

RFHIC (218410)

미국 수출 개시, 인도 성과도 곧 나올 듯

매수/목표가 6만원 유지, 매수 서둘러야

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 6만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 4분기부터 미국 버라이즌향 신규 매출이 발생하고 있어 2021년 실적 전망을 밝게 해주고 있고, 2) 삼성을 통해 2021년 상반기 인도 릴라이언스로부터 Gan TR 수주 성과가 기대되며, 3) 3GHz 이상 고주파수 사용 통신사 증가로 2021년 Gan TR 시장 본격 확대가 전망되기 때문이다.

드디어 미국 수출 개시, 4분기 흑자 전환 예상

최근 RFHIC 미국 매출 시점에 대해 궁금해하는 투자자들이 적지 않다. 사실상 중국 매출이 중단된 현 시점에서는 삼성/노키아를 통한 미국 수출만이 실적 호전을 위한 유일한 희망이기 때문이다. 그런데 투자자들의 의심과는 달리 RFHIC의 미국 수출은 이미 성과를 나타내고 있다. 버라이즌향 1.9GHz 대역에서 삼성향 Gan TR 매출액이 신규로 발생하고 있어서다. 이전 자료에서 언급했듯이 4분기 버라이즌 신규 매출은 최대 100억원까지 발생 가능하며 보수적으로 보면 50억원 이상 매출 발생이 예상된다. 미국 매출 증가, 방산 매출 증가에 힘입어 4분기 영업이익 흑자 전환이 예상된다.

인도 지역 매출도 2021년 초엔 가시화될 전망

인도의 경우에도 RFHIC는 릴라이언스를 위주로 연초 수주 성과가 기대되며 늦어도 내년 상반기 중엔 매출 성과가 도출될 것으로 예상된다. 무엇보다 삼성전자가 인도 시장 공략에 적극적이기 때문이다. 현재 릴라이언스는 LTE에도 Massive MIMO를 적용 중이며 삼성은 2.1~2.9GHz 주파수 대역에도 Gan TR을 채택하고 있다. 모두 다 5G로 가기 위한 포석이다. 2020년 연말부터 미국 매출이 본격화되고 2020년 상반기 말 인도 매출이 가세할 것임을 감안하면 2021년 RFHIC의 삼성전자향 매출액은 과거 화웨이 연간 최대 매출액 600억원을 뛰어넘는 1,000억원 수준이 예상된다.

3GHz 이상 주파수 사용 본격화, RFHIC 내년 실적 좋을 것

현재 전 세계적으로 고주파수에 효율적인 Gan TR을 생산/매출하는 업체는 RFHIC와 스미토모 정도에 불과하다. 네트워크장비 TR 부문 선발업체인 NXP는 사실상 시장 규모가 작은 RF 기지국/인빌딩 TR 시장 공략에 적극적이지 않으며 여전히 LDMOS 방식에 치중하고 있다. 아직까지는 대다수 글로벌 통신사들이 3GHz 미만 주파수에 주력하고 있기 때문이다. 물론 시장 확대 시 NXP와 인피니온이 Gan TR 시장에 진입할 가능성이 있다. 하지만 LDMOS 시장과는 달리 Gan TR 시장에서는 RFHIC의 M/S가 높게 나타날 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 또 글로벌 통신사/SI 업체들의 Gan TR 수요 증가로 공급 부족 사태 발생과 더불어 RFHIC Multiple 확장이 나타날 가능성 역시 생각해볼 필요가 있다.

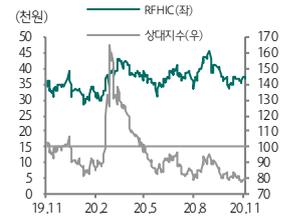
Update

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(11월26일): 36,950원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSDAQ 지수 (pt)	874.60	매출액(십억원)	80.4	206.3
52주 최고/최저(원)	46,000/28,450	영업이익(십억원)	1.8	42.6
시가총액(십억원)	878.8	순이익(십억원)	3.7	39.1
시가총액비중(%)	0.26	EPS(원)	169	1,645
발행주식수(천주)	23,847.6	BPS(원)	8,392	9,852
60일 평균 거래량(천주)	482,126.3			
60일 평균 거래대금(십억원)	19.5			
20년 배당금(예상, 원)	200			
20년 배당수익률(예상, %)	0.54			
외국인지분율(%)	5.83			
주요주주 지분율(%)				
조석수 외 9인	37.77			
주가상승률		1M	6M	12M
절대		5.6	(2.1)	2.6
상대		(1.4)	(18.6)	(23.2)

