유진투자증권

2019. 08. 26

Issue Report: 미드스몰캡

중국 5G 대문(大門)을 열다



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



미드스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



中国电信
CHINA TELECOM

中国移动通信
CHINA MOBILE

China unicom中国联通

Summary

수 년만에 다시 반복되는 통신시장의 빅사이클이 시작되고 있다. 지난 4월 한국이 세계 최초로 5G를 상용화하면서, 국내는 물론 해외 통신사업자의 5G 서비스 경쟁에 따른 투자가 확대되고 있다. 한국과 미국에 이어 중국은 9월 1일부터 5G 상용화를 시작할 것으로 발표했다. 중국 5G 상용화가 시작됨에 따라 수혜가 될 국내 업체들을 살펴보고, 투자 전략을 제시하고자 한다.

9월 1일, 중국 5G 서비스 상용화 시작

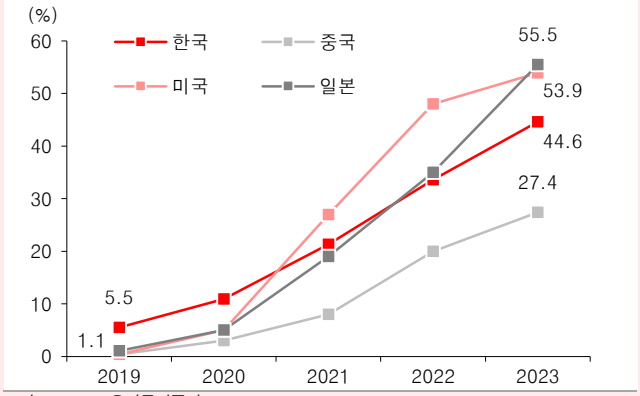
중국 통신 3사, 9월 1일 5G 상용화 서비스 시작



자료: 언론보도, 유진투자증권

- **차이나유니콤, 차이나텔레콤, 차이나모바일 3대 사업자가 9월 1일 5G 상용화 서비스를 시작한다고 발표**
- 글로벌 5G 상용화 서비스는 지속적으로 확산될 것으로 판단
- **통신장비 및 부품 업체, 모바일 단말기 업체들의 수혜가 이어질 것으로 예상**

국가별 5G 스마트폰 도입률 전망



자료: CCID, 유진투자증권

- 중국 5G 서비스 상용화를 앞두고, 5G 스마트폰 제조업체들의 중국 시장 선점을 위한 경쟁이 치열해진 상황
- **중국향 스마트폰 부품 제조사 및 삼성전자 스마트폰 부품 제조사들 또한 수혜가 될 것으로 예상**

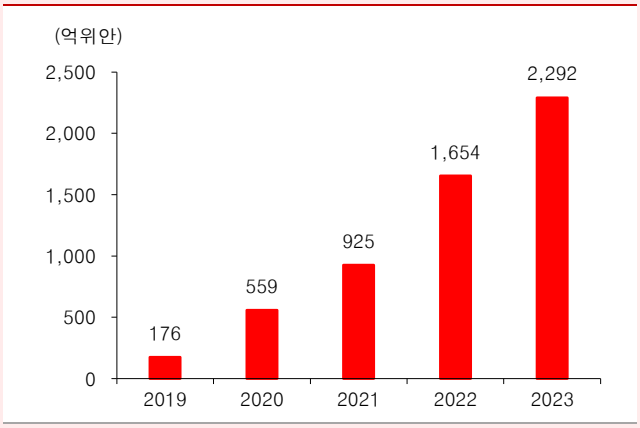
글로벌 5G 상용화 진행 현황

제조사	제품명	출시 시기
1	한국	■ 2019년 4월 3일 통신 3사 상용화 서비스, 전국망 구축 진행 중
2	미국	■ Verizon: 지난해 12월 고정형 5G 서비스, 4월 모바일 5G 서비스 상용화 (4개 도시) ■ AT&T: 2018년 모바일 라우터를 통한 5G 서비스 시작, 19개 지역 서비스 중. 모바일서비스는 연내 상용화 ■ Sprint: 5월 애틀랜타, 댈러스, 시카고, 캔자스시티 등에서 상용화 ■ T-Mobile: 30개 도시 시범서비스 중, 2020년까지 전국 확대
3	영국	■ 영국 최대 통신사 EE, 5월 30일 6개 도시(런던, 카디프, 벨파스트, 에딘버러, 버밍엄, 맨체스터) 상용화, 내 19개로 확장할 계획 ■ Vodafone 은 7월 7개 도시를 중심으로 상용화
4	중국	■ 기존 2020년 상용화를 목표로 하고 있었으나 2019년 9월로 일정 변경 ■ 주요 통신사는 China Telecom, China Mobile, China Unicom
5	일본	■ NTT 도코모, 9월 20일 시전 서비스를 시작으로 2020년 3월 정식서비스, 2024년까지 전국 상용화 목표 ■ 소프트뱅크, KDDI, 라쿠텐모바일은 2020년부터 사전서비스 시작

자료: 언론보도, 유진투자증권

중국 5G 시장 현황

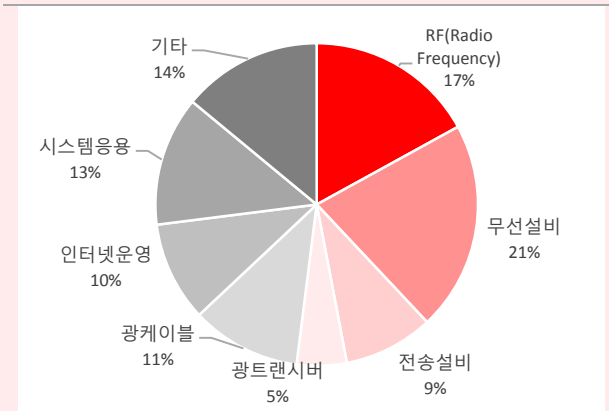
중국 5G 투자 계획



자료: 중국 공업과정보화부, 유진투자증권

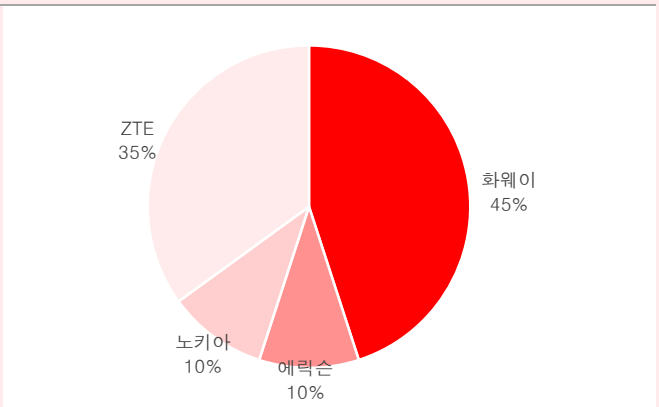
- **중국은 정부가 나서 5G 투자를 주도**
- 중국은 5G만큼은 먼저 장악하기 위해 중앙정부 및 지방정부 주도의 적극적이고 빠른 정책을 추진
- 중국 정부는 2025년까지 **5G 기술 개발과 네트워크 구축 분야에 1.5조 위안(약 255조원) 이상을 투자**할 계획
- 중국의 이동통신사 차이나모바일, 차이나유니콤, 차이나텔레콤 등은 5G망 구축에 **7년 동안 1,800억 달러(약 210조원)를 투자할 예정**

중국 5G 투자 비중



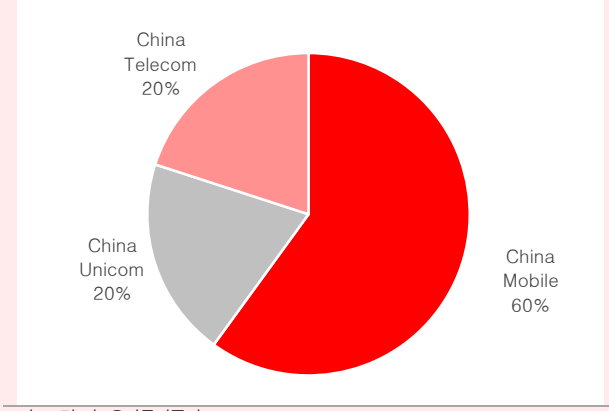
자료: 중국정보통신연구원, 유진투자증권

중국 통신장비 시장 점유율 (2017년 기준)



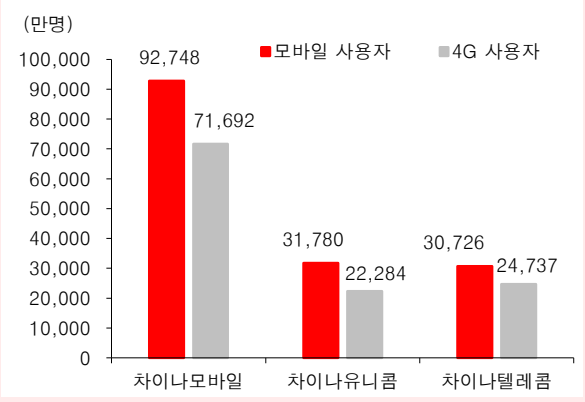
자료: CCID, 유진투자증권

중국 통신사 시장 점유율 (2018)



자료: 각 사, 유진투자증권
주: 가입자 수 기준

중국 통신 3사 가입자 수 현황



자료: Ofweek, 유진투자증권

중국 5G 상용화에 따른 중국향 공급업체에 주목

케이엠더블유(032500.KQ): NR

- 투자포인트: 중국 5G 상용화 서비스 개시로 2단계 실적 성장 전망
- 3Q19 Preview: 매출액 +150.4%yoy, 큰 폭의 실적 성장 지속 전망
- 2019년 본격 성장세로 전환, 2020년이 더 기대되는 주가

RFHIC(218410.KQ): NR

- 중국 5G 상용화 서비스 개시로 화웨이 물량 확대 전망
- 한국, 중국에 이어 글로벌 5G 상용화 확대로 실적 성장 전망
- 올해는 턴어라운드, 내년 5G 상용화 서비스 확대에 따른 본격적인 수혜 기대

5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

분류	중분류	종목	주요제품	공급사				
				삼성전자	노키아	화웨이	에릭슨	ZTE
광네트워크장비	교환장비+가입자망 장비	다산네트웍스	FTTx 장비, 이더넷 스위치 장비 등					
		유비쿼스	FTTx 장비, 스위치 장비 등					
		에치에프알	Fronthaul 장비, OLT/ONU 장비 등					
	광 모듈	오이솔루션	광트랜시버	●	●	●	●	
		쏠리드	광트랜시버					
		우리로	광트랜시버, 광분배기					
	광 소재 및 기타	대한광통신	광섬유, 광케이블	●				
		이노인스트루먼트	광융합 접속기					
이동통신장비	기지국(스몰셀)	**케이엠더블유**	**안테나, RRH, RF부품, 스몰셀**	●	●		●	●
		에이스테크	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●			●	
		웨이브일렉트로	RRH, RF부품	●				
		서진시스템	RRH 케이스	●				
		RFHIC	**RF부품**	●	●	●	●	
		삼지전자	스몰셀					
네트워크 운영관리	계측장비	이노와이어리스	통신망 시험/계측기	●	●	●	●	
	검사장비	디티앤씨	검사장비	●				
보안 및 소프트웨어	보안장비	윈스	보안장비					
	소프트웨어	텔코웨어	HLR, SCSF					

자료: 유진투자증권

Valuation Table

5G 관련종목 실적 및 밸류에이션 비교

		케이엠더블유	RFHIC
2019-08-23 시가총액		61,600원 2조 3,960억원	32,600원 7,675억원
PER(배)			
	FY17A	-	21.8
	FY18A	-	22.7
	FY19F	15.4	27.9
	FY20F	11.3	11.0
PBR(배)			
	FY17A	8.3	3.0
	FY18A	4.8	3.5
	FY19F	9.7	4.1
	FY20F	5.2	3.0
매출액(십억원)			
	FY17A	203.7	62.1
	FY18A	296.3	108.1
	FY19F	751.7	120.6
	FY20F	987.3	285.4
영업이익(십억원)			
	FY17A	-3.0	8.1
	FY18A	-26.2	26.7
	FY19F	187.3	28.1
	FY20F	247.0	75.2
영업이익률(%)			
	FY17A	-1.5	13.0
	FY18A	-8.9	24.7
	FY19F	24.9	23.3
	FY20F	25.0	26.3
순이익(십억원)			
	FY17A	-8.7	6.1
	FY18A	-31.3	25.4
	FY19F	156.0	26.5
	FY20F	211.2	66.8
EV/EBITDA(배)			
	FY17A	68.4	31.6
	FY18A	-	16.0
	FY19F	11.4	20.5
	FY20F	8.1	8.8
ROE(%)			
	FY17A	-17.9	5.4
	FY18A	-45.5	17.2
	FY19F	93.7	15.6
	FY20F	59.9	31.8

자료: 유진투자증권
주: 2019.08.23 종가기준, 당사추정치 기준

Contents

I. 중국 5G 서비스 상용화 시작 8
1) 9월 1일, 중국 5G 서비스 상용화 시작
2) 중국 5G 시장 개화, 스마트폰 경쟁도 심화

II. 중국 5G 시장 현황.....12
1) 중국, 이통3사 5G망 구축에 210조 투자계획

III. 5G 서비스 추천종목.....14
1) 중국 5G 상용화에 따른 중국향 공급업체에 주목
2) 유망종목

기업분석 17
케이엠더블유(032500.KQ)
RFHIC(218410.KQ)

I. 중국 5G 서비스 상용화 시작

1) 9월 1일, 중국 5G 서비스 상용화 시작

지난 22일, 중국 경제매체 차이징에 따르면, **차이나유니콤, 차이나텔레콤, 차이나모바일 3대 사업자가 9월 1일 5G 서비스를 시작한다고 발표**했다.

