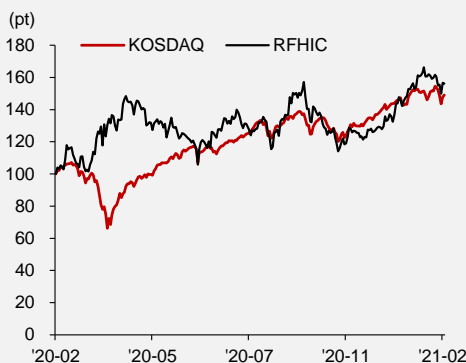


BUY (유지)

목표주가	(유지) 56,000 원		
현재주가	45,700 원		
Upside	22.5 %		
Key Data	2021년 02월 02일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	963.81		
시가총액 (억원)	10,898		
발행주식수 (천주)	23,848		
외국인 지분율 (%)	8.1		
52 주 고가 (원)	48,650		
저가 (원)	29,250		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.4		
주요주주	(%)		
조덕수 외 11 인	37.9		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	2.4	25.9	60.6
상대주가	2.8	6.5	7.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

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

RFHIC(218410)

4Q20 Review: 5G Capex 회복의 시그널

투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 “매수” 및 목표주가 56,000 원을 유지한다. 4Q 실적은 매출액 254 억원 (YoY +12.2%), 영업이익 15 억원 (YoY +49.2%, OPM 5.9%)를 달성, 당사 추정치 (매출액 233 억원, 영업이익 10 억원)를 상회하였다. 북미向 매출이 증가함과 더불어 방산부문에서의 호실적이 주된 원인으로 파악된다. 작년 삼성전자 네트워크 사업부의 북미 이동사向 수주 (7.9 조 규모)에 따른 매출이 일부 반영되기 시작하였고, C-Band 주파수 경매가 사상 최대 규모로 종료된 현 시점, 삼성전자의 추가적인 북미 이동사 수주에 대한 모멘텀 또한 살아있다고 판단한다.

2021년 예상 실적

2021년 예상 실적은 매출액 1,866 억원 (YoY +164.9%), 영업이익 297 억원 (YoY 흑자전환, OPM 15.9%)으로 기존 추정치인 매출액 1,926 억원, 영업이익 380 억원 (OPM 18.7%)에서 매출액은 소폭 하향조정, 영업이익률은 18.7% → 15.9%로 조정하였다. 기존 보고서에서 GaN 트랜지스터의 가격경쟁력을 언급했었고 이를 매출액 및 영업이익 추정치에 반영한 결과이다. 전체 물량은 기존의 추정치를 계속 유지하였다. 본격화되는 미국의 5G 투자 Cycle 에 따라 일본, 인도 등지에서도 삼성전자를 통한 수주를 기대할 수 있으며, 2 분기 노키아에도 트랜지스터 벤더 선정되면 추가적인 실적 Upside 도 기대 가능할 것이다.

C-Band 대역 경매 이후 AT&T 向 수주 기대

이전 보고서에서 “추후 3.5GHz 이상의 스펙을 갖춘 기지국/중계기 장비 內 GaN 트랜지스터 탑재”를 전망했는데, 이번 4 분기 실적을 통해 일부 Verizon 向 매출이 시작된 점으로 미루어 보아 이 Trend 가 더 견고 해졌다고 판단한다. Verizon 向 본격적인 매출은 2 분기를 전망하고 있고, AT&T 가 금번 경매를 통해 확보한 C-Band 주파수 대역에 대해 2 월 중으로 벤더 선정을 거쳐 2 분기부터는 매출로 이어질 전망이다. 해당 대역은 국내 통신사 장비 발주 경험이 있는 삼성전자가 타 통신장비 업체들 대비 강점을 가지고 있는 대역으로 AT&T 벤더 선정을 기대할 수 있다. 또한 삼성전자 장비 내 LDMOS/GaN 비율이 기존 9:1 수준에서 5:5 까지 상승할 것으로 예상되기 때문에 이는 동사에 수혜로 작용할 것이다.

