LEADING

Company Report

2020.04.27

RFHIC(218410)

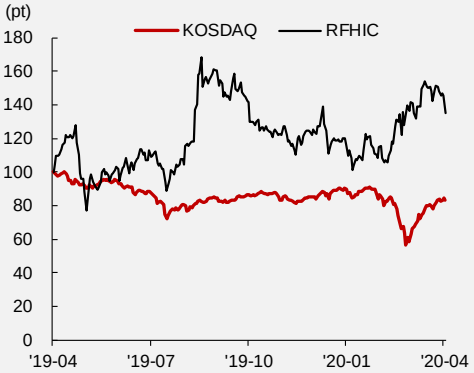
뚜렷한 상저하고 (上低下高)

BUY (TP 유지)

목표주가	45,000 원
현재주가	38,100 원
Upside	18.1 %
Key Data	2020 년 04 월 24 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	632.96
시가총액 (억원)	9,086
발행주식수 (천주)	23,848
외국인 지분율 (%)	5.5
52 주 고가 (원)	47,400
저가 (원)	21,750
60 일 일평균거래대금 (십억원)	54.4
주요주주	(%)
조덕수 외 11 인	37.9

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	-4.3	29.8
상대주가	-27.6	-0.4	55.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자의견 및 목표주가

1) 투자의견: 매수

2) 목표주가: 45,000 원

동사에 대한 투자의견 "매수" 및 목표주가 45,000 원 유지한다. '20 년 실적 추정치 하향에 따라 2Q20 기준 12M Fwd EPS 는 1,533 원으로 기존 1,792 원에서 하향 조정 되었으나, Target Valuation 을 기존 25 배에서 30 배로 상향하였다. 실적 추정치는 동사의 삼성전자향 매출이 코로나 19 영향으로 약 2 개월 지연되는 효과를 반영하여 하향 조정하였다. 멀티플 상향은 과거 화웨이 기대감이 실현되는 시기의 Valuation 을 차용했다. 삼성전자를 통해 발생하는 매출을 고려했을 때 제시한 목표주가는 '21 년 예상 실적 기준으로는 19.7 배의 수치이다. 실적 부진으로 인한 단기 주가 급락은 매수의 기회로 판단한다.

2. '20 년 1 분기 실적 Review

'20 년 1 분기 실적은 매출액 206 억원 (YoY -40.8%), 영업이익 18 억원 (YoY -77.2%, OPM %) 달성. 매출액과 영업이익 모두 부진했으나, 기존 보고서에서 전망했던 매출액 185 억원, 영업이익 7 억원의 실적을 소폭 초과 달성한 수치이다. 실적 부진 원인은 ① 화웨이向 매출 지연, ② SiC 웨이퍼 공급 다변화를 위한 파운드리 관련 비용 증가, ③ 일본 KDDI 社, 인도 릴라이언스 Jio 社의 CAPEX 지연으로 인한 삼성전자向 매출 지연이다.

3. 투자포인트: 변함없는 GaN 시장성

5G 에서 GaN 의 지위는 절대적이다. 삼성전자 장비에서 GaN 트랜지스터 채택율은 올해부터 상승할 것으로 전망한다. 이는 매번 보고서에 언급하고 있는 "GaN 트랜지스터가 5G 의 높아진 주파수 대역에서 기존 LDMOS 트랜지스터 대비 큰 효율을 보이는 점" 때문이다. 여전히 시장 내 LDMOS 방식 트랜지스터가 70%를 차지하고 있는 상황에서 GaN 침투율 확대는 긍정적이다.

