Small-Cap
Power Amplifier

RFHIC(218410.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(7/10)	30,300원

Key Data	(기준일: 2019.07.10)
KOSPI(pt)	2,059
KOSDAQ(pt)	667
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	710
52주 최고/최저(원)	38,000 / 20,600
52주 일간 Beta	0.80
발행주식수(천주)	23,443
평균거래량(3M,천주)	1,017
평균거래대금(3M,백만원)	28,341
배당수익률(19F, %)	0.7
외국인 지분율(%)	5.7
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 9인	38.5
국민연금	8.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	3.6	15.0	20.5
KOSPI 대비상대수익률	15.2	15.9	17.4	38.5

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019E	2020E
매출액(십억원)	108.1	121.2	282.4
영업이익(십억원)	26.7	25.8	69.7
세전계속사업손익(십억원)	27.2	26.5	71.4
당기순이익(십억원)	25.4	24.3	61.8
EPS(원)	1,081	1,086	2,750
증감률(%)	40.5	0.4	153.2
PER(배)	22.7	27.9	11.0
ROE(%)	17.2	14.6	30.1
PBR(배)	3.5	3.8	2.9
EV/EBITDA(배)	16.0	20.2	8.8

자료: 유진투자증권

중국 및 미국 5G 상용화가 본격화되는 내년을 기대한다

- **국내 유일 질화갈륨(GaN) 기반 트랜지스터 및 전력증폭기 제조업체**

1999년 설립, GaN(질화갈륨, Gallium Nitride)을 이용한 트랜지스터와 전력증폭기를 개발함. 세계 최초로 무선통신 상용화 성공, 삼성전자의 기지국 제품에 공급시작. 글로벌기업인 화웨이, 노키아, 에릭슨 등으로 통신장비업체 고객다각화에 성공함. 이후 방산업체인 Airbus, Harris, Cobham, LIG넥스원, Lockheed Martin, BAE Systems, Raytheon 등으로 거래처를 확대함. 이 외에도 의료기기업체인 Varian Medical Systems(세계 1위 방사선 치료기기 제조업체)까지 전방시장 확대 성공

- **투자포인트: 5G 상용화 서비스 확대 + 전방시장 다각화 등으로 중장기적 성장 전망**

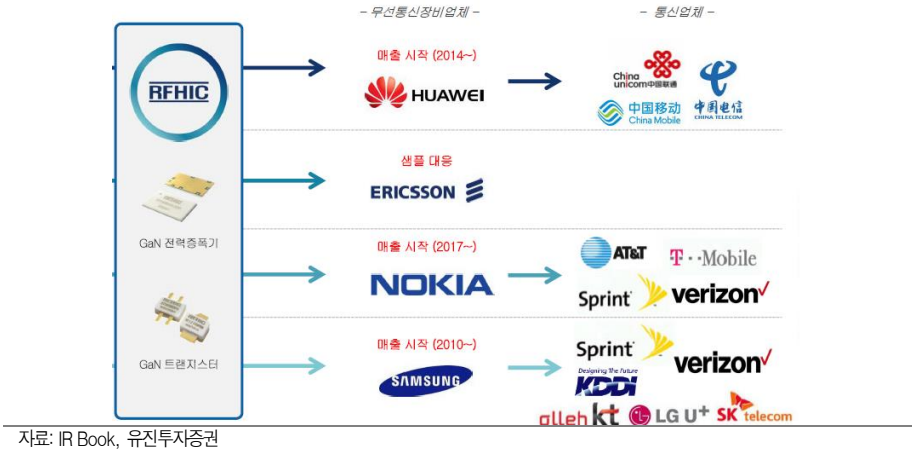
1) 5G 상용화 확대로 RF 트랜지스터 공급 확대 전망: 국내는 물론 중국과 미국의 5G 상용화는 동사의 실적성장에 기여할 것으로 전망함. 이유는 ① **지난해 기준, GaN 트랜지스터 매출비중이 71.3%를 차지**하고 있는 가운데, ② **글로벌 통신장비 1~4위 기업과 거래**를 하고 있고, ③ **GaN 트랜지스터가 5G 통신장비에 필수 부품으로 부각**되고 있기 때문임. 특히 중국시장점유율 46.0%를 차지하고 있는 화웨이(매출비중 48.6%, 2018년 기준)는 물론, 국내 및 해외 시장을 확대하고 있는 삼성전자(매출비중 18.4%) 등에 제품을 공급하고 있음. 또한 노키아와 에릭슨도 고객으로 확보하고 있어 **중국, 미국 등의 5G 상용화 확대는 동사의 실적 성장에 긍정적으로 반영될 것으로 판단함**