Stock Price



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	108.1	107.8	64.1	194.7	241.2
영업이익	십억원	26.7	17.9	(3.9)	40.3	50.7
세전이익	십억원	27.2	20.3	(3.1)	41.4	52.2
순이익	십억원	24.1	20.0	(2.2)	34.9	44.0
EPS	원	1,081	857	(93)	1,463	1,844
증감율	%	286.07	(20.72)	적전	흑전	26.04
PER	배	22.76	43.00	n/a	25.19	19.98
PBR	배	3.53	4.41	4.56	3.94	3.35
EV/EBITDA	배	16.21	34.25	589.62	19.24	15.28
ROE	%	17.22	11.22	(1.14)	16.93	18.27
BPS	원	6,976	8,357	8,081	9,345	10,990
DPS	원	200	200	200	200	200



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

RA 이재서
02-3771-7637
jaeseo.lee@hanafn.com

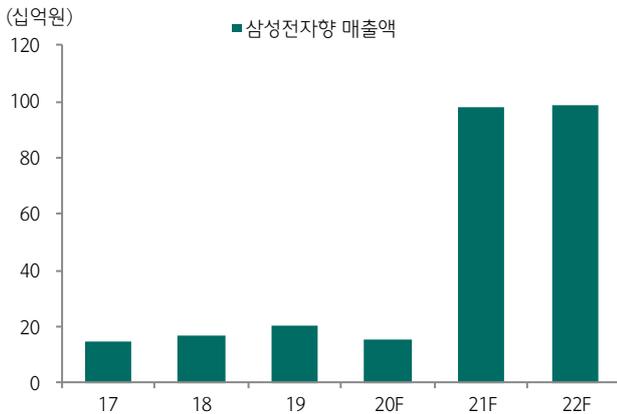
표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	14.7	9.7	19.1	32.7	43.5	50.5	68.0
영업이익	1.8	(2.7)	(3.9)	0.9	6.4	9.3	11.2	13.4
(영업이익률)	8.7	(18.4)	(40.2)	4.7	19.6	21.4	22.2	19.7
세전이익	2.7	(1.7)	(4.9)	0.8	6.6	9.6	11.5	13.7
순이익	2.4	(0.8)	(4.5)	0.6	5.5	8.1	9.7	11.6
(순이익률)	11.6	(5.5)	(45.9)	3.0	16.9	18.5	19.2	17.1

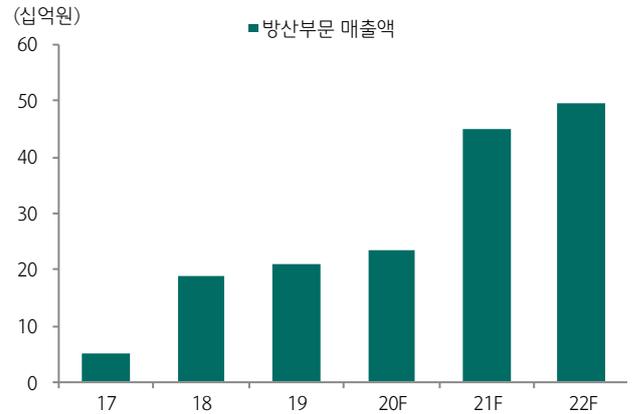
주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. RFHIC 연간 삼성전자향 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC 연간 방산부문 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

표 2. LDMOS, GaN 및 GaN on Diamond 성능 비교

구분	Si(LDMOS)	GaN on SiC	GaN Diamomd
RF 사용 주파수	~3Ghz	~40Ghz	~100Ghz
RF 출력	~200W	~400W	~1,000W
주파수 대역폭	200Mhz	400Mhz	800Mhz
에너지 밴드 갭	1.12eV	3.5eV	5.6eV
열전도도	70W/Mk	350W/Mk	1,500W/Mk

자료: RFHIC, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	108.1	107.8	64.1	194.7	241.2
매출원가	61.4	68.2	48.1	151.6	187.8
매출총이익	46.7	39.6	16.0	43.1	53.4
판매비	20.0	21.6	19.9	2.8	2.7
영업이익	26.7	17.9	(3.9)	40.3	50.7
금융손익	(0.0)	2.1	1.1	1.1	1.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.3	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	27.2	20.3	(3.1)	41.4	52.2
법인세	1.8	0.2	(0.4)	6.2	7.8
계속사업이익	25.4	20.2	(2.7)	35.2	44.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	20.2	(2.7)	35.2	44.4
비배주주지분 손익	1.3	0.2	(0.4)	0.3	0.4
지배주주순이익	24.1	20.0	(2.2)	34.9	44.0
지배주주지분포괄이익	24.4	20.3	(2.1)	33.5	42.2
NOPAT	25.0	17.8	(3.4)	34.3	43.1
EBITDA	30.2	22.8	1.3	44.0	53.9
성장성(%)					
매출액증가율	74.07	(0.28)	(40.54)	203.74	23.88
NOPAT증가율	233.33	(28.80)	적전	흑전	25.66
EBITDA증가율	174.55	(24.50)	(94.30)	3,284.62	22.50
영업이익증가율	229.63	(32.96)	적전	흑전	25.81
(지배주주)순이익증가율	295.08	(17.01)	적전	흑전	26.07
EPS증가율	286.07	(20.72)	적전	흑전	26.04
수익성(%)					
매출총이익률	43.20	36.73	24.96	22.14	22.14
EBITDA이익률	27.94	21.15	2.03	22.60	22.35
영업이익률	24.70	16.60	(6.08)	20.70	21.02
계속사업이익률	23.50	18.74	(4.21)	18.08	18.41

