

# RFHIC (218410.KQ)

## #글로벌5G #방산 #Diamond

Company Comment | 2019. 5. 9

글로벌 통신 장비 투자 확대로 1분기 실적 호조. 2분기부터 글로벌 5G 투자 증가함에 따라 하반기로 갈수록 매출액과 수익성 높아질 전망. 전환 사채 전환에 따라 오버행(대량대기매물) 이슈 해소됐고 신규 제품인 GaN on Diamond 관련 기술 개발해 높은 Valuation 프리미엄 유지될 것

### 증가하는 글로벌 5G 매출

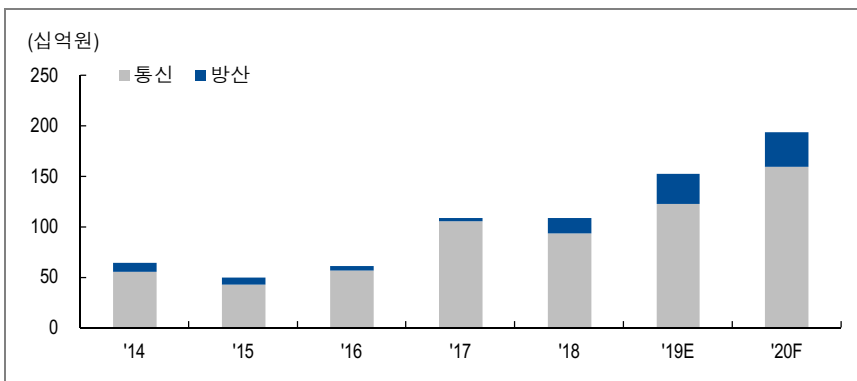
RFHIC의 1분기 실적은 매출액 348억원(+57.7%, y-y), 영업이익 77억원(+59.4%, y-y), 영업이익률 22.2%를 기록. 타 통신 장비 업체들 대비 월등히 높은 매출액 성장률과 수익성을 보유. 2분기부터 화웨이를 통한 중국 5G 투자 수혜와 일본, 미국 지역 내 5G 장비 신규 수주로 올해 약 200억원 이상의 5G 관련 매출을 기대. 또한 올해 약 300억원(+51%, y-y) 매출 규모로 성장할 고마진 방산사업부는 20% 이상의 영업이익률을 유지할 것으로 기대. 동사의 경쟁력과 글로벌 5G 투자 증가 감안 시 대표 5G 통신장비 업체인 동사에 높은 Valuation 프리미엄 부여 가능

GaN On SiC의 경우 웨이퍼를 외부에서 조달 중이나 향후 성장동력인 GaN On Diamond의 경우 동사가 웨이퍼 및 제조공정에 관한 원천 기술을 확보. GaN on Diamond는 SiC에 비해 열전도성이 4~10배 우수하므로 초소형기지국 및 5G 기지국 구현에 있어 높은 경쟁력을 가지며 방산제품에 추가적으로 적용 가능함. 이러한 GaN on Diamond를 활용한 신규 제품인 GaN트랜지스터는 내년부터 본격적으로 매출에 기여할 것으로 기대

### CB 전환 오버행 이슈 해소

지난해 발행했던 CB(전환사채)는 총 280억원, 136만주. 올해 4월부터 전환 시작된 2회차 전화사채 총 96만주는 블록딜을 통해 매각, 오버행 해소됨. 또한 3회차 40만주는 7월부터 전환 예정인데 동사의 5G 관련 올해 및 내년 실적 성장으로 무난히 소화될 것으로 판단

### 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부 전망

## Not Rated

현재가 ('19/05/07)

34,350원

업종	일반전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2,176.99 / 753.45
시가총액(보통주)	805.3십억원
발행주식수(보통주)	23.4백만주
52주 최고가 ('19/05/07)	34,350원
최저가 ('18/10/11)	21,400원
평균거래대금(60일)	10,856백만원
배당수익률 (2019E)	0.58%
외국인지분율	15.2%

주요주주  
조덕수 외 9인 38.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	32.1	23.6	52.7
상대수익률 (%)p	27.8	11.9	73.5

