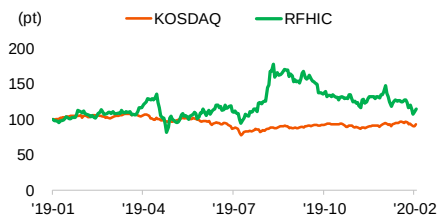


화웨이 걱정은 덜고 Buy In Dips하자

BUY(TP 하향)

목표주가	45,000 원
현재주가	30,400 원
목표수익률	48.0 %
Key Data	2020년 2월 4일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ	661.24
시가총액 (억원)	7,250
발행주식수 (백만주)	23.8
외국인 지분율 (%)	8.0
52 주 고가 (원)	47,400
저가 (원)	21,750
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.7
주요주주	(%)
조석수 외 11인	37.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-16.1 5.9 19.7
상대주가	-15.0 -1.4 29.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자이견 및 목표주가

1) 투자이견: '매수'

2) 목표주가: 45,000원

동사에 대한 투자이견 '매수' 유지, 목표주가는 기존 55,000원에서 45,000원으로 하향조정. 목표주가는 본격적 매출 발생 시점인 2Q20을 기준으로 12M Fwd EPS 인 1,792원에 Target Valuation 25배 적용.

2. 4분기 실적 Review

'19년 4분기 실적은 매출액 225억원 (QoQ +51.5%, YoY -21.7%), 영업이익 11억원 (QoQ 흑자전환, YoY +84.3%) 달성, 당사 추정치(매출액 391억원, 영업이익 126억원)를 대폭 하회. 실적 부진 원인은 ① 화웨이로 매출 지연, ② SiC 웨이퍼 공급 다변화를 위한 파운드리 관련 비용 증가, ③ 일본 KDDI社, 인도 Gio社의 CAPEX 지연으로 인한 삼성전자로 매출이 '20년으로 지연되는 점 때문. 최근 주가 하락의 원인은 미중 무역분쟁 이후 화웨이 측에서 Value Chain내 미국 제품 비중을 축소하고 있어, 동사의 최대 고객사인 화웨이 내 MS 축소 우려에 인한 것으로 파악.

3. 투자포인트

1) GaN으로의 전환은 5G의 필연적 요소

글로벌 이동통신사 5G CAPEX 시기와 관계 없이, 삼성전자 및 노키아 장비 내 GaN 채택은 여전히 긍정적으로 전망. 삼성전자의 글로벌 점유율, 특히 5G 장비 부문에서의 점유율 상승은 화웨이 리스크를 상쇄할 긍정적 요소로 판단.

2) 과거 화웨이 Risk 당시 주가 급락은 매수 기회

'19년 5월 15일 미중 무역분쟁의 일환으로 화웨이에 대한 제재 발표 당시 동사의 주가는 10일간 약 40% 하락. 이후 8월 삼성전자로 5G 기지국 트랜지스터 공급확대에 의해 화웨이 리스크가 희석되며 주가는 전고점을 돌파하며 두배 상승. '20년도 또한 삼성전자/노키아향 공급이 시장 예상치를 상회할 가능성이 높다고 판단, 과거와 비슷한 주가 흐름 기대. Buy in Dips 전략 대응 가능하다는 판단.

* 리스크 요인: GaN 트랜지스터의 5G장비 침투는 여전히 긍정적 시각을 유지하나, 글로벌 이동통신사들의 CAPEX가 예상보다 지연되는 경우 실적 추정치 변경 가능성 존재.

