

RFHIC

(218410)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	32,000		유지

Earnings

Stock Information

현재가 (10/25)	25,500원
예상 주가상승률	25.5%
시가총액	5,724억원
비중(KOSDAQ내)	0.25%
발행주식수	22,446천주
52주 최저가 / 최고가	8,116 - 29,050원
3개월 일평균거래대금	70억원
외국인 지분율	11.4%
주요주주지분율(%)	
조덕수 (외 11인)	41.5
김자성	0.3

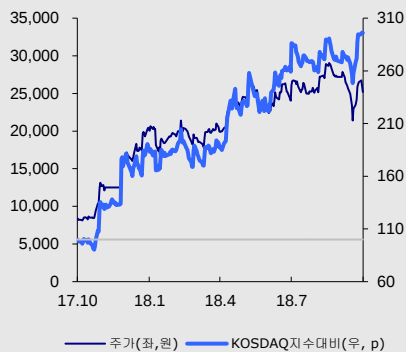
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	21.8	28.1	18.4
PBR(배)	3.2	3.9	3.3
EV/EBITDA(배)	31.6	17.5	12.5
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(6.3)	28.1	203.9	51.8
KOSPI대비 상대수익률(%)	10.8	49.2	204.2	65.8

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

26 Oct. 2018

핸드셋/IT부품 이동주 natelee@ktb.co.kr

컨센서스 대폭 상회

▶ Highlight

3Q18 Review

▶ Pitch

3Q18 잠정 실적 발표. 영업이익은 75억원으로 시장 컨센서스 크게 상회. 마진이 높은 방산 수주가 증가했고 화웨이향 통신 매출이 늘어나며 호실적 달성 추정. 미중 무역 분쟁에도 불구하고 화웨이가 가진 제품의 가격 및 기술 경쟁력을 고려하면 시장 점유율은 여전히 공고할 것으로 예상. 화웨이 내 GaN 기반의 트랜지스터 채용률은 5G 투자와 함께 점진적으로 확대될 전망. 통신 장비/부품 Top-pick 유지

▶ In detail

- 3Q18 매출액 286억원(QoQ -0.6%, YoY +98.8%) 영업이익 75억원(QoQ +1.5%, YoY +402.8%) 기록. 고마진의 방산 매출 증가가 주요. 통신 부문 역시 주요 고객사인 화웨이향 매출 증가로 호실적에 기여. 환율 역시 우호적
- 4Q18도 뚜렷한 계절성은 없는 가운데 재고 소진이 빠르게 이루어지고 있으며 방산 부문은 수주 활발
- 주요 고객사인 화웨이는 GaN 기반의 트랜지스터 비중을 80%까지 확대하겠다는 계획을 가지고 있으며 과점화된 시장임을 고려하면 고객사 내 동사 점유율 상승도 점진적으로 이루어질 것으로 예상
- 미중 무역 분쟁으로 미국, 호주 등 주요 선진국에서의 화웨이 배제에 대한 움직임을 보이고 있지만 화웨이가 가진 제품 기술 및 가격 경쟁력을 고려하면 20% 중반대의 점유율은 크게 흔들리지 않을 것으로 예상. 오히려 최대 시장인 중국에서의 시장 지위는 더욱 강화. 한편, 중국은 5G 상용화 일정 더욱 앞당기려는 움직임
- 5G 투자는 3.5GHz를 시작으로 초고주파 대역인 28GHz까지 점진적으로 이루어질 예정. 동사 역시 중장기적인 5G 투자 사이클에서의 지속적인 수혜가 가능. 높은 시장 점유율, 과점화된 시장, 핵심 소재임을 고려하면 섹터 내 상대 매력도 높다고 판단

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.09P	당사 추정치 대비 '18.09E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.09A 차이(%)	전분기 대비 '18.06A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.09E 차이(%)
매출액	28.6	27.9 2.2	14.4 98.8	28.7 (0.6)	28.3 0.9
영업이익	7.5	6.2 19.8	1.5 402.8	7.4 1.5	6.2 20.6
순이익	4.4	3.2 36.0	(1.1) 흑전	6.4 (32.1)	5.8 (24.7)
이익률(%)					
영업이익	26.2	22.4	10.4	25.7	21.9
순이익	15.3	11.5	(7.5)	22.4	20.5
차이(%p)					
영업이익률		3.8	15.8	0.5	4.3
순이익률		3.8	22.8	(7.1)	(5.2)

