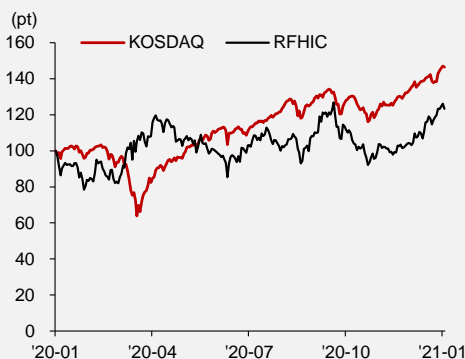


BUY (유지)

목표주가	(유지) 56,000 원		
현재주가	44,700 원		
Upside	25.3 %		
Key Data	2021년 01월 06일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	981.39		
시가총액 (억원)	10,660		
발행주식수 (천주)	23,848		
외국인 지분율 (%)	6.1		
52 주 고가 (원)	46,000		
저가 (원)	28,450		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	12.7		
주요주주	(%)		
조덕수 외 11 인	37.9		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	17.9	20.5	27.5
상대주가	9.8	-6.7	-14.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

RFHIC(218410)

이제 코앞으로 다가온 GaN 시대

투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 “매수” 및 목표주가 56,000 원을 유지한다. 현재 미국에서 진행중인 C-Band(3.7GHz) 대역 경매 이후, 이통사들의 네트워크 맵핑을 거쳐, 본격적으로 수주가 나오는 시점은 2Q21 을 전망한다. 해당 대역은 기존 대비 높은 주파수 대역으로, 2021 년부터 GaN 트랜지스터의 시장 침투율 확대가 불가피해 보이고 해당 제품에 대한 공급부족 현상이 나타날 것으로 예상되며, 동사의 역대 최고 실적이 전망된다.

2020 년 및 2021 년 예상 실적

2020 년 예상 실적은 매출액 683 억원 (YoY -36.6%), 영업이익 -38 억원 (YoY 적자전환)을 전망한다. 코로나 사태의 영향으로 글로벌 5G CAPEX 지연 및美中 갈등 심화로 인한 중국 고객사 매출 중단 영향이다. 4 분기 흑자 전환이 예상되나, 연간 누적 적자를 만회할 수준은 기대하기 어렵다. 다만 삼성전자를 통해 북미로 4G 매출이 일부 발생하고 있고 이는 2021 년 이통사들의 5G Capex 본격 확대 및 삼성전자 MS 확대, 그리고 GaN 트랜지스터 적극 도입을 위한 초석으로 판단된다. 2021 년 연간 실적은 매출액 1,926 억원 (YoY +182.0%), 영업이익 360 억원 (YoY 흑자전환, OPM 18.7%)이 예상된다. 본격화되는 미국의 5G 투자 Cycle 과 함께 일본, 인도 등지에서 삼성전자를 통한 수주가 기대되기 때문이다.