2) 방산업체 고객 확대로 인한 매출 성장 전망: 방산 레이더 송수신 부품시장이 기존 진공관 방식에서 동사의 반도체 방식으로 교체가 되고 있는 상황에서 고객 확대가 진행되고 있어 실적 성장에 긍정적임. 국내외 방산업체의 벤더 등록이 지속적으로 증가하고 있는 가운데, **지난 2년간 Lockheed Martin(글로벌 시장점유율 1위, 미국), BAE System(글로벌 시장점유율 3위, 영국/미국), Northrop Grumman(글로벌 시장점유율 4위, 미국) 등의 벤더로 추가 등록**이 됨. 미국, 유럽의 주요시장을 타겟으로 100대 방산기업 중 다수 기업에 벤더로 등록된 국내 유일 기업으로 점차적으로 실적 성장에 기여할 것으로 전망함

- **2019년 기준 PER 27.9배로 국내 동종업계 대비 할증되어 거래 중**

2019년 당사추정 기준 현재주가는 PER 27.9배 수준이며, 국내 동종업체(케이엠더블유, 오이솔루션, 서진시스템, 에이스테크)의 평균 PER 13.6배 대비 할증되어 거래 중임. **실적 성장이 본격화되는 2020년 예상 PER은 11.0배 수준임**

국내는 물론 중국, 미국 5G 상용화 확대의 최대 수혜



자료: IR Book, 유진투자증권

실적 전망

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**9.8**	**20.2**	**14.4**	**17.7**	**22.1**	**28.7**	**28.6**	**28.8**	**34.8**	**35.4**	**24.5**	**26.6**
증가율(%,yoy)					*125.6*	*42.2*	*98.8*	*62.4*	*57.7*	*23.3*	*-14.3*	*-7.6*
제품별 매출액(십억원)												
GaN 트랜지스터	6.1	17.1	10.5	14.3	18.1	20.0	19.8	19.3	21.1	26.8	16.4	19.0
GaN 전력증폭기	2.8	2.0	3.1	3.3	3.4	7.6	8.1	7.6	13.1	7.3	6.9	5.2
GaAs MMIC	0.8	1.1	0.8	0.1	0.5	0.8	0.5	0.7	0.5	0.9	0.9	1.0
기타 상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2	1.2	0.2	0.4	0.3	1.4
매출액 증가율(%,qoq)												
GaN 트랜지스터					*193.9*	*16.5*	*88.9*	*34.4*	*16.6*	*34.3*	*-17.1*	*-1.4*
GaN 전력증폭기					*18.3*	*284.2*	*162.4*	*133.8*	*290.7*	*-4.7*	*-14.1*	*-31.5*
GaAs MMIC					*-37.3*	*-30.2*	*-44.3*	*486.7*	*-8.3*	*20.6*	*92.3*	*48.7*
기타 상품									*25.0*	*12.5*	*6.9*	*13.6*
제품별 매출비중 (%)												
GaN 트랜지스터	62.9	84.9	73.0	80.9	81.9	69.5	69.4	67.0	60.5	75.7	67.1	71.5
GaN 전력증폭기	28.9	9.8	21.4	18.4	15.2	26.5	28.2	26.5	37.6	20.5	28.3	19.7
GaAs MMIC	8.2	5.3	5.6	0.6	2.3	2.6	1.6	2.3	1.3	2.6	3.5	3.7
기타 상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.4	0.8	4.2	0.5	1.2	1.0	5.1
수익												
매출원가	6.4	13.0	9.6	12.1	12.9	16.7	16.3	15.5	22.2	22.3	15.2	16.4
매출총이익	3.4	7.2	4.8	5.6	9.2	12.0	12.2	13.2	12.6	13.1	9.2	10.1
판매관리비	3.0	3.0	3.3	3.7	4.3	4.7	4.8	6.2	4.8	5.3	4.5	4.6
영업이익	**0.4**	**4.3**	**1.5**	**2.0**	**4.8**	**7.4**	**7.5**	**7.0**	**7.7**	**7.8**	**4.8**	**5.5**
세전이익	**0.8**	**4.4**	**-1.0**	**2.3**	**5.4**	**7.3**	**7.3**	**7.2**	**8.1**	**8.0**	**4.8**	**5.6**
당기순이익	**1.0**	**3.7**	**-1.1**	**2.5**	**4.8**	**6.4**	**6.4**	**7.8**	**7.4**	**7.3**	**4.4**	**5.2**
지배기업 순이익	**1.0**	**3.7**	**-1.1**	**2.5**	**4.7**	**6.2**	**6.2**	**7.0**	**7.5**	**7.3**	**4.4**	**5.2**
이익률(%)												
매출원가율	65.3	64.2	66.7	68.3	58.4	58.1	57.1	54.0	63.9	63.0	62.2	61.9
매출총이익률	34.7	35.8	33.3	31.7	41.6	41.9	42.9	46.0	36.1	37.0	37.8	38.1
판매관리비율	31.1	14.6	22.9	20.6	19.6	16.2	16.7	21.6	13.9	15.0	18.3	17.4
영업이익률	3.7	21.2	10.4	11.0	22.0	25.7	26.2	24.4	22.2	22.1	19.5	20.7
세전이익률	8.5	21.8	-7.0	13.1	24.3	25.5	25.4	25.2	23.2	22.7	19.7	21.1
당기순이익률	9.9	18.4	-7.5	14.2	21.6	22.4	22.4	27.2	21.3	20.7	18.1	19.5
지배기업 순이익률	9.9	18.4	-7.5	14.2	21.1	21.6	21.8	24.3	21.5	20.7	18.1	19.5

