

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

## RFHIC (218410KQ | Buy 신규 | TP 37,000원 신규)

### 5G 변화에 필요한 기업

RFHIC는 최근 주력 거래처 화웨이 관련 이슈들로 실적 악화 가능성 제기됨에 따라 지난 3주간 주가 약 25% 이상 급락하였습니다. 그러나 동사의 화웨이향 매출 대부분은 중국 내수시장에 집중되어 있어 실적 악화 가능성은 시장의 우려만큼 크지 않을 것으로 판단합니다. 현 주가는 과도하게 하락한 상황으로 매수 기회로 활용하는 것이 타당합니다.

#### 글로벌 경쟁력을 확보한 국내 최초의 통신용 GaN 트랜지스터 제조업체

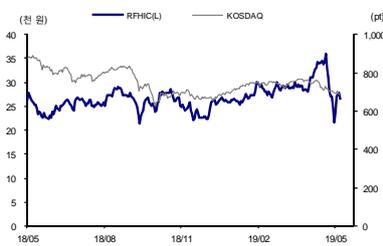
- RFHIC는 국내 최초 GaN(질화갈륨) 소재를 사용하는 트랜지스터와 전력증폭기 제조업체로 통신과 방위산업에 주로 납품. 전세계 GaN 트랜지스터 시장점유율 22%로 일본의 Sumitomo 58%에 이어 2위 업체
- 산업별 매출비중은 통신 90.7%과 방위산업 9.3%으로 구성. 통신부문의 주력거래처는 화웨이와 삼성전자이며 노키아와 에릭슨으로 거래처 확대. 방위산업 부문은 전세계 상위 5개 기업에 협력업체 등록, LIG넥스원과 주력거래

#### 화웨이 영향은 제한적. 하반기부터 본격적 성장 전망

- 주력 거래처 화웨이 관련 이슈로 실적 악화 가능성 제기됨에 따라 동사의 주가는 지난 3주간 약 25% 이상 하락
- 그러나 실제 실적 악화 가능성은 시장의 우려만큼 크지 않을 것으로 판단. 동사가 화웨이로 공급중인 부품의 약 70%가 중국 내수용으로 활용되고 있어 수출 물량 영향은 크지 않으며, 오히려 중국 통신 3사가 5G 서비스 일정을 단축 시킴에 따라 투자 본격화 시기가 앞당겨질 것이 유력하기 때문
- 하반기부터 본격적인 성장이 가능할 것으로 판단. 타 통신장비 업체들 대비 국내 5G 투자 수혜는 적으나 해외 5G 투자 관련 수주가 증가하며 실적 개선을 이끌 전망

#### 투자의견 BUY, 목표주가 37,000원으로 커버리지 개시

- 최근 일련의 화웨이 관련 이슈들은 동사의 최대 고객사인 점을 감안할 때 악재인 것은 분명. 그러나 화웨이향 매출의 대부분이 중국 내수시장에 집중되어 있다는 점을 감안할 때 현 주가 하락은 과도하다는 판단. 매수 기회로 활용하는 것이 타당. 투자의견 BUY, 목표주가 37,000원 제시

| Stock Data  |                  |           |
|---|------------------|-----------|
|  |                  |           |
| 주가(5/30)  | 26,550원          |           |
| 액면가   | 500원             |           |
| 시가총액  | 622십억원           |           |
| 52주 최고/최저가  | 36,000원/ 21,400원 |           |
| 주가상승률   | 1개월              | 6개월 12개월  |
| 절대주가(%)   | -17.2            | 9.3 9.7   |
| 상대주가(%)   | -9.3             | 10.3 39.1 |

| 경영실적 전망   |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 계산기(12월)  | 단위    | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 매출액       | (십억원) | 62    | 108   | 151   | 175   | 192   |
| 영업이익      | (십억원) | 8     | 27    | 33    | 39    | 42    |
| 영업이익률     | (%)   | 13.0  | 24.7  | 22.0  | 22.0  | 22.0  |
| 지배주주순이익   | (십억원) | 6     | 24    | 29    | 35    | 38    |
| EPS       | (원)   | 280   | 1,081 | 1,268 | 1,478 | 1,640 |
| 증감률       | (%)   | 9.8   | 286.0 | 17.4  | 16.5  | 11.0  |
| PER       | (배)   | 60.0  | 22.8  | 21.3  | 18.3  | 16.5  |
| PBR       | (배)   | 3.0   | 3.5   | 3.5   | 3.0   | 2.6   |
| ROE       | (%)   | 5.3   | 17.4  | 17.5  | 17.7  | 16.9  |
| EV/EBITDA | (배)   | 32.0  | 16.2  | 14.5  | 12.0  | 10.4  |
| 순차입금      | (십억원) | -21   | -69   | -99   | -126  | -154  |
| 부채비율      | (%)   | 21.7  | 43.1  | 42.4  | 36.4  | 32.1  |