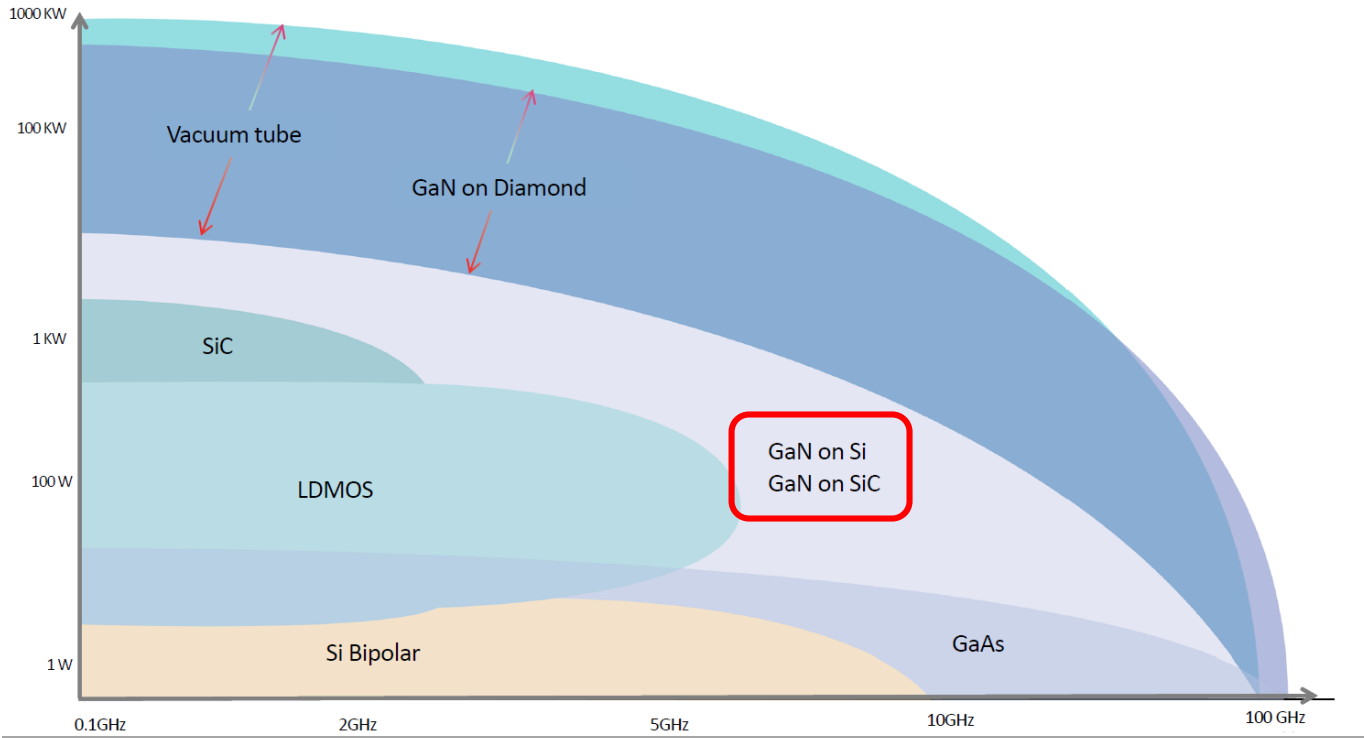
2021, GaN 침투율 상승 본격화는 당연하다

글로벌 통신장비 메이저 업체들의 GaN 채택률은 주파수 대역이 높아질 수록 증가할 수밖에 없다. 삼성전자 및 노키아 장비에서 GaN 트랜지스터 채택율은 2021 년 본격 상승할 것으로 전망한다. 넓은 밴드갭, 고온안정성 등 우월한 스펙으로 30%이상의 전력 절감 효과 등 이통사들의 Opex 절감효과 및 네트워크 품질 향상 또한 기대할 수 있기 때문이다. LDMOS 가 GaN 대비 갖고 있던 우위 요소는 가격경쟁력 이었는데, 동사는 기술개발을 통한 원가 절감을 통해 가격경쟁력 또한 갖추게 되었다. GaN 을 쓰지 않을 이유가 없다. 추후 미국에 적용될 3.5GHz 이상의 스펙을 갖춘 기지국/중계기 장비에는 GaN 트랜지스터가 탑재될 것이다. Globally 이를 양산 가능한 기업은 일본의 Sumitomo 전자와 국내 동사 외에 없으며, 후발주자인 NXP, Cree 등 업체와의 기술 격차를 고려했을 때 2021 년 GaN 트랜지스터의 Shortage 가 예상된다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	621	1,081	1,078	683	1,926
영업이익 (억원)	81	267	179	-38	360
영업이익률 (%)	13.0	24.7	16.6	-5.5	18.7
지배순이익 (억원)	61	241	200	-11	344
PER (배)	60.3	22.9	43.8	-	31.0
PBR (배)	3.0	3.5	4.4	5.5	4.8
ROE (%)	5.4	17.2	11.2	-0.6	16.6
EPS (원)	280	1,074	837	-47	1,441

