RFHIC (218410.KQ)

Huawei Effect

NH투자증권

Company Comment | 2019. 5. 28

미국 정부의 제재로 화웨이향 동사 매출액 감소 우려. 하지만 이 같은 리스크는 이미 주가에 반영된 것으로 판단. GaN 트랜지스터는 5G 통신장비 내 필수 부품으로 동사 글로벌 5G 투자 사이클 수혜 전망

화웨이 우려로 과도하게 하락한 주가

RFHIC의 주가는 글로벌 통신 장비 투자 증가에 따른 1분기 실적 호조로 지난 5월 15일 36,000원을 기록. 미중 무역갈등이 고조되는 가운데 동사 주요 매출처인 화웨이에 대한 미국 정부의 제재로 동사 주가는 5월 15일 이후 34.6% 하락

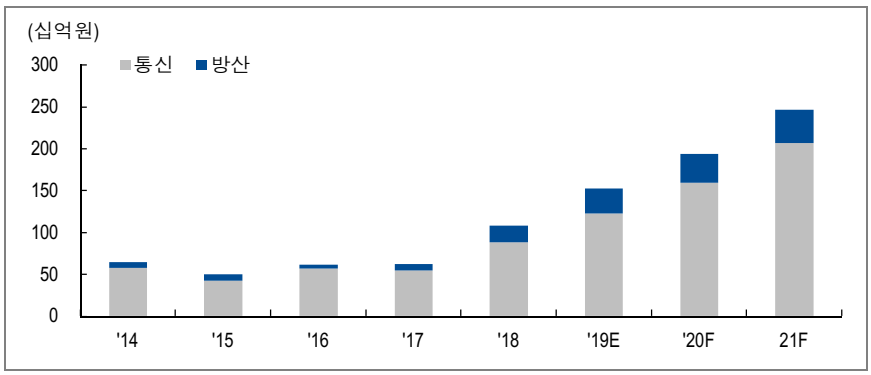
화웨이향 동사 매출액, 영업이익(통신장비 영업이익률 15% 추정)은 각각 연간 700억원, 105억원으로 추정. 이 경우 화웨이향 실적의 영업이익 기여도는 약 31% 내외. 결론적으로 최근 동사 주가는 향후 화웨이향 동사 매출액이 사라진다는 극단적 상황을 가정한 수준까지 하락한 것으로 판단

글로벌 통신 장비 업체대상 납품 레퍼런스 보유

기존 실리콘 기반 LDMOS 대비 높은 효율과 열전도율, 저전력, 작은 크기가 GaN 트랜지스터의 장점. 특히 고주파 대역에서 뛰어난 성능을 발휘하는 GaN 트랜지스터는 성능에 한계가 있는 LDMOS를 빠르게 대체 중. GaN 트랜지스터를 채택하는 5G 통신장비가 확대됨에 따라 관련 시장은 2022년 까지 연평균 26.7%의 고성장세를 보일 전망

동사는 화웨이와 글로벌 통신 장비 업체인 삼성전자, 노키아 대상 납품 레퍼런스를 보유하고 있으며 과거 2013년 삼성전자를 통해 통신장비 매출액이 619억원을 기록 한 적도 있음. 미국 정부의 제재로 화웨이향 매출액이 감소 하더라도 타 통신장비업체를 통해 이를 만회 하는 등 동사 글로벌 5G 투자 확대 수혜 가능. 또한 올해 300억원 이상의 매출액이 기대되는 고마진 방산사업부를 기반으로 20% 이상의 영업이익률을 유지할 것으로 기대

사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('19/05/27)	23,550원
업종	일반전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2,044.21 / 689.67
시가총액(보통주)	552.1십억원
발행주식수(보통주)	23.4백만주
52주 최고가('19/05/15)	36,000원
최저가('18/10/11)	21,400원
평균거래대금(60일)	17,358백만원
배당수익률(2019E)	0.85%
외국인지분율	13.1%
주요주주	
조덕수 외 9 인	38.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-20.2	-5.0	-3.9
상대수익률 (%p)	-12.9	-3.5	21.0

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	108.1	152.4	193.5	246.2
증감률	*74.2*	*41.0*	*27.0*	*27.2*
영업이익	26.7	36.6	45.8	59.4
증감률	*230.8*	*37.2*	*25.1*	*29.5*
영업이익률	*24.7*	*24.0*	*23.7*	*24.1*
(지배지분)순이익	24.1	33.3	40.7	51.5
EPS	1,081	1,436	1,738	2,197
증감률	*286.0*	*32.9*	*21.0*	*26.4*
PER	22.8	16.4	13.6	10.7
PBR	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.2	11.3	8.5	5.9
ROE	17.2	19.5	20.0	21.0
부채비율	43.1	44.3	43.1	42.1
순차입금	-68.9	-104.6	-139.7	-197.1

