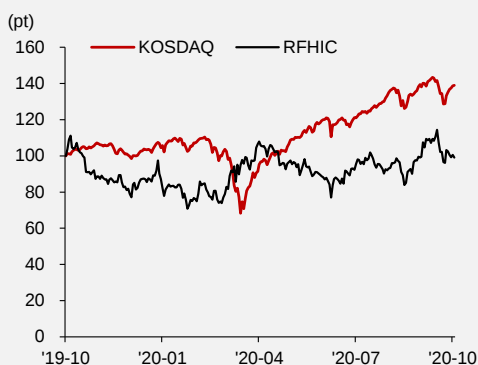


BUY (유지)

목표주가	(상향) 56,000 원
현재주가	39,800 원
Upside	40.7 %
Key Data	2020 년 10 월 08 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	871.62
시가총액 (억원)	9,491
발행주식수 (천주)	23,848
외국인 지분율 (%)	5.9
52 주 고가 (원)	46,000
저가 (원)	28,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	26.9
주요주주	(%)
조석수 외 11 인	37.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-5.5 -5.9 -4.6
상대주가	-4.7 -34.4 -30.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

RFHIC(218410)

GaN 때문에 GaN 다

투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 “매수”를 유지하고 목표주가는 기존 45,000 원에서 56,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 예상 EPS 1,869 원을 기준으로 기존 Target Multiple 30 배를 유지하여 산출하였다. 기존 Target Multiple 을 유지하는 이유는 금번 종료된 북미의 3.5GHz 대역 주파수 경매와 더불어 연말 예정된 3.7GHz 대역 경매 이후 2021 년부터 GaN 트랜지스터의 시장 침투율 확대가 불가피해 보이고 GaN 트랜지스터의 공급부족 현상이 나타날 것으로 예상되어 동사의 역대 최고 실적이 전망되기 때문이다.

2020 년 및 2021 년 예상 실적

2020 년 예상 실적은 매출액 813 억원 (YoY -24.6%), 영업이익 16 억원 (YoY -90.8%, OPM 2.0%)을 전망한다. 코로나 사태의 영향으로 글로벌 5G CAPEX 가 지연됨과 더불어美中갈등 심화로 중국 고객사 매출이 중단된 영향으로 부진한 실적을 이어갈 것으로 전망된다. 2021 년 연간 실적은 매출액 2,429 억원 (YoY +198.8%), 영업이익 481 억원 (YoY +2,830.4%, OPM 19.8%)이 예상된다. 본격화되는 미국의 5G 투자 Cycle 과 함께 일본, 인도 등지에서 삼성전자를 통한 수주가 기대되기 때문이다.