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	108.1	152.4	193.6	245.9
증감률	74.2	41.0	27.0	27.0
영업이익	26.7	36.6	45.9	58.7
증감률	230.8	37.2	25.2	28.0
영업이익률	24.7	24.0	23.7	23.9
(지배지분)순이익	24.1	31.1	37.4	48.2
EPS	1,081	1,341	1,594	2,056
증감률	286.0	24.1	18.8	29.0
PER	22.8	25.6	21.6	16.7
PBR	3.5	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	16.2	17.5	13.5	10.0
ROE	17.2	18.3	18.7	20.3
부채비율	43.1	44.8	44.3	43.5
순차입금	-68.9	-107.5	-144.0	-198.0

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



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

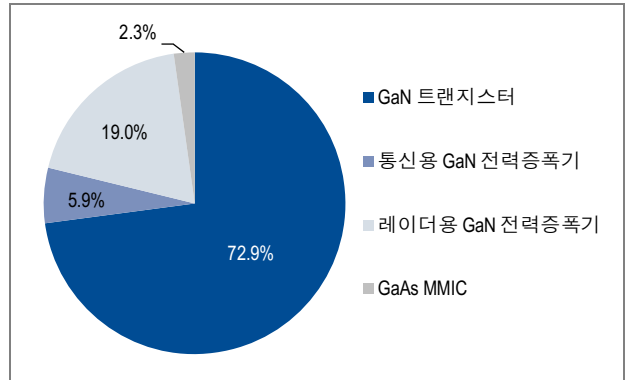
RA 장재호  
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

## 기업개요

- RFHIC는 1999년에 설립되었으며, 질화갈륨(GaN)을 이용하여 무선통신 및 방위산업에서 활용되는 트랜지스터와 전력 증폭기를 생산 및 판매
- 2017년 9월 1일 NH스펙8호와의 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

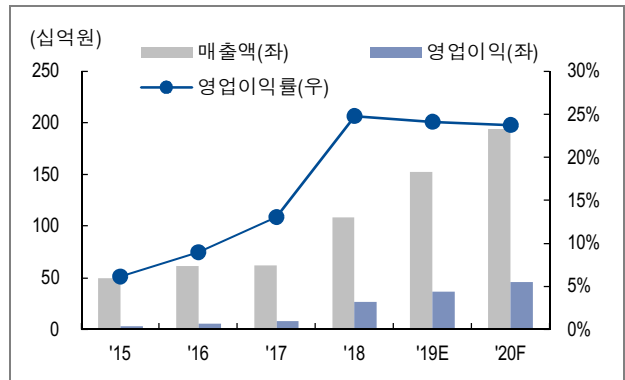
- 2018년 기준 제품별 매출액 비중은 GaN 트랜지스터 72.9%, 통신용 GaN 전력증폭기 5.9%, 레이더용 GaN 전력증폭기 19.0%, GaAs MMIC 2.25%
- GaN을 이용한 제품이 전체 매출의 90% 이상을 차지하고 있으며, 국내외 통신장비업체 및 방산업체에 공급하고 있음
- 2018년 기준 지역별 매출비중은 국내 19.1%, 해외 80.9% 등임. 해외 매출의 대부분은 세계1위 통신장비 업체인 화웨이를 통해 발생