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

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

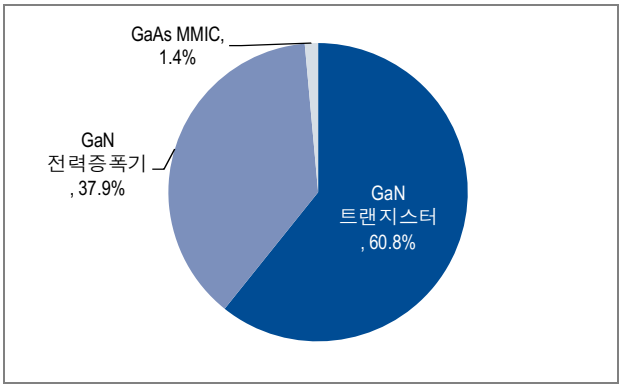
RA 장재호
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- RFHIC는 1999년에 설립되었으며, 질화갈륨(GaN)을 이용하여 무선통신 및 방위산업에서 활용되는 트랜지스터와 전력증폭기를 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
- 2019년 5월 27일 주가 안정 및 주주가치 제고를 위해 150억원(5월 27일 종가 기준 시가총액의 2.7%) 규모의 자사주 취득 공시

제품 및 매출비중

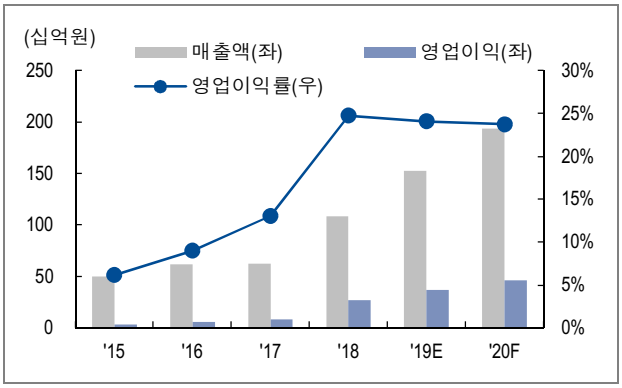
- 2019년 1분기 부문별 매출액 비중은 GaN 트랜지스터 60.8%, GaN 전력증폭기 37.9%, GaAs MMIC 1.4%
- GaN을 이용한 제품이 전체 매출의 90% 이상을 차지하고 있으며, 국내외 통신장비업체 및 방산업체에 공급하고 있음
- 2019년 1분기 기준 지역별 매출비중은 국내 21.5%, 해외 78.5% 등임. 해외 매출의 대부분은 세계1위 통신장비 업체인 화웨이를 통해 발생



주: 2019년 1분기 기준, 자료: RFHIC

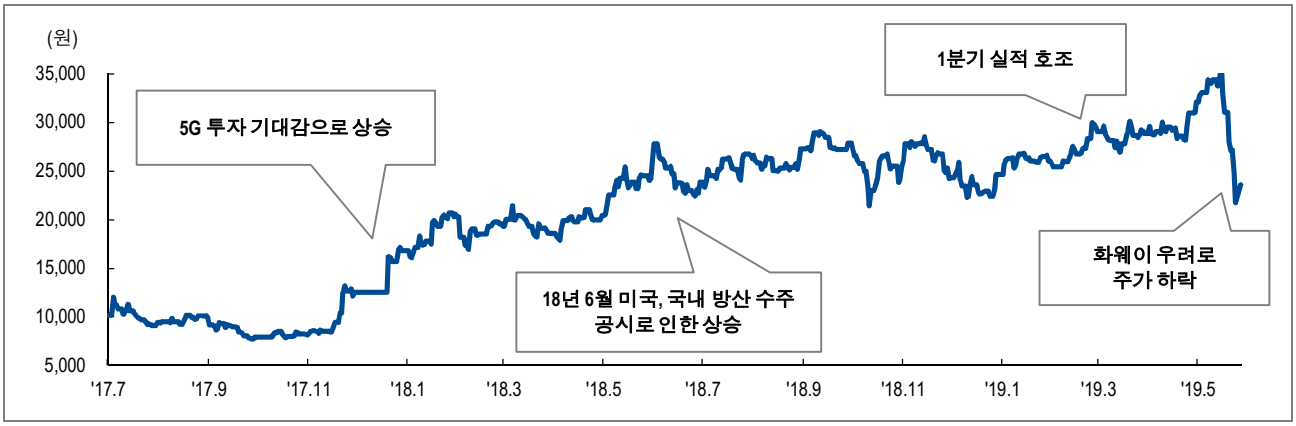
영업 실적 추이

- 2019년 1분기 실적은 매출액 347억원(+57.7% y-y), 영업이익 77억원(+59.4%, y-y), 영업이익률 22.2%를 기록
- 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



