

RFHIC
(218410. KQ)

주니어 김아영
센터장 김장열

투자의견: BUY (Maintain)

목표주가: 34,000원 / 현재주가: 24,200원 (상승여력: 40.5%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

3Q 실적 통신 대장주. 기회가 왔을 때 비중 확대

3Q 실적, 우려와 달리 2Q에 이어 좋다!

3Q 실적은 2Q 호실적에 이어 매출 280억, 영업이익 70억 가능할 것으로 예상된다. 연초 RFHIC의 경우 마진이 높은 방산부문 매출이 하반기에 집중돼 있어 2Q 20% 초반대의 opm → 2H18 20% 중반대의 높은 opm 달성 가능할 것으로 예상됐다. 필자 (2Q 매출 260~280억, 영업이익 52~56억) 를 비롯한 시장 예상과는 달리 2Q는 컨센서스를 크게 상회하는 실적(매출 287억 영업이익 74억원)과 25.7%의 높은 opm을 기록했다. 3Q 예정된 해외향 방산부문 매출이 2Q에 선반영된 효과가 컸으며 이는 29,550원이라는 신고가로 이어졌다. 한편, 3Q에도 높아진 시장 기대인 20% 중반대의 높은 영업이익률 달성 가능할지에 대해서는 분명 부담이었다. 이제는 그러한 부담을 내려놓을 시점이다. 3Q도 통신/방산 부문의 견고한 실적과 환율효과로 여전히 긍정적이다. 상반기보다는 하반기가, 18년 보다는 19년이 더 좋다.

실적 장비주, 기대는 통신으로 실적은 방산으로

통신 부문, 5G에 대한 모멘텀 여전히 유효한 상황이다. 5G 주파수는 12월 1일부터 송출 예정으로 업계에 따르면 이통사들은 우선적으로 동글 형태의 모바일 라우터를 이용해 세계 최초로 5G 서비스 시작할 계획이다. 18년 3월 5G 상용화 앞두고, 각 이통사는 5G 장비사 선정을 완료/진행 중이며 관련해 5G 장비사들의 3.5GHz 대역 장비에 대한 적합성 인증 또한 완료/진행 중이다. 4Q 3.5GHz 대역대 장비 개발 완료를 거쳐 1Q19부터 동사도 5G 관련 의미 있는 매출 반영될 수 있을 것으로 예상된다.

방산부문, 동사의 알짜배기 사업부로 관심 확대해야 한다. 통신향 대비 높은 이익률을 자랑하는 사업부로, 고객사 다변화 및 매출 확대 전략에 따라 매출 지속 확대가 기대된다. 동사는 해외향 방산의 경우 레이더 송수신 부문에서 기존 진공관 방식을 반도체 방식으로 대체해 레이더용 전력증폭기를 납품 중이다. 소형화 및 긴 수명으로 24시간 구동 가능하고, 구동과 동시에 레이더 작동이 가능하도록 한 제품이다. 보안/기술력이 필수로 수반되어야 하는 시장인 만큼, 한 번 고객사로 결정되면 매출 지속 확보가 가능해 통신향 매출의 높은 변동성을 메꿔준다. 또한 국내 방산은 LIG넥스원과 4년간 534억 규모로 진행하는 프로젝트로, 최초로 전략화 된 신형 AESA레이다 개발/양산에 전력을 다하고 있다. 증폭기를 포함한 모듈 형태로 송수신기를 납품해 그만큼 규모 측면에서 기여도가 큰 프로젝트이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	61.2	5.5	5.8	5.6	3,993	28.4	8.1	2.5	-0.4	0.1	5.5
2017	62.1	8.1	6.6	6.1	770	-80.7	11.0	21.8	31.6	3.0	5.4
2018E	110.0	26.7	22.5	22.5	981	27.4	30.1	24.0	16.0	3.5	15.9
2019E	150.0	38.0	33.3	29.7	1,290	31.6	41.4	18.2	11.4	2.9	17.4

자료 : RFHIC, 골드브릿지증권, K-IFRS 연결기준

투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지.

미중무역분쟁, 금리인상여부 등 대외 이슈로 국내 주식시장 변동폭이 컸다. 동사는 5G 대장주로 연초 저점 대비 80% 가까이 주가 상승한 만큼 최근 코스닥 하락 대비 낙폭이 컸다. 그럼에도 불구하고, 지난 7월 리포트에서 '기대는 통신으로, 실적은 방산으로 받쳐주는 RFHIC가 대장주로 분류될 수 밖에 없다.'라고 언급한 상황은 여전히 유효한 상황이다.