당초 중국 정부는 상하이를 5G 우선 시범 도시로 선정, 10월부터 5G 상용화를 시작할 것으로 예상됐다. 하지만 예상보다 앞당겨 상용화 서비스를 추진하였는데, 그 이유는 미중무역분쟁 지속으로 인한 화웨이 지원 및 중국 내수 시장 활성화를 위한 것으로 판단된다.

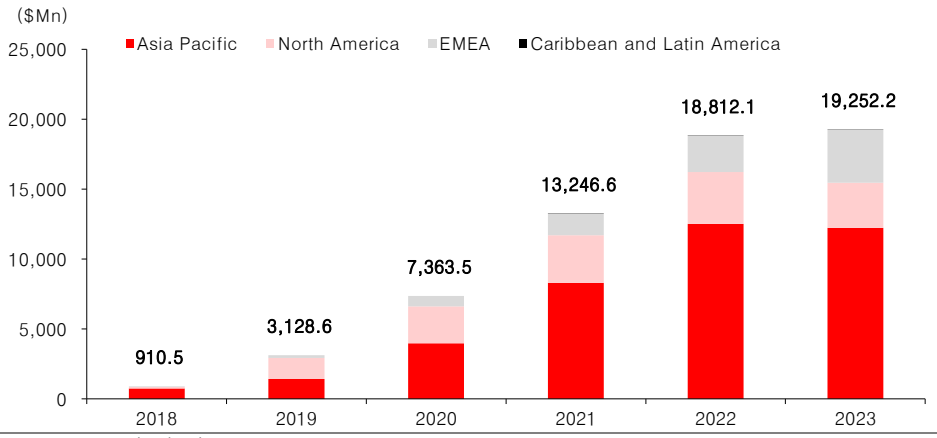
지난 4월, 한국의 상용화로 5G 통신 시장의 개화는 시작되었다. 한국에 이어 미국과 중국의 상용화뿐만 아니라 **글로벌 5G 상용화 서비스는 지속적으로 확산될 것으로 판단**되며, 통신산업의 가장 큰 시장인 중국의 상용화로 인해 **통신장비 및 부품 업체, 모바일 단말기 업체들의 수혜가 이어질 것으로 예상된다.**

도표 1 **중국 통신사 5G 상용화 기존 계획 및 현황**

통신사	현황 및 계획
中国移动 China Mobile **차이나 모바일**	■ 2019년 상용화, 2020년 기지국 10,000개 이상 설치 목표로 진행중 ■ 1개 도시당 100개 기지국 설립 예정 ■ 20개 단말기 기업과 파트너 관계 구축
China unicom中国联通 **차이나 유니콤**	■ 2019년 상용화 목표로 '5G 선도자 계획'을 발표 ■ 5G 기반 시범사업 200개, 5G 오픈랩 50개, 5G 혁신 응용서비스 100개 추진, ■ 5G 활용기준 20개, 협력 파트너 1,000개 추가로 확보
中国电信 CHINA TELECOM **차이나 텔레콤**	■ 4G와 공존하는 Non-StandAlone 구조로 당분간 진행 ■ 상용화 테스트 진행

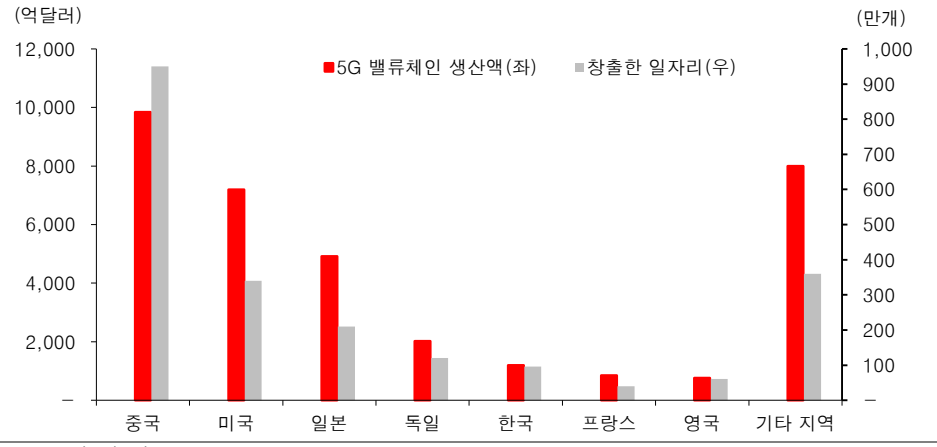
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 2 지역별 5G 네트워크 시장 규모



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3 국가별 5G 밸류체인 생산액 및 일자리 창출 효과



자료: IHS, 유진투자증권

2) 중국 5G 시장 개화, 스마트폰 출시 경쟁도 심화

중국 5G 서비스 상용화를 앞두고, **5G 스마트폰 제조업체들의 중국 시장 선점을 위한 경쟁이 치열해진 상황**이다. 화웨이는 지난 8월 16일 5G 스마트폰 메이트 20X 5G를 출시했다. 아직 5G 서비스가 정식으로 상용화되지 않았음에도 사전예약 100만대 이상으로 양호한 판매고를 올리고 있다. ZTE도 7월부터 AXON 5G의 예약판매를 시작했고 샤오미도 5G폰의 중국 출시를 앞두고 있다.

삼성전자도 지난 21일 베이징에서 '갤럭시 노트 10'시리즈 신제품 발표회를 갖고, 5G 발전전략을 발표했다. 삼성전자는 5G 스마트폰 중국판 첫 모델 갤럭시 노트 10 플러스를 출시함과 동시에, VR, AR 및 클라우드 게임 등 5G 콘텐츠에 집중할 계획이다.

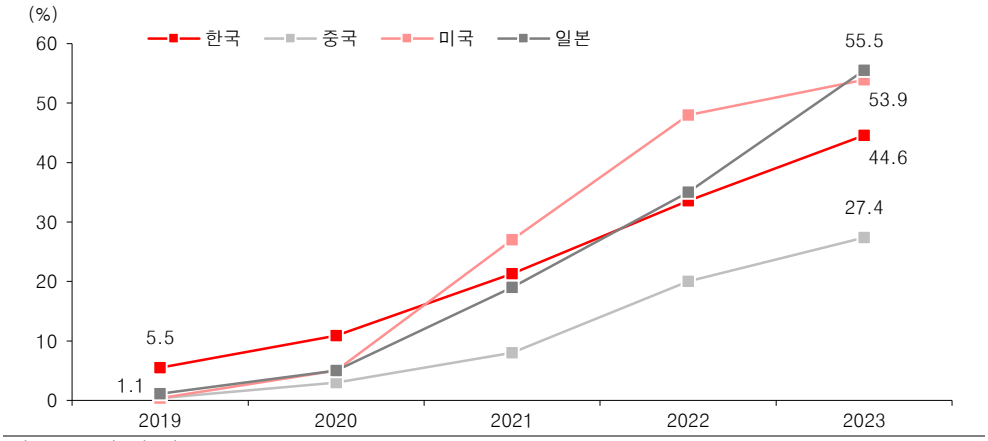
글로벌 스마트폰 제조사들의 5G 스마트폰 출시 경쟁이 심화됨에 따라, **중국향 스마트폰 부품 제조사 및 삼성전자 스마트폰 부품 제조사들 또한 수혜가 될 것으로 예상**된다.

도표 4 2019년 5G 스마트폰 출시 현황 및 계획

제조사	제품명	출시 시기
삼성전자	갤럭시 S10 5G	2019.04
LG	V50 ThinQ	2019.05
ZTE	Axon 10 Pro 5G	2019.05
Xiaomi	Mi Mix 3 5G	2019.05
Oppo	Reno 5G	2019.05
Meizu	17 5G	2019.05
OnePlue	7 Pro 5G	2019.06
Motorola	Moto Z4	2019.06
Huawei	Mate X	2019.07
Huawei	Mate 20x 5G	2019.07
ZTE	Nubia X 5G	2019.07
China Mobile	Forerunner X1	2019.08
Lenovo	Z6 Pro	2019.08
삼성전자	갤럭시 노트 10 5G	2019.08
Honor	미정	2019년 4분기

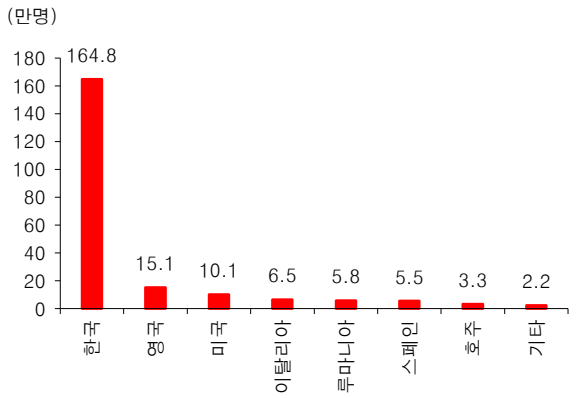
자료: GSA, 유진투자증권

도표 5 국가별 5G 스마트폰 도입률 전망



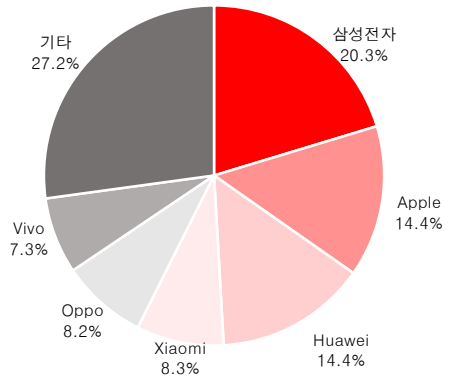
자료: SA, 유진투자증권

도표 6 세계 5G 가입자 수 현황(2019.06 기준)



자료: GSMA, 유진투자증권

도표 7 글로벌 스마트폰 시장 점유율(2018년 기준)



자료: SA, 유진투자증권
주: 전체매출액 기준

II. 중국 5G 시장 현황

중국, 이통3사 5G망 구축에 210조 투자계획

중국은 정부가 나서 5G 투자를 주도하고 있다. 중국 기업이 그동안 통신 단말기 및 장비분야에서 글로벌 점유율을 확대해왔지만, 3G와 4G 분야에서는 선두 업체가 되지 못했었다. 중국은 5G만큼은 먼저 장악하기 위해 중앙정부 및 지방정부주도의 적극적이고 빠른 정책을 추진해 왔다.

중국 정부는 2025년까지 5G 기술 개발과 네트워크 구축 분야에 1.5조 위안(255조) 이상을 투자할 것으로 알려졌다. 중국의 이동통신사 차이나모바일, 차이나유니콤, 차이나텔레콤 등은 **5G망 구축에 7년 동안 1,800억 달러(약 210조원)를 투자**할 예정이다.

도표 8 중국 정부의 주요 5G 육성 정책

연도	정책	주요내용
2013	IMT-2020 프로젝트 조직	공업정보화부, 국가발전개혁위원회, 과학기술부 등의 관계부처와 이동통신 3사 및 민관학계 등으로 구성된 5G 상용화 TF 조직 발족
2015	중국제조 20205	5G 이동통신기술의 발전과 연구개발 추진
2016	국무원, '13·5' 국가 전략적 신흥산업 발전계획	5G 이동통신산업을 전략적 신흥산업으로 지정하고, 5G 분야의 연구개발 강화
2016	공업신식화부, '차세대 정보기술산업계획'	13.5 규획 기간 동안의 5G 상용화 목표 제시
2018	공업신식화부, 5G 주파수 시험운용 허가	차이나모바일, 차이나텔레콤, 차이나유니콤 등 3대 이동통신사에 5G 중저대역 주파수의 시험운용을 허가
2018	중앙경제공작회의	5G 상용화에 대한 투자 강조

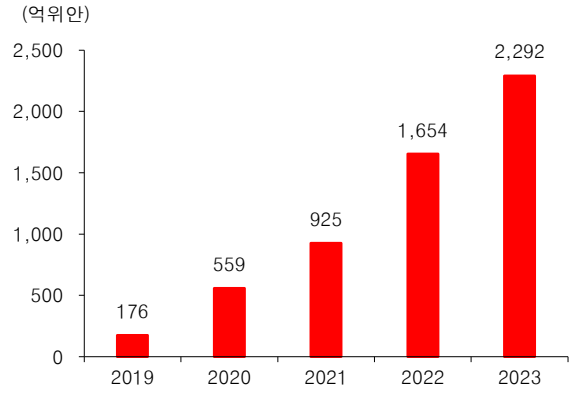
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 9 중국 지방정부의 5G 인프라 구축 계획

지역	주요 내용
상하이	■ 올 9월까지 화웨이와 손잡고 세계 최초로 홍차오 기차역에 5G 통신 구축 완료 계획 ■ 고화질 영상통화, 고속 인터넷 접속, 로봇 안내, 로봇 음식 배달 등 다양한 서비스 제공 예정
후베이	■ 중국 최초 5G 스마트 고속도로 프로젝트 추진 계획 ■ 빅데이터, IoT, 인공지능 등 차세대 인터넷 기술을 활용해 교통 상황 측정 및 자율주행 시행 ■ 우한 개발구, 차이나모바일과 '국가신에너지 및 IoT 자동차 기지' 구축 MOU 체결
광둥	■ 광저우와 선전 등 인구밀집 지역에 5G 네트워크 구축 계획 ■ 차이나모바일, 5G 네트워크 구축 위해 올해 10.8억 위안 투자해 2,702개 기지국 건설 예정