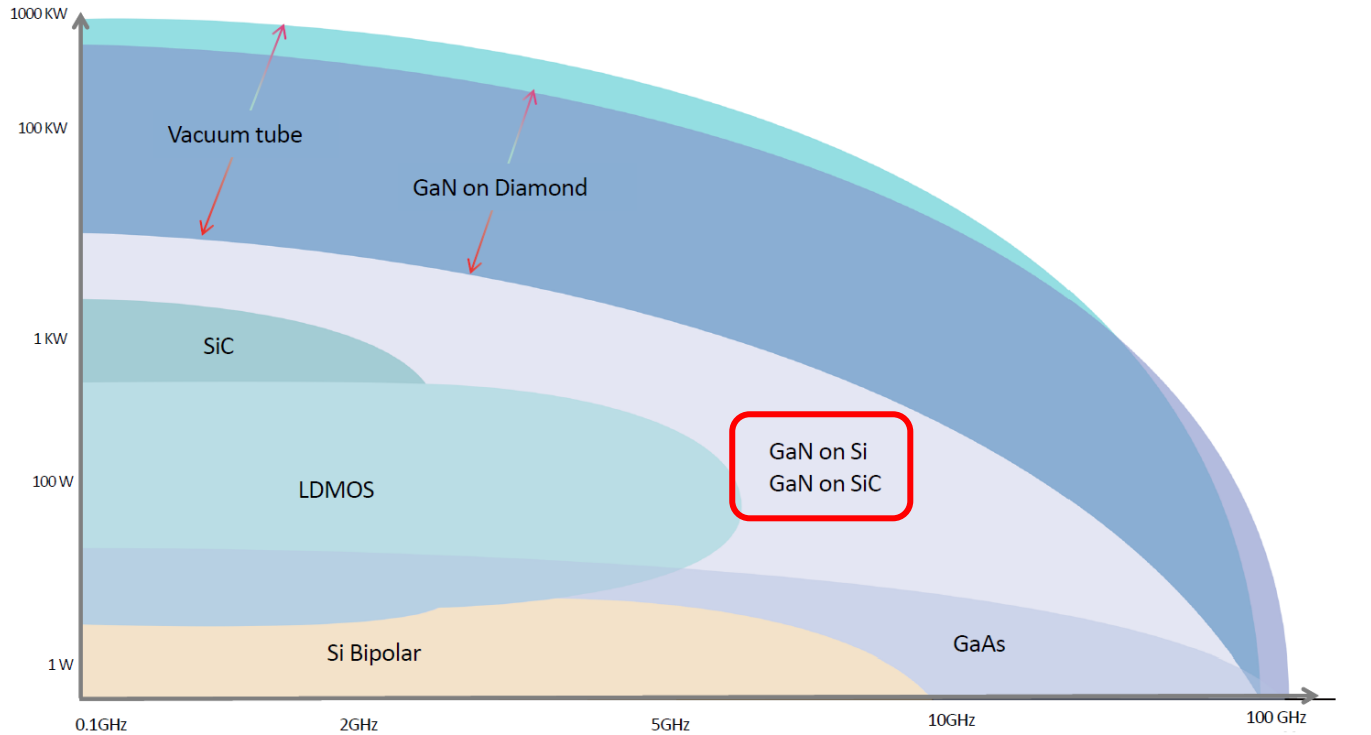
실적성장의 근거는 고주파 대역에서의 GaN 의 우수성

삼성전자 장비에서 GaN 트랜지스터 채택율은 2021 년 본격 상승할 것으로 전망한다. GaN 반도체는 Si 및 GaAs 대비 넓은 밴드갭과 높은 고온 안정성으로 고출력 RF 전력증폭기에 장점이 있다. 전력밀도 또한 기존 Si-기반 LDMOS 트랜지스터보다 10 배 이상 높아 제품의 소형화와 경량화를 통하여 30%이상의 전력 절감이 가능해진다. 이는 동일 스펙의 LDMOS 대비 이동사들의 Capex 및 Opex 절감에 기여할 수 있는 이유이다. 3.7GHz 대역 주파수 경매 이후 GaN 채택율이 늘어날 수밖에 없는 이유이다. 삼성전자 입장에서 글로벌 통신장비 MS 확대를 위해 동사의 GaN 트랜지스터를 적극 활용할 것으로 예상된다. 삼성전자의 버라이즌 수주 물량은 일부 4Q20 실적에 반영하였으며, 2021 년 연간 기준으로는 1,236 억원의 매출이 예상된다. 노키아와 물량은 2021 년 연간 기준 269 억원을 예상하나, 추후 1st 벤더 선정 여부에 따라 추가적인 Upside 가 존재한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	621	1,081	1,078	813	2,429
영업이익 (억원)	81	267	179	16	481
영업이익률 (%)	13.0	24.7	16.6	2.0	19.8
지배순이익 (억원)	61	241	200	48	446
PER (배)	60.3	22.9	43.8	196.4	21.3
PBR (배)	3.0	3.5	4.4	4.8	4.0
ROE (%)	5.4	17.2	11.2	2.4	20.3
EPS (원)	280	1,074	837	203	1,869

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주파수 대역 및 출력에 따른 RF 트랜지스터 종류



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. RF 트랜지스터 제조사 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

자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. Si, GaAs 및 GaN 반도체 재료의 특성

Parameter	Unit	Si	GaAs	GaN
Transit Time	10^7cm/s	1	2	2.5
Voltage Swing	10^5V/cm	5.7	6.4	40
Charge Density	eV	1.12	1.42	3.4
Heat Removal	$\text{W/cm} \cdot \text{K}$	1.3	0.5	2.9
Cooling System	$^{\circ}\text{C}$	300	300	700