주: 2018년 기준, 자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부

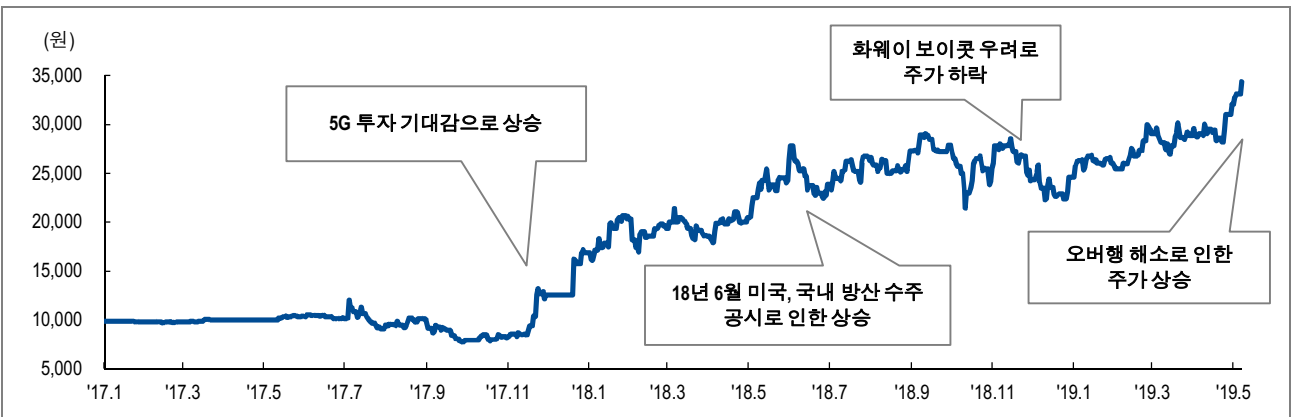
### 영업 실적 추이

- 연결기준 2018년 실적은 매출액 1,081억원(+74.2% y-y), 영업이익 267억원(+230.8%, y-y), 영업이익률 25%를 기록
- 삼성전자향 GaN 트랜지스터 수주 증가와 고마진의 방산사업부 매출 증가로 동사는 높은 영업이익률을 유지할 전망
- 글로벌 5G 관련 매출액이 증가함에 따라 동사의 실적 추정치 상향뿐 아니라 타 업체 대비 Valuation 프리미엄 부여 가능



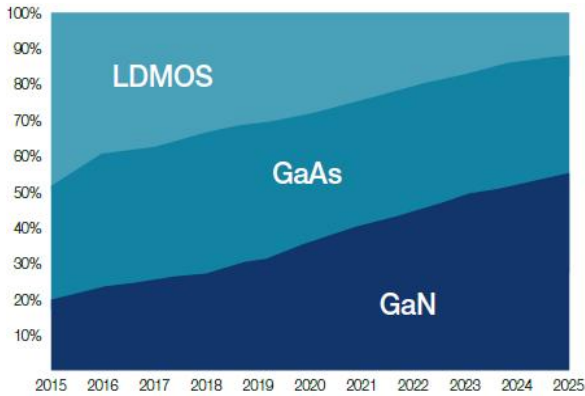
자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부 전망

### 과거 주가 추이 및 주요 이벤트



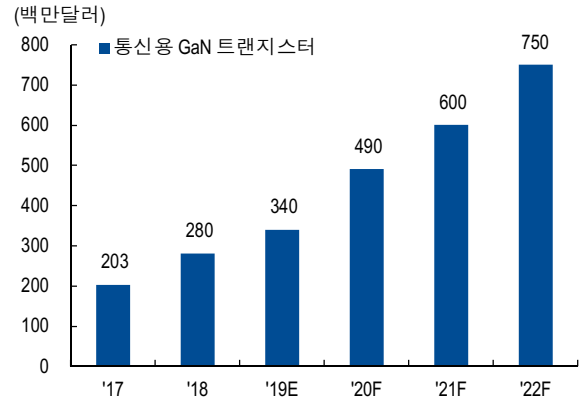
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. LDMOS 및 GaN 시장 점유율 전망



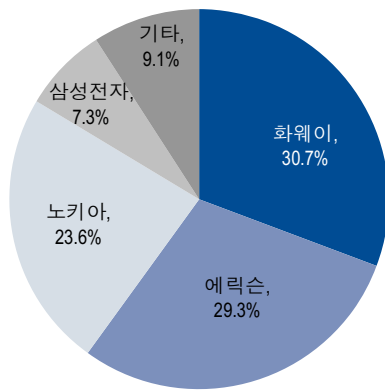
자료: Yole Development, GaN RF Device Market, NH투자증권 리서치본부

그림2. 통신용 GaN 트랜지스터시장 전망



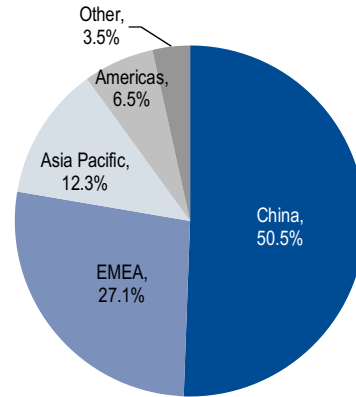
자료: Yole Development, GaN RF Device Market, NH투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 무선통신장비 시장 점유율



