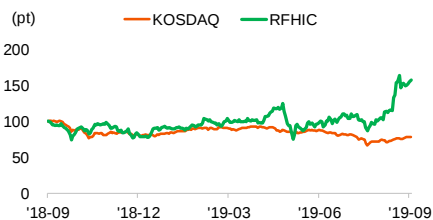


GaN 채택은 필연적, 2020년이 기대된다

BUY(TP 상향)

목표주가	55,000 원
현재주가	45,350 원
목표수익률	21.3 %
Key Data	2019년 09월 20일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ	649.07
시가총액 (억원)	10,722
발행주식수 (백만주)	23.6
외국인 지분율 (%)	9.4
52 주 고가 (원)	47,400
저가 (원)	21,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	30.6
주요주주	(%)
조석수 외 11인	38.0
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	49.2 50.7 65.8
상대주가	39.5 74.0 109.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY & 55,000 원

동사에 대한 투자 의견 '매수(BUY)' 유지 및 목표주가를 기존 36,000 원에서 55,000원으로 상향조정. 목표주가 상향은 중국의 5G 개화 시기가 앞당겨짐에 따라 '20년 화웨이 향 매출액 성장이 기대되는 점, 국내 고객사의 GaN 채택률 상승분을 반영, '20년도 예상 EPS 2,611원에 Target Multiple 21배 적용.

2. '19년도 예상 실적

'19년도 예상 실적은 매출액 1,224억원(YoY+13.3%), 영업이익 305억원(YoY+14.2%) 추정. '19년 실적은 기존 실적 전망치 대비 하향 조정하였으나 '20년 예상 실적이 매출액 2,662억원(YoY+117.4%), 영업이익 794억원(YoY+160.2%)으로 고성장할 전망. 이는 주요 고객사인 화웨이 向 공급 증가 및 국내 고객사의 GaN Transistor 채택률을 고려, 긍정적 시작을 유지.

3. 투자포인트

1) 5G 시대, GaN Transistor 수요 확대. 5G 매출은 국내를 포함해 중국, 일본 등지에서 나타날 전망. 향후 출시될 화웨이의 모든 5G 장비에는 GaN Transistor가 채택될 것으로 추정. 미중 무역분쟁에 따른 화웨이 수출 감소분을 감안하더라도 동사의 화웨이 내 내수용 장비향 매출분만으로 '20년부터 연간 최소 1,000억원 이상의 중국향 5G 매출 발생 예상.

2) 5G 장비 내 GaN Transistor 채택 예상. 국내 '20년도 국내 고객사를 통해 예정되어 있던 물량은 인도 Gio사, 일본 KDDI사 향 매출. 여기에 국내 통신사 장비 Revision에 따른 물량에도 동사의 제품 채택 검토 중으로, 계약 체결 시 '20년 실적 추정치에 추가적인 Upside를 기대.

3) 원자재 소싱 다변화로 공급 이슈 대응. 화웨이향 GaN 트랜지스터의 웨이퍼 소싱을 미국의 단일 업체(Cree)에서 대만 등지의 업체로 다변화 추진 중으로 향후 발생할 수 있는 원자재 공급 이슈에도 대응 중.

Valuation Forecast

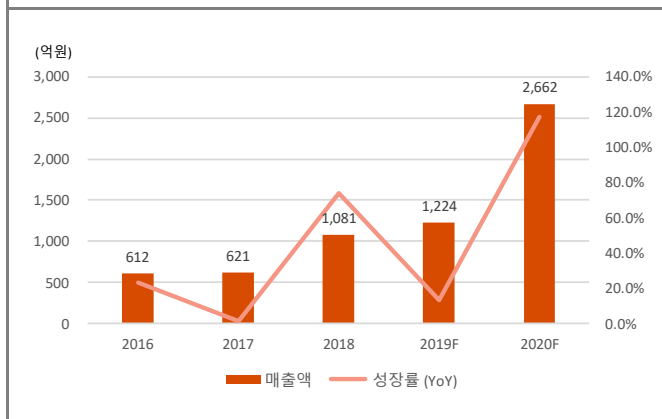
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	612	621	1,081	1,224	2,662
영업이익	억원	55	81	267	305	814
세전이익	억원	58	66	272	319	828
순이익	억원	56	61	254	273	646
지배순이익	억원	56	61	241	265	620
PER	배	2.45	60.32	22.93	40.41	17.30
PBR	배	0.13	3.01	3.53	5.46	4.22
EV/EBITDA	배	1.69	33.12	18.02	30.06	11.98