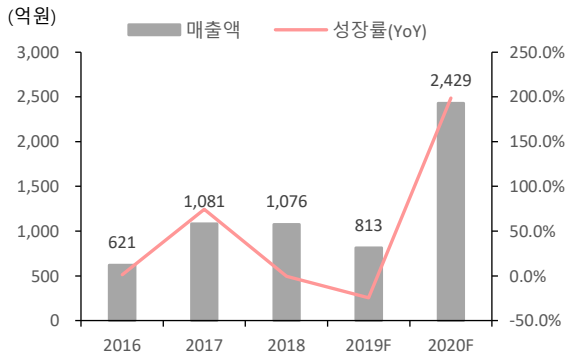
자료: 한국전자통신연구원, 리딩투자증권 리서치센터

표 3. RFHIC 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	348	354	149	227	206	147	141	319	489	594	638	708	1,081	1,076	813	2,429
성장률 (YoY)	57.7%	23.4%	-47.9%	-21.2%	-40.8%	-58.5%	-5.0%	-40.6%	137.5%	303.9%	351.9%	122.1%	74.2%	-0.4%	-24.5%	198.8%
성장률 (QoQ)	20.9%	1.9%	-58.0%	52.5%	-9.2%	-28.6%	-3.9%	125.6%	53.5%	21.4%	7.5%	10.9%	-	-	-	-
영업이익	77	96	-4	10	18	-27	-19	44	82	120	129	150	267	180	16	481
영업이익률	22.2%	27.2%	-2.8%	4.4%	8.6%	-18.2%	-13.2%	13.9%	16.7%	20.2%	20.2%	21.2%	24.7%	16.8%	2.0%	19.8%
성장률 (YoY)	59.4%	30.6%	적자전환	-85.7%	-77.2%	적자전환	적자지속	339.7%	363.8%	흑자전환	흑자전환	240.3%	230.8%	-32.5%	-90.9%	2830.9%
성장률 (QoQ)	10.1%	24.5%	적자전환	흑자전환	75.3%	적자전환	적자지속	흑자전환	84.9%	47.1%	7.4%	16.4%	-	-	-	-
세전이익	81	101	3	19	27	-17	-9	57	89	126	135	154	272	202	58	503
당기순이익	74	91	7	29	25	-11	-7	43	78	112	121	140	254	196	51	451

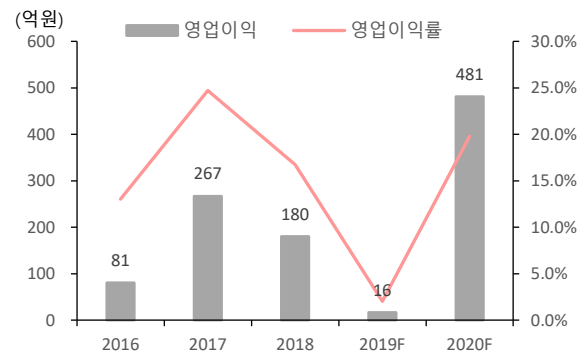
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 및 성장률 추이



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,551	2,343	2,602	2,538	3,006
유동자산	1,072	1,782	1,909	1,819	2,155
현금및현금성자산	355	806	1,095	505	598
단기금융자산	34	213	128	532	630
매출채권및기타채권	174	238	139	88	104
재고자산	497	473	521	663	785
비유동자산	479	561	694	719	851
장기금융자산	36	83	159	182	216
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	360	405	453	452	536
무형자산	62	55	54	51	61
부채총계	276	706	447	372	442
유동부채	249	437	426	350	414
단기차입부채	168	75	123	205	243
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	72	126	157	144	170
비유동부채	27	269	21	22	28
장기차입부채	14	254	7	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,274	1,637	2,156	2,166	2,564
지배주주지분*	1,231	1,566	1,991	1,992	2,391
비지배주주지분	43	71	165	174	174

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	52	481	271	-107	388
당기순이익	61	254	202	51	451
현금유입(유출)이없는수익	56	63	49	52	90
자산상각비	30	35	49	52	57
영업자산부채변동	-53	159	35	-213	-118
매출채권및기타채권	-16	-71	101	57	-16
재고자산감소(증가)	24	21	-60	-164	-122
매입채무및기타채무	-49	53	28	-16	27
투자활동현금흐름	31	-296	-83	-475	-282
투자활동현금유입액	368	440	544	276	0
유형자산	0	4	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	337	736	628	750	282
유형자산	21	75	89	42	132
무형자산	5	1	7	5	18
재무활동현금흐름	-19	260	102	34	-8
재무활동현금유입액	98	432	321	269	38
단기차입부채	72	50	194	253	38
장기차입부채	0	315	0	0	0
재무활동현금유출액	117	161	174	190	5
단기차입부채	84	143	146	170	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-44	-5
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-2	1	1	1	0
현금변동	62	446	290	-591	93
기초현금	298	360	806	1,095	505
기말현금	360	806	1,096	504	598