1H18 호실적 (매출 508억, 영업이익 122억) 에 이어 2H18도 매출 480~500억, 영업이익 140~150억 예상된다. 20% 중반대의 보기 드문 통신 장비 '실적주'로서의 면모 이어갈 예정이다. 19년은 매출단에서 30% 이상 증가와 20% 중반대의 높은 영업이익률 가능할 것으로 예상된다. 통신/방산부문 해외 신규 고객사 확대, 5G향 매출 신규 반영, 상대적으로 영업이익률이 높은 방산 부문의 의미있는 성장이 그 이유이다. 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지하며, 최근 낙폭 확대에 따른 valuation 부담 낮아진 만큼 비중확대를 추천한다.

< 기타 >**기타 주가 상승 동력 1) 동사 기술력과 RF 시장의 산업 확장 가능성**

전력증폭기는 장비의 소형화와 유지비용절감효과로 방송, 항공, 해양 등 상업용 시장으로의 확대/적용도 가능하다. 해외 방송용 전력 증폭기, 기상용 레이더 등이 그 예이다. IT의 경우 반도체 제조공정, 무전극 조명 시스템, Plasma chamber 등의 방식으로, 그리고 이 외에 의료/뷰티, 전기차/자율주행차 등 자동차 산업에도 적용될 수 있다.

동사의 RF에 특화된 역량 또한 시장 방향성과 발맞춰 높게 평가받아야 할 부분이다. 현재 동사는 통신/방산 부문을 주력으로 하고 있다. 전체 30% 이상 직원이 연구직으로 종사 중이며, 19년까지 연구 인력 강화 위해 R&D 부문만 20% 가까이 인력 증가가 예상된다. 향후 RF 기술이 적용될 수 있는 산업의 확장성과 함께 동사 경쟁력 또한 확대될 것으로 기대된다.

기타 주가 상승 동력 2) 최근 수급 변화

2Q18 기준 최대주주 물량 41.9% 외 STIC Investment 9.42%, AEROSTAR Industry 4.96% 지분은 동사 주가에 오버행 리스크로 작용 가능했다. 현재 STIC Investment가 보유한 지분은 5% 미만으로 18년내 단기에 출회될 가능성은 적어 보이며, AEROSTAR 지분은 대부분 출회된 것으로 파악된다. 한편, 해외 롱펀드의 투자 검토도 가능성이 있을 것으로 기대돼 변동성 많은 장세에서 안정적 주가흐름 이어갈 바탕 마련 중이다.

<기업 개요>

주주구성: 조덕수 (외 11인) 41.9%

종속기업: (주)메탈라이프 (전자/통신부품 제조업체), RFHIC US Corp.(미국 통신장비 제조/유통업체)

연혁: 99년 RFHIC 설립. 00년 미국 지사 설립. 04년 GaN 파운드리사와 MOU, 미 Motorola와 CATV 관련 메이저 계약 체결. 07년 WIMAX와 Wibro 관련 계약체결. 08년 삼성전자 공식 벤더 등록. Cree와 MOU. 10년 내수용 LTE RRH용 GaN Tel PA 대량공급. 12년 유상증자(스틱코리아신성장동력첨단융합사모투자전문회사) 14년 유상증자. 화웨이/에릭슨/노키아 벤더등록. 15년 본점 안양으로 이전. 16년 레이시언 벤더등록. 17년 록히드마틴 벤더등록

[그림1] 설립 이후 매출액 지속 성장



자료: RFHIC

[그림2] 통신, 방산 사업 부문 모두 글로벌 상위 기업과 거래



자료: RFHIC

[그림3] 기존 소재와의 비교 (GaN on SiC / Diamond)