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**46.5**	**77.2**	**64.2**	**49.7**	**61.2**	**62.1**	**108.1**	**121.2**	**282.4**
증가율(%,yoy)	*31.3*	*66.1*	*-16.8*	*-22.6*	*23.2*	*1.3*	*74.2*	*12.2*	*132.9*
제품별 매출액(십억원)									
GaN 트랜지스터			28.5	25.8	47.7	48.1	77.1	83.3	204.2
GaN 전력증폭기			27.9	18.6	9.2	11.1	26.6	32.5	72.2
GaAs MMIC			5.1	4.3	3.8	1.8	2.4	3.2	3.8
기타 상품			2.7	1.0	0.5	1.0	2.0	2.2	2.3
매출액 증가율(%,yoy)									
GaN 트랜지스터				-9.5	84.6	0.8	60.3	8.0	145.1
GaN 전력증폭기				-33.4	-50.3	20.9	139.1	21.9	122.1
GaAs MMIC				-16.6	-10.6	-52.7	31.7	35.9	16.5
기타 상품				-61.6	-51.7	101.8	96.4	13.4	3.4
제품별 매출비중 (%)									
GaN 트랜지스터			44.5	52.0	77.9	77.5	71.3	68.7	72.3
GaN 전력증폭기			43.4	37.4	15.1	18.0	24.6	26.8	25.5
GaAs MMIC			7.9	8.6	6.2	2.9	2.2	2.7	1.3
기타 상품			4.2	2.1	0.8	1.6	1.8	1.8	0.8
수익									
매출원가	32.2	44.7	37.0	33.5	40.2	41.0	61.4	76.2	177.3
매출총이익	14.3	32.5	27.2	16.2	21.1	21.0	46.7	45.0	105.1
판매관리비	7.6	11.2	12.1	13.2	15.6	12.9	20.0	19.2	35.4
영업이익	**6.7**	**21.3**	**15.1**	**3.0**	**5.5**	**8.1**	**26.7**	**25.8**	**69.7**
세전이익	**6.6**	**22.0**	**15.8**	**4.6**	**5.8**	**6.6**	**27.2**	**26.5**	**71.4**
당기순이익	**6.4**	**18.0**	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**25.4**	**24.3**	**61.8**
지배기업 순이익	**-**	**18.0**	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**24.1**	**24.4**	**61.8**
이익률(%)									
매출원가율	69.3	57.9	57.6	67.4	65.6	66.1	56.8	62.8	62.8
매출총이익률	30.7	42.1	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2	37.2	37.2
판매관리비율	16.3	14.6	18.8	26.5	25.5	20.8	18.5	15.9	12.5
영업이익률	14.3	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7	21.3	24.7
세전이익률	14.2	28.5	24.6	9.2	9.5	10.6	25.1	21.9	25.3
당기순이익률	13.7	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	23.5	20.1	21.9
지배기업 순이익률	-	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	22.3	20.1	21.9

