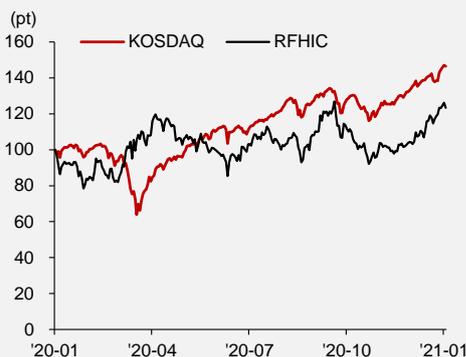


### BUY (유지)

|                    |               |      |       |
|--------------------|---------------|------|-------|
| 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.

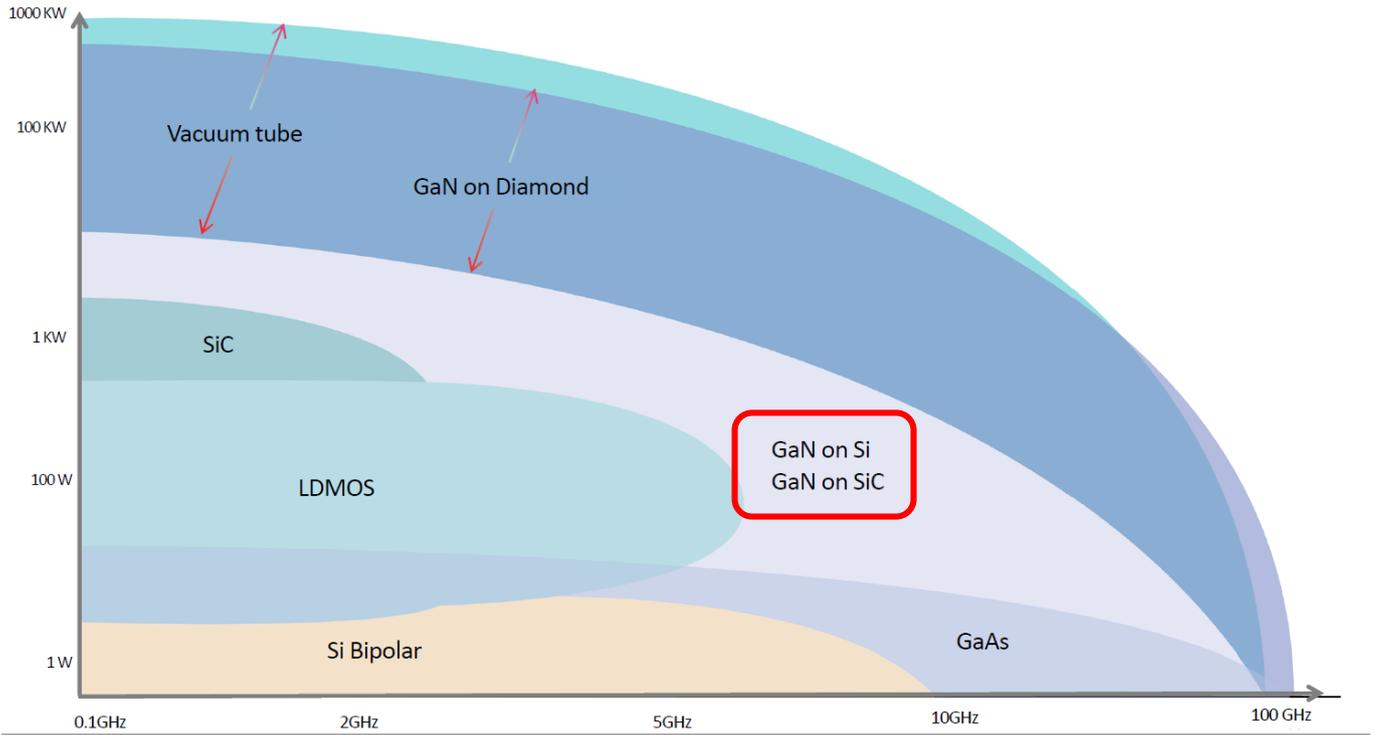
### 2021, GaN 침투율 상승 본격화는 당연하다

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



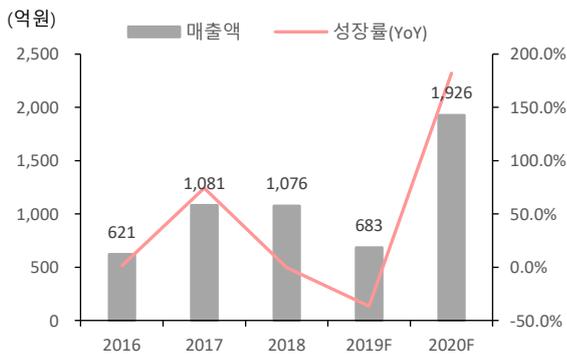
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