Valuation Forecast

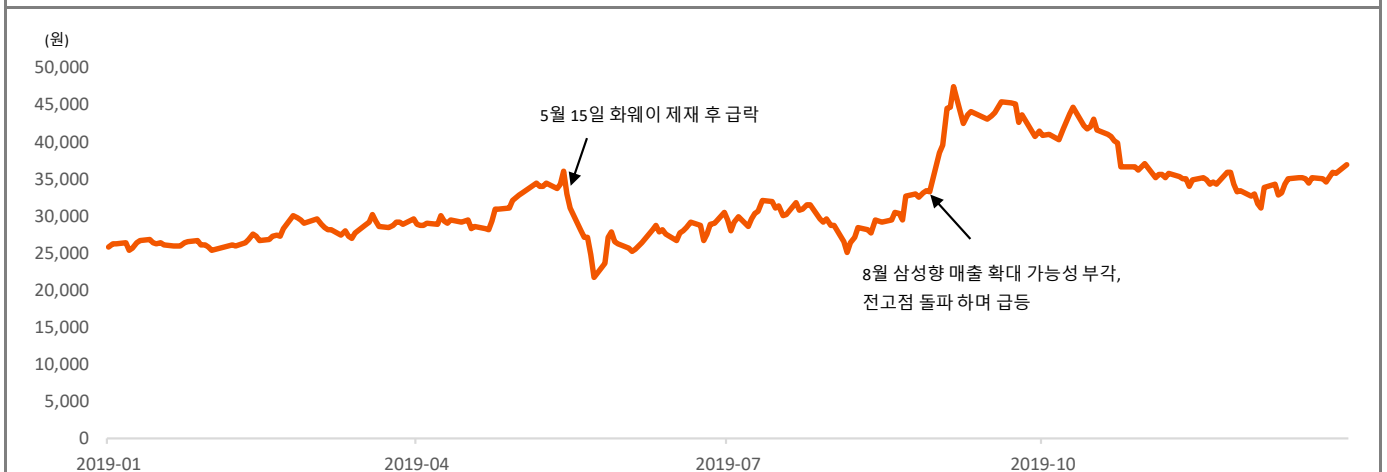
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	612	621	1,081	1,076	1,886
영업이익	억원	55	81	267	180	376
세전이익	억원	58	66	272	202	398
순이익	억원	56	61	254	196	311
지배순이익	억원	56	61	241	194	318
PER	배	2.45	60.32	22.93	45.09	21.93
PBR	배	0.13	3.01	3.53	4.48	3.14
EV/EBITDA	배	1.69	33.12	18.02	37.83	16.01

Exhibit 1. RF 트랜지스터 생산자 별 비교

Company	RFHIC	Sumitomo	NXP	Infineon	Ampleon
Material	GaN	GaN	LDMOS	LDMOS	LDMOS
Frequency (GHz)	2.4-2.5	2.1-2.2	2.4-2.5	2.4-2.5	2.4-2.5
Output Power (W)	320	316	300	300	250
Efficiency (%)	70	65	60.5	58	57

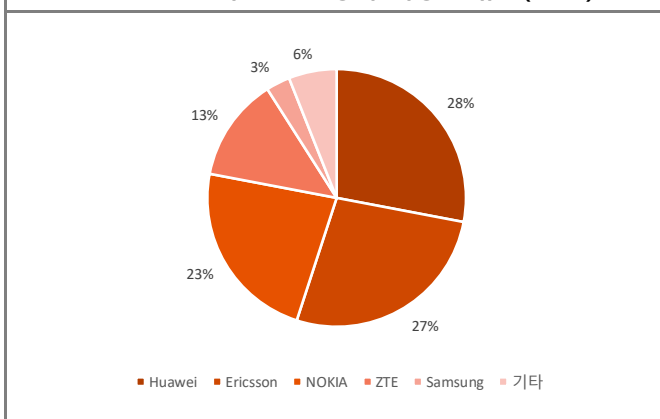
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. RFHIC '19 년도 주가 흐름