자료: 연결 기준, 유진투자증권

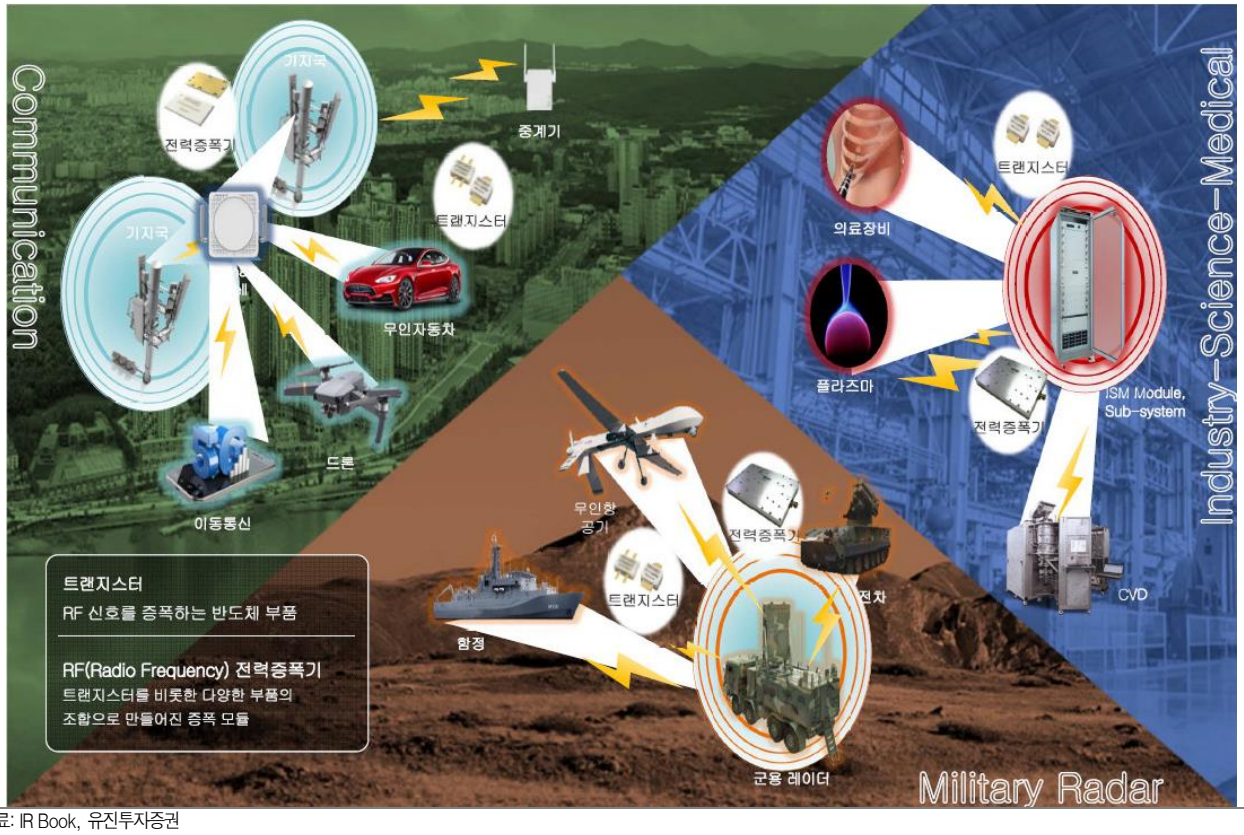
도표 3 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	케이엠더블유	오이솔루션	서진시스템	에이스테크
국가						
2019-07-10			44,650	63,800	26,750	10,300
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			1,734.7	493.8	484.2	400.2
PER(배)						
	FY17A	31.9	-	-	31.9	-
	FY18A	35.9	-	50.9	4.2	52.6
	FY19F	**13.6**	**16.9**	**13.0**	**9.2**	**15.2**
	FY20F	**10.6**	**13.0**	**10.8**	**7.3**	**11.3**
PBR(배)						
	FY17A	3.3	7.8	1.3	1.8	2.3
	FY18A	2.6	4.8	1.9	1.4	2.2
	FY19F	**4.8**	**9.1**	**4.7**	**1.8**	**3.6**
	FY20F	**3.2**	**5.4**	**3.3**	**1.5**	**2.7**
매출액(십억원)						
	FY17A		203.7	76.6	237.9	351.6
	FY18A		296.3	81.5	324.6	377.3
	FY19F		581.7	193.5	452.1	470.9
	FY20F		766.3	247.3	577.9	543.8
영업이익(십억원)						
	FY17A		-3.0	-1.9	17.8	-14.5
	FY18A		-26.2	0.2	36.9	13.2
	FY19F		115.9	41.7	60.6	37.0
	FY20F		163.0	52.5	78.6	45.1
영업이익률(%)						
	FY17A		-1.5	-2.5	7.5	-4.1
	FY18A		-8.9	0.3	11.4	3.5
	FY19F		19.9	21.5	13.4	7.8
	FY20F		21.3	21.2	13.6	8.3
순이익(십억원)						
	FY17A		-8.7	-1.8	5.4	-54.7
	FY18A		-31.3	2.6	30.1	3.1
	FY19F		99.9	36.2	52.9	24.9
	FY20F		130.0	45.8	66.5	34.2
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		65.1	32.6	9.2	41.5
	FY18A		-	26.7	7.4	11.3
	FY19F		13.1	10.5	6.7	10.8
	FY20F		10.3	8.5	5.6	9.5
ROE(%)						
	FY17A		-17.9	-2.9	6.6	-61.2
	FY18A		-45.5	3.8	19.3	4.4
	FY19F		70.3	43.8	22.0	26.7
	FY20F		49.6	35.6	22.3	27.5

참고: 2019.07.10 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 유일 GaN 기반 RF 핵심 부품 제조업체

도표 4 사업 영역: RF 신호 증폭의 핵심부품 트랜지스터, 전력증폭기



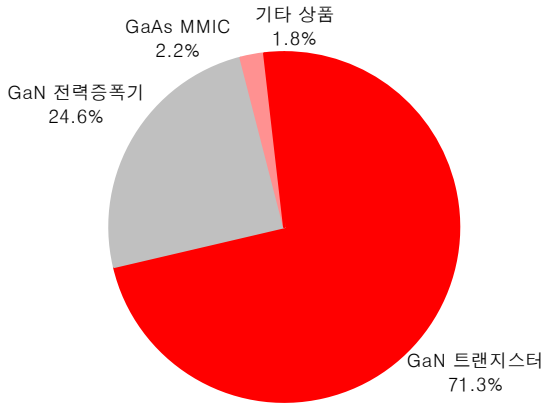
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 5 회사 연혁