자료: RFHIC

[그림4] GaN 관련 시장 전망



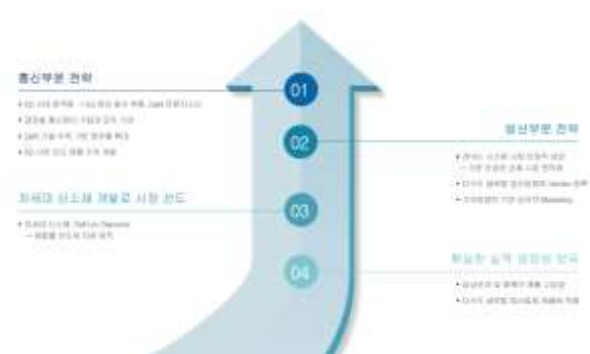
자료: RFHIC

[그림5] 사업다각화 영역



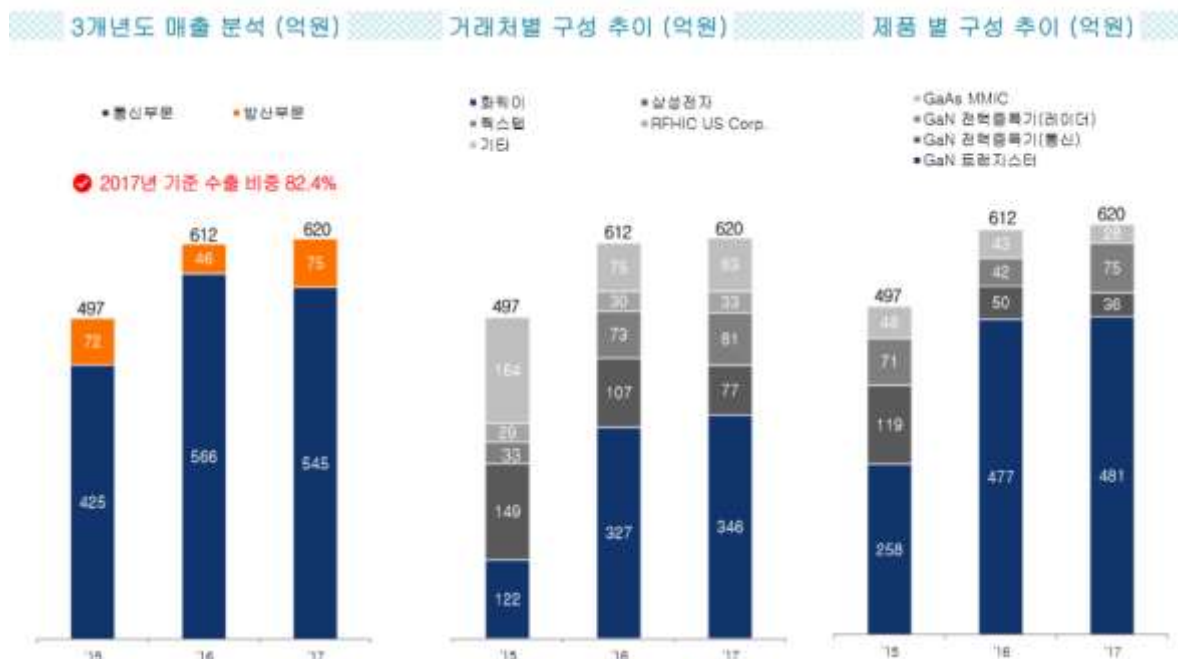
자료: RFHIC

[그림6] RFHIC 중장기 성장 전략



자료: RFHIC

[그림7] 3개년 매출 및 구성 분석



자료: RFHIC

Stock Data

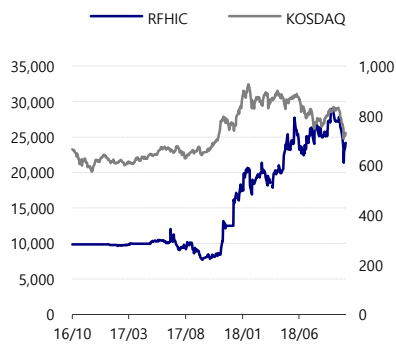
KOSDAQ(10/16)	731.5pt
시가총액	5,432억원
발행주식수	22,446천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	29,050/7,841원
90일 일평균거래대금	72억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(18.12E)	0.2%
BPS(18.12E)	6,788원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-3.0%	-14.8%	19.2%	197.3%
상대수익률	1.6%	-2.4%	37.7%	186.3%

주주구성

조덕수 (외 11 인)	41.5%
김지성	0.3%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김아영)

연락처: 02-3779-3541 / Email: aykim0515@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	1.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	48.9%	
		합계		100.0%	