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주파수 대역 및 출력에 따른 RF 트랜지스터 종류



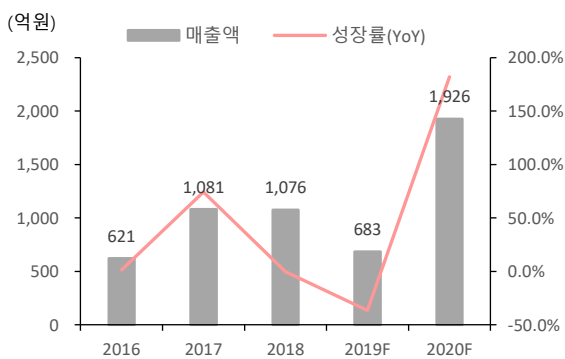
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. RFHIC 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	348	354	149	227	206	147	97	233	354	434	501	637	1,076	683	1,926
성장률 (YoY)	57.7%	23.4%	-47.9%	-21.2%	-40.8%	-58.5%	-34.6%	2.6%	72.0%	195.1%	415.7%	173.6%	-0.4%	-36.5%	182.0%
성장률 (QoQ)	20.9%	1.9%	-58.0%	52.5%	-9.2%	-28.6%	-33.9%	139.4%	52.2%	22.5%	15.5%	27.0%	-	-	-
영업이익	77	96	-4	10	18	-27	-39	10	37	60	94	169	180	-38	360
영업이익률	22.2%	27.2%	-2.8%	4.4%	8.6%	-18.2%	-39.8%	4.4%	10.4%	13.9%	18.8%	26.6%	16.8%	-5.5%	18.7%
성장률 (YoY)	59.4%	30.6%	적자전환	-85.7%	-77.2%	적자전환	적자지속	1.3%	108.4%	흑자전환	흑자전환	1563.0%	-32.5%	-120.8%	-1058.6%
성장률 (QoQ)	10.1%	24.5%	적자전환	흑자전환	75.3%	적자전환	적자지속	흑자전환	260.5%	63.9%	56.4%	79.9%	-	-	-
세전이익	81	101	3	19	27	-17	-49	23	44	66	100	173	202	-15	382
당기순이익	74	91	7	29	25	-11	-48	18	38	58	90	157	196	-16	344

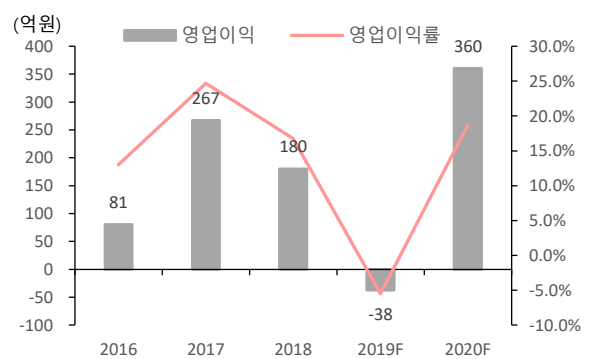
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 및 성장률 추이



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,551	2,343	2,602	2,944	3,063
유동자산	1,072	1,782	1,909	2,218	2,308
현금및현금성자산	355	806	1,095	406	422
단기금융자산	34	213	128	1,002	1,043
매출채권및기타채권	174	238	139	69	72
재고자산	497	473	521	726	756
비유동자산	479	561	694	726	755
장기금융자산	36	83	159	141	147
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	360	405	453	501	521
무형자산	62	55	54	51	53
부채총계	276	706	447	845	673
유동부채	249	437	426	427	444
단기차입부채	168	75	123	249	259
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	72	126	157	89	93
비유동부채	27	269	21	418	229
장기차입부채	14	254	7	246	256
기타장기금융부채	0	0	0	115	120
자본총계*	1,274	1,637	2,156	2,099	2,391
지배주주지분*	1,231	1,566	1,991	1,919	2,211
비지배주주지분	43	71	165	180	180

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	621	1,081	1,078	683	1,926
매출원가	410	614	682	497	1,277
매출총이익	210	467	395	186	650
판매비와관리비	129	200	216	224	289
영업이익	81	267	179	-38	360
EBITDA	110	302	228	16	417
비영업손익	-15	5	24	22	22
이자수익	5	12	23	22	24
이자비용	3	15	11	6	7
배당수익	0	2	4	4	7
외환손익	-7	3	8	7	-5
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-10	2	0	-6	2
세전계속사업이익	66	272	203	-15	382
법인세비용	4	18	2	0	38
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	61	254	202	-16	344
지배주주순이익*	61	241	200	-11	344
비지배주주순이익	-0	13	2	-5	0
기타포괄손익	-5	3	3	0	-5
총포괄손익	57	257	205	-16	339