Exhibit 1. 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	131	391	571	695	684	712	1,081	1,224	2,662
성장률 (YoY)	125.6%	42.2%	98.8%	62.4%	57.7%	23.4%	-54.1%	35.9%	64.1%	96.1%	422.1%	82.1%	74.2%	13.3%	117.4%
성장률 (QoQ)	24.5%	30.1%	-0.6%	0.8%	20.9%	1.9%	-63.0%	198.5%	46.0%	21.7%	-1.6%	4.1%			
영업이익	48	74	75	70	77	96	6	126	163	217	209	226	267	305	814
영업이익률	22.0%	25.7%	26.2%	24.4%	22.2%	27.2%	4.3%	32.2%	28.6%	31.2%	30.5%	31.7%	24.7%	24.9%	30.6%
성장률 (YoY)	1249.3%	72.4%	402.8%	258.8%	59.4%	30.6%	-92.5%	79.4%	111.4%	125.4%	3603.5%	79.3%	230.8%	14.2%	167.0%
성장률 (QoQ)	147.7%	52.0%	1.5%	-6.1%	10.1%	24.5%	-94.1%	2135.1%	29.7%	32.8%	-3.8%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	54	73	73	72	81	101	7	131	163	222	211	231	272	319	828
당기순이익	48	64	64	78	74	91	6	102	127	173	165	180	254	273	646

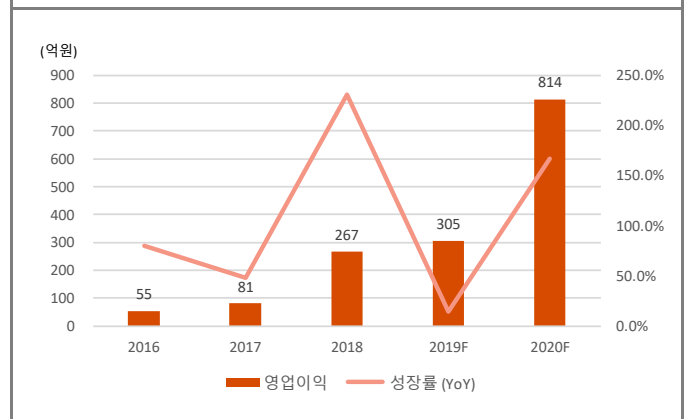
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 매출액성장률



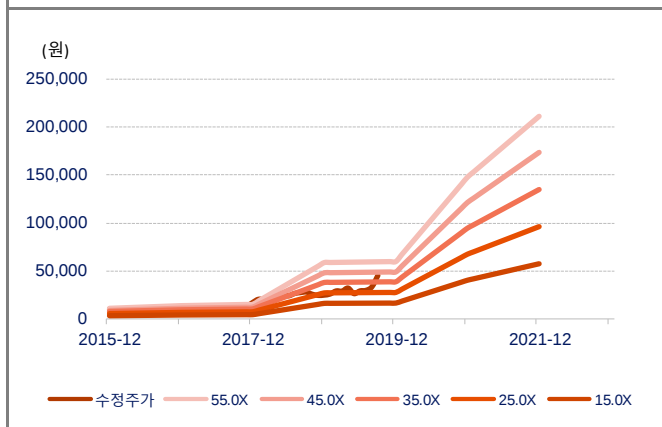
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 영업이익 및 영업이익성장률



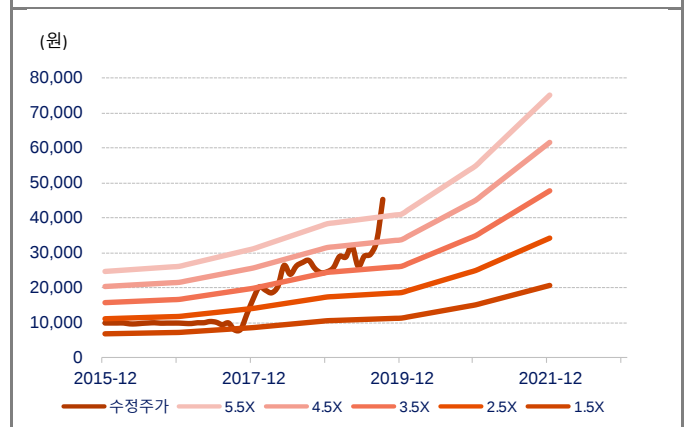
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	1,314	1,551	2,343	2,795	3,731
유동자산	964	1,072	1,782	2,067	2,584
현금및현금성자산	293	355	806	844	951
단기금융자산	26	34	213	462	617
매출채권및기타채권	131	174	238	264	353
재고자산	501	497	473	475	634
비유동자산	350	479	561	728	1,147
장기금융자산	9	36	83	163	217
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	300	360	405	472	750
무형자산	16	62	55	59	82
부채총계	276	276	706	742	1,098
유동부채	272	249	437	316	452
단기차입부채	151	168	75	180	232
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	108	72	126	112	168
비유동부채	4	27	269	425	646
장기차입부채	2	14	254	97	116
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,038	1,274	1,637	2,053	2,633
지배주주지분*	1,038	1,231	1,566	1,963	2,542
비지배주주지분	0	43	71	91	91