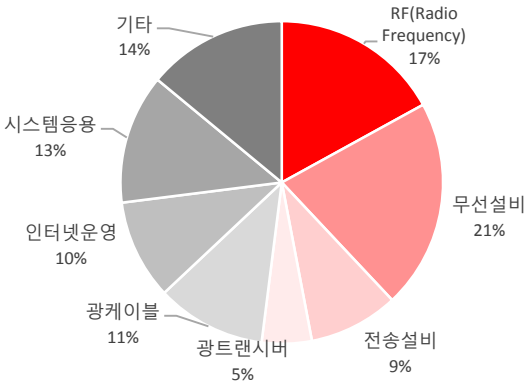
자료: KOTRA, 유진투자증권

도표 10 중국 5G 투자 계획



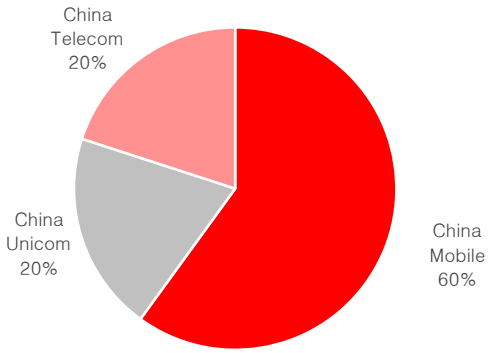
자료: 중국 공업과정보화부, 유진투자증권

도표 11 중국 5G 투자 비중



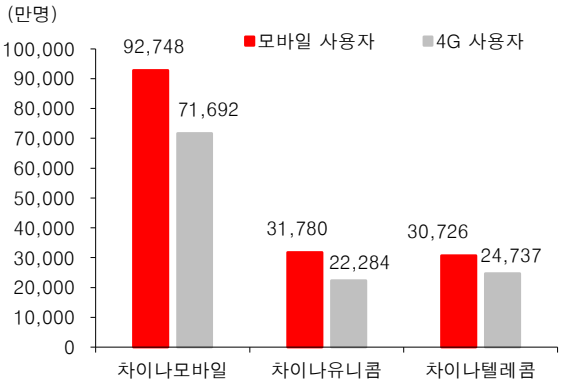
자료: 중국정보통신연구원, 유진투자증권

도표 12 중국 통신사 시장 점유율 (2018)



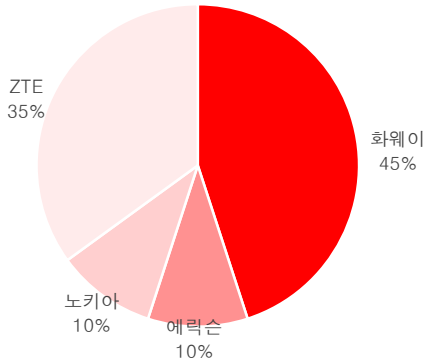
자료: 각 사, 유진투자증권
주: 가입자 수 기준

도표 13 중국 통신 3사 가입자 수 현황



자료: Ofweek, 유진투자증권

도표 14 중국 통신장비 시장 점유율 (2017년 기준)



자료: CCID, 유진투자증권

III. 5G 서비스 추천종목

1) 중국 5G 상용화에 따른 중국향 공급업체에 주목

국내에서 세계 최초로 상용화를 시작으로 해외 통신사들도 하나 둘 상용화 계획을 발표하고 있다. 특히 5G 선점 경쟁에서 한국에 1위 자리를 내준 **중국을 비롯한 해외국가들은 5G 경쟁에서 뒤쳐지지 않기 위해 투자를 아끼지 않고 있다.**

9월 1일부로 중국 5G 상용화가 시작되며, **5G 서비스 확대를 위한 투자는 본격화될 것**으로 판단된다. 이번 5G 상용화 이후, **성숙한 수준의 서비스를 공급하기 위해서는 최소 3~4년의 시간은 더 걸릴 것**이다. 중국 통신업계에 따르면, 중국 3대 통신사는 올해만 320억위안 (약 5조 4천억원)을 투자해 약 7~8만개의 기지국을 세울 계획이며, 향후 3년간 600만개까지 5G 기지국을 설치할 것으로 전망되고 있다. 따라서 **중국 통신사에 통신장비를 공급하는 화웨이, ZTE, 노키아, 에릭슨의 부품 공급 업체들에 대한 주목이 필요하다.**

도표 15 5G 관련기업 개요 및 공급사 현황 (당사 추정)

분류	중분류	종목	주요제품	공급사				
				삼성전자	노키아	화웨이	에릭슨	ZTE
광네트워크장비	교환장비+가입자망 장비	다산네트웍스	FTTx 장비, 이더넷 스위치 장비 등					
		유비쿼스	FTTx 장비, 스위치 장비 등					
		에치에프알	Fronthaul 장비, OLT/ONU 장비 등					
	광 모듈	오이솔루션	광트랜시버	●	●	●	●	
		쏠리드	광트랜시버					
		우리로	광트랜시버, 광분배기					
	광 소재 및 기타	대한광통신	광섬유, 광케이블	●				
		이노인스트루먼트	광융합 접속기					
이동통신장비	기지국(스몰셀)	케이엠더블유	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●	●		●	●
		에이스테크	안테나, RRH, RF부품, 스몰셀	●			●	
		웨이브일렉트로	RRH, RF부품	●				
		서진시스템	RRH 케이스	●				
		RFHIC	RF부품	●	●	●	●	
		삼지전자	스몰셀					
네트워크 운영관리	계측장비	이노와이어리스	통신망 시험/계측기	●	●	●	●	
	검사장비	디티앤씨	검사장비	●				
보안 및 소프트웨어	보안장비	윈스	보안장비					
	소프트웨어	텔코웨어	HLR, SCSF					

자료: 유진투자증권

2) 유망종목

중국 5G 상용화 시작에 따라 중국 내 통신장비부품 공급업체에 대한 관심이 필요하다.

케이엠더블유는 5G 안테나 시스템 및 필터를 개발, 제조하는 업체로, **중국 ZTE에 이미 중국의 5G 시범망 구축에 제품을 공급하고 있어 상용화 서비스가 본격화되면 관련 매출이 급증할 것으로 예상된다.** 뿐만 아니라 5G 구축에 강세를 보이고 있는 삼성전자는 물론 기존 시장점유율이 높은 노키아, 에릭슨도 모두 고객으로 확보하고 있어 향후 실적 개선이 크게 일어날 것으로 판단한다.

RFHIC는 국내는 물론 중국과 미국의 5G 상용화로 실적 성장이 지속될 것으로 예상되는 기업이다. RFHIC는 5G 통신장비에 필수 부품으로 부각되고 있는 GaN 트랜지스터 제조업체로, **화웨이 매출 비중이 (48.6%, 2018년) 높고, 노키아와 에릭슨도 고객으로 확보하고 있어 5G 상용화가 확대됨에 따라 실적 성장을 지속할 것으로 예상된다.**

케이엠더블유(032500.KQ): NR

- 투자포인트: 중국 5G 상용화 서비스 개시로 2단계 실적 성장 전망
- 3Q19 Preview: 매출액 +150.4%yoy, 큰 폭의 실적 성장 지속 전망
- 2019년 본격 성장세로 전환, 2020년이 더 기대되는 주가

RFHIC(218410.KQ): NR

- 중국 5G 상용화 서비스 개시로 화웨이 물량 확대 전망
- 한국, 중국에 이어 글로벌 5G 상용화 확대로 실적 성장 전망
- 올해는 턴어라운드, 내년 5G 상용화 서비스 확대에 따른 본격적인 수혜 기대

도표 16 5G 추천종목 Valuation 비교

		케이엠더블유	RFHIC
2019-08-23		61,600원	32,600원
시가총액		2조 3,960억원	7,675억원
PER(배)			
	FY17A	-	21.8
	FY18A	-	22.7
	FY19F	**15.4**	**27.9**
	FY20F	**11.3**	**11.0**
PBR(배)			
	FY17A	8.3	3.0
	FY18A	4.8	3.5
	FY19F	**9.7**	**4.1**
	FY20F	**5.2**	**3.0**
매출액(십억원)			
	FY17A	203.7	62.1
	FY18A	296.3	108.1
	FY19F	751.7	120.6
	FY20F	987.3	285.4
영업이익(십억원)			
	FY17A	-3.0	8.1
	FY18A	-26.2	26.7
	FY19F	187.3	28.1
	FY20F	247.0	75.2
영업이익률(%)			
	FY17A	-1.5	13.0
	FY18A	-8.9	24.7
	FY19F	24.9	23.3
	FY20F	25.0	26.3
순이익(십억원)			
	FY17A	-8.7	6.1
	FY18A	-31.3	25.4
	FY19F	156.0	26.5
	FY20F	211.2	66.8
EV/EBITDA(배)			
	FY17A	68.4	31.6
	FY18A	-	16.0
	FY19F	11.4	20.5
	FY20F	8.1	8.8
ROE(%)			
	FY17A	-17.9	5.4
	FY18A	-45.5	17.2
	FY19F	93.7	15.6
	FY20F	59.9	31.8

자료: 유진투자증권
주: 2019.08.23 종가기준, 당사추정치 기준



기업분석

케이엠더블유(032500.KQ)
NR
중국 5G 상용화 서비스 개시로 2단계 실적 성장 전망

RFHIC(218410.KQ)
NR
중국 5G 상용화 서비스로 재성장의 물꼬를 튼다

케이엠더블유(032500.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

중국 5G 상용화 서비스 개시로 2단계 실적 성장 전망

NR

현재주가(8/23)	61,600원

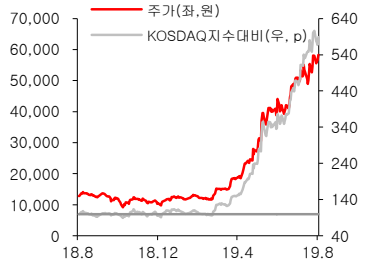
Key Data (기준일: 2019.08.23)

KOSPI(pt)	1,948
KOSDAQ(pt)	609
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,268
52주 최고/최저(원)	59,900 / 17,500
52주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	38,895
평균거래량(3M,천주)	1,119
평균거래대금(3M,백만원)	50,175
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	8.7
주요주주 지분율(%)	
김덕용 외 2인	37.3
미래에셋자산운용 외 2인	8.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	104.6	378.9	351.9
KOSPI 대비상대수익률	23.8	118.0	396.5	374.0

Company vs KOSPI composite



▪ 투자포인트: 중국 9월 5G 서비스 개시로 ZTE 매출 급증 전망

1) 중국 5G 상용화서비스 개시로 ZTE향 매출 본격화 전망: 중국 통신사업자 3사의 5G 상용화 서비스가 9월부터 시작된다고 중국 언론이 밝힘. 동사는 이미 중국의 5G 시범망 구축에 제품을 공급하고 있어 상용화 서비스가 본격화되면 관련 매출이 급증할 것으로 예상함. 이미 두 차례에 걸쳐 수주한 ZTE향 5G용 필터류 통신장비(MBF, Micro Bellows Filter) 금액은 약 655억원에 달하며 3분기말까지 공급 예정임. 향후 본격적인 상용화 서비스를 위한 수주는 증가할 것으로 예상되며, MBF 관련 매출은 올해 약 1,000억원 수준에 달할 것이며, 내년에 본격적인 성장으로 최소 2배 이상으로 증가할 것으로 전망함

2) 국내용 시스템류 제품의 해외 진출 가능성 보유: 국내 5G 투자 본격화로 노키아코리아향 시스템 제품의 매출이 올해 초부터 공급이 시작되면서 실적이 급성장하였으며, 안정적으로 공급 중임. 노키아와 공동 개발한 MMR (Massive MIMO [Multiple Input Multiple Output] Radio, 대용량 다중입출력장치) 장비의 국내 통신 3사 공급이 지속되고 있기 때문임. 국내 통신 3사 설치를 기반으로 해외 진출 확대로 이어질 것으로 예상되면서 빠르면 올해 말, 늦어도 내년부터는 시스템류 해외 매출도 본격화될 것으로 예상함

▪ 3Q19 Preview: 매출액 +150.4%yoy, 큰 폭의 실적 성장 지속 전망

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,171억원, 영업이익 562억원을 달성할 것으로 전망. 전년동기대비 매출액은 150.4% 증가하고, 영업이익은 흑자전환하면서 2분기에 이어 3분기도 매출 성장과 함께 높은 수익성 개선이 일어날 것으로 전망함

▪ 2019년 본격 성장세로 전환, 2020년이 더 기대되는 주가

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 4,010원) PER 15.4배 수준으로 국내 동종업계(서진시스템, 오이솔루션, 에이스테크, RFHIC, 에치에프알)의 평균 PER 14.8배와 유사한 수준에서 거래 중임

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	203.7	296.3	751.7	987.3
영업이익(십억원)	-3.0	-26.2	187.3	247.0
세전계속사업손익(십억원)	(7.6)	(29.8)	175.0	222.3
당기순이익(십억원)	(8.7)	(31.3)	156.0	211.2
EPS(원)	(261)	(915)	4,010	5,431
EPS 증감률(%)	적전	적지	흑전	35.4
PER(배)	-	-	15.4	11.3
ROE(%)	(17.9)	(45.5)	93.7	59.9
PBR(배)	8.3	4.8	9.7	5.2

