

RFHIC (218410.KQ)

화웨이. TRUE AND FALSE

Company Comment | 2019. 1. 2

2018년 하반기 동사의 최대 고객사인 화웨이 보안 우려로 동사주가 하락. 화웨이향 매출 감소 가능성은 적은 것으로 판단. 2019년 국내외 5G 본격 투자와 방산사업부의 수주 증가로 동사 매출액 성장 가능할 전망

화웨이 보안 우려로 하락한 주가

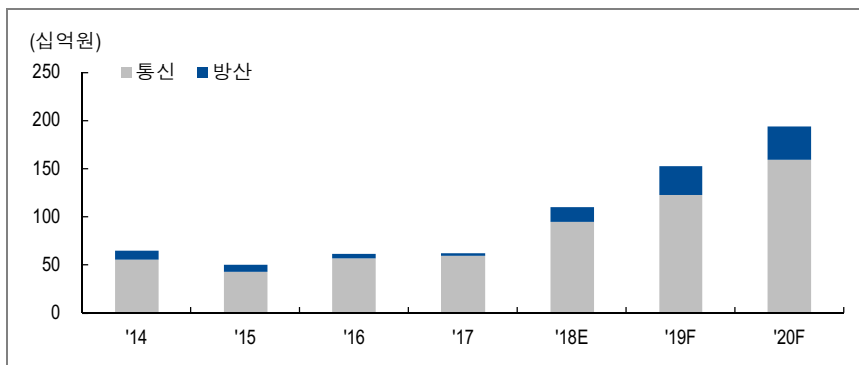
화웨이 제품 보안 우려로 미국 및 주변국에서 보이콧이 확산되며 동사의 주가는 고점대비 23% 하락. 화웨이는 연간 500억원 이상 동사의 GaN 트랜지스터 장비를 납품 받는 최대 고객이며 전세계 1위 통신장비 업체

화웨이는 2018년 상반기 기준 전세계 통신장비 시장의 30.7%를 차지하였으며, M/S는 2017년 대비 2.7%p 증가. 이유는 중국, 아시아, EMEA(유럽 및 중동·아프리카) 4G 투자 확대 및 5G 신규 투자임. 주요 보이콧 지역인 북미, 일본, 호주의 매출액 비중은 11.7%로 낮으며, 북미 핵심 고객인 캐나다 TELUS, BCE의 경우 화웨이 4G 장비 사용 업체로 보이콧이 쉽지 않음. 5G의 경우 기존 4G와의 호환이 중요하기 때문. 기존 공급처 변경시 4G 기지국 장비를 전면 교체해야 하며 천문학적 비용이 소모됨. 따라서 유럽 고객인 영국 최대 통신사 BT는 주요 공급업체로 화웨이를 여전히 유지 중. 이러한 경쟁력을 바탕으로 보이콧 우려에도 화웨이는 26건의 5G 계약을 체결하였으며 2019년 중국의 본격적인 5G 투자로 수혜가 기대됨

글로벌 5G 투자와 방산사업부를 통한 매출 성장

동사는 전세계 2위 GaN 트랜지스터 제조 업체로, 5G의 GaN 트랜지스터 채택 확대로 관련 시장은 2022년 까지 연평균 26.7%의 고성장세를 보일 전망. 이에 동사 2018년 하반기부터 증설 투자를 진행 중이며 완공 시 매출액 기준 연간 2천억원의 CAPA(생산능력) 보유. 결국 화웨이(중국, 유럽)와 삼성전자(한국, 미국, 인도)를 통해 동사 지속적인 성장 가능할 전망. 또한 고마진의 방산사업부 매출증가는 동사의 영업이익률 상승에 기여

사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('18/12/28)

24,600원

업종

일반전기전자

KOSPI / KOSDAQ

2,041.04 / 675.65

시가총액(보통주)

552.2십억원

발행주식수(보통주)

22.4백만주

52주 최고가('18/09/11)

29,050원

최저가('18/01/03)

16,050원

평균거래대금(60일)

7,561백만원

배당수익률(2018E)

0.20%

외국인지분율

9.8%

주요주주

조덕수 외 9 인

41.5%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-11.7

8.4

46.4

상대수익률 (%)

7.5

30.0

73.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	62.1	109.7	152.4	193.6
증감률	1.3	76.7	38.9	27.0
영업이익	8.1	26.9	36.7	46.1
영업이익률	13.0	24.5	24.1	23.8
(지배지분)순이익	6.1	22.4	31.3	39.5
EPS	280	1,006	1,395	1,758
증감률	9.8	259.4	38.6	26.0
PER	60.0	24.5	17.6	14.0
PBR	3.0	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	32.0	16.9	12.4	9.5
ROE	5.4	16.8	19.6	20.4
부채비율	21.7	23.5	23.1	21.9
순차입금	-20.6	-32.0	-53.6	-83.1