현재 화웨이로는 4G 향 LDMOS 매출이 일부 발생하고 있다. 작년 미중 분쟁 이후 화웨이향 GaN 트랜지스터를 스미토모가 독점하고 있는데, 장기적 관점에서는 화웨이도 GaN 트랜지스터 소싱을 다변화할 필요가 있다는 점 또한 동사에게는 기회 요인으로 판단한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	621	1,081	1,078	1,568	2,992
영업이익 (억원)	81	267	179	303	676
영업이익률 (%)	13.0	24.7	16.6	19.3	22.6
지배순이익 (억원)	61	241	200	265	545
PER (배)	60.3	22.9	43.8	34.3	16.7
PBR (배)	3.0	3.5	4.4	4.2	3.4
ROE (%)	5.4	17.2	11.2	12.7	22.6
EPS (원)	280	1,074	837	1,110	2,285

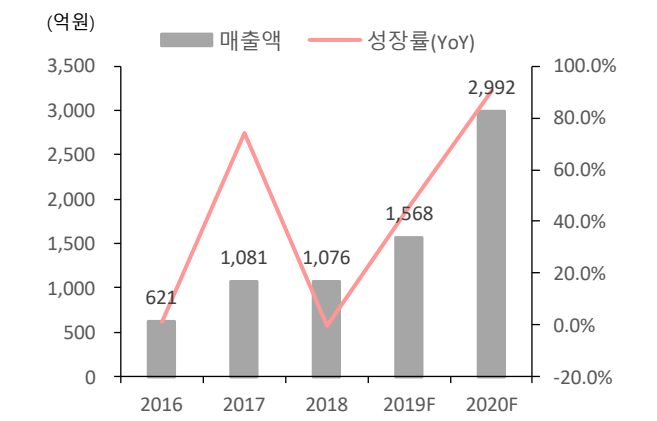
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	**348**	**354**	**149**	**227**	**206**	**198**	**472**	**692**	**1,081**	**1,076**	**1,568**	**2,992**
성장률 (YoY)	*57.7%*	*23.4%*	*-47.9%*	*-21.2%*	*-40.8%*	*-44.0%*	*217.7%*	*205.1%*	*74.2%*	*-0.4%*	*45.7%*	*90.8%*
성장률 (QoQ)	*20.9%*	*1.9%*	*-58.0%*	*52.5%*	*-9.2%*	*-3.7%*	*138.0%*	*46.5%*	-	-	-	-
영업이익	**77**	**96**	**-4**	**10**	**18**	**14**	**105**	**166**	**267**	**180**	**303**	**676**
영업이익률	*22.2%*	*27.2%*	*-2.8%*	*4.4%*	*8.6%*	*7.1%*	*22.2%*	*24.0%*	*24.7%*	*16.8%*	*19.3%*	*22.6%*
성장률 (YoY)	*59.4%*	*30.6%*	*-105.6%*	*-85.7%*	*-77.2%*	*-85.3%*	*흑전*	*1553.8%*	*230.8%*	*-32.5%*	*68.0%*	*123.1%*
성장률 (QoQ)	*10.1%*	*24.5%*	*-104.3%*	*-341.4%*	*75.3%*	*-19.9%*	*644.1%*	*58.2%*	-	-	-	-
세전이익	**81**	**101**	**3**	**19**	**27**	**17**	**109**	**173**	**272**	**202**	**327**	**690**
당기순이익	**74**	**91**	**7**	**29**	**25**	**14**	**88**	**137**	**254**	**196**	**265**	**545**

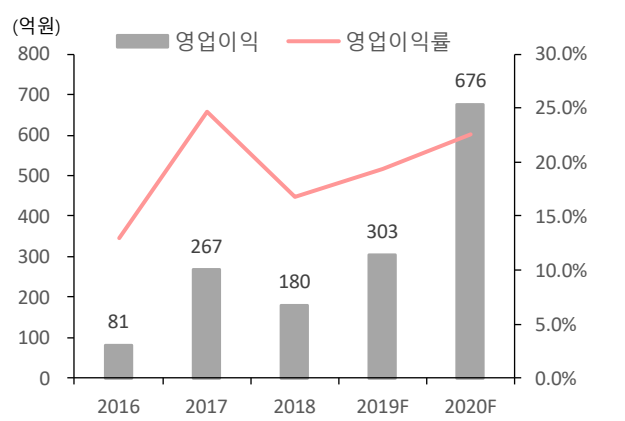
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 및 성장률 추이