구분	2017	2018	2019	2020P	2021F
매출액 (억원)	621	1,081	1,078	705	1,866
영업이익 (억원)	81	267	179	-33	297
영업이익률 (%)	13.0	24.7	16.6	-4.7	15.9
지배순이익 (억원)	61	241	200	-1	284
PER (배)	60.3	22.9	43.8	-	38.3
PBR (배)	3.0	3.5	4.4	5.5	5.0
ROE (%)	5.4	17.2	11.2	-0.1	13.8
EPS (원)	280	1,074	837	-6	1,192

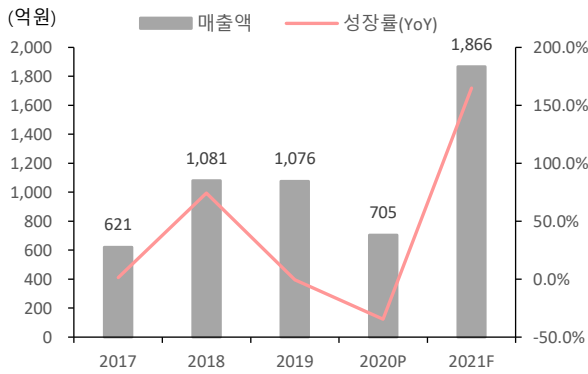
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. RFHC 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	206	147	97	254	304	414	491	657	1,076	705	1,866
성장률 (YoY)	-40.8%	-58.5%	-34.6%	12.2%	47.7%	181.5%	405.4%	158.3%	-0.4%	-34.5%	164.9%
성장률 (QoQ)	-9.2%	-28.6%	-33.9%	161.6%	19.6%	36.1%	18.7%	33.7%	-	-	-
영업이익	18	-27	-39	15	25	49	78	145	180	-33	297
영업이익률	8.6%	-18.2%	-39.8%	5.8%	8.1%	11.9%	15.9%	22.1%	16.8%	-4.7%	15.9%
성장률 (YoY)	-77.2%	적자전환	적자지속	47.0%	40.3%	흑자전환	흑자전환	884.0%	-32.5%	-118.3%	-1000.9%
성장률 (QoQ)	75.3%	적자전환	적자지속	흑자전환	67.3%	99.0%	58.8%	86.1%	-	-	-
세전이익	27	-17	-49	42	32	55	84	149	202	3	319
당기순이익	25	-11	-35	32	28	49	75	136	196	11	287

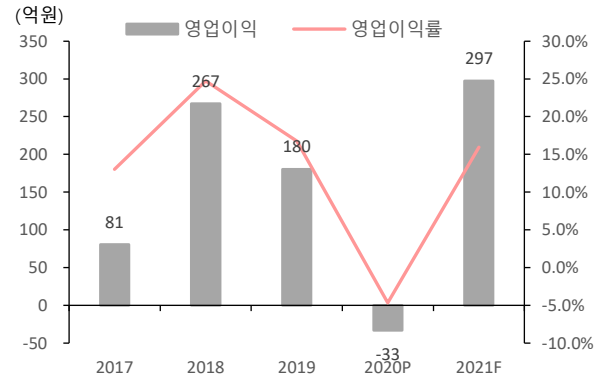
자료: RFHC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



자료: RFHC, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: RFHC, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	1,551	2,343	2,602	2,944	3,378
유동자산	1,072	1,782	1,909	2,218	2,545
현금및현금성자산	355	806	1,095	406	466
단기금융자산	34	213	128	1,002	1,150
매출채권및기타채권	174	238	139	69	79
재고자산	497	473	521	726	833
비유동자산	479	561	694	726	833
장기금융자산	36	83	159	141	162
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	360	405	453	501	574
무형자산	62	55	54	51	58
부채총계	276	706	447	835	1,013
유동부채	249	437	426	427	490
단기차입부채	168	75	123	249	286
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	72	126	157	89	102
비유동부채	27	269	21	408	523
장기차입부채	14	254	7	246	282
기타장기금융부채	0	0	0	115	132
자본총계*	1,274	1,637	2,156	2,109	2,365
지배주주지분*	1,231	1,566	1,991	1,929	2,185
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	705	1,866
매출원가	410	614	682	514	1,272
매출총이익	210	467	395	191	595
판매비와관리비	129	200	216	224	297
영업이익	81	267	179	-33	297
EBITDA	110	302	228	20	357
비영업손익	-15	5	24	36	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	8	2
세전계속사업이익	66	272	203	3	319
법인세비용	4	18	2	5	32
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	61	254	202	-2	287
지배주주순이익*	61	241	200	-1	284
비지배주주순이익	-0	13	2	-0	3
기타포괄손익	-5	3	3	0	-5
총포괄손익	57	257	205	-1	282