연도	내용
1999.08	알에프에이치아이씨(주) 설립
2008.06	CREE사와의 협력 -GaN 관련사업
2008.12	삼성전자 업체(벤더) 등록
2014.06	노키아(세계3위 통신 장비업체) 벤더등록
2014.08	ERICSSON(세계2위 통신장비업체) 벤더등록
2014.09	화웨이(세계1위 통신장비업체) 벤더등록
2016.12	RAYTHEON(세계4위 방산업체) 벤더등록
2017.04	BAE SYSTEMS U.K(세계3위 방산업체) 벤더등록
2017.05	LOCKHEED MARTIN(세계1위 방산업체) 벤더등록
2017.09	한국거래소 코스닥 상장
2018.12	Varian Medical Systems 벤더등록(세계1위 방사선 치료기기)

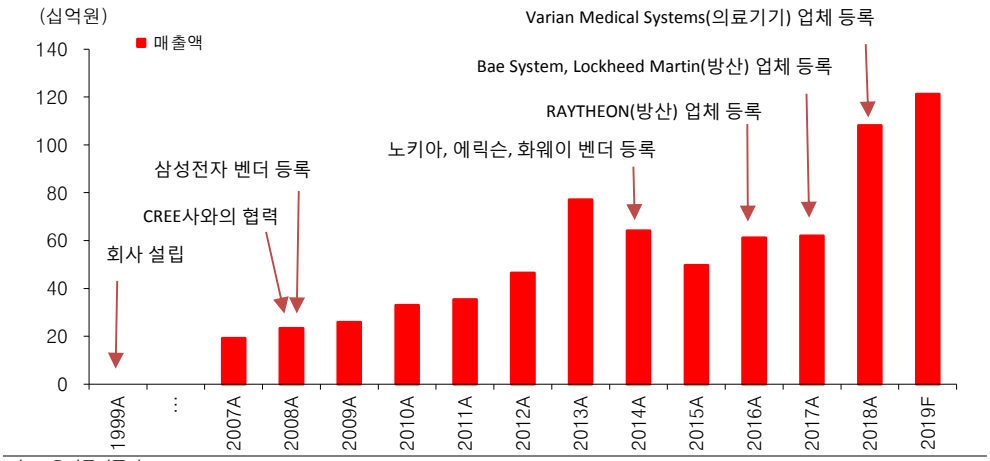
자료: 유진투자증권

도표 6 제품별 매출비중(2018년 기준)



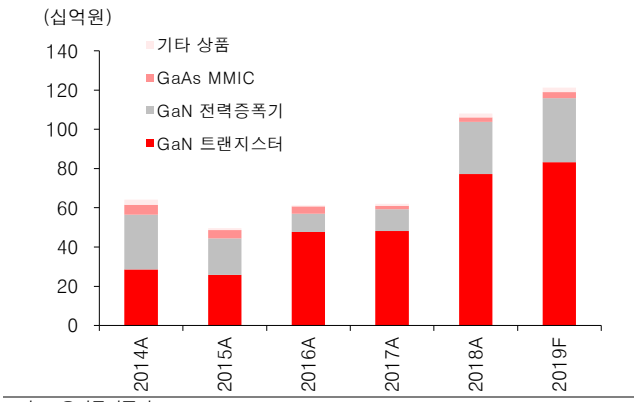
자료: 유진투자증권

도표 7 매출액 추이 및 전망: 통신장비 부품에서 점차 방산 및 의료기기 사업으로 확대



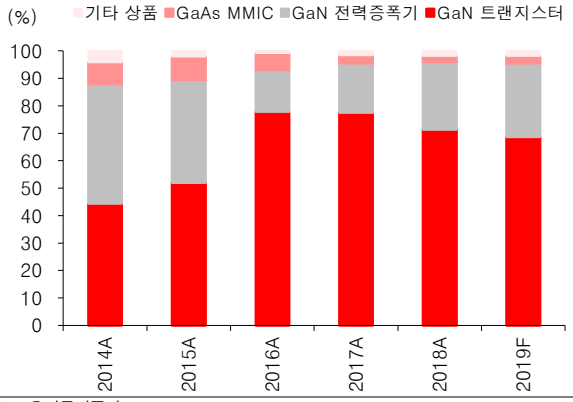
자료: 유진투자증권

도표 8 제품별 매출액 추이 및 전망



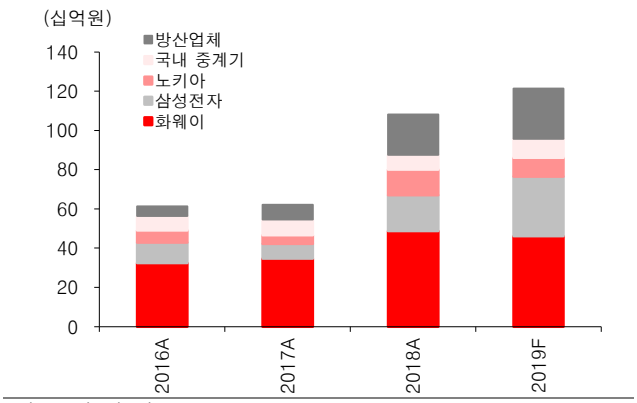
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출비중 추이 및 전망