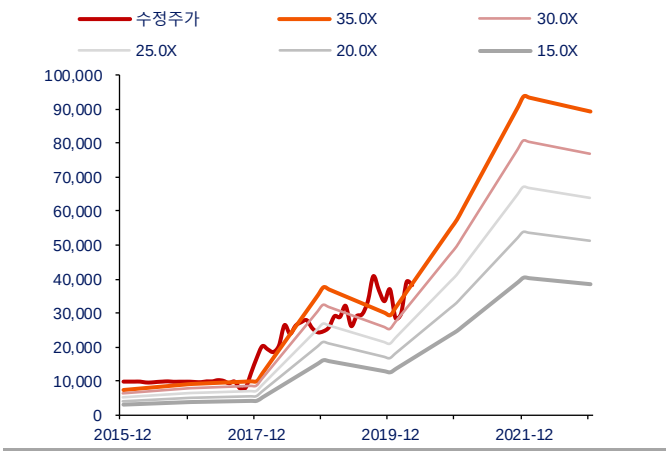
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



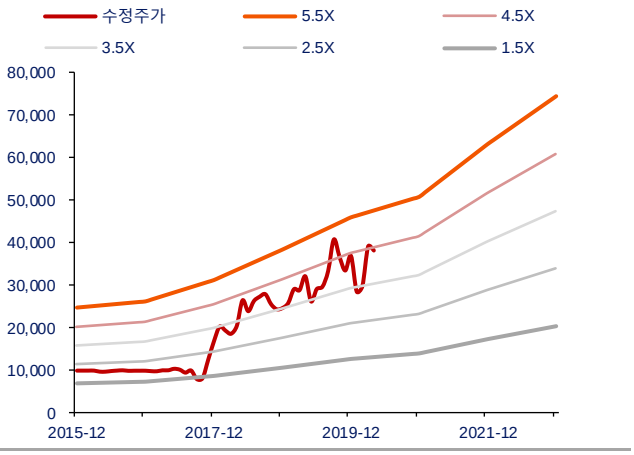
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. PER Band



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. PBR Band



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,551	2,343	2,602	2,676	3,245
유동자산	1,072	1,782	1,909	1,960	2,376
현금및현금성자산	355	806	1,095	1,126	1,365
단기금융자산	34	213	128	131	159
매출채권및기타채권	174	238	139	143	173
재고자산	497	473	521	536	650
비유동자산	479	561	694	716	869
장기금융자산	36	83	159	163	198
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	360	405	453	466	565
무형자산	62	55	54	56	68
부채총계	276	706	447	331	429
유동부채	249	437	426	299	363
단기차입부채	168	75	123	126	153
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	72	126	157	161	195
비유동부채	27	269	21	31	66
장기차입부채	14	254	7	7	9
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,274	1,637	2,156	2,346	2,816
지배주주지분*	1,231	1,566	1,991	2,181	2,651
비지배주주지분	43	71	165	165	165

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	621	1,081	1,078	1,568	2,992
매출원가	410	614	682	971	1,855
매출총이익	210	467	395	598	1,137
판매비와관리비	129	200	216	295	462
영업이익	81	267	179	303	676
EBITDA	110	302	228	354	734
비영업손익	-15	5	24	24	15
이자수익	5	12	23	20	23
이자비용	3	15	11	8	14
배당수익	0	2	4	5	8
외환손익	-7	3	8	4	-2
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-10	2	0	3	0
세전계속사업이익	66	272	203	327	690
법인세비용	4	18	2	62	145
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	61	254	202	265	545
지배주주순이익*	61	241	200	265	545
비지배주주순이익	-0	13	2	0	0
기타포괄손익	-5	3	3	-27	-27
총포괄손익	57	257	205	237	518

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	52	481	271	299	511
당기순이익	61	254	202	265	545
현금유입(유출)이없는수익	56	63	49	92	189
자산상각비	30	35	49	51	58
영업자산부채변동	-53	159	35	-8	-86
매출채권및기타채권감	-16	-71	101	-4	-30
재고자산감소(증가)	24	21	-60	-15	-114
매입채무및기타채무증	-49	53	28	4	34
투자활동현금흐름	31	-296	-83	-73	-231
투자활동현금유입액	368	440	544	21	0
유형자산	0	4	0	9	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	337	736	628	95	231
유형자산	21	75	89	65	148
무형자산	5	1	7	10	21
재무활동현금흐름	-19	260	102	-66	-38
재무활동현금유입액	98	432	321	9	28
단기차입부채	72	50	194	9	27
장기차입부채	0	315	0	1	2
재무활동현금유출액	117	161	174	33	27
단기차입부채	84	143	146	5	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-128	-2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-2	1	1	0	0
현금변동	62	446	290	31	239
기초현금	298	360	806	1,095	1,126
기말현금	360	806	1,096	1,126	1,365