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	52	481	271	-155	310
당기순이익	61	254	202	-2	287
현금유입(유출)이없는수도	56	63	49	78	72
자산상각비	30	35	49	53	60
영업자산부채변동	-53	159	35	-234	-36
매출채권및기타채권	-16	-71	101	77	-10
재고자산감소(증가)	24	21	-60	-232	-107
매입채무및기타채무	-49	53	28	-74	13
투자활동현금흐름	31	-296	-83	-947	-310
투자활동현금유입액	368	440	544	744	0
유형자산	0	4	0	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	337	736	628	1,691	310
유형자산	21	75	89	92	125
무형자산	5	1	7	4	16
재무활동현금흐름	-19	260	102	411	66
재무활동현금유입액	98	432	321	726	82
단기차입부채	72	50	194	354	37
장기차입부채	0	315	0	345	36
재무활동현금유출액	117	161	174	268	0
단기차입부채	84	143	146	228	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	-5
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-2	1	1	-0	0
현금변동	62	446	290	-690	60
기초현금	298	360	806	1,095	406
기말현금	360	806	1,096	405	466

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당당량 및 주가배수					
EPS*	280	1,074	837	-6	1,192
BPS*	5,616	6,982	8,352	8,090	9,162
CFPS	238	2,145	1,135	-650	1,298
SPS	2,831	4,820	4,520	2,954	7,826
EBITDAPS	504	1,349	958	85	1,499
DPS (보통, 현금)	50	200	200	99	149
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.8	0.5	0.2	0.3
배당성향 (보통, 현금)	17.8	18.7	23.9	0.0	12.5
PER*	60.3	22.9	43.8	-	38.3
PBR*	3.0	3.5	4.4	5.5	5.0
PCFR	70.8	11.5	32.3	-	35.2
PSR	6.0	5.1	8.1	15.1	5.8
EV/EBITDA	33.1	18.0	37.6	514.2	30.0
재무비율					
매출액증가율	1.3	74.2	-0.3	-34.6	164.9
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	27.1	31.9
영업이익률	13.0	24.7	16.6	-4.7	15.9
EBITDA이익률	17.8	28.0	21.2	2.9	19.2
지배주주순이익률*	9.9	23.5	18.7	-0.2	15.4
ROA	5.6	13.7	7.3	-1.2	9.4
ROE	5.4	17.2	11.2	-0.1	13.8
ROIC	8.0	24.0	17.0	1.4	21.8
부채비율	21.7	43.1	20.7	39.6	42.8
차입금비율	14.3	20.1	6.0	23.5	24.0
순차입금비율	-16.2	-42.1	-50.7	-39.4	-40.3

(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.

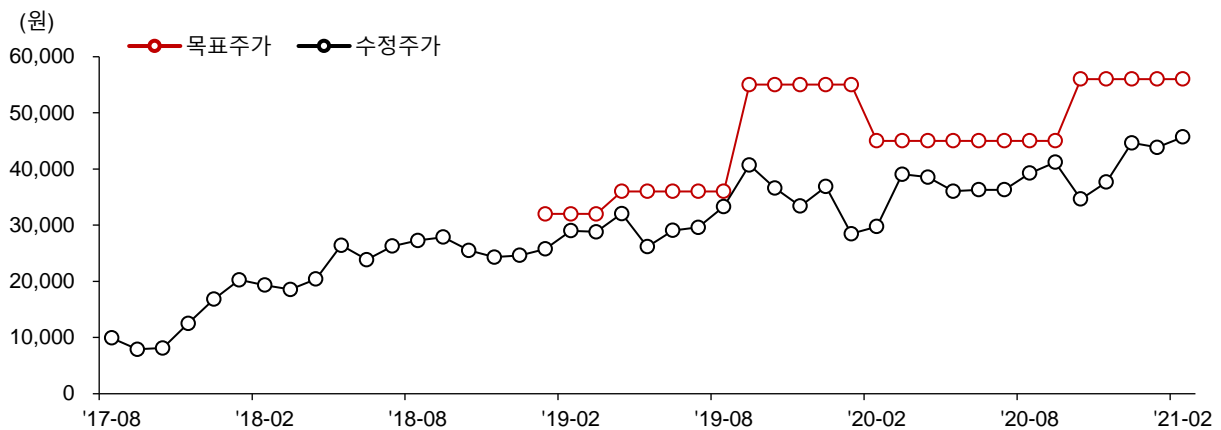
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 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
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	2021-02-03			
투자의견	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)			
목표주가	56,000 원	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%