자료: 유진투자증권

실적 분석 및 전망

도표 17 3Q19 실적 전망: 매출액 +150.4% yoy, 영업이익 흑자전환 yoy

(십억원,%)	3Q19A			3Q18A	2Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**217.1**	**150.4**	**2.3**	**86.7**	**212.3**
제품별 매출액					
RF부품	212.6	159.0	2.1	82.1	208.3
시스템류	*130.1*	*400.0*	*-1.6*	*26.0*	*132.2*
안테나류	*21.6*	*20.0*	*17.3*	*18.0*	*18.4*
필터류	*60.9*	*60.0*	*5.6*	*38.1*	*57.7*
LED조명	4.5	-2.0	12.6	4.6	4.0
제품별 비중(%)					
RF부품	97.9	3.2	-0.2	94.7	98.1
시스템류	*59.9*	*29.9*	*-2.4*	*30.0*	*62.3*
안테나류	*10.0*	*-10.8*	*1.3*	*20.8*	*8.7*
필터류	*28.0*	*-15.9*	*0.9*	*43.9*	*27.2*
LED조명	2.1	-3.2	0.2	5.3	1.9
수익					
매출원가	141.6	112.0	2.2	66.8	138.6
매출총이익	75.5	279.2	2.4	19.9	73.8
판매관리비	19.3	-6.2	6.0	20.6	18.2
영업이익	**56.2**	**흑자전환**	**1.2**	**-0.7**	**55.5**
RF부품	56.3	3,832.0	0.0	1.4	56.3
LED조명	-0.1	적자지속	적자지속	-2.0	-0.8
세전이익	**50.6**	**흑자전환**	**-4.7**	**-1.7**	**53.1**
당기순이익	**48.1**	**흑자전환**	**11.3**	**-2.6**	**43.2**
지배주주 당기순이익	**48.1**	**흑자전환**	**11.3**	**-2.6**	**43.2**
이익률(%)					
매출원가율	65.2	-11.8	-0.0	77.0	65.3
매출총이익률	34.8	11.8	0.0	23.0	34.7
판매관리비율	8.9	-14.8	0.3	23.7	8.6
영업이익률	**25.9**	**26.7**	**-0.3**	**-0.8**	**26.2**
RF부품	26.0	24.3	-0.6	1.7	26.5
LED조명	-0.1	2.3	0.3	-2.3	-0.4
세전이익률	**23.3**	**25.3**	**-1.7**	**-2.0**	**25.0**
당기순이익률	**22.1**	**25.1**	**1.8**	**-3.0**	**20.3**
지배주주 당기순이익률	**22.1**	**25.1**	**1.8**	**-3.0**	**20.3**

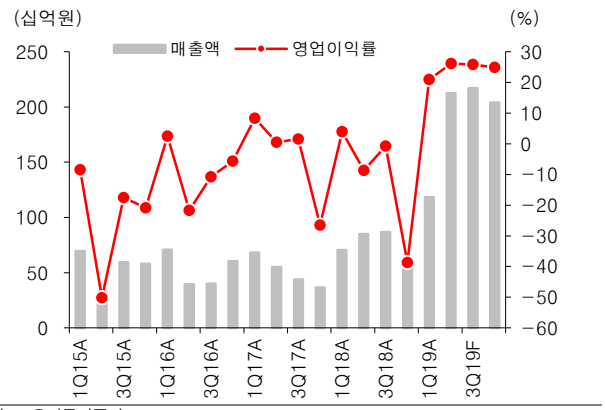
자료: 유진투자증권

도표 18 분기별 실적 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**70.4**	**85.0**	**86.7**	**54.2**	**118.2**	**212.3**	**217.1**	**204.1**	**194.5**	**261.5**	**274.2**	**257.1**
매출액 증가율(%)	*3.1*	*54.5*	*98.0*	*47.9*	*68.0*	*149.8*	*150.4*	*276.5*	*64.5*	*23.2*	*26.3*	*26.0*
사업별 매출												
RF부품	63.1	77.4	82.1	44.1	112.5	208.3	212.6	194.2	189.3	257.9	270.1	248.2
시스템류	*2.0*	*7.0*	*26.0*	*5.6*	*41.5*	*132.2*	*130.1*	*117.1*	*103.7*	*152.0*	*156.1*	*140.5*
안테나류	*22.6*	*29.7*	*18.0*	*14.7*	*37.9*	*18.4*	*21.6*	*17.7*	*22.7*	*19.3*	*22.7*	*18.6*
필터류	*38.5*	*40.6*	*38.1*	*23.8*	*33.1*	*57.7*	*60.9*	*59.4*	*62.9*	*86.5*	*91.3*	*89.1*
LED조명	7.3	7.6	4.6	10.1	5.8	4.0	4.5	9.9	5.2	3.6	4.1	8.9
매출비중(%)												
RF부품	89.6	91.1	94.7	81.4	95.1	98.1	97.9	95.2	97.3	98.6	98.5	96.5
시스템류	*2.8*	*8.3*	*30.0*	*10.4*	*35.1*	*62.3*	*59.9*	*57.4*	*53.3*	*58.1*	*56.9*	*54.7*
안테나류	*32.1*	*35.0*	*20.8*	*27.2*	*32.0*	*8.7*	*10.0*	*8.7*	*11.7*	*7.4*	*8.3*	*7.2*
필터류	*54.7*	*47.8*	*43.9*	*43.9*	*28.0*	*27.2*	*28.0*	*29.1*	*32.4*	*33.1*	*33.3*	*34.7*
LED조명	10.4	8.9	5.3	18.6	4.9	1.9	2.1	4.8	2.7	1.4	1.5	3.5
수익												
매출원가	51.0	69.5	66.8	48.8	75.8	138.6	141.6	132.9	125.0	169.9	177.9	166.6
매출총이익	19.4	15.5	19.9	5.4	42.5	73.8	75.5	71.2	69.5	91.6	96.3	90.5
판매관리비	16.7	22.9	20.6	26.3	17.7	18.2	19.3	20.4	20.3	25.2	27.5	27.8
영업이익	**2.8**	**-7.4**	**-0.7**	**-21.0**	**24.8**	**55.5**	**56.2**	**50.7**	**49.2**	**66.4**	**68.8**	**62.6**
RF부품	3.4	-6.4	1.4	-14.4	24.6	56.3	56.3	51.0	49.2	66.3	68.8	62.6
LED조명	-0.6	-1.1	-2.0	-6.6	0.2	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
세전이익	**1.0**	**-7.2**	**-1.7**	**-21.8**	**25.7**	**53.1**	**50.6**	**45.7**	**44.3**	**59.7**	**61.9**	**56.4**
당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**43.2**	**48.1**	**43.4**	**42.1**	**56.8**	**58.8**	**53.5**
지배기업 당기순이익	**0.7**	**-7.6**	**-2.6**	**-21.7**	**21.4**	**43.2**	**48.1**	**43.4**	**42.1**	**56.8**	**58.8**	**53.5**
이익률(%)												
매출원가율	72.4	81.7	77.0	90.1	64.1	65.3	65.2	65.1	64.3	65.0	64.9	64.8
매출총이익률	27.6	18.3	23.0	9.9	35.9	34.7	34.8	34.9	35.7	35.0	35.1	35.2
판매관리비율	23.7	26.9	23.7	48.6	14.9	8.6	8.9	10.0	10.4	9.6	10.0	10.8
영업이익률	**3.9**	**-8.7**	**-0.8**	**-38.7**	**21.0**	**26.2**	**25.9**	**24.9**	**25.3**	**25.4**	**25.1**	**24.4**
RF부품	5.3	-8.2	1.7	-32.6	21.9	27.0	26.5	26.2	26.0	25.7	25.5	25.2
LED조명	-8.2	-14.0	-44.1	-65.3	3.4	-19.6	-3.1	-2.1	1.1	1.8	0.5	0.6
경상이익률	**1.4**	**-8.5**	**-2.0**	**-40.2**	**21.7**	**25.0**	**23.3**	**22.4**	**22.8**	**22.8**	**22.6**	**21.9**
당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**20.3**	**22.1**	**21.3**	**21.6**	**21.7**	**21.5**	**20.8**
지배주주당기순이익률	**0.9**	**-9.0**	**-3.0**	**-40.1**	**18.1**	**20.3**	**22.1**	**21.3**	**21.6**	**21.7**	**21.5**	**20.8**

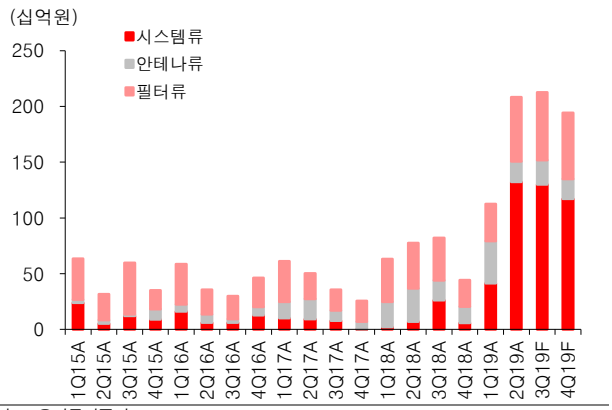
자료: 유진투자증권

도표 19 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 20 분기별 RF 부품 매출 추이 및 전망



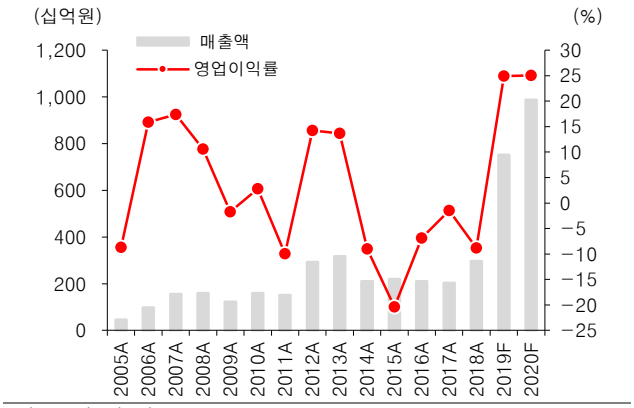
자료: 유진투자증권

도표 21 연간 실적 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**122.7**	**159.0**	**151.0**	**292.5**	**317.9**	**210.7**	**219.8**	**210.5**	**203.7**	**296.3**	**751.7**	**987.3**
매출액 증가율(%)	*-23.2*	*29.6*	*-5.0*	*93.7*	*8.7*	*-33.7*	*4.3*	*-4.2*	*-3.2*	*45.4*	*153.7*	*31.3*
사업별 매출												
RF부품	122.7	159.0	151.0	290.9	311.7	193.9	189.6	170.4	178.2	266.7	727.5	965.5
시스템류	-	-	-	-	*75.0*	*42.3*	*49.9*	*41.0*	*34.6*	*40.7*	*420.9*	*552.3*
안테나류	-	-	-	-	*37.6*	*50.4*	*16.7*	*24.2*	*51.0*	*85.1*	*95.6*	*83.3*
필터류	-	-	-	-	*199.1*	*101.3*	*123.0*	*105.1*	*92.5*	*140.9*	*211.1*	*329.9*
LED조명				1.6	6.2	16.8	30.2	40.1	25.5	29.6	24.2	21.8
매출비중(%)												
RF부품	100.0	100.0	100.0	99.5	98.1	92.0	86.2	80.9	87.5	90.0	96.8	97.8
시스템류	-	-	-	-	*23.6*	*20.1*	*22.7*	*19.5*	*17.0*	*13.7*	*56.0*	*55.9*
안테나류	-	-	-	-	*11.8*	*23.9*	*7.6*	*11.5*	*25.1*	*28.7*	*12.7*	*8.4*
필터류	-	-	-	-	*62.6*	*48.1*	*56.0*	*49.9*	*45.4*	*47.6*	*28.1*	*33.4*
LED조명				0.5	1.9	8.0	13.8	19.1	12.5	10.0	3.2	2.2
수익												
매출원가	81.2	104.9	115.2	187.7	209.2	160.3	190.0	161.5	142.6	236.0	488.8	639.5
매출총이익	41.5	54.2	35.8	104.8	108.7	50.4	29.8	49.0	61.1	60.2	262.9	347.8
판매관리비	43.7	49.7	50.9	63.2	65.2	69.3	74.7	63.5	64.2	86.5	75.6	100.8
영업이익	**-2.1**	**4.5**	**-15.1**	**41.7**	**43.5**	**-18.9**	**-44.9**	**-14.5**	**-3.0**	**-26.2**	**187.3**	**247.0**
RF부품	-2.1	4.5	-15.1	41.7	55.3	6.2	0.3	2.3	11.2	-16.0	188.3	246.8
LED조명	-	-	-	-	-11.8	-25.1	-45.2	-16.8	-14.2	-10.3	-0.9	0.2
세전이익	**-7.9**	**-3.1**	**-25.6**	**40.8**	**47.8**	**-19.7**	**-49.8**	**-11.6**	**-7.6**	**-29.8**	**175.0**	**222.3**
당기순이익	**-5.8**	**-5.7**	**-34.6**	**37.5**	**39.9**	**-12.5**	**-47.8**	**3.7**	**-8.7**	**-31.3**	**156.0**	**211.2**
지배기업 당기순이익	**-5.9**	**-6.2**	**-35.0**	**36.5**	**39.2**	**-13.3**	**-47.9**	**3.9**	**-8.7**	**-31.3**	**156.0**	**211.2**
이익률(%)												
매출원가율	66.1	65.9	76.3	64.2	65.8	76.1	86.4	76.7	70.0	79.7	65.0	64.8
매출총이익률	33.9	34.1	23.7	35.8	34.2	23.9	13.6	23.3	30.0	20.3	35.0	35.2
판매관리비율	35.6	31.2	33.7	21.6	20.5	32.9	34.0	30.2	31.5	29.2	10.1	10.2
영업이익률	**-1.7**	**2.8**	**-10.0**	**14.2**	**13.7**	**-9.0**	**-20.4**	**-6.9**	**-1.5**	**-8.9**	**24.9**	**25.0**
RF부품	-1.7	2.8	-10.0	14.2	17.7	3.2	0.2	1.4	6.3	-6.0	25.9	25.6
LED조명	-	-	-	-	-190.6	-149.7	-149.5	-42.0	-55.6	-34.7	-3.9	0.9
경상이익률	**-6.4**	**-2.0**	**-16.9**	**14.0**	**15.0**	**-9.4**	**-22.7**	**-5.5**	**-3.7**	**-10.0**	**23.3**	**22.5**
당기순이익률	**-4.7**	**-3.6**	**-22.9**	**12.8**	**12.6**	**-5.9**	**-21.8**	**1.8**	**-4.3**	**-10.6**	**20.7**	**21.4**
지배주주당기순이익률	**-4.8**	**-3.9**	**-23.2**	**12.5**	**12.3**	**-6.3**	**-21.8**	**1.9**	**-4.3**	**-10.6**	**20.7**	**21.4**