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	178.2	190.9	222.5	320.8	368.4
금융자산	101.8	122.2	164.8	115.6	140.9
현금성자산	80.6	109.5	146.1	69.4	90.4
매출채권	22.5	13.3	11.2	39.9	44.3
재고자산	47.3	52.1	43.9	156.4	173.4
기타유동자산	6.6	3.3	2.6	8.9	9.8
비유동자산	56.1	69.4	74.2	77.6	81.5
투자자산	8.3	15.9	18.7	32.7	34.8
금융자산	8.3	15.9	18.7	32.7	34.8
유형자산	40.5	45.3	47.5	37.6	39.9
무형자산	5.5	5.4	4.7	4.1	3.6
기타비유동자산	1.8	2.8	3.3	3.2	3.2
자산총계	234.3	260.2	296.7	398.5	449.9
유동부채	43.7	42.6	50.3	115.3	125.5
금융부채	7.5	12.3	25.4	26.4	26.9
매입채무	7.2	10.8	9.1	32.5	36.1
기타유동부채	29.0	19.5	15.8	56.4	62.5
비유동부채	26.9	2.1	37.4	43.8	45.4
금융부채	25.4	0.7	36.3	39.8	41.0
기타비유동부채	1.5	1.4	1.1	4.0	4.4
부채총계	70.6	44.7	87.8	159.1	170.9
지배주주지분	156.6	199.1	190.9	221.1	260.3
자본금	11.2	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	60.8	86.9	87.0	87.0	87.0
자본조정	0.4	0.4	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	84.0	99.5	92.5	122.6	161.9
비배주주지분	7.1	16.5	18.0	18.3	18.7
자본총계	163.7	215.6	208.9	239.4	279.0
순금융부채	(68.9)	(109.2)	(103.1)	(49.4)	(73.0)

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,081	857	(93)	1,463	1,844
BPS	6,976	8,357	8,081	9,345	10,990
CFPS	1,423	1,076	206	1,900	2,330
EBITDAPS	1,358	980	56	1,847	2,262
SPS	4,852	4,626	2,689	8,164	10,114
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	22.76	43.00	(396.24)	25.19	19.98
PBR	3.53	4.41	4.56	3.94	3.35
PCFR	17.29	34.25	178.88	19.39	15.82
EV/EBITDA	16.21	34.25	589.62	19.24	15.28
PSR	5.07	7.97	13.70	4.51	3.64
재무비율(%)					
ROE	17.22	11.22	(1.14)	16.93	18.27
ROA	12.37	8.07	(0.80)	10.04	10.37
ROIC	25.78	19.63	(3.85)	28.07	25.90
부채비율	43.11	20.72	42.01	66.46	61.25
순부채비율	(42.09)	(50.66)	(49.36)	(20.65)	(26.15)
이자보상배율(배)	17.88	15.97	(3.33)	15.14	17.86

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	48.1	27.1	9.1	(41.8)	35.4
당기순이익	25.4	20.2	(2.7)	35.2	44.4
조정	1	0	1	0	0
감가상각비	3.5	4.9	5.2	3.7	3.2
외환거래손익	0.2	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.7)	(4.9)	(4.2)	(3.7)	(3.2)
영업활동 자산부채변동	15.9	3.5	3.5	(80.7)	(12.2)
투자활동 현금흐름	(29.6)	(8.3)	(14.9)	(34.7)	(11.3)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.6)	(2.8)	(14.0)	(2.1)
자본증가(감소)	(7.1)	(8.9)	(6.5)	6.8	(5.0)
기타	(17.9)	8.2	(5.6)	(27.5)	(4.2)
재무활동 현금흐름	26.0	10.2	42.3	(0.2)	(3.0)
금융부채증가(감소)	14.7	(19.9)	48.7	4.5	1.7
자본증가(감소)	8.5	26.8	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.9	7.8	(1.8)	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(4.5)	(4.8)	(4.7)	(4.7)
현금의 증감	44.6	29.0	36.5	(76.7)	21.1
Unlevered CFO	31.7	25.1	4.9	45.3	55.6
Free Cash Flow	40.6	18.1	2.5	(41.8)	30.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.26	BUY	60,000		
19.11.21	BUY	50,000	-27.93%	-13.20%
19.10.18	1년 경과		-	-
18.10.18	BUY	40,000	-25.69%	18.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.67%	7.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 27일

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 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 11월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.