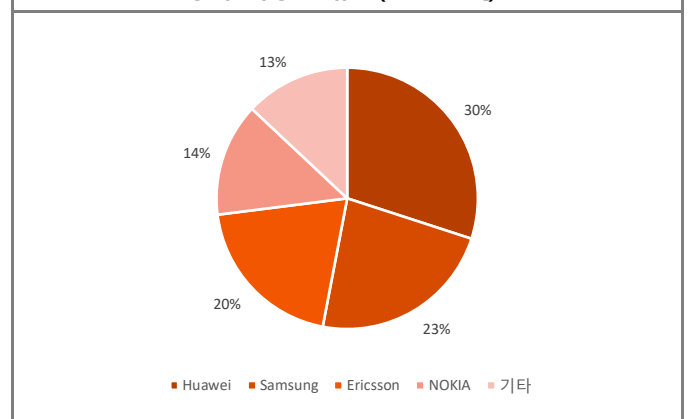
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 글로벌 무선 통신장비 시장 점유율(2017)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 5G 장비 시장 점유율(2019. 3Q)



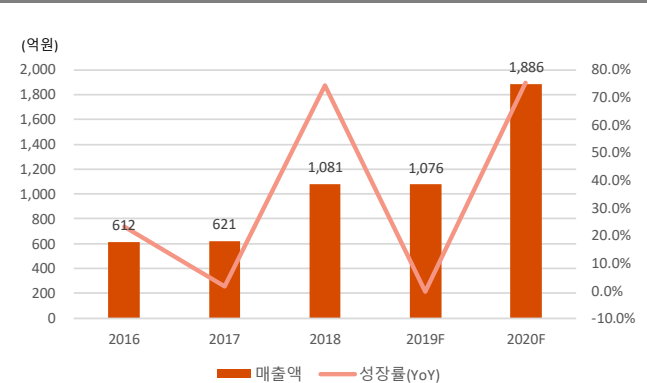
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 분기 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	221	287	286	288	348	354	149	225	185	463	527	711	1,081	1,076	1,886
성장률 (YoY)	125.6%	42.2%	98.8%	62.4%	57.7%	23.4%	-47.9%	-21.7%	-46.8%	30.7%	254.5%	215.6%	74.2%	-0.4%	75.2%
성장률 (QoQ)	24.5%	30.1%	-0.6%	0.8%	20.9%	1.9%	-58.0%	51.5%	-17.9%	150.3%	13.8%	34.9%			
영업이익	48	74	75	70	77	96	-4	11	7	83	104	182	267	180	376
영업이익률	22.0%	25.7%	26.2%	24.4%	22.2%	27.2%	-2.8%	4.9%	3.8%	17.9%	19.8%	25.6%	24.7%	16.8%	20.0%
성장률 (YoY)	1249.3%	72.4%	402.8%	258.8%	59.4%	30.6%	적전	-84.3%	-90.9%	-13.9%	흑전	1554.7%	230.8%	-32.5%	108.7%
성장률 (QoQ)	147.7%	52.0%	1.5%	-6.1%	10.1%	24.5%	적전	흑전	-36.1%	1078.9%	25.9%	74.4%	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	54	73	73	72	81	101	3	18	10	88	110	189	272	202	398
당기순이익	48	64	64	78	74	91	7	24	8	69	86	148	254	196	311

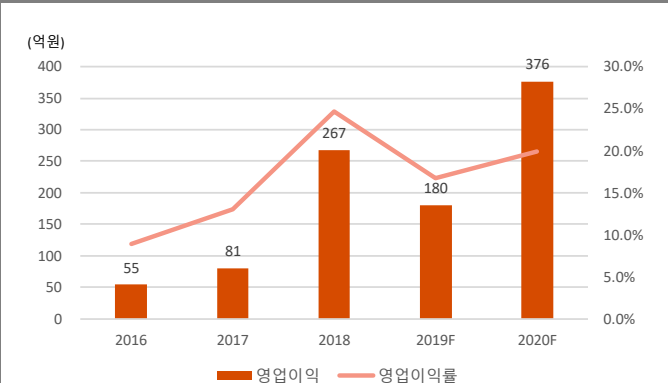
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 매출액 및 매출액 성장률 추이