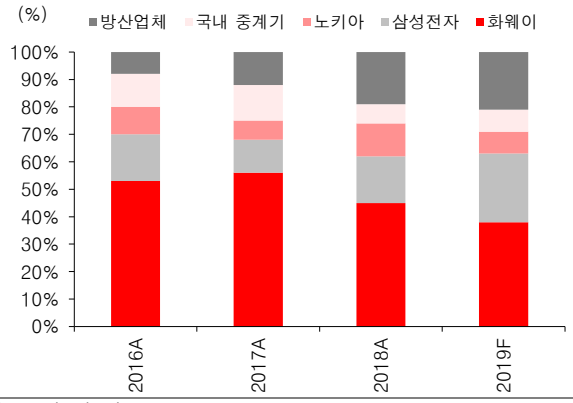
자료: 유진투자증권

도표 10 고객별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

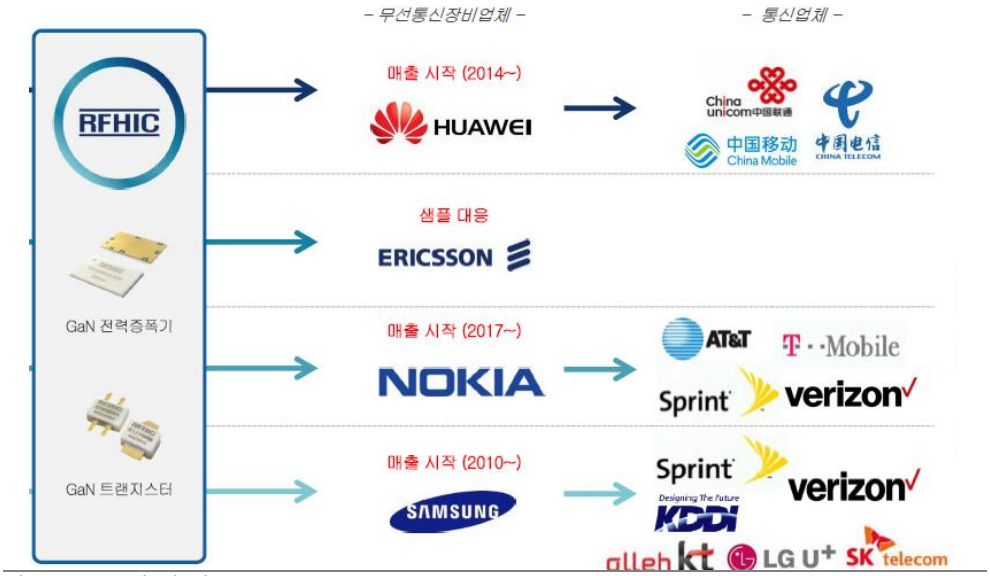
도표 11 고객별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

5G 상용화 확대로 본격 성장 전망

도표 12 RF 부품 공급 Value Chain



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 5G 장비에는 기존 방식의 제품으로 한계



자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 14 화합물반도체 소재 비교

반도체 성능 개선

구 분	Si(LDMOS)	GaN on SiC
Ingot & Wafer	LDMOS	GaN / SiC
Device wafer size	8" wafer	4" wafer
RF 사용 주파수	~ 3.5GHz	~ 40GHz
주파수 대역폭[1]	200MHz	400MHz
열전도도[2]	70W/mK	350W/mK

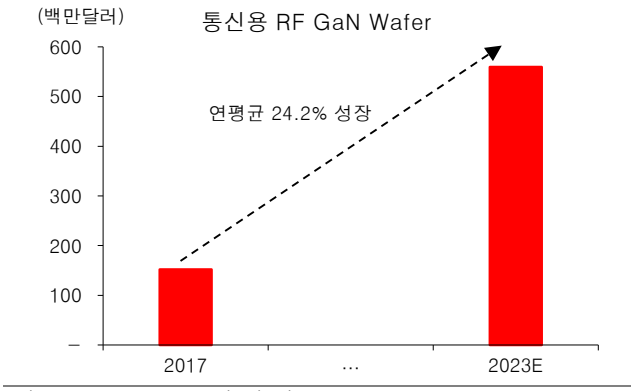
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 동사 및 경쟁 제조업체 현황 및 제품 특성

기업명	RFHIC	Sumitomo	NXP	Infineon	Ampleon
소재	GaN	GaN	LDMOS	LDMOS	LDMOS
주파수 (GHz)	2.4~2.5	2.1~2.2	2.4~2.5	2.4~2.5	2.4~2.5
출력 (W)	320	316	300	300	250
효율 (%)	70	65	60.5	58	57