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	621	1,081	1,078	813	2,429
매출원가	410	614	682	591	1,659
매출총이익	210	467	395	222	771
판매비와관리비	129	200	216	206	289
영업이익	81	267	179	16	481
EBITDA	110	302	228	68	539
비영업손익	-15	5	24	42	22
이자수익	5	12	23	22	24
이자비용	3	15	11	2	7
배당수익	0	2	4	5	7
외환손익	-7	3	8	4	-5
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-10	2	0	13	2
세전계속사업이익	66	272	203	58	503
법인세비용	4	18	2	7	52
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	61	254	202	51	451
지배주주순이익*	61	241	200	48	446
비지배주주순이익	-0	13	2	3	5
기타포괄손익	-5	3	3	3	0
총포괄손익	57	257	205	54	451

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	280	1,074	837	203	1,869
BPS*	5,616	6,982	8,352	8,355	10,025
CFPS	238	2,145	1,135	-450	1,627
SPS	2,831	4,820	4,520	3,409	10,186
EBITDAPS	504	1,349	958	286	2,258
DPS (보통, 현금)	50	200	200	200	200
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성향 (보통, 현금)	17.8	18.7	23.9	98.4	10.7
PER*	60.3	22.9	43.8	196.4	21.3
PBR*	3.0	3.5	4.4	4.8	4.0
PCFR	70.8	11.5	32.3	-	24.5
PSR	6.0	5.1	8.1	11.7	3.9
EV/EBITDA	33.1	18.0	37.6	136.7	17.3
재무비율					
매출액증가율	1.3	74.2	-0.3	-24.6	198.8
영업이익증가율	47.7	230.8	-32.9	-90.8	2,830.4
지배주주순이익증가율*	10.1	314.6	-20.6	-74.7	783.0
매출총이익률	33.9	43.2	36.7	27.3	31.7
영업이익률	13.0	24.7	16.6	2.0	19.8
EBITDA이익률	17.8	28.0	21.2	8.4	22.2
지배주주순이익률*	9.9	23.5	18.7	6.3	18.6
ROA	5.6	13.7	7.3	0.6	17.4
ROE	5.4	17.2	11.2	2.4	20.3
ROIC	8.0	24.0	17.0	1.3	34.3
부채비율	21.7	43.1	20.7	17.2	17.2
차입금비율	14.3	20.1	6.0	9.5	9.5
순차입금비율	-16.2	-42.1	-50.7	-30.3	-30.3

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

▶ 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.

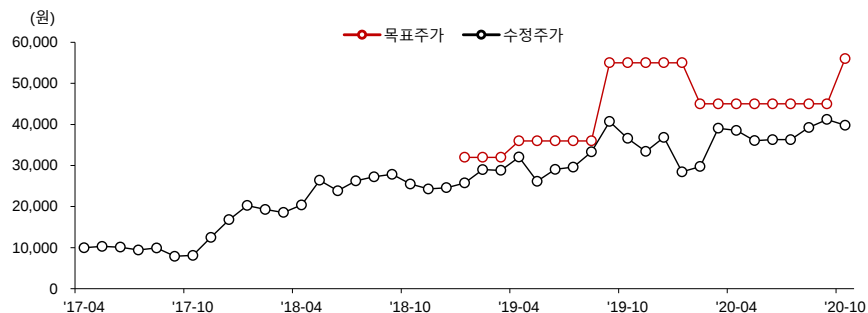
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

RFHIC(218410)						
일자	2018-01-22	2019-01-04	2019-04-10	2019-09-23	2020-02-05	2020-04-27
투자 의견	N/R	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	-	32,000 원	36,000 원	55,000 원	45,000 원	45,000 원
과리율(%)				*담당자 변경		
평균주가대비		-5.9%	-13.6%	-34.5%	-16.3%	-15.0%
최고(최저)주가대비		-13.8%	+31.7%	-17.9%	+2.2%	+2.2%

일자	2020-10-12
투자 의견	BUY(TP 상향)
목표주가	56,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 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 : 2020.09.30)

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