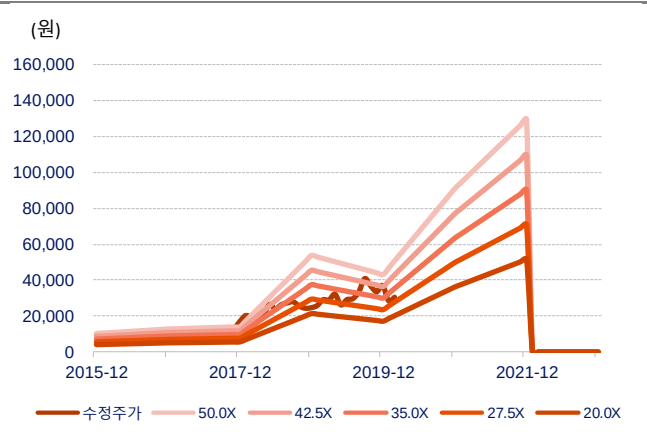
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 영업이익 및 영업이익률 추이



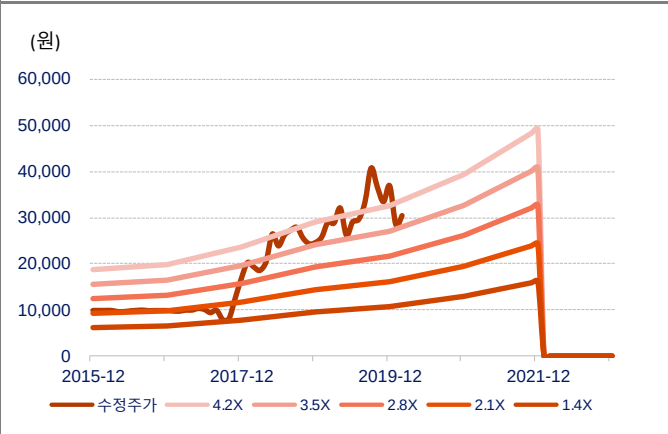
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	1,551	2,343	2,516	2,852	3,144
유동자산	1,072	1,782	1,823	2,045	2,223
현금및현금성자산	355	806	834	970	1,069
단기금융자산	34	213	377	396	409
매출채권및기타채권	174	238	83	94	104
재고자산	497	473	503	559	616
비유동자산	479	561	693	807	921
장기금융자산	36	83	164	185	204
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	360	405	459	520	573
무형자산	62	55	54	61	67
부채총계	276	706	472	537	330
유동부채	249	437	346	312	253
단기차입부채	168	75	191	143	116
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	72	126	141	154	119
비유동부채	27	269	126	225	78
장기차입부채	14	254	43	71	22
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,274	1,637	2,044	2,315	2,813
지배주주지분*	1,231	1,566	1,954	2,224	2,723
비지배주주지분	43	71	91	91	91

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	52	481	445	321	305
당기순이익	61	254	196	311	533
현금유입(유출)이없는수익	56	63	33	93	144
자산상각비	30	35	49	54	60
영업자산부채변동	-53	159	220	-6	-233
매출채권및기타채권감	-16	-71	160	-11	-10
재고자산감소(증가)	24	21	-29	-56	-57
매입채무및기타채무증	-49	53	12	13	-35
투자활동현금흐름	31	-296	-339	-163	-150
투자활동현금유입액	368	437	432	0	0
유형자산	0	4	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	337	733	771	163	150
유형자산	21	75	94	107	104
무형자산	5	1	7	15	15
재무활동현금흐름	-19	260	93	-53	-99
재무활동현금유입액	98	432	306	36	19
단기차입부채	72	50	262	0	5
장기차입부채	0	315	16	29	1
재무활동현금유출액	117	161	169	49	81
단기차입부채	84	143	146	49	31
장기차입부채	0	0	0	0	50
기타현금흐름	0	0	-172	30	44
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-2	1	2	0	0
현금변동	62	446	29	136	99
기초현금	298	360	806	834	970
기말현금	360	806	835	970	1,069