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이현동

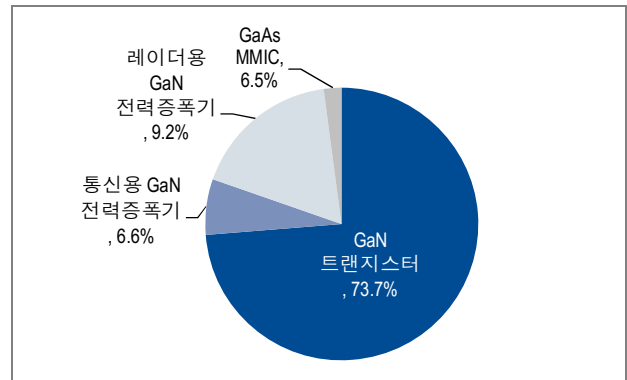
02)768-7423, hyundong.lee@nhqv.com

기업개요

- RFHIC는 1999년에 설립되었으며, 질화갈륨(GaN)을 이용하여 무선통신 및 방위산업에서 활용되는 트랜지스터와 전력 증폭기를 생산 및 판매
- 2017년 9월 1일 NH스팩8호와의 합병을 통해 코스닥시장에 상장
- 동사의 최대주주는 대표이사인 조덕수 외 특수관계인으로 지분 41.5% 보유. 기타 주요 주주인 STIC PRIVATE EQUITY FUND III L.P.의 지분율이 5.0% 이하로 하락하며 기타 주주 관련 오버행(대량대기매물) 이슈가 해소됨

제품 및 매출비중

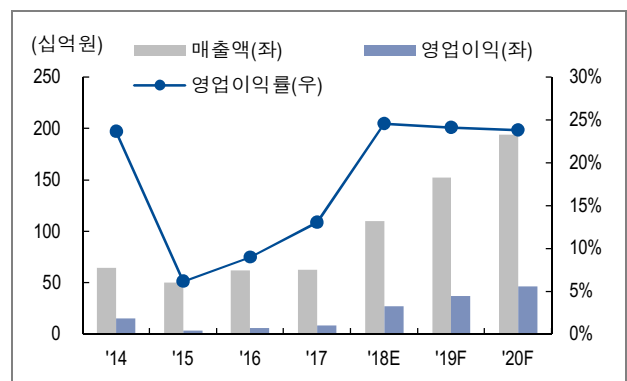
- 2018년 3분기 누적 부문별 매출액 비중은 GaN 트랜지스터 73.7%, 통신용 GaN 전력증폭기 6.6%, 레이더용 GaN 전력증폭기 9.2%, GaAs MMIC 6.5%
- GaN을 이용한 제품이 전체 매출의 90% 이상을 차지하고 있으며, 국내외 통신장비업체 및 방산업체에 공급하고 있음
- 2018년 3분기 기준 지역별 매출비중은 국내 20.7%, 해외 79.3% 등임. 해외 매출의 대부분은 세계1위 통신장비 업체인 화웨이를 통해 발생