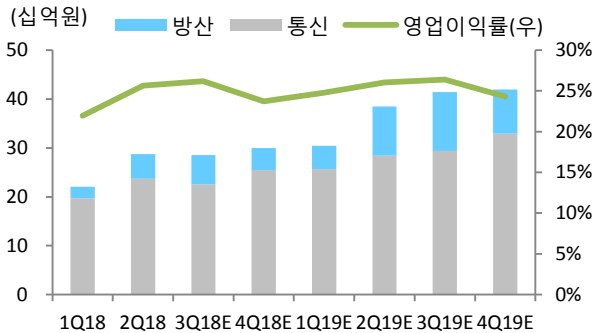
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: RFHIC 사업 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	22.1	28.7	28.6	30.0	30.4	38.5	41.4	41.9	61.2	62.1	109.3	152.2
QoQ	24.5%	30.1%	-0.6%	5.0%	1.4%	26.5%	7.6%	1.3%				
YoY	125.6%	42.2%	98.8%	69.2%	37.8%	34.0%	45.0%	39.9%	23.2%	1.3%	76.1%	39.3%
통신	19.7	23.7	22.6	25.5	25.7	28.4	29.4	32.9	56.6	54.5	89.2	116.5
방산	2.4	5.0	6.0	4.5	4.7	10.0	12.0	9.0	4.6	7.5	17.9	35.8
영업이익	4.8	7.4	7.5	7.1	7.5	10.0	10.9	10.2	5.5	8.1	26.8	38.7
QoQ	147.7%	52.0%	1.5%	-4.9%	6.0%	33.0%	9.1%	-6.8%				
YoY	1249.3%	72.4%	402.8%	263.5%	55.5%	36.1%	46.2%	43.3%	0.0%	47.7%	231.9%	44.3%
영업이익률	22%	26%	26%	24%	25%	26%	26%	24%	9%	13%	25%	25%

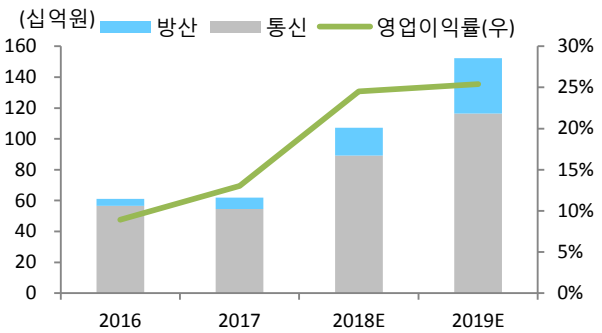
Source: RFHIC, KTB투자증권

Fig. 02: 분기별 실적 추이



Source: RFHIC, KTB투자증권

Fig. 03: 연간 실적 추이



Source: RFHIC, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96.4	107.2	142.0	173.5	211.5
현금성자산	31.9	38.8	68.5	71.5	91.9
매출채권	13.1	16.5	19.0	26.6	31.3
재고자산	50.1	49.7	52.2	73.1	86.0
비유동자산	35.0	47.9	51.0	53.4	56.6
투자자산	3.4	5.7	7.7	8.0	8.3
유형자산	30.0	36.0	37.6	40.0	43.2
무형자산	1.6	6.2	5.7	5.4	5.1
자산총계	131.4	155.1	193.0	226.9	268.1
유동부채	27.2	24.9	19.5	23.7	26.2
매입채무	10.2	6.5	10.4	14.5	17.1
유동성이자부채	15.1	16.8	7.5	7.5	7.5
비유동부채	0.4	2.7	18.5	18.5	18.5
비유동이자부채	0.2	1.4	17.0	17.0	17.0
부채총계	27.6	27.6	38.0	42.2	44.8
자본금	5.9	11.0	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	42.1	52.5	58.1	58.1	58.1
이익잉여금	55.1	61.3	80.1	109.8	148.4
자본조정	0.7	(1.7)	0.3	0.3	0.3
자기주식	0.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
자본총계	103.8	127.4	155.0	184.7	223.4
투하자본	86.4	103.2	105.2	131.7	149.6
순차입금	(16.6)	(20.6)	(43.9)	(47.0)	(67.4)
ROA	4.3	4.3	11.8	14.6	16.0
ROE	5.5	5.4	15.0	18.7	19.9
ROIC	5.8	8.0	23.3	29.4	30.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	15.2	5.2	21.5	10.0	28.3
당기순이익	5.6	6.1	20.5	30.7	39.6
자산상각비	2.6	3.0	3.4	3.4	3.6
운전자본증감	4.8	(5.3)	(4.1)	(24.3)	(15.0)
매출채권감소(증가)	(2.3)	(1.6)	(2.3)	(7.6)	(4.7)
재고자산감소(증가)	0.9	2.4	(2.8)	(20.8)	(12.9)
매입채무증감(감소)	6.5	(4.7)	3.6	4.1	2.6
투자현금	(2.0)	3.1	(14.3)	(6.2)	(7.3)
단기투자자산감소	2.8	12.6	(9.9)	(0.4)	(0.5)
장기투자증권감소	(0.5)	(2.8)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(2.6)	(2.1)	(4.6)	(5.2)	(6.2)
유무형자산감소	(1.0)	(0.5)	0.2	(0.2)	(0.2)
재무현금	(6.3)	(1.9)	14.7	(1.1)	(1.1)
차입금증가	(6.3)	(1.1)	11.2	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	3.2	(1.1)	(1.1)
배당금지급	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1
현금 증감	7.0	6.2	22.2	2.6	20.0
총현금흐름(Gross CF)	11.1	11.7	25.6	34.3	43.4
(-) 운전자본증가(감소)	(7.6)	7.9	1.2	24.3	15.0
(-) 설비투자	2.6	2.1	4.6	5.2	6.2
(+) 자산매각	(1.0)	(0.5)	0.2	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	13.9	9.5	7.2	3.7	21.1
(-) 기타투자	0.5	2.8	0.1	0.2	0.2
잉여현금	13.5	6.6	7.1	3.5	20.8