| 재무상태표       |       |       |       |       | 포괄손익계산서         |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)       | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | (십억원)           | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 유동자산        | 178   | 218   | 245   | 279   | 매출액             | 108   | 151   | 175   | 192   |
| 현금및현금성자산    | 81    | 105   | 122   | 145   | 증가율(%)          | 74.2  | 39.7  | 15.9  | 9.7   |
| 매출채권 및 기타채권 | 24    | 29    | 31    | 35    | 매출원가            | 61    | 97    | 114   | 127   |
| 재고자산        | 47    | 57    | 62    | 69    | 매출총이익           | 47    | 54    | 61    | 65    |
| 비유동자산       | 56    | 53    | 57    | 62    | 매출총이익률(%)       | 43.2  | 36.0  | 35.0  | 34.0  |
| 투자자산        | 8     | 0     | 0     | 0     | 판매비와 관리비        | 20    | 21    | 23    | 23    |
| 유형자산        | 40    | 46    | 51    | 55    | 영업이익            | 27    | 33    | 39    | 42    |
| 무형자산        | 5     | 5     | 4     | 4     | 영업이익률(%)        | 24.7  | 22.0  | 22.0  | 22.0  |
| 자산총계        | 234   | 271   | 303   | 341   | EBITDA          | 30    | 37    | 43    | 48    |
| 유동부채        | 44    | 58    | 65    | 70    | EBITDA M%       | 28.0  | 24.8  | 24.7  | 24.8  |
| 매입채무 및 기타채무 | 13    | 18    | 20    | 22    | 영업외손익           | 0     | 1     | 2     | 3     |
| 단기차입금       | 8     | 7     | 6     | 5     | 지분법관련손익         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채     | 0     | 1     | 1     | 1     | 금융손익            | 0     | 1     | 2     | 3     |
| 비유동부채       | 27    | 22    | 16    | 13    | 기타영업외손익         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금  | 25    | 20    | 13    | 10    | 세전이익            | 27    | 34    | 41    | 45    |
| 부채총계        | 71    | 81    | 81    | 83    | 법인세비용           | 2     | 3     | 4     | 5     |
| 지배기업소유지분    | 157   | 181   | 211   | 245   | 당기순이익           | 25    | 31    | 37    | 41    |
| 자본금         | 11    | 11    | 11    | 11    | 지배주주순이익         | 24    | 29    | 35    | 38    |
| 자본잉여금       | 61    | 61    | 61    | 61    | 지배주주순이익률(%)     | 23.5  | 20.5  | 20.9  | 21.1  |
| 이익잉여금       | 84    | 109   | 139   | 172   | 비지배주주순이익        | 1     | 2     | 2     | 2     |
| 기타자본        | 1     | 1     | 1     | 1     | 기타포괄이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비지배지분       | 7     | 9     | 11    | 13    | 총포괄이익           | 26    | 31    | 37    | 41    |
| 자본총계        | 164   | 190   | 222   | 258   | EPS 증가율(% , 지배) | 286.0 | 17.4  | 16.5  | 11.0  |
| 총차입금        | 33    | 28    | 20    | 16    | 이자손익            | 0     | 0     | 1     | 2     |
| 순차입금        | -69   | -99   | -126  | -154  | 총외화관련손익         | 0     | 0     | 0     | 0     |