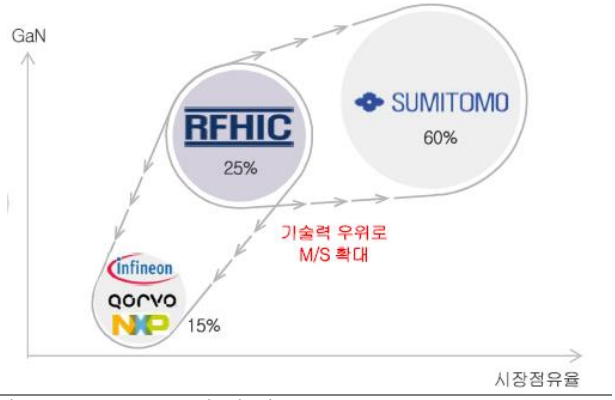
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 통신용 RF GaN 웨이퍼 시장규모



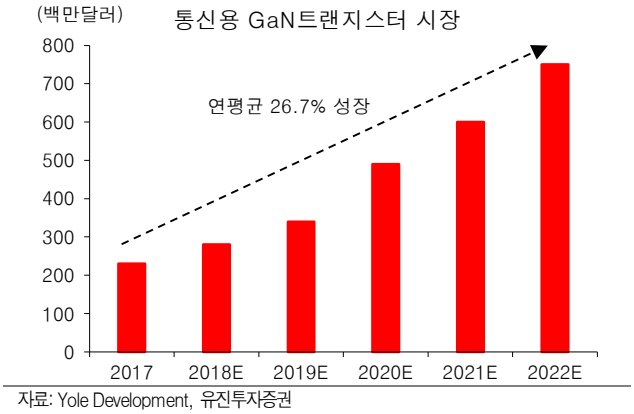
자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 17 GaN 트랜지스터 시장 점유율



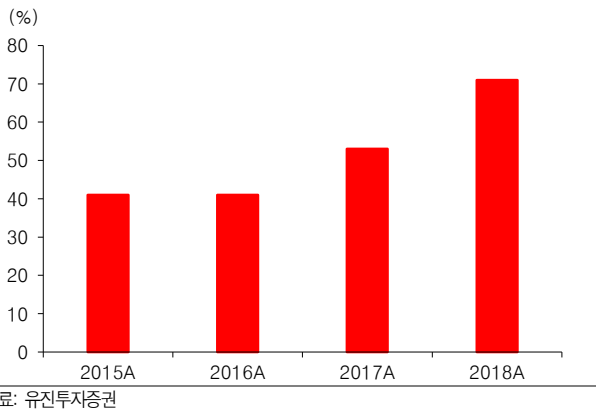
자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 18 통신용 GaN 트랜지스터 시장 추이 및 전망



자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 19 동사의 GaN 트랜지스터 가동률



자료: 유진투자증권

방산업체 벤더 확대 등 전방시장 다각화 지속

도표 20 글로벌 방산기업 벤더 등록 현황

순위	업체명	사업분야	국가	등록년도
5	BOEING	위성	미국	2013년
2	Raytheon	반도체	미국	2016년
7	AIRBUS DEFENCE & SPACE	레이더	독일	2011년
19	HARRIS	통신, 레이더	미국	2012년
49	COBHAM	레이더	영국, 미국	2014년
51	LIG 넥스원	통신, 레이더	한국	2010년
55	aselsan	레이더	터키	2009년
70	CUBIC Global. Innovative. Trusted.	제어	미국	2015년

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 2017, 2018년 추가 벤더 등록기업

순위	업체명	사업분야	국가
1	LOCKHEED MARTIN	레이더	미국
3	BAE SYSTEMS INSPIRED WORK	레이더	영국/미국
4	NORTHROP GRUMMAN	레이더	미국
10	LEONARDO INGENUITY AT YOUR SERVICE	레이더	이탈리아
32	SAAB Defence and Security	레이더	스웨덴,미국

- 미국, 유럽 주요 시장 Target
- 핵심 기술 및 가격경쟁력 보유
- 100대 방산기업 중 다수 기업에 Vendor 등록된 제조업체중 국내기업으로는 RFHIC가 유일

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 다양한 분야에 채택 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