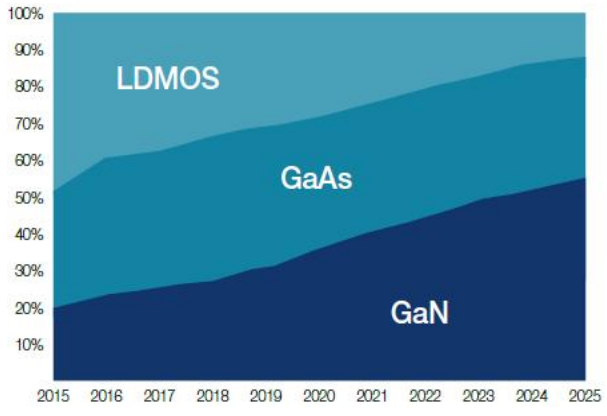
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

표1. 국가별 화웨이 관련 보도

국가	통신사	주요 내용
캐나다	Rogers Wireless	- Rogers는 화웨이에 대한 제재로 인한 영향이 제한적이라고 언급. Ericsson과 30년 관계로 Hawei 장비 사용량 일부에 불과. 미국의 Hawei에 대한 제재를 평가 중이며, Hawei 관계사들도 컨플라이언스를 충족하는지 조사 중
	Telus, Bell	- 통신장비 시장 컨설턴트 Eamon Hoey 는 Telus와 Bell은 저렴한 비용 때문에 화웨이 장비를 선택했다고 언급. 화웨이의 장비는 노키아, 에릭슨, 삼성 등의 업체가 제시하는 가격의 40% 수준 - 2월, Bell CEO가 화웨이 5G 장비가 캐나다에서 금지된다면 다른 장비로 바꿀 수 있다고 언급했지만, 장비업체 전문가에 따르면 텔루스와 벨이 화웨이 장비를 대체할 땐 십억달러 이상 비용이 발생
유럽	Vodafone, BT, Deutsche Telekom 등	- 5G를 일찍 준비한 영국 Vodafone 그룹, BT 그룹은 이미 영국 대형 도시에 화웨이 5G 장비를 설치했으며, 몇 달 안에 5G를 런칭할 예정 - 통신회사 관계자는 4G 장비를 이미 화웨이 장비로 설치한 회사들이 5G 화웨이 장비를 사용하지 않는 것은 마치 건물을 지었다가 무너뜨리고 다시 세우는 것 같은 일로 거의 불가능하다고 언급. 도이치 텔레콤 관계자는 화웨이 장비를 쓰지 않는다면 5G 도입이 18개월 이상 지연될 것이라고 언급 - 미국의 화웨이에 대한 제재가 지중해에 더 큰 영향(유럽에 영향을 미칠 것을 우려하는 의미) - AT&T의 타임 워너스 인수, Verizon의 부채, T-mobile의 Sprint 합병 이슈는 통신사의 비용을 증가시켜 화웨이 장비가 유럽과 아시아에 보급되게 만들 것
미국	Pine Belt 등 소형 통신사	- 대형 통신사들은 화웨이 장비를 사용하지 않는 것이 가능하지만 소규모 통신사들은 비용 문제상 거의 불가능. 소형 통신사들은 중국의 ZTE와 같은 통신장비 업체에 크게 의존

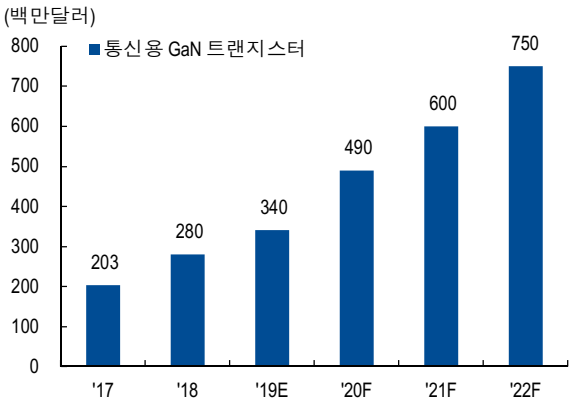
자료: 언론자료 취합, NH투자증권 리서치본부

그림1. LDMOS 및 GaN 시장 점유율 전망



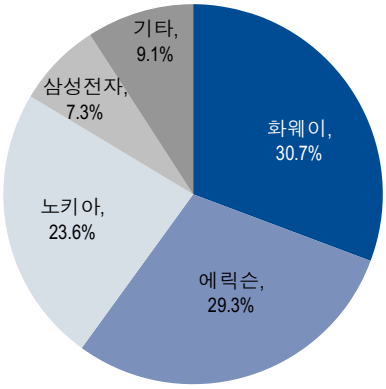
자료: Yole Development, GaN RF Device Market, NH투자증권 리서치본부