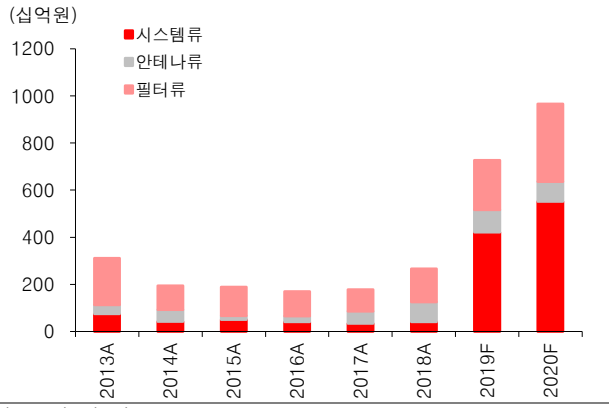
자료: 유진투자증권

도표 22 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 23 연간 RF 부품 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 24 Peer Group 비교

	평균	서진시스템	오이솔루션	에이스테크	RFHIC	에치에프알
2019-08-23		23,500	56,300	9,130	32,600	23,850
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		425.4	435.7	354.8	767.5	285.8
PER(배)						
FY17A	66.7	31.9	-	-	57.3	110.8
FY18A	32.6	4.2	50.9	52.6	22.7	-
FY19F	**14.8**	**7.3**	**10.9**	**13.1**	**27.4**	**15.4**
FY20F	**10.0**	**5.9**	**9.1**	**9.4**	**16.5**	**9.1**
PBR(배)						
FY17A	1.9	1.8	1.3	2.3	3.0	1.1
FY18A	2.2	1.4	1.9	2.2	3.5	1.7
FY19F	**3.2**	**1.5**	**4.0**	**3.1**	**4.3**	**3.0**
FY20F	**2.4**	**1.2**	**2.7**	**2.3**	**3.5**	**2.2**
매출액(십억원)						
FY17A		237.9	76.6	351.6	62.1	0.0
FY18A		324.6	81.5	377.3	108.1	135.0
FY19F		449.6	198.3	480.3	131.9	203.7
FY20F		582.4	251.5	558.2	213.9	270.7
영업이익(십억원)						
FY17A		17.8	-1.9	-14.5	8.1	0.0
FY18A		36.9	0.2	13.2	26.7	2.9
FY19F		65.4	46.3	37.8	30.4	23.7
FY20F		84.1	56.2	46.8	51.9	40.2
영업이익률(%)						
FY17A		7.5	-2.5	-4.1	13.0	-
FY18A		11.4	0.3	3.5	24.7	2.1
FY19F		14.6	23.4	7.9	23.1	11.6
FY20F		14.4	22.3	8.4	24.3	14.9
순이익(십억원)						
FY17A		5.4	-1.8	-54.7	6.1	0.1
FY18A		30.1	2.6	3.1	24.1	-0.9
FY19F		58.1	40.0	25.3	27.5	19.0
FY20F		72.3	48.0	35.7	46.0	32.0
EV/EBITDA(배)						
FY17A		9.2	32.6	41.5	31.4	-
FY18A		7.4	26.7	11.3	16.2	18.4
FY19F		5.7	8.2	8.8	19.6	9.9
FY20F		4.7	6.6	7.7	12.9	6.2
ROE(%)						
FY17A		6.6	-2.9	-61.2	9.0	1.0
FY18A		19.3	3.8	4.4	17.2	-2.0
FY19F		23.9	45.5	26.9	16.3	21.4
FY20F		23.6	36.1	28.0	22.7	28.0

참고: 2019.08.23 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국향 5G용 통신장비(MBF) 공급 중

도표 25 단일판매・공급계약체결 (4/2)

1. 판매・공급계약 내용		ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	26,703,277,266
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	26,703,277,266
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	9.0
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매・공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-04-01
	종료일	2019-09-26
6. 주요 계약조건		-
7. 판매・공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-04-01
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

1) 본 제품은 당사의 중국 자회사인 XIAN HUATIAN TELECOM에서 생산하여 ZTE로 공급되며, ZTE는 중국 내 5G 시범망구축에 사용할 예정입니다.
2) 상기 계약금액은 $23,504,337.00 입니다. (적용 환율 1,136.10원/$, 19-04-01 최초고시환율)
3) 상기 계약종료일은 최종 수금예정일 기준입니다.
4) 최근매출액은 2018년 연결기준 매출액입니다.

자료: Dart, 유진투자증권

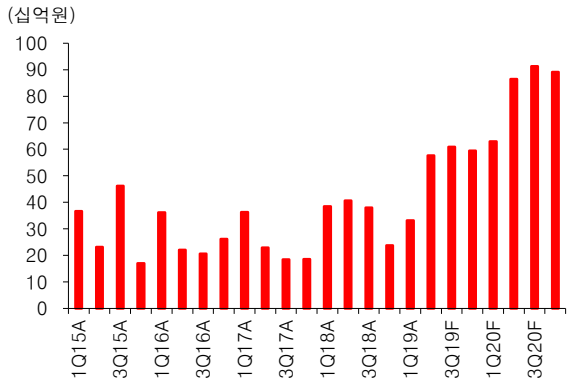
도표 26 단일판매 • 공급계약체결 (4/12)

1. 판매 • 공급계약 내용		ZTE향 5G용 통신장비(MBF) 공급계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액(원)	38,798,190,080
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	38,798,190,080
	최근 매출액(원)	296,267,920,471
	매출액 대비(%)	13.1
3. 계약상대방		ZTE kangxun Telecom Co. Ltd.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		무선통신장비제조 및 판매
-회사와의 관계		관계없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 • 공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2019-04-12
	종료일	2019-09-26
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 • 공급방식	자체생산	미해당
	외주생산	해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-04-12
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

1) 본 제품은 당사의 중국 자회사인 XIAN HUATIAN TELECOM에서 생산하여 ZTE로 공급되며, ZTE는 중국 내 5G 시범망구축에 사용할 예정입니다.
2) 상기 계약금액은 $34,057,400.00 입니다. (적용 환율 1,139.20원/$, 19-04-12 최초고시환율)
3) 상기 계약종료일은 최종 수금예정일 기준입니다.
4) 최근매출액은 2018년 연결기준 매출액입니다

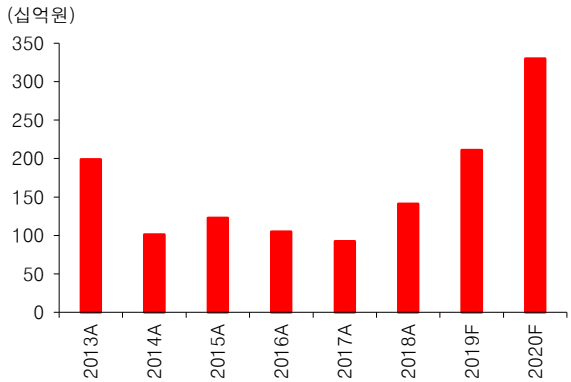
자료: Dart, 유진투자증권

도표 27 중국향 포함한 필터류 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

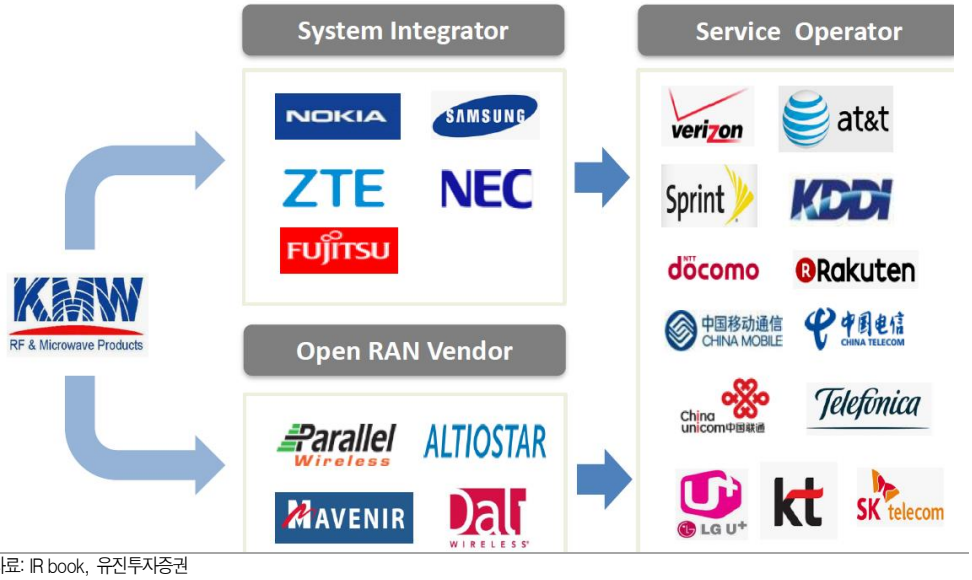
도표 28 중국향 포함한 필터류 연간 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

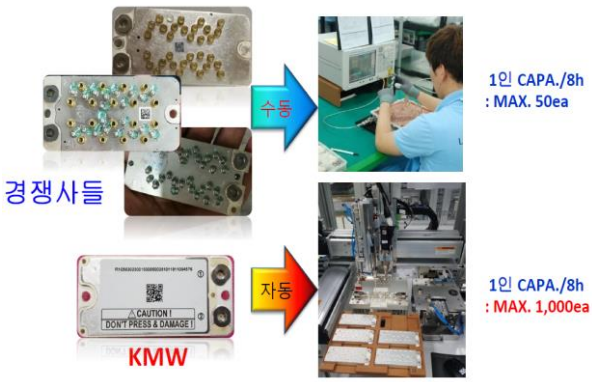
시스템 및 RF부품, 5G 수혜 지속 전망

도표 29 동사의 주요고객 및 Value Chain



자료: IR book, 유진투자증권

도표 30 MBF (초소형 경량 필터)



참고: MBF(Micro Bellows Filter)
자료: 유진투자증권

도표 31 노키아와 공동개발한 MMR(시스템)



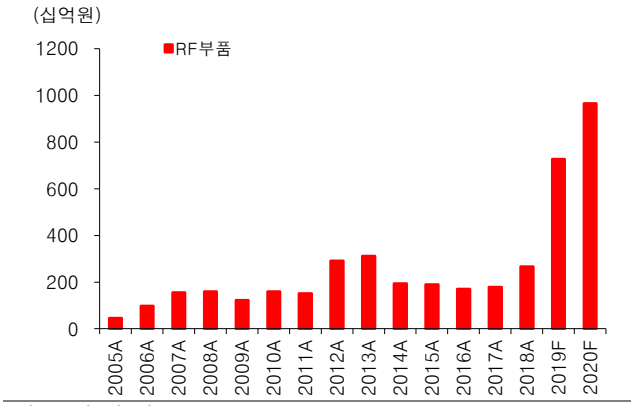
참고: MMR(Massive MIMO Radio), MIMO(Multiple Input Multiple Output)
자료: 유진투자증권

도표 32 5G 도입으로 초소형 필터의 수요 증가

MIMO	1 X 2	2 X 2 2 X 4	4 X 4	8 X 8	32 X 32	64 X 64
Number of Filter	3	4 6	4 or 8	8	32	64
Filter Size (1T1R) (Liters)	2.99 (900MHz)	1.65 (2.1GHz)	1.19 (2.6GHz)	0.87 (2.6GHz)	0.05 (3.5GHz)	0.05 (3.5GHz)
System	2G GSM CDMA	3G W-CDMA EV-DO	4G LTE	4G LTE TD-LTE	5G	5G

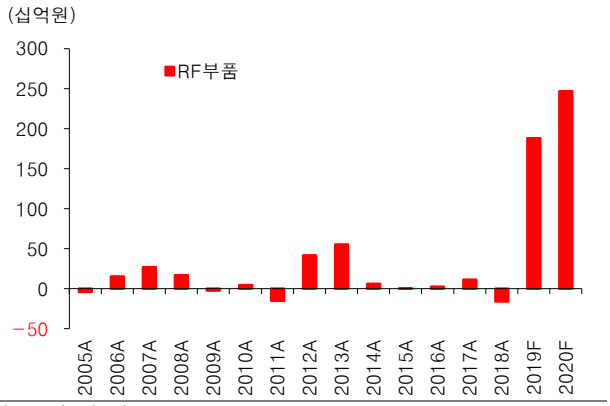
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 33 RF부품 매출액 2016년 저점으로 회복 전망