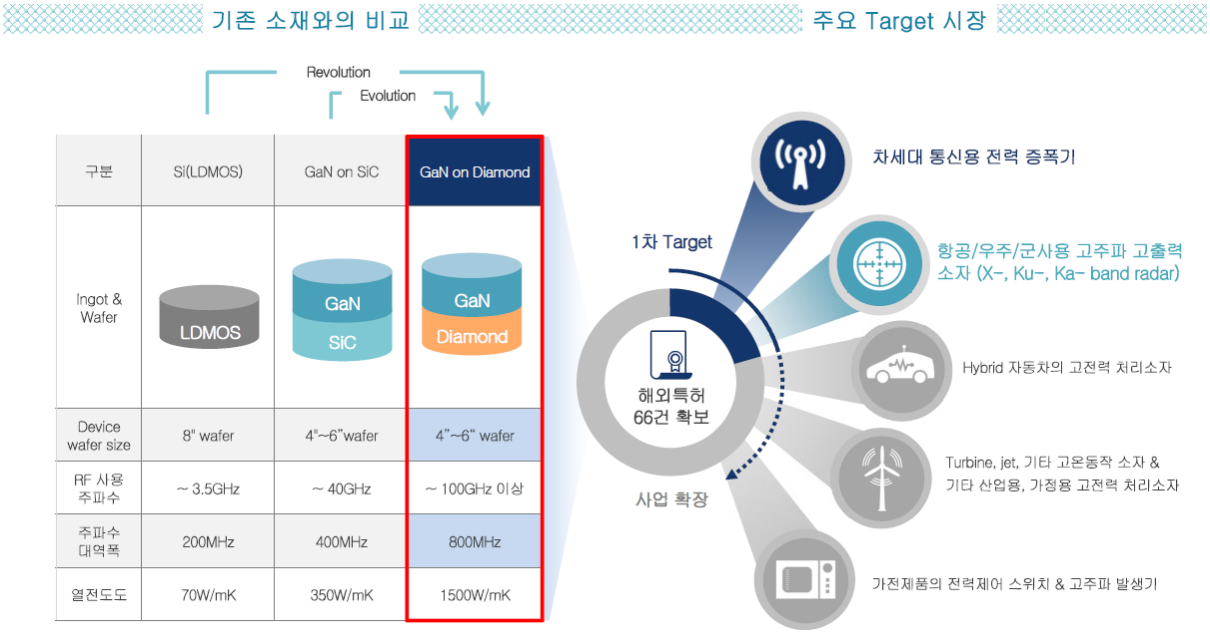
도표 23 국내외 방산사업 현황



자료: 유진투자증권

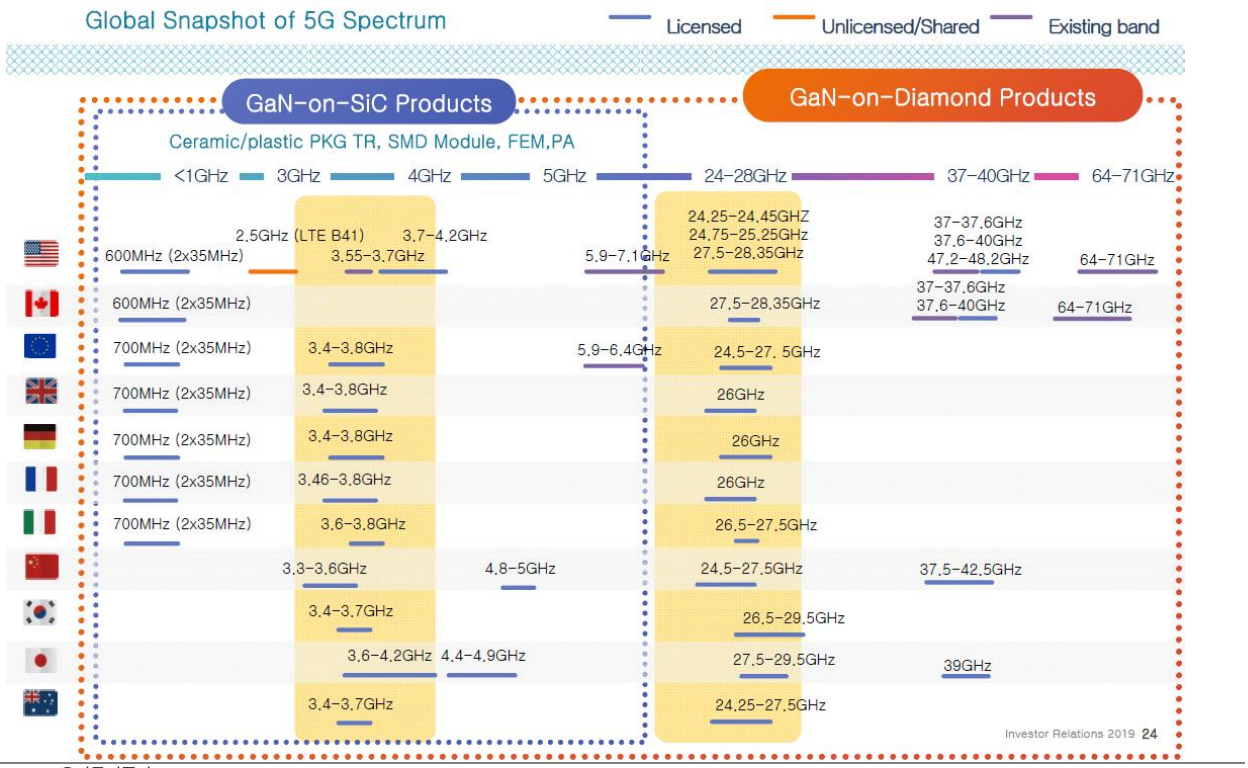
차세대 신소재 GaN on Diamond 개발

도표 24 차세대 신소재 GaN on Diamond 개발, 시장 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 5G 주파수 대역에서 확대 적용 중



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 유진에이씨피씨스팩2호와 합병을 통해 해당종목의 코스닥 상장을 주관하였습니다.
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)