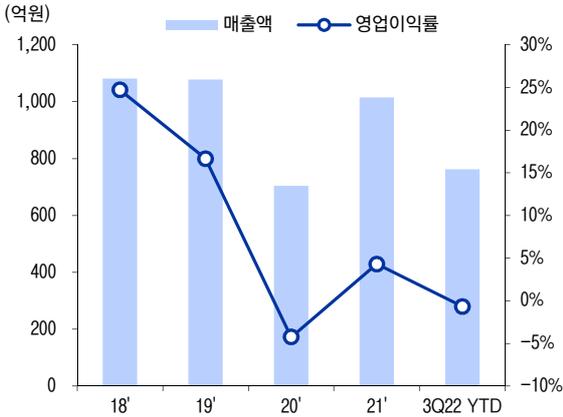
Open RAN 도입의 기대감

통신장비는 SW와 HW의 규격이 업체별로 달라 통신사가 Tier-1그룹인 장비사(화웨이, 에릭슨 등)에 종속되는 구조를 가진다. Open RAN 방식은 HW만 가능한 Tier-2그룹인 ODM으로부터 통신사가 직접 공급받아 SW를 운영하는 방식으로 통신장비 내 부품을 다양한 벤더로부터 공급받을 수 있는 장점이 있다. 미국 정부는 CHIPS법안을 통해 Open RAN 산업에 15억 달러의 보조금을 투입하고 있는데, 미국은 Tier-1 기업이 존재하지 않아 기존 화웨이 장비를 자국 설비로 대체하기 어렵기 때문이다. RFHIC는 ODM 기업과 4Q21부터 Open RAN 시스템 개발을 시작했고, 이르면 4Q23 생산을 시작할 것이다.

실적전망 및 Valuation

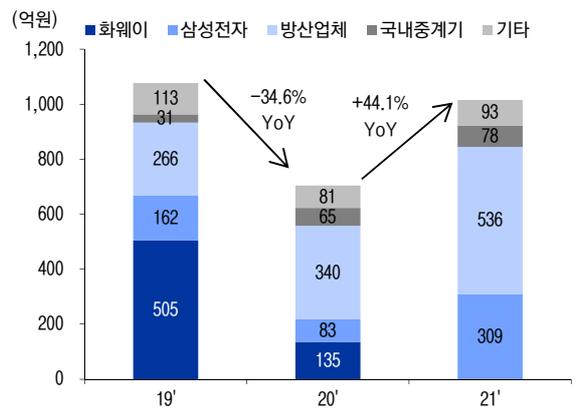
2023년 컨센서스 기준 예상 실적은 매출액 1,666억원(+53.5%YoY), 영업이익 256억원(+2,460%YoY)이며, 현 주가는 컨센서스 실적 기준 12M Fwd P/E 24.9x이다. 실적 컨센서스가 업황 상황에 비해 다소 높아 보이지만, 실적보다는 SK와의 JV 설립 및 Open RAN 도입이 주가 상승의 핵심 포인트라 판단한다.

그림1 매출액 및 영업이익률 추이



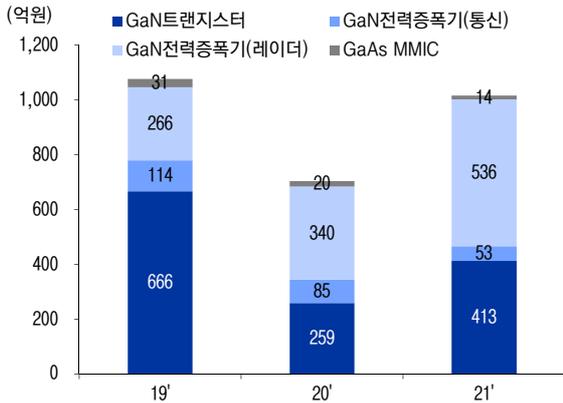
자료: RFHIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 기준 고개사별 비중