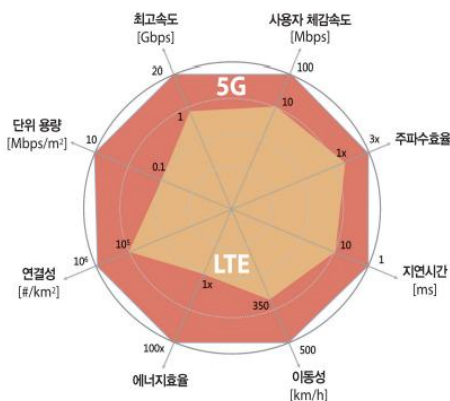
자료: 델오로, NH투자증권 리서치본부

그림4. 화웨이 지역별 매출 비중



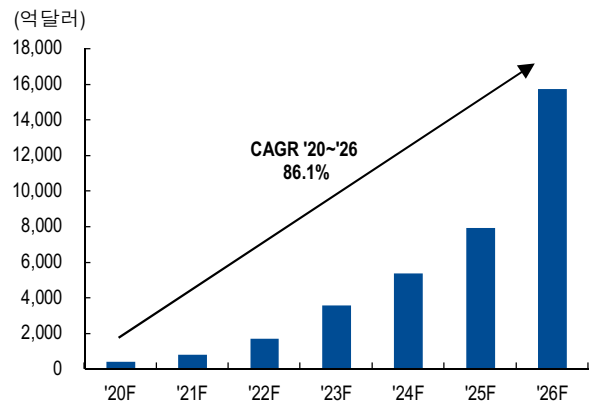
주: 2017년 기준, 자료: 화웨이, NH투자증권 리서치본부

그림5. 4G와 5G의 요구사항 비교



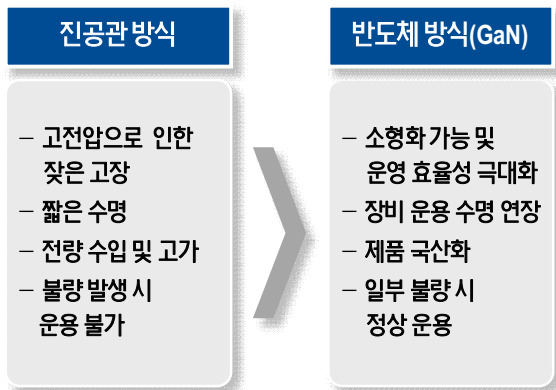
자료: KT, NH투자증권 리서치본부

그림6. 글로벌 5G 시장규모 추이



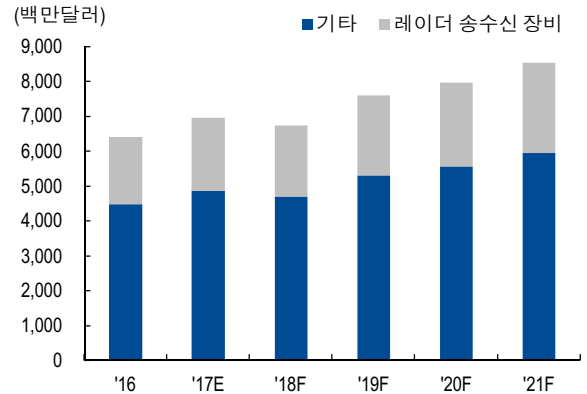
자료: Technavio, NH투자증권 리서치본부

그림7. 진공관 방식과 반도체 방식의 차이



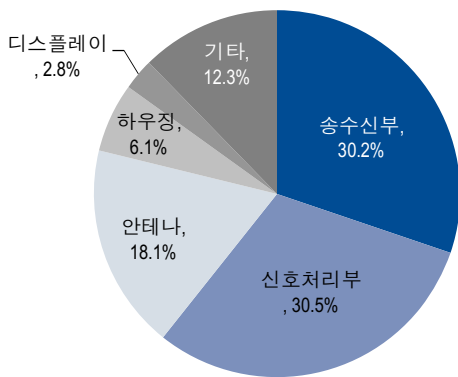
자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부

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