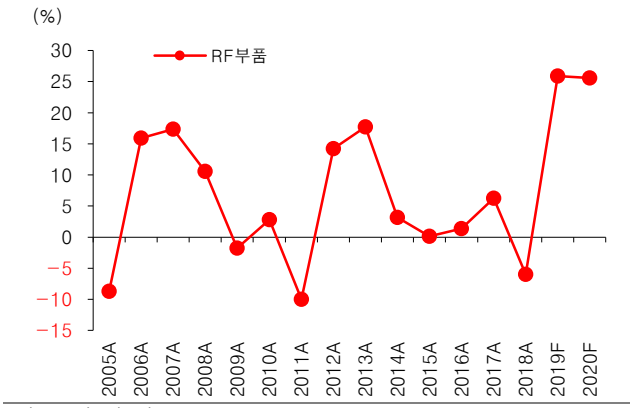
자료: 유진투자증권

도표 34 RF부품 영업이익



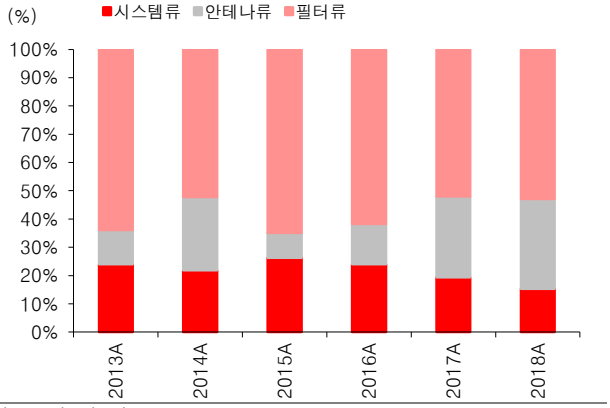
자료: 유진투자증권

도표 35 RF부품 영업이익률



자료: 유진투자증권

도표 36 안정적인 제품군 보유



자료: 유진투자증권

이동통신 기지국 RF부품의 강자

도표 37 사업 영역: RRH, Antenna, RRA(RRH + Antenna)



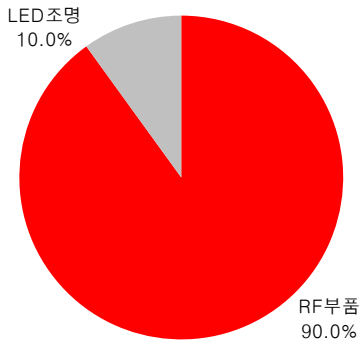
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 38 주요 연혁

연도	내용
1991.1.10	회사 설립, 코리아마이크로웨이브
1994.10.5	법인 전환
1996.5.23	사명 변경 (→케이엠더블유, KWM Inc.)
2000.3.17	코스닥시장 상장
2013.05	월드클래스 300기업 선정
2014.01	GigaTera EU, JAPAN 설립
2014.03	GigaTera MiddleEast 설립
2014.11	자회사 ㈜텔콘 코스닥 상장
2015.02	KMW Vietnam 설립
2015.04	GigaTera Turkey, India 설립
2016.03	텔콘 매각

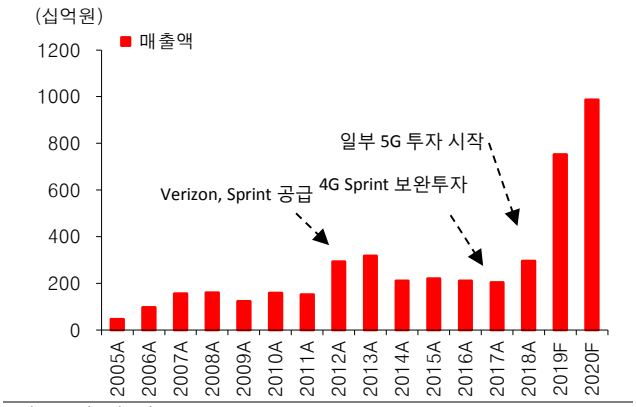
자료: 유진투자증권

도표 39 매출 비중 (2018년 기준)



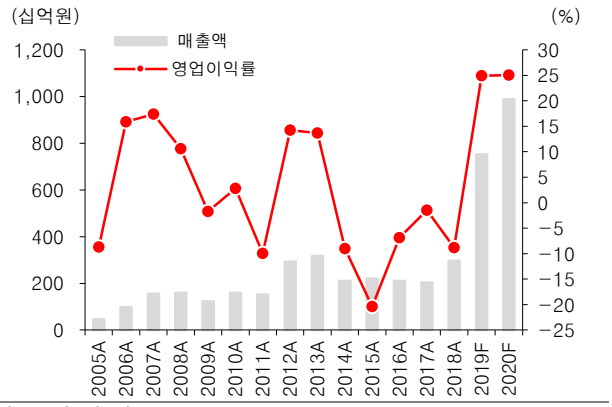
자료: 유진투자증권

도표 40 5G 투자로 실적 성장 전망



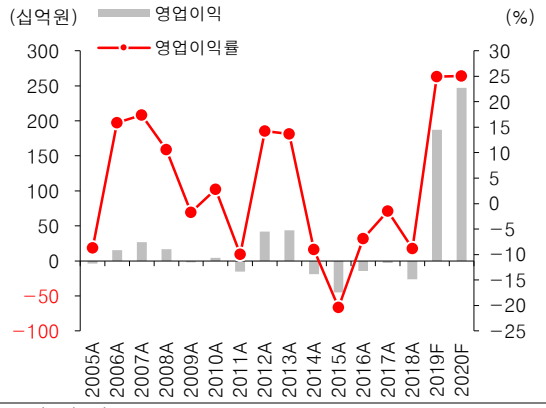
자료: 유진투자증권

도표 41 매출액 증가로 수익성 개선 전망



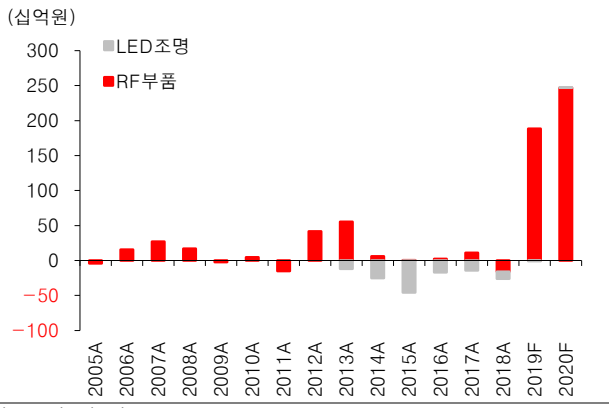
자료: 유진투자증권

도표 42 2019년 영업이익 흑자 전환 전망



자료: 유진투자증권

도표 43 RF부품, 꾸준한 수익 발생 전망



자료: 유진투자증권

케이엠더블유(032500.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**213.4**	**273.5**	**393.5**	**613.9**	**857.5**
유동자산	123.8	173.1	262.7	439.1	631.4
현금성자산	22.7	54.1	169.1	322.2	492.2
매출채권	45.0	62.9	39.4	49.6	59.3
재고자산	53.3	52.3	50.4	63.5	76.0
비유동자산	89.5	100.4	130.8	174.8	226.2
투자자산	11.8	9.3	9.8	10.2	10.6
유형자산	73.7	88.0	118.1	161.7	212.8
기타	4.0	3.1	3.0	2.9	2.8
부채총계	**162.1**	**187.3**	**146.6**	**155.8**	**164.6**
유동부채	140.8	163.0	120.2	128.7	136.8
매입채무	53.8	57.8	32.3	40.6	48.6
유동성이자부채	66.2	90.8	73.4	73.4	73.4
기타	20.9	14.4	14.5	14.7	14.8
비유동부채	21.3	24.3	26.4	27.1	27.8
비유동기타부채	7.9	1.1	1.0	1.0	1.0
기타	13.4	23.2	25.4	26.1	26.7
자본총계	**51.3**	**86.2**	**246.8**	**458.1**	**692.9**
지배지분	51.3	86.2	246.8	458.1	692.9
자본금	8.1	9.4	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	58.8	117.1	119.1	119.1	119.1
이익잉여금	(10.1)	(41.4)	117.1	328.4	563.2
기타	(5.5)	1.1	0.5	0.5	0.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**51.3**	**86.2**	**246.8**	**458.1**	**692.9**
총차입금	74.1	91.9	74.4	74.4	74.4
순차입금	51.3	37.8	(94.6)	(247.7)	(417.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**203.7**	**296.3**	**751.7**	**987.3**	**1,198.0**
증가율(%)	(3.2)	45.4	153.7	31.3	21.3
매출원가	142.6	236.0	488.8	639.5	776.4
매출총이익	61.1	60.2	262.9	347.8	421.6
판매및 일반관리비	64.2	86.5	75.6	100.8	131.6
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**(3.0)**	**(26.2)**	**187.3**	**247.0**	**290.0**
증가율(%)	적지	적지	흑전	31.9	17.4
EBITDA	6.9	(16.6)	201.3	263.8	311.9
증가율(%)	2,599.5	적전	흑전	31.1	18.3
영업외손익	(4.5)	(3.5)	(12.3)	(24.7)	(29.0)
이자수익	0.1	0.3	1.1	1.5	1.9
이자비용	5.7	6.4	5.7	5.6	5.6
지분법손익	0.1	(0.7)	0.3	0.3	0.3
기타영업손익	0.9	3.3	(8.0)	(21.0)	(25.6)
세전순이익	(7.6)	(29.8)	175.0	222.3	261.0
증가율(%)	적지	적지	흑전	27.0	17.4
법인세비용	1.1	1.5	19.0	11.1	26.1
당기순이익	**(8.7)**	**(31.3)**	**156.0**	**211.2**	**234.9**
증가율 (%)	적전	적지	흑전	35.4	11.2
지배주주지분	(8.7)	(31.3)	156.0	211.2	234.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	35.4	11.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**(261)**	**(915)**	**4,010**	**5,431**	**6,039**
증가율 (%)	적전	적지	흑전	35.4	11.2
수정EPS	(261)	(915)	4,010	5,431	6,039
증가율 (%)	적전	적지	흑전	35.4	11.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**(7.9)**	**(37.4)**	**170.3**	**213.5**	**243.1**
당기순이익	(8.7)	(31.3)	156.0	211.2	234.9
자산상각비	10.0	9.6	14.0	16.8	22.0
기타비현금성손익	(0.1)	(2.7)	7.4	0.3	0.3
운전자본증감	(16.6)	(24.1)	(5.1)	(14.8)	(14.1)
매출채권감소(증가)	(17.3)	(15.8)	25.0	(10.2)	(9.7)
재고자산감소(증가)	(12.7)	0.9	(0.5)	(13.1)	(12.5)
매입채무증가(감소)	4.7	2.6	(27.1)	8.4	8.0
기타	8.7	(11.8)	(2.6)	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(0.5)**	**(21.9)**	**(51.5)**	**(60.8)**	**(73.5)**
단기투자자산감소	(0.2)	(0.2)	(10.3)	(0.4)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
설비투자	(5.9)	(20.9)	(40.1)	(59.2)	(71.9)
유형자산처분	6.6	0.5	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(0.9)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무활동현금흐름	**7.2**	**90.1**	**(14.1)**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(1.3)	27.2	(17.6)	0.0	0.0
자본증가	7.7	53.8	3.4	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(1.6)**	**31.1**	**104.6**	**152.6**	**169.6**
기초현금	24.2	22.7	53.6	158.3	310.9
기말현금	22.7	53.8	158.3	310.9	480.5
Gross cash flow	15.6	(7.7)	177.4	228.3	257.2
Gross investment	16.9	45.8	46.3	75.2	87.2
Free cash flow	**(1.3)**	**(53.5)**	**131.1**	**153.1**	**170.0**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(261)	(915)	4,010	5,431	6,039
BPS	1,540	2,292	6,346	11,777	17,816
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	15.4	11.3	10.2
PBR	8.3	4.8	9.7	5.2	3.5
EV/ EBITDA	68.4	n/a	11.4	8.1	6.3
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	27.2	n/a	13.5	10.5	9.3
수익성 (%)					
영업이익율	(1.5)	(8.9)	24.9	25.0	24.2
EBITDA이익율	3.4	(5.6)	26.8	26.7	26.0
순이익율	(4.3)	(10.6)	20.7	21.4	19.6
ROE	(17.9)	(45.5)	93.7	59.9	40.8
ROIC	(2.2)	(17.6)	125.6	133.4	110.0
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	100.0	43.8	-	-	-
유동비율	88.0	106.2	218.5	341.1	461.4
이자보상배율	-	-	40.7	60.9	77.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.2	2.3	2.0	1.6
매출채권회전율	4.8	5.5	14.7	22.2	22.0
재고자산회전율	4.3	5.6	14.6	17.3	17.2
매입채무회전율	3.8	5.3	16.7	27.1	26.8

자료: 유진투자증권

RFHIC(218410.KQ)

스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

중국 5G 상용화 서비스로 재성장의 물꼬를 튼다

NR

현재주가(8/23) **32,600원**

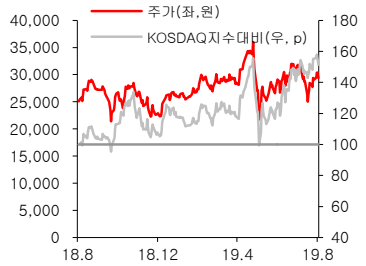
Key Data (기준일: 2019.08.23)

KOSPI(pt)	1,948
KOSDAQ(pt)	609
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	692
52주 최고/최저(원)	38,000 / 20,600
52주 일간 Beta	0.72
발행주식수(천주)	23,543
평균거래량(3M,천주)	943
평균거래대금(3M,백만원)	26,050
배당수익률(19F, %)	0.6
외국인 지분율(%)	5.7
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 9인	38.3
국민연금	8.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	8.5	3.9	15.5
KOSPI 대비상대수익률	1.7	21.9	21.5	37.6

Company vs KOSPI composite



- **투자포인트: 중국 5G 상용화 서비스 개시로 화웨이 물량 확대 전망**

  1) 중국 5G 상용화 서비스 개시로 화웨이 물량 확대 전망: 중국의 5G 상용화서비스는 동사의 실적 성장에 긍정적으로 반영될 것으로 전망함. 그 이유는 중국 통신장비 시장점유율 46.0%를 차지하고 있는 화웨이향 매출비중이 지난해 기준으로 48.6%를 차지하고 있기 때문임. 현재는 4G용 제품을 공급하고 있지만 빠르면 올해 말, 늦어도 내년 상반기에 5G용 GaN 트랜지스터 매출이 본격적으로 발생할 것으로 예상됨. 동사의 매출 시기가 다소 늦어질 것으로 판단하는 이유는 초기물량은 일본업체인 쓰미토모에서 공급할 것으로 예상되고, 공급업체 이원화시 동사의 제품이 공급될 것으로 보이기 때문임