그림2. 통신용 GaN 트랜지스터시장 전망



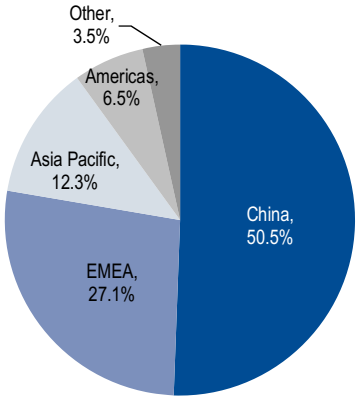
자료: Yole Development, GaN RF Device Market, NH투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 무선통신장비 시장 점유율



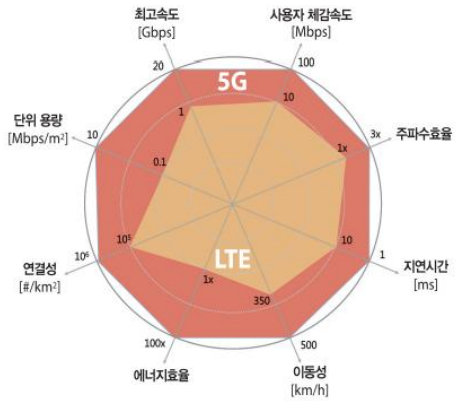
자료: 델오로, NH투자증권 리서치본부

그림4. 화웨이 지역별 매출 비중



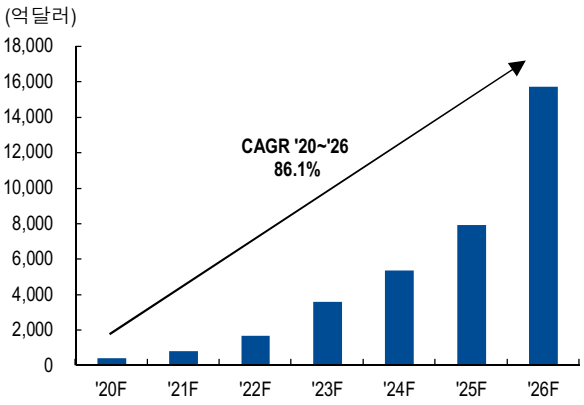
주: 2017년 기준, 자료: 화웨이, NH투자증권 리서치본부

그림5. 4G와 5G의 요구사항 비교



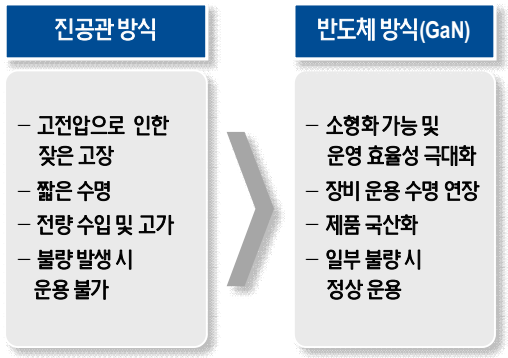
자료: KT, NH투자증권 리서치본부

그림6. 글로벌 5G 시장규모 추이



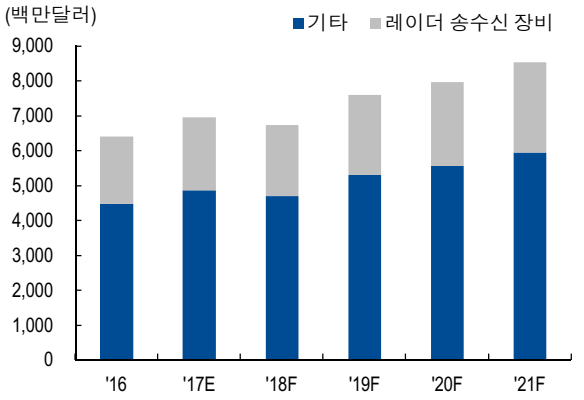
자료: Technavio, NH투자증권 리서치본부

그림7. 진공관 방식과 반도체 방식의 차이



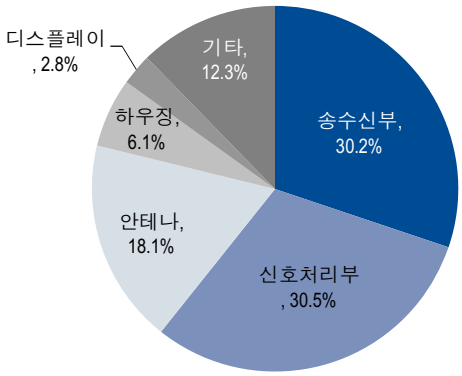
자료: RFHIC, NH투자증권 리서치본부

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

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. (2019년 5월 24일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.8%	23.2%	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 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 당사는 "RFHIC"의 공개매수 사무취급회사임을 알려드립니다.

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.