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      |

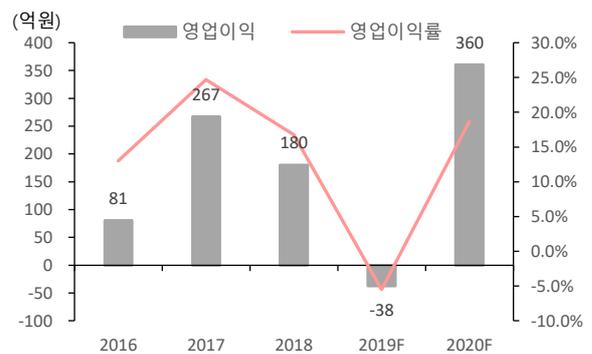
자료: RFHIC, 리딩투자증권 리서치센터

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 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b>  | 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    |
| <b>부채총계</b>  | 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   |
| <b>자본총계*</b> | 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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 621   | 1,081 | 1,078 | 683   | 1,926 |
| 매출원가            | 410   | 614   | 682   | 497   | 1,277 |
| <b>매출총이익</b>    | 210   | 467   | 395   | 186   | 650   |
| 판매비와관리비         | 129   | 200   | 216   | 224   | 289   |
| <b>영업이익</b>     | 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     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 66    | 272   | 203   | -15   | 382   |
| 법인세비용           | 4     | 18    | 2     | 0     | 38    |
| 연결실체변동관련손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익*</b>   | 61    | 254   | 202   | -16   | 344   |
| 지배주주순이익*        | 61    | 241   | 200   | -11   | 344   |
| 비지배주주순이익        | -0    | 13    | 2     | -5    | 0     |
| 기타포괄손익          | -5    | 3     | 3     | 0     | -5    |
| <b>총포괄손익</b>    | 57    | 257   | 205   | -16   | 339   |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 억원)            | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | 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     |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | 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    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -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     |
| <b>현금변동</b>         | 62    | 446   | 290   | -690  | 16    |
| 기초현금                | 298   | 360   | 806   | 1,095 | 406   |
| <b>기말현금</b>         | 360   | 806   | 1,096 | 405   | 422   |

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

| (단위: 원,배,%)        | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표 및 주가배수</b> |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>재무비율</b>        |       |       |       |       |       |
| 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 바람, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

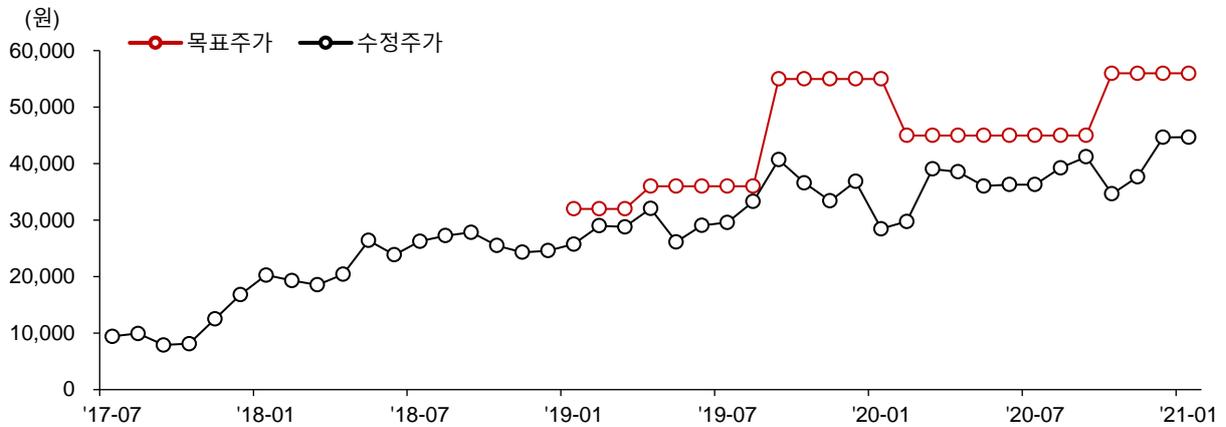
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 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% |