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	621	1,081	1,076	1,886	2,766
매출원가	410	614	675	1,183	1,709
매출총이익	210	467	401	703	1,057
판매비와관리비	129	200	220	326	401
영업이익	81	267	180	376	656
EBITDA	110	302	229	430	715
비영업손익	-15	5	22	22	28
이자수익	5	12	26	19	19
이자비용	3	15	13	9	8
배당수익	0	2	4	8	11
외환손익	-7	3	10	30	44
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-10	2	-5	-26	-39
세전계속사업이익	66	272	202	398	683
법인세비용	4	18	6	88	150
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	61	254	196	311	533
지배주주순이익*	61	241	194	318	546
비지배주주순이익	-0	13	2	-8	-13
기타포괄손익	-5	3	10	0	0
총포괄손익	57	257	206	311	533

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	280	1,074	814	1,334	2,290
BPS*	5,616	6,982	8,195	9,329	11,420
CFPS	238	2,145	1,865	1,345	1,278
SPS	2,831	4,820	4,514	7,910	11,601
EBITDAPS	504	1,349	960	1,803	3,001
DPS (보통, 현금)	50	200	200	200	200
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.8	0.5	0.7	0.7
배당성향 (보통, 현금)	17.8	18.7	24.6	15.0	8.7
PER*	60.3	22.9	45.1	21.9	12.8
PBR*	3.0	3.5	4.5	3.1	2.6
PCFR	70.8	11.5	19.7	21.7	22.9
PSR	6.0	5.1	8.1	3.7	2.5
EV/EBITDA	33.1	18.0	37.8	16.0	9.6
재무비율					
매출액증가율	1.3	74.2	-0.4	75.2	46.7
영업이익증가율	47.7	230.8	-32.5	108.7	74.3
지배주주순이익증가율*	10.1	314.6	-22.8	58.3	71.6
매출총이익률	33.9	43.2	37.2	37.3	38.2
영업이익률	13.0	24.7	16.8	20.0	23.7
EBITDA이익률	17.8	28.0	21.3	22.8	25.9
지배주주순이익률*	9.9	23.5	18.2	16.5	19.3
ROA	5.6	13.7	7.4	14.0	21.9
ROE	5.4	17.2	11.0	15.2	22.1
ROIC	8.0	26.4	19.9	30.9	44.1
부채비율	21.7	43.1	23.1	23.2	11.7
차입금비율	14.3	20.1	11.4	9.2	4.9
순차입금비율	-16.2	-42.1	-47.8	-49.8	-47.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

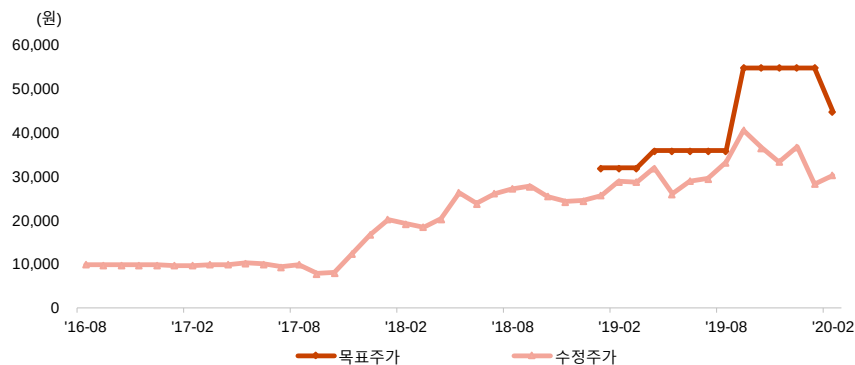
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

RFHIC(218410)

일자	2018-01-22	2019-01-04	2019-04-10	2019-09-23	2020-02-05
투자의견	N/R	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 하향)
목표주가	-	32,000 원	36,000 원	55,000 원	45,000 원
과리율(%)					
평균주가대비		-5.9%	-13.6%	-34.5%	
최고(최저)주가대비		-13.8%	+31.7%	-17.9%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%