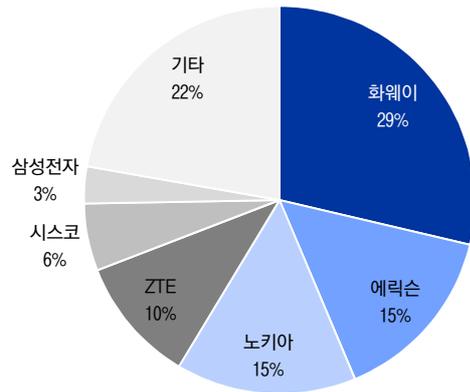
자료: RFHIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액 기준 제품별 비중



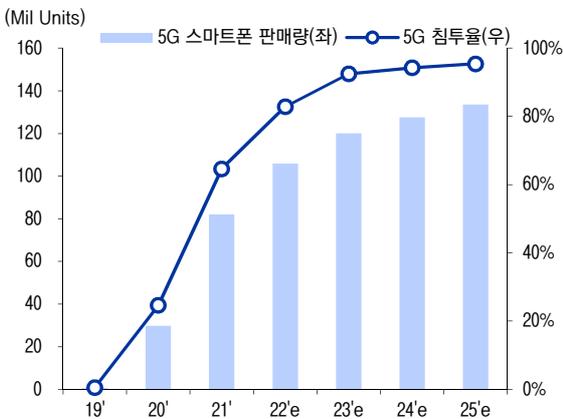
자료: RFHIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 2021년 기준 통신 장비 글로벌 점유율



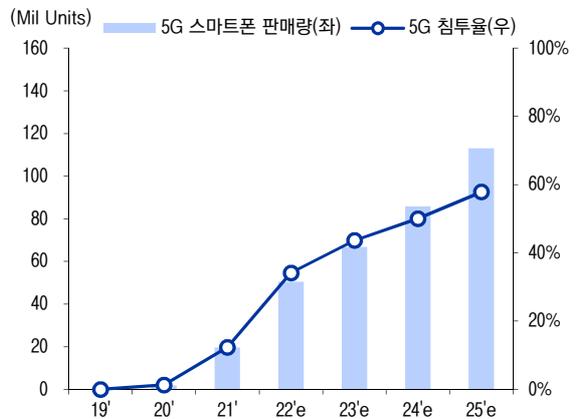
자료: RFHIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 미국 5G 스마트폰 판매량 및 침투율 전망



자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 인도 5G 스마트폰 판매량 및 침투율 전망



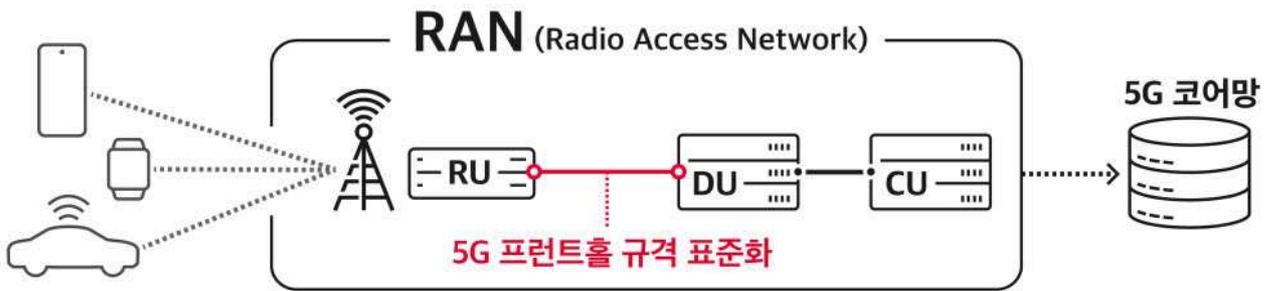
자료: SA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 SK 화합물 전력반도체 Value Chain



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 Open RAN 방식



자료: 전자신문, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 O-RAN 협력 회사



자료: O-RAN org, 이베스트투자증권 리서치센터

RFHC 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
				최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
	2023.01.17	변경	차용호									
	2023.01.17	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)