주: 2018년 3분기 기준, 자료: RFHIC

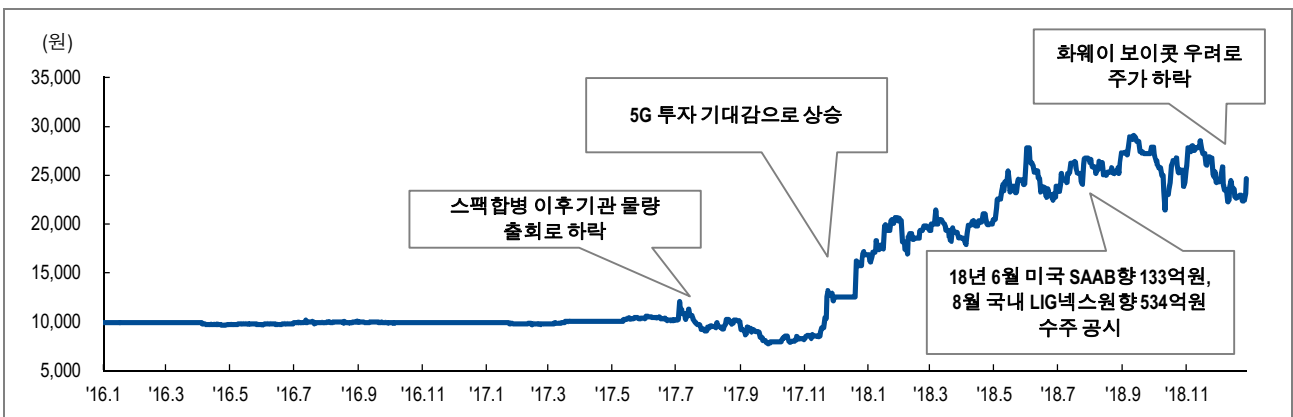
영업 실적 추이

- 연결기준 2018년 3분기 실적은 매출액 287억원(+98.8% y-y), 영업이익 75억원(+402.8% y-y), 영업이익률 26.2%를 기록
- 삼성전자향 GaN 트랜지스터 수주 증가와 고마진의 방산사업 부 매출 증가로 동사는 영업이익률을 유지할 전망
- 글로벌 5G 관련 매출액이 증가함에 따라 동사의 실적 추정치 상향분 아니라 타 업체 대비 Valuation 프리미엄 부여 가능



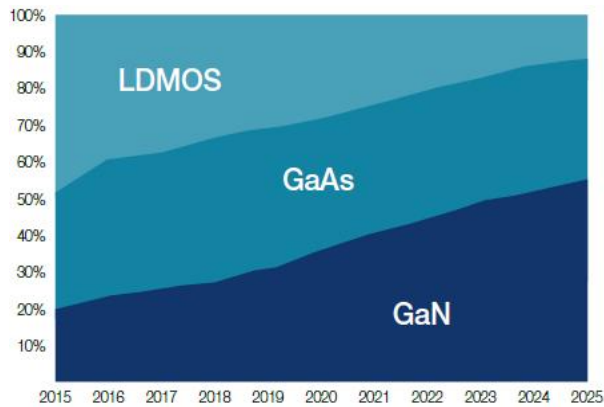
자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



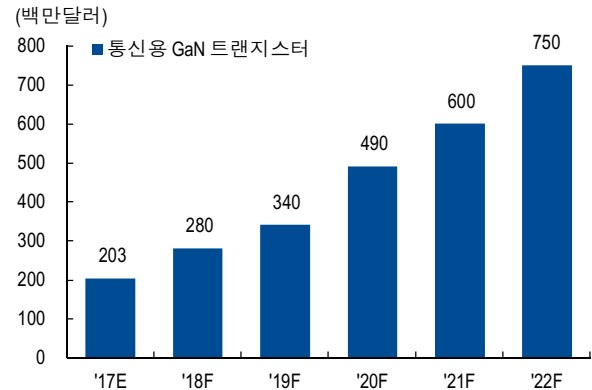
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. LDMOS 및 GaN 시장 점유율 전망



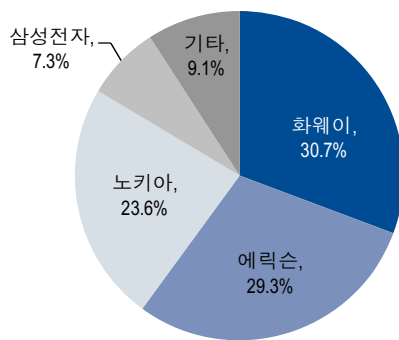
자료: Yole Development, GaN RF Device Market, NH투자증권 리서치본부

그림2. 통신용 GaN 트랜지스터시장 전망



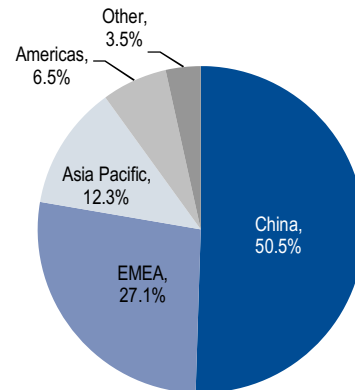
자료: Yole Development, GaN RF Device Market, NH투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 무선통신장비 시장 점유율



자료: 델로로, NH투자증권 리서치본부

그림4. 화웨이 지역별 매출 비중



주: 2017년 기준, 자료: 화웨이, NH투자증권 리서치본부

표1. 네트워크 장비 회사 현황

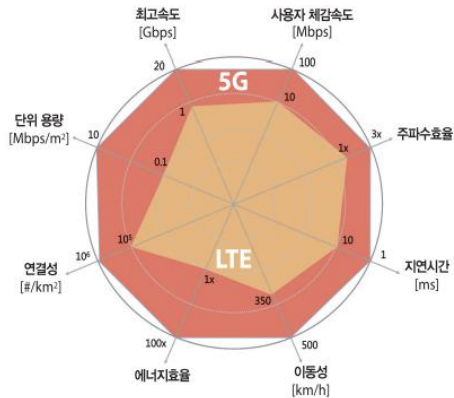
(단위: 십억원)