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	280	1,074	837	1,110	2,285
BPS*	5,616	6,982	8,352	9,145	11,116
CFPS	238	2,145	1,135	1,254	2,143
SPS	2,831	4,820	4,520	6,577	12,546
EBITDAPS	504	1,349	958	1,483	3,077
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	18.0	8.7
PER*	60.3	22.9	43.8	34.3	16.7
PBR*	3.0	3.5	4.4	4.2	3.4
PCFR	70.8	11.5	32.3	30.4	17.8
PSR	6.0	5.1	8.1	5.8	3.0
EV/EBITDA	33.1	18.0	37.6	25.2	12.2
재무비율					
매출액증가율	1.3	74.2	-0.3	45.5	90.8
영업이익증가율	47.7	230.8	-32.9	68.9	123.1
지배주주순이익증가율*	10.1	314.6	-20.6	31.2	105.9
매출총이익률	33.9	43.2	36.7	38.1	38.0
영업이익률	13.0	24.7	16.6	19.3	22.6
EBITDA이익률	17.8	28.0	21.2	22.5	24.5
지배주주순이익률*	9.9	23.5	18.7	16.9	18.2
ROA	5.6	13.7	7.3	11.5	22.8
ROE	5.4	17.2	11.2	12.7	22.6
ROIC	8.0	24.0	17.0	23.4	45.9
부채비율	21.7	43.1	20.7	14.1	15.2
차입금비율	14.3	20.1	6.0	5.7	5.8
순차입금비율	-16.2	-42.1	-50.7	-47.9	-48.4

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

자료: 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 기관투자가 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.

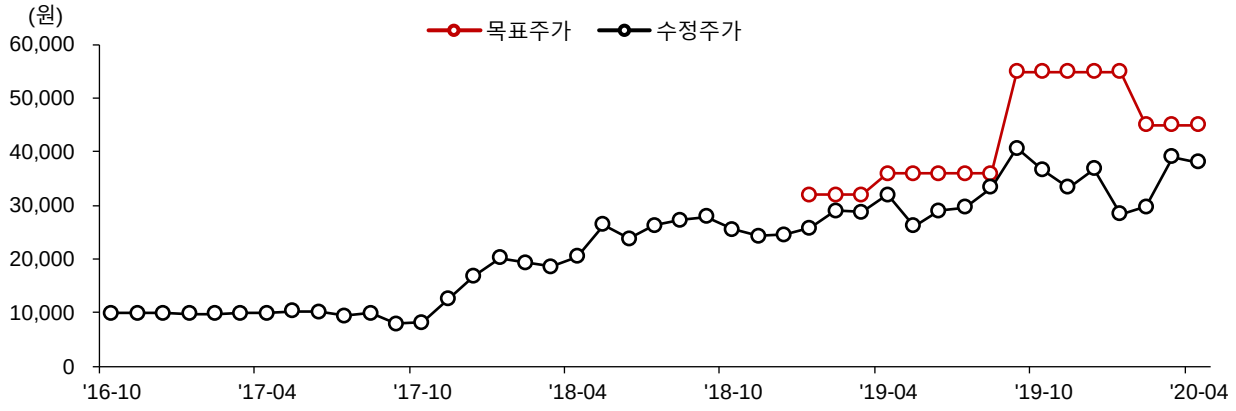
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

RFHIC(218410)

일자	2018-01-22	2019-01-04	2019-04-10	2019-09-23	2020-02-05	2020-04-27
투자의견	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
괴리율(%)						
평균주가대비		-5.9%	-13.6%	-34.5%		
최고(최저)주가대비		-13.8%	+31.7%	-17.9%		

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.03.31)

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

*©. 2020 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*