  2) 한국, 중국에 이어 글로벌 5G 상용화 확대로 실적 성장 전망: 국내에 이어 중국, 미국 등의 글로벌 국가의 5G 상용화는 동사의 GaN 트랜지스터 매출이 실적성장에 기여할 것으로 전망함. 이유는 ① GaN 트랜지스터 매출비중이 71.3%(2018년 기준)를 차지하고 있는 가운데, ② 글로벌 통신장비 1~4위 기업과 거래를 하고 있고, ③ GaN 트랜지스터가 5G 통신장비에 필수 부품으로 부각되고 있기 때문임. 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

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

  GaN(질화갈륨, Gallium Nitride)을 이용한 트랜지스터와 전력증폭기를 개발함. 삼성전자의 기지국 제품에 공급을 시작하여, 글로벌기업인 화웨이, 노키아, 에릭슨 등으로 통신장비업체 고객다각화에 성공함

- **올해는 턴어라운드, 내년 5G 상용화 서비스 확대에 따른 본격적인 수혜 기대**

  당사추정 예상실적(연결기준) 기준, 2019년 PER은 27.9배 수준으로 5G 상용서비스가 본격화되는 내년 성장성을 보고 중장기적인 투자 매력을 보유

Financial Data (연결기준)

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	62.1	108.1	120.6	285.4
영업이익(십억원)	8.1	26.7	28.1	75.2
세전계속사업손익(십억원)	6.6	27.2	29.1	77.4
당기순이익(십억원)	6.1	25.4	26.5	66.8
EPS(원)	770	1,081	1,168	2,971
EPS 증감률(%)	(80.7)	40.5	8.0	154.4
PER(배)	21.8	22.7	27.9	11.0
ROE(%)	5.4	17.2	15.6	31.8
PBR(배)	3.0	3.5	4.1	3.0

자료: 유진투자증권

실적 전망

도표 44 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F
매출액	**9.8**	**20.2**	**14.4**	**17.7**	**22.1**	**28.7**	**28.6**	**28.8**	**34.8**	**35.4**	**24.3**	**26.1**
증가율(%,yoy)					*125.6*	*42.2*	*98.8*	*62.4*	*57.7*	*23.4*	*-14.8*	*-9.4*
제품별 매출액(십억원)												
GaN 트랜지스터	6.1	17.1	10.5	14.3	18.1	20.0	19.8	19.3	21.1	23.8	16.1	18.5
GaN 전력증폭기	2.8	2.0	3.1	3.3	3.4	7.6	8.1	7.6	13.1	10.9	7.3	5.6
GaAs MMIC	0.8	1.1	0.8	0.1	0.5	0.8	0.5	0.7	0.5	0.5	0.8	0.9
기타 상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2	1.2	0.2	0.2	0.2	1.1
매출액 증가율(%,qoq)												
GaN 트랜지스터					*193.9*	*16.5*	*88.9*	*34.4*	*16.6*	*19.4*	*-18.9*	*-3.9*
GaN 전력증폭기					*18.3*	*284.2*	*162.4*	*133.8*	*290.7*	*42.8*	*-9.9*	*-27.1*
GaAs MMIC					*-37.3*	*-30.2*	*-44.3*	*486.7*	*-8.3*	*-35.7*	*79.6*	*38.3*
기타 상품									*25.0*	*-37.0*	*-15.4*	*-10.1*
제품별 매출비중 (%)												
GaN 트랜지스터	62.9	84.9	73.0	80.9	81.9	69.5	69.4	67.0	60.5	67.3	66.0	71.0
GaN 전력증폭기	28.9	9.8	21.4	18.4	15.2	26.5	28.2	26.5	37.6	30.7	29.8	21.3
GaAs MMIC	8.2	5.3	5.6	0.6	2.3	2.6	1.6	2.3	1.3	1.4	3.3	3.5
기타 상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.4	0.8	4.2	0.5	0.7	0.8	4.1
수익												
매출원가	6.4	13.0	9.6	12.1	12.9	16.7	16.3	15.5	22.2	21.0	14.9	15.9
매출총이익	3.4	7.2	4.8	5.6	9.2	12.0	12.2	13.2	12.6	14.4	9.4	10.2
판매관리비	3.0	3.0	3.3	3.7	4.3	4.7	4.8	6.2	4.8	4.8	4.4	4.5
영업이익	**0.4**	**4.3**	**1.5**	**2.0**	**4.8**	**7.4**	**7.5**	**7.0**	**7.7**	**9.6**	**5.0**	**5.7**
세전이익	**0.8**	**4.4**	**-1.0**	**2.3**	**5.4**	**7.3**	**7.3**	**7.2**	**8.1**	**10.1**	**5.1**	**5.9**
당기순이익	**1.0**	**3.7**	**-1.1**	**2.5**	**4.8**	**6.4**	**6.4**	**7.8**	**7.4**	**9.1**	**4.6**	**5.4**
지배기업 순이익	**1.0**	**3.7**	**-1.1**	**2.5**	**4.7**	**6.2**	**6.2**	**7.0**	**7.5**	**8.7**	**4.6**	**5.4**
이익률(%)												
매출원가율	65.3	64.2	66.7	68.3	58.4	58.1	57.1	54.0	63.9	59.3	61.4	60.9
매출총이익률	34.7	35.8	33.3	31.7	41.6	41.9	42.9	46.0	36.1	40.7	38.6	39.1
판매관리비율	31.1	14.6	22.9	20.6	19.6	16.2	16.7	21.6	13.9	13.6	18.0	17.1
영업이익률	3.7	21.2	10.4	11.0	22.0	25.7	26.2	24.4	22.2	27.2	20.6	22.0
세전이익률	8.5	21.8	-7.0	13.1	24.3	25.5	25.4	25.2	23.2	28.4	20.9	22.5
당기순이익률	9.9	18.4	-7.5	14.2	21.6	22.4	22.4	27.2	21.3	25.6	19.1	20.7
지배기업 순이익률	9.9	18.4	-7.5	14.2	21.1	21.6	21.8	24.3	21.5	24.6	19.1	20.7

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 45 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**	**120.6**	**285.4**
증가율(%,yoy)	*31.3*	*66.1*	*-16.8*	*-22.6*	*23.2*	*1.3*	*74.2*	*11.6*	*136.6*
제품별 매출액(십억원)									
GaN 트랜지스터			28.5	25.8	47.7	48.1	77.1	79.5	187.5
GaN 전력증폭기			27.9	18.6	9.2	11.1	26.6	36.8	93.9
GaAs MMIC			5.1	4.3	3.8	1.8	2.4	2.7	2.7
기타 상품			2.7	1.0	0.5	1.0	2.0	1.7	1.4
매출액 증가율(%,yoy)									
GaN 트랜지스터				-9.5	84.6	0.8	60.3	3.1	135.9
GaN 전력증폭기				-33.4	-50.3	20.9	139.1	38.0	155.3
GaAs MMIC				-16.6	-10.6	-52.7	31.7	12.7	0.9
기타 상품				-61.6	-51.7	101.8	96.4	-13.5	-20.4
제품별 매출비중 (%)									
GaN 트랜지스터			44.5	52.0	77.9	77.5	71.3	65.9	65.7
GaN 전력증폭기			43.4	37.4	15.1	18.0	24.6	30.5	32.9
GaAs MMIC			7.9	8.6	6.2	2.9	2.2	2.2	0.9
기타 상품			4.2	2.1	0.8	1.6	1.8	1.4	0.5
수익									
매출원가	32.2	44.7	37.0	33.5	40.2	41.0	61.4	74.1	175.5
매출총이익	14.3	32.5	27.2	16.2	21.1	21.0	46.7	46.6	109.9
판매관리비	7.6	11.2	12.1	13.2	15.6	12.9	20.0	18.5	34.7
영업이익	**6.7**	**21.3**	**15.1**	**3.0**	**5.5**	**8.1**	**26.7**	**28.1**	**75.2**
세전이익	**6.6**	**22.0**	**15.8**	**4.6**	**5.8**	**6.6**	**27.2**	**29.1**	**77.4**
당기순이익	**6.4**	**18.0**	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**25.4**	**26.5**	**66.8**
지배기업 순이익	**-**	**18.0**	**13.1**	**4.5**	**5.6**	**6.1**	**24.1**	**26.2**	**66.8**
이익률(%)									
매출원가율	69.3	57.9	57.6	67.4	65.6	66.1	56.8	61.4	61.5
매출총이익률	30.7	42.1	42.4	32.6	34.4	33.9	43.2	38.6	38.5
판매관리비율	16.3	14.6	18.8	26.5	25.5	20.8	18.5	15.3	12.2
영업이익률	14.3	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7	23.3	26.3
세전이익률	14.2	28.5	24.6	9.2	9.5	10.6	25.1	24.1	27.1
당기순이익률	13.7	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	23.5	22.0	23.4
지배기업 순이익률	-	23.3	20.5	9.0	9.1	9.9	22.3	21.7	23.4

자료: 연결 기준, 유진투자증권

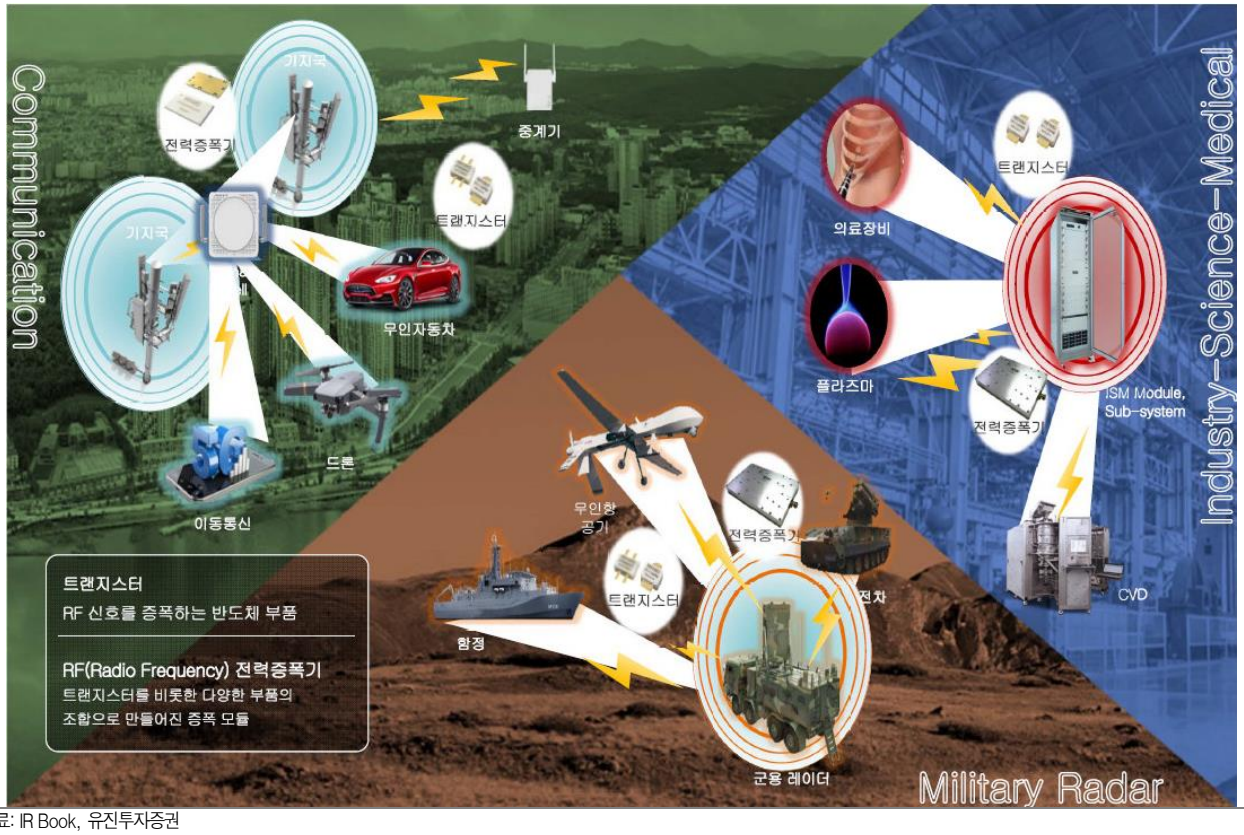
도표 46 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	케이엠더블유	오이솔루션	서진시스템	에이스테크
2019-08-23		61,600	56,300	23,500	9,130
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		2,396.0	435.7	425.4	354.8
PER(배)					
FY17A	31.9	-	-	31.9	-
FY18A	35.9	-	50.9	4.2	52.6
FY19F	**12.8**	**19.7**	**10.9**	**7.3**	**13.1**
FY20F	**9.9**	**15.1**	**9.1**	**5.9**	**9.4**
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	**4.9**	**11.0**	**4.0**	**1.5**	**3.1**
FY20F	**3.2**	**6.6**	**2.7**	**1.2**	**2.3**
매출액(십억원)					
FY17A		203.7	76.6	237.9	351.6
FY18A		296.3	81.5	324.6	377.3
FY19F		621.1	198.3	449.6	480.3
FY20F		833.9	251.5	582.4	558.2
영업이익(십억원)					
FY17A		-3.0	-1.9	17.8	-14.5
FY18A		-26.2	0.2	36.9	13.2
FY19F		147.2	46.3	65.4	37.8
FY20F		194.5	56.2	84.1	46.8
영업이익률(%)					
FY17A		-1.5	-2.5	7.5	-4.1
FY18A		-8.9	0.3	11.4	3.5
FY19F		23.7	23.4	14.6	7.9
FY20F		23.3	22.3	14.4	8.4
순이익(십억원)					
FY17A		-8.7	-1.8	5.4	-54.7
FY18A		-31.3	2.6	30.1	3.1
FY19F		117.9	40.0	58.1	25.3
FY20F		154.0	48.0	72.3	35.7
EV/EBITDA(배)					
FY17A		65.1	32.6	9.2	41.5
FY18A		-	26.7	7.4	11.3
FY19F		15.5	8.2	5.7	8.8
FY20F		12.0	6.6	4.7	7.7
ROE(%)					
FY17A		-17.9	-2.9	6.6	-61.2
FY18A		-45.5	3.8	19.3	4.4
FY19F		78.7	45.5	23.9	26.9
FY20F		53.6	36.1	23.6	28.0