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	61.2	62.1	109.3	152.2	180.7
증가율 (Y-Y,%)	23.2	1.3	76.2	39.3	18.7
영업이익	5.5	8.1	26.8	38.7	48.3
증가율 (Y-Y,%)	79.8	47.7	231.9	44.3	25.0
EBITDA	8.1	11.0	30.2	42.1	51.9
영업외손익	0.4	(1.5)	(4.2)	(4.6)	(4.4)
순이자수익	0.1	0.2	(0.4)	(0.5)	(0.3)
외화관련손익	(0.3)	(0.7)	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	5.8	6.6	22.6	34.1	44.0
당기순이익	5.6	6.1	20.5	30.7	39.6
지배기업당기순이익	5.6	6.1	20.2	30.8	39.7
증가율 (Y-Y,%)	24.9	10.1	233.9	50.0	29.0
NOPLAT	5.2	7.5	24.3	34.8	43.5
(+) Dep	2.6	3.0	3.4	3.4	3.6
(-) 운전자본투자	(7.6)	7.9	1.2	24.3	15.0
(-) Capex	2.6	2.1	4.6	5.2	6.2
OpFCF	12.8	0.5	21.8	8.7	25.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(7.4)	(1.1)	30.1	35.5	42.8
영업이익증가율(3Yr)	(36.4)	(18.9)	106.6	92.0	81.6
EBITDA증가율(3Yr)	(29.3)	(13.6)	79.6	73.3	67.5
순이익증가율(3Yr)	(32.3)	(22.5)	66.2	76.7	86.2
영업이익률(%)	8.9	13.0	24.5	25.4	26.8
EBITDA마진(%)	13.2	17.8	27.6	27.6	28.7
순이익률(%)	9.1	9.9	18.7	20.2	21.9

주요투자지표

(단위:원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	3,993	770	907	1,385	1,786
BPS	74,017	5,306	6,469	7,817	9,566
DPS	0	50	50	50	50
Multiples(x, %)					
PER	2.5	21.8	28.1	18.4	14.3
PBR	0.1	3.2	3.9	3.3	2.7
EV/ EBITDA	n/a	31.6	17.5	12.5	9.7
배당수익률	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	1.2	11.4	22.2	16.6	13.1
PSR	0.2	2.2	5.2	3.7	3.1
재무건전성 (%)					
부채비율	26.6	21.7	24.5	22.8	20.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	354.0	430.3	728.1	733.3	806.3
이자보상배율	n/a	n/a	76.3	73.4	182.6
이자비용/매출액	0.5	0.5	1.2	1.2	1.0
자산구조					
투하자본(%)	71.0	69.9	58.0	62.3	59.9
현금+투자자산(%)	29.0	30.1	42.0	37.7	40.1
자본구조					
차입금(%)	12.9	12.5	13.7	11.7	9.9
자기자본(%)	87.1	87.5	86.3	88.3	90.1

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88%	HOLD :	12%	SELL :	0%
--------------	------------	---------------	------------	---------------	-----------

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자조건은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

당사의 투자조건 중 STRONG BUY, BUY는 '매수', HOLD는 '중립', REDUCE는 '매도'에 해당.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자조건은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자조건과 다를 수 있음.

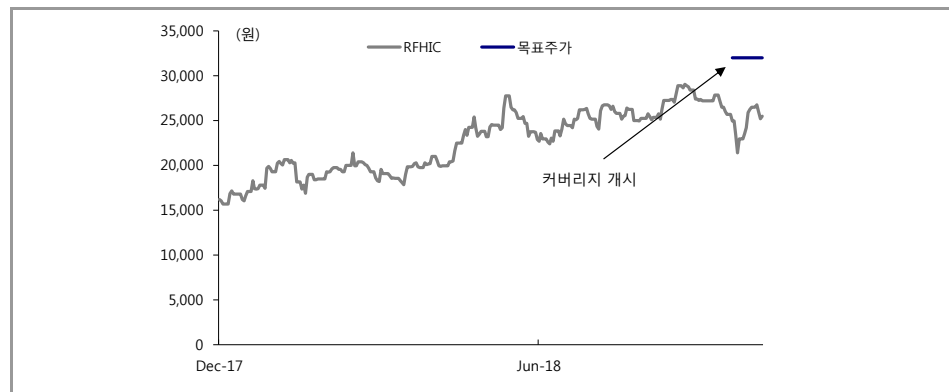
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자조건 및 목표주가 변경내용



일자	2018.10.15
투자조건	BUY
목표주가	32,000원
일자	
투자조건	
목표주가	

목표주가 대비 실제주가 과리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 과리율(%)	최고가 과리율(%)
	2018-10-15	32,000	-	-	-	-

* 과리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일 (2018년 10월 25일)

** 과리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.