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	152	52	481	628	672
당기순이익	56	61	254	273	646
현금유입(유출)이없는수익	55	56	63	83	237
자산상각비	26	30	35	49	76
영업자산부채변동	48	-53	159	327	-33
매출채권및기타채권감	-23	-16	-71	-20	-89
재고자산감소(증가)	9	24	21	-0	-159
매입채무및기타채무증	65	-49	53	-15	56
투자활동현금흐름	-20	31	-296	-449	-586
투자활동현금유입액	32	368	437	321	0
유형자산	0	0	4	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	52	337	733	770	586
유형자산	26	21	75	108	341
무형자산	11	5	1	12	35
재무활동현금흐름	-63	-19	260	77	11
재무활동현금유입액	17	98	432	172	71
단기차입부채	0	72	50	140	52
장기차입부채	0	0	315	8	19
재무활동현금유출액	80	117	161	51	18
단기차입부채	53	84	143	34	0
장기차입부채	11	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-216	9
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-2	1	1	0
현금변동	70	62	446	41	107
기초현금	228	298	360	806	844
기말현금	298	360	806	846	951

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	612	621	1,081	1,224	2,662
매출원가	402	410	614	725	1,560
매출총이익	211	210	467	500	1,102
판매비와관리비	156	129	200	195	287
영업이익	55	81	267	305	814
EBITDA	81	110	302	354	890
비영업손익	4	-15	5	14	13
이자수익	4	5	12	22	23
이자비용	3	3	15	13	18
배당수익	0	0	2	3	6
외환손익	-3	-7	3	6	9
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	6	-10	2	-3	-8
세전계속사업이익	58	66	272	319	828
법인세비용	3	4	18	47	182
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	56	61	254	273	646
지배주주순이익*	56	61	241	265	620
비지배주주순이익	0	-0	13	7	26
기타포괄손익	1	-5	3	7	7
총포괄손익	57	57	257	280	653

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	255	280	1,074	1,117	2,611
BPS*	4,757	5,616	6,982	8,267	10,709
CFPS	698	238	2,145	2,646	2,832
SPS	2,806	2,831	4,820	5,157	11,212
EBITDAPS	370	504	1,349	1,490	3,749
DPS (보통, 현금)	0	50	200	200	200
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.3	0.8	0.4	0.4
배당성향 (보통, 현금)	0.0	17.8	18.7	17.9	7.7
PER*	2.4	60.3	22.9	40.4	17.3
PBR*	0.1	3.0	3.5	5.5	4.2
PCFR	0.9	70.8	11.5	17.1	15.9
PSR	0.2	6.0	5.1	8.8	4.0
EV/EBITDA	1.7	33.1	18.0	30.1	11.9
재무비율					
매출액증가율	23.2	1.3	74.2	13.3	117.4
영업이익증가율	79.8	47.7	230.8	14.2	167.0
지배주주순이익증가율*	24.9	10.1	314.6	7.3	136.9
매출총이익률	34.4	33.9	43.2	40.8	41.4
영업이익률	8.9	13.0	24.7	24.9	30.6
EBITDA이익률	13.2	17.8	28.0	28.9	33.4
지배주주순이익률*	9.1	9.9	23.5	22.3	24.3
ROA	4.3	5.6	13.7	11.9	25.0
ROE	5.5	5.4	17.2	15.0	27.5
ROIC	5.9	8.0	26.4	30.2	59.7
부채비율	26.6	21.7	43.1	36.1	41.7
차입금비율	14.7	14.3	20.1	13.5	13.2
순차입금비율	-16.0	-16.2	-42.1	-50.1	-46.3

(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 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 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.

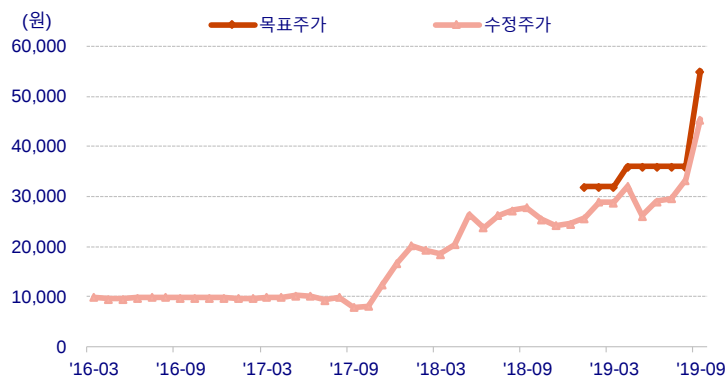
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

RFHIC(218410)

일자	2018-01-22	2019-01-04	2019-04-10	2019-09-23
투자의견	N/R	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)
목표주가	-	32,000 원	36,000 원	52,000 원
과리율(%)				
평균주가대비		-5.9%	-13.6%	
최고(최저)주가대비		-13.8%	+31.7%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 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 : 2019.06.30)

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