| 현금흐름표            |       |       |       |       | 주요지표          |        |        |        |        |
|------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)            | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |               | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| 영업활동 현금흐름        | 48    | 36    | 41    | 42    | 총발행주식수(천주)    | 22,446 | 23,443 | 23,443 | 23,443 |
| 영업에서 창출된 현금흐름    | 48    | 39    | 44    | 45    | 시가총액(십억원)     | 552    | 634    | 634    | 634    |
| 이자 수취            | 1     | 2     | 2     | 3     | 주가(원)         | 24,600 | 27,050 | 27,050 | 27,050 |
| 이자 지급            | 0     | -2    | -1    | -1    | EPS(원)        | 1,081  | 1,268  | 1,478  | 1,640  |
| 배당금 수입           | 0     | 0     | 0     | 0     | BPS(원)        | 6,976  | 7,733  | 9,011  | 10,451 |
| 법인세부담액           | 0     | -3    | -4    | -5    | DPS(원)        | 200    | 200    | 200    | 200    |
| 투자활동 현금흐름        | -30   | -2    | -11   | -11   | PER(X)        | 22.8   | 20.9   | 18.0   | 16.2   |
| 유동자산의 감소(증가)     | -18   | -1    | -1    | -1    | PBR(X)        | 3.5    | 3.4    | 2.9    | 2.5    |
| 투자자산의 감소(증가)     | -5    | 8     | 0     | 0     | EV/EBITDA(X)  | 16.2   | 14.2   | 11.7   | 10.1   |
| 유형자산 감소(증가)      | -7    | -9    | -10   | -10   | ROE(%)        | 17.4   | 17.5   | 17.7   | 16.9   |
| 무형자산 감소(증가)      | 0     | 0     | 0     | 0     | ROA(%)        | 13.0   | 12.3   | 12.7   | 12.6   |
| 재무활동 현금흐름        | 26    | -9    | -13   | -9    | ROIC(%)       | 26.3   | 33.7   | 36.5   | 37.3   |
| 사채및차입금증가(감소)     | 15    | -5    | -8    | -4    | 배당수익률(%)      | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 자본금및자본잉여금 증감     | 8     | 0     | 0     | 0     | 부채비율(%)       | 43.1   | 42.4   | 36.4   | 32.1   |
| 배당금 지급           | -1    | -4    | -5    | -5    | 순차입금(자기자본(%)) | -42.1  | -52.2  | -56.7  | -59.7  |
| 외환환산으로 인한 현금변동   | 0     | 0     | 0     | 0     | 유동비율(%)       | 407.7  | 373.4  | 376.9  | 398.5  |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0     | 0     | 0     | 0     | 이자보상배율(X)     | 17.9   | 18.6   | 27.5   | 40.3   |
| 현금증감             | 45    | 24    | 17    | 23    | 총자산회전율        | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| 기초현금             | 36    | 81    | 105   | 122   | 매출채권 회전율      | 5.3    | 5.8    | 5.8    | 5.8    |
| 기말현금             | 81    | 105   | 122   | 145   | 재고자산 회전율      | 2.2    | 2.9    | 2.9    | 2.9    |
| FCF              | 41    | 27    | 31    | 33    | 매입채무 회전율      | 6.2    | 6.4    | 6.0    | 5.9    |

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

RFHIC(218410) 추가 및 목표주가 추이

|       |            |            |            |            |            |  |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 제시일자  | 2018-01-04 | 2018-05-31 | 2018-11-29 | 2019-05-31 | 2019-05-31 |  |
| 투자 의견 | NR         | Buy        | Buy        | 담당자 변경     | Buy        |  |
| 목표주가  | -          | 31,000원    | 37,000원    |            | 37,000원    |  |
| 제시일자  |            |            |            |            |            |  |
| 투자 의견 |            |            |            |            |            |  |
| 목표주가  |            |            |            |            |            |  |
| 제시일자  |            |            |            |            |            |  |
| 투자 의견 |            |            |            |            |            |  |
| 목표주가  |            |            |            |            |            |  |

목표주가 변동 내역별 괴리율

| 제시일자       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율(%)_평균 | 괴리율(%)_최고(최저) |
|------------|-------|---------|-----------|---------------|
| 2018-01-04 | NR    | -       | -         | -             |
| 2018-05-31 | Buy   | 31,000원 | -16.77    | -6.29         |
| 2018-11-29 | Buy   | 37,000원 |           |               |

\*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

| 구분     | 대상기간 | 투자 의견  | 비고  |
|--------|------|--|---|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight · Neutral · Underweight             |   |
| [투자비용] | 12개월 | 매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)             | * 기준일 2019.03.31까지                                |

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.