분류	기업명	주요사업	시가총액 (18/12/28)	매출액 (3Q18)	영업이익 (3Q18)	당기순이익 (3Q18)
기지국 중계기	RFHIC	RRH 부품	552.2	28.6	7.5	6.4
	케이엠더블유	RRH 장비	414.8	86.7	-0.7	-2.6
	웨이브일렉트로	RRH 장비	232.7	12.0	-0.8	-0.7
	에이스테크	RRH 장비	174.0	87.7	4.4	0.3
	서진시스템	RRH 부품	157.0	74.3	6.5	1.7
스몰셀	이노와이어리스	계측 장비, 스몰셀	151.3	14.5	-0.4	-0.5
	삼지전자	부품 유통, 스몰셀	161.2	359.3	13.0	9.3
유선 백본망	이노인스트루먼트	광섬유 접속기, 절단기	96.1	13.5	-0.6	0.0
	대한광통신	광섬유	376.1	40.2	3.2	2.4
	오이솔루션	광송수신 모듈 업체	131.6	20.9	1.0	1.1
보안	원스	보안 장비	133.6	16.6	2.5	1.9
모바일 백홀	다산네트웍스	모바일 백홀 장비	201.2	87.3	4.6	2.5
	유비쿼스	모바일 백홀 장비	194.2	26.9	5.4	4.8

주: 18년 3분기 기준

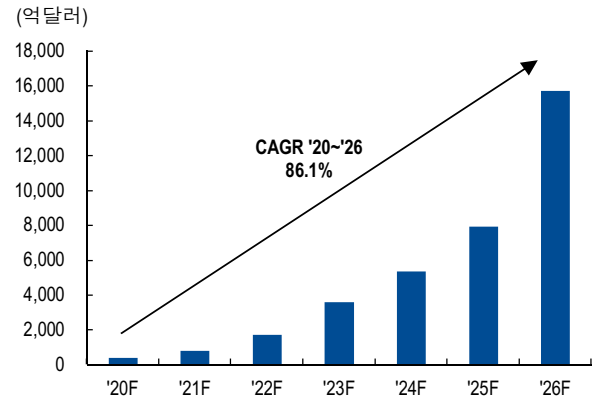
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림5. 4G와 5G의 요구사항 비교



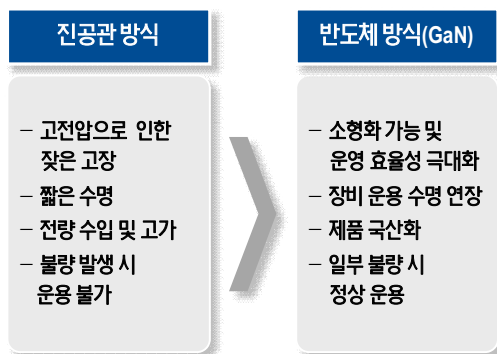
자료: KT, NH투자증권 리서치본부

그림6. 글로벌 5G 시장규모 추이



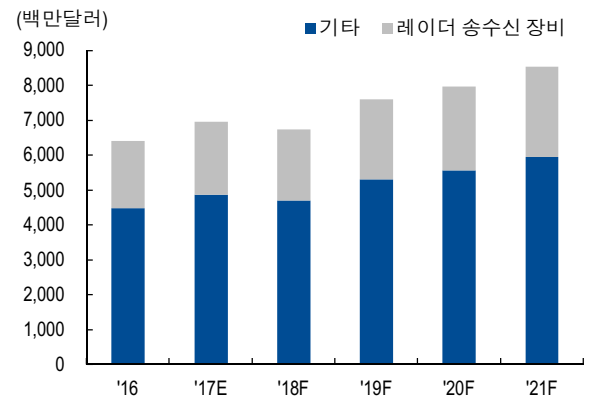
자료: Technavio, NH투자증권 리서치본부

그림7. 진공관 방식과 반도체 방식의 차이



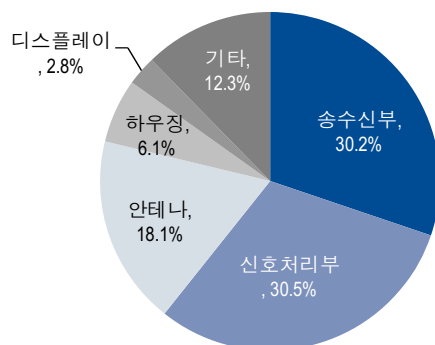
자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부

그림8. 방산용 레이더 시스템 시장 전망



자료: 세계 방산연감, NH투자증권 리서치본부

그림9. 레이더하부 구조별 점유율



자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부

그림10. LIG 넥스원 수주 현황



자료: LIG 넥스원, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 12월 28일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.8%	18.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'RFHIC'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.