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	52	481	271	-159	168
당기순이익	61	254	202	-16	344
현금유입(유출)이없는수익	56	63	49	74	76
자산상각비	30	35	49	53	57
영업자산부채변동	-53	159	35	-224	-231
매출채권및기타채권	-16	-71	101	77	-3
재고자산감소(증가)	24	21	-60	-232	-29
매입채무및기타채무	-49	53	28	-74	4
투자활동현금흐름	31	-296	-83	-947	-126
투자활동현금유입액	368	440	544	744	0
유형자산	0	4	0	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	337	736	628	1,691	126
유형자산	21	75	89	92	69
무형자산	5	1	7	4	10
재무활동현금흐름	-19	260	102	416	-20
재무활동현금유입액	98	432	321	728	20
단기차입부채	72	50	194	354	10
장기차입부채	0	315	0	345	10
재무활동현금유출액	117	161	174	266	0
단기차입부채	84	143	146	228	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	-5
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-2	1	1	-0	0
현금변동	62	446	290	-690	16
기초현금	298	360	806	1,095	406
기말현금	360	806	1,096	405	422

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	280	1,074	837	-47	1,441
BPS*	5,616	6,982	8,352	8,048	9,271
CFPS	238	2,145	1,135	-668	703
SPS	2,831	4,820	4,520	2,864	8,077
EBITDAPS	504	1,349	958	66	1,749
DPS (보통,현금)	50	200	200	199	199
배당수익률 (보통,현금)	0.3	0.8	0.5	0.4	0.4
배당성향 (보통,현금)	17.8	18.7	23.9	0.0	13.8
PER*	60.3	22.9	43.8	-	31.0
PBR*	3.0	3.5	4.4	5.5	4.8
PCFR	70.8	11.5	32.3	-	63.6
PSR	6.0	5.1	8.1	15.6	5.5
EV/EBITDA	33.1	18.0	37.6	663.8	25.1
재무비율					
매출액증가율	1.3	74.2	-0.3	-36.6	182.0
영업이익증가율	47.7	230.8	-32.9	적전	흑전
지배주주순이익증가율*	10.1	314.6	-20.6	적전	흑전
매출총이익률	33.9	43.2	36.7	27.3	33.7
영업이익률	13.0	24.7	16.6	-5.5	18.7
EBITDA이익률	17.8	28.0	21.2	2.3	21.7
지배주주순이익률*	9.9	23.5	18.7	-2.3	17.8
ROA	5.6	13.7	7.3	-1.4	12.0
ROE	5.4	17.2	11.2	-0.6	16.6
ROIC	8.0	24.0	17.0	-3.5	25.2
부채비율	21.7	43.1	20.7	40.2	28.1
차입금비율	14.3	20.1	6.0	23.6	21.5
순차입금비율	-16.2	-42.1	-50.7	-39.6	-36.2

(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.

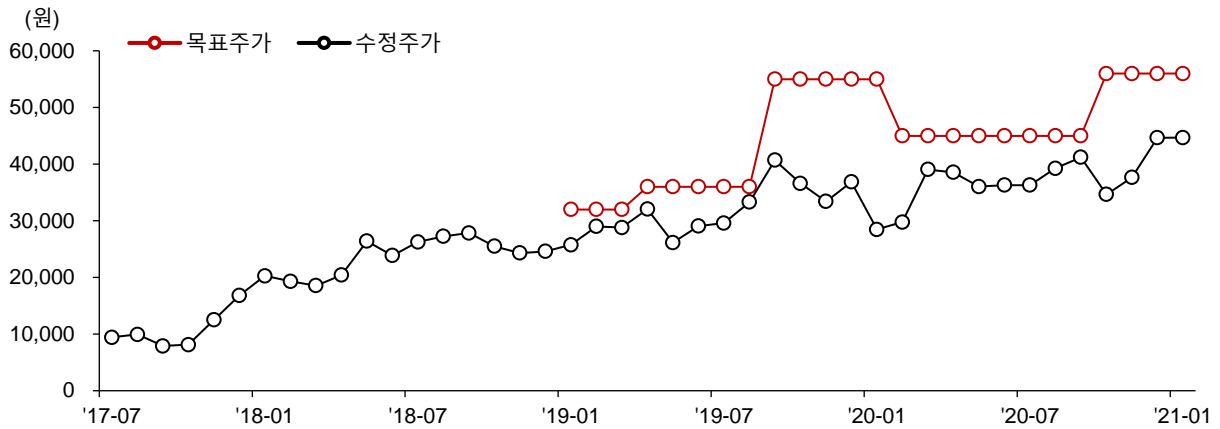
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 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
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
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	2021-01-07				
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)				
목표주가	56,000 원	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 : 2020.12.31)

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