참고: 2019.08.23 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 유일 GaN 기반 RF 핵심 부품 제조업체

도표 47 사업 영역: RF 신호 증폭의 핵심부품 트랜지스터, 전력증폭기



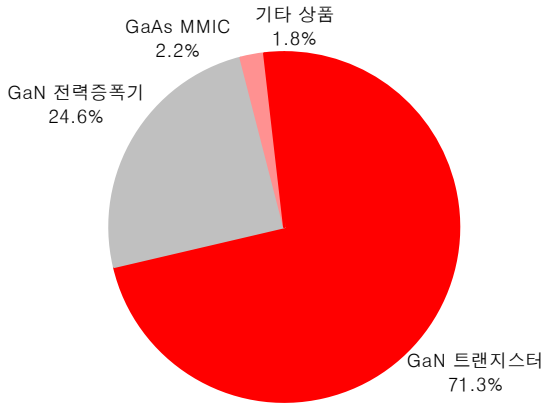
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 48 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)

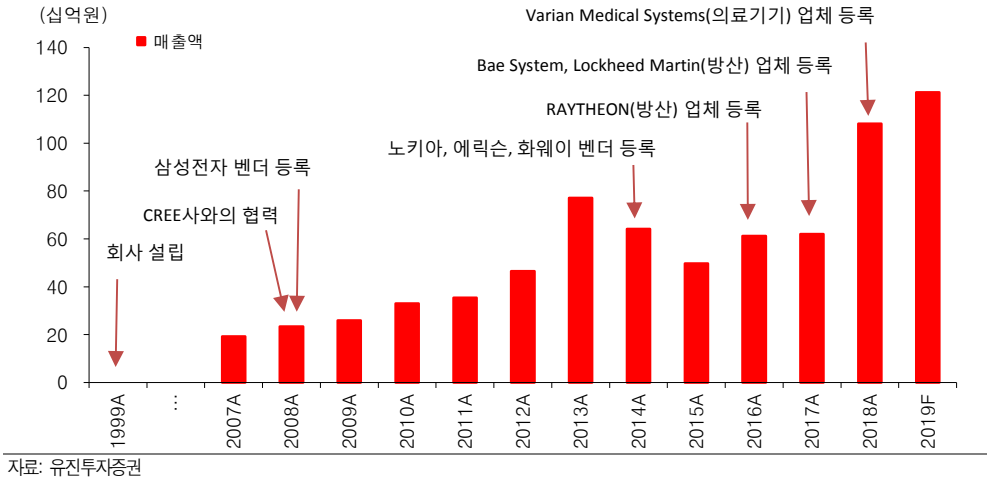
자료: 유진투자증권

도표 49 제품별 매출비중(2018년 기준)



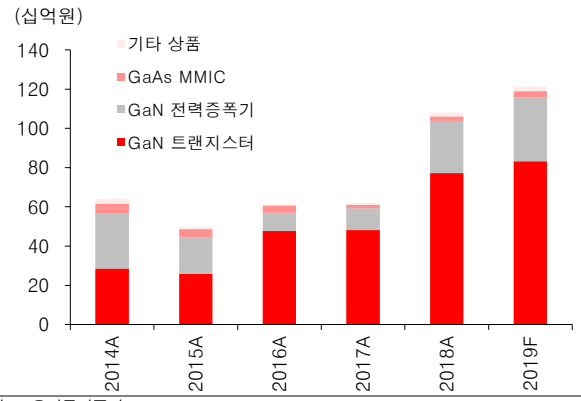
자료: 유진투자증권

도표 50 매출액 추이 및 전망: 통신장비 부품에서 점차 방산 및 의료기기 사업으로 확대



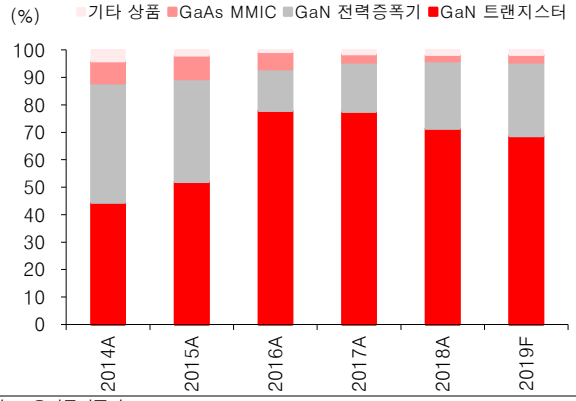
자료: 유진투자증권

도표 51 제품별 매출액 추이 및 전망



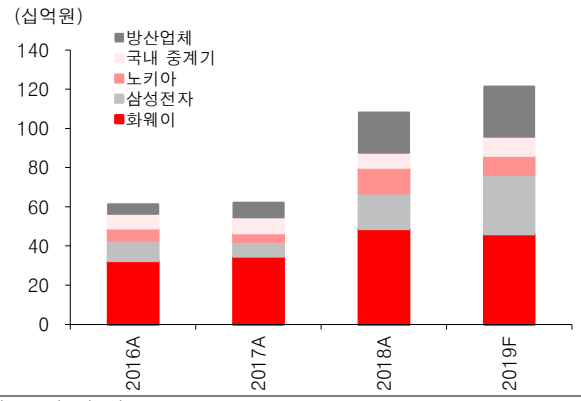
자료: 유진투자증권

도표 52 제품별 매출비중 추이 및 전망



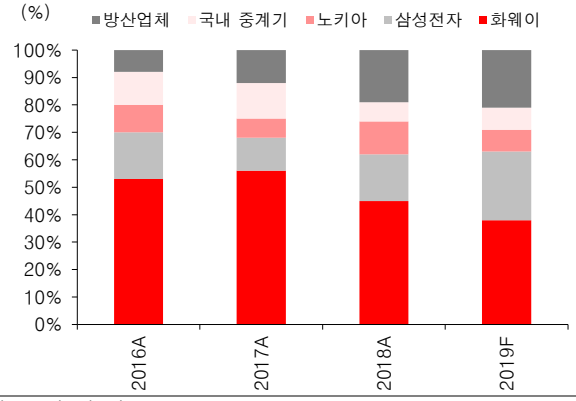
자료: 유진투자증권

도표 53 고객별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

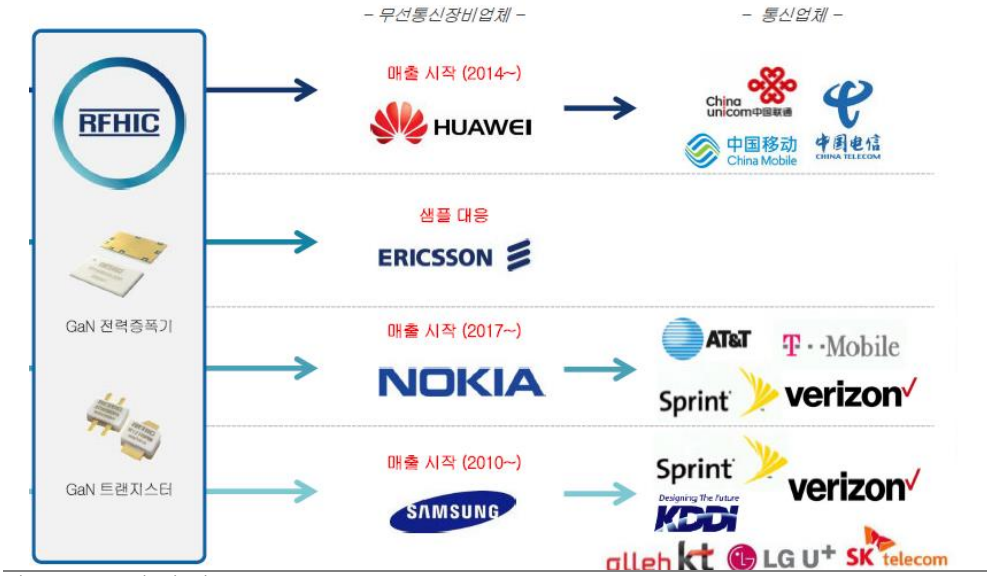
도표 54 고객별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

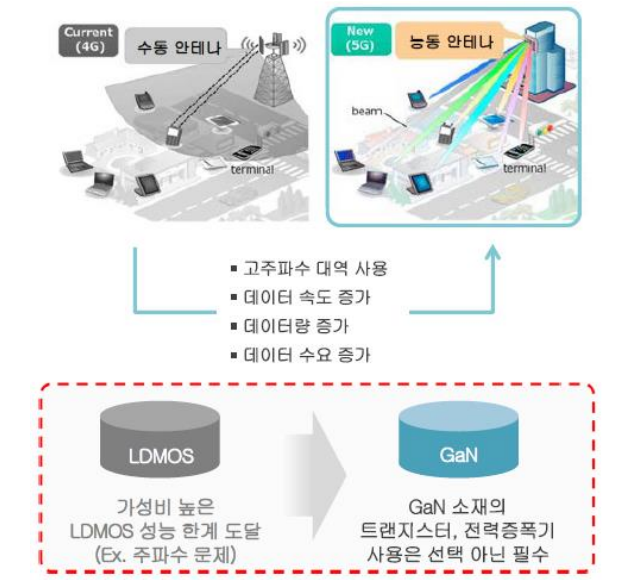
5G 상용화 확대로 본격 성장 전망

도표 55 RF 부품 공급 Value Chain



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 56 5G 장비에는 기존 방식의 제품으로 한계



자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 57 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

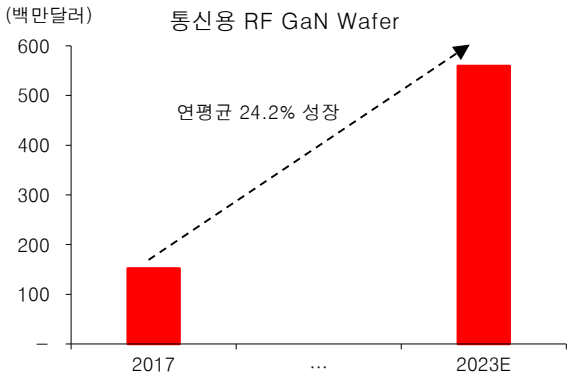
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 58 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

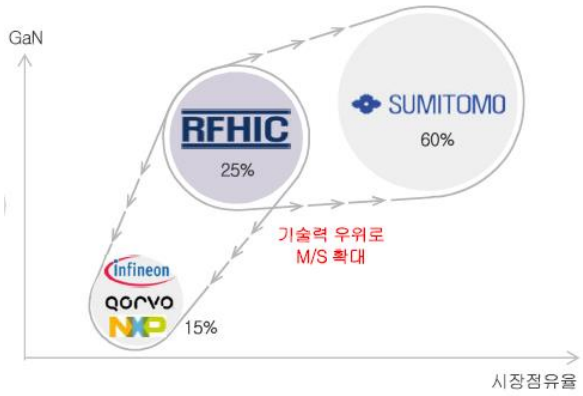
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 59 통신용 RF GaN 웨이퍼 시장규모



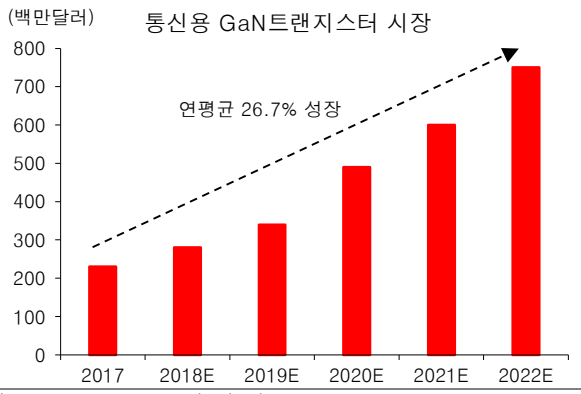
자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 60 GaN 트랜지스터 시장 점유율



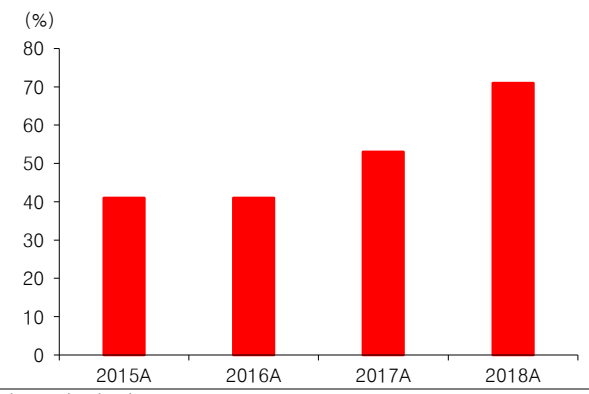
자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 61 통신용 GaN 트랜지스터 시장 추이 및 전망



자료: Yole Development, 유진투자증권

도표 62 동사의 GaN 트랜지스터 가동률



자료: 유진투자증권

방산업체 벤더 확대 등 전방시장 다각화 지속

도표 63 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 64 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 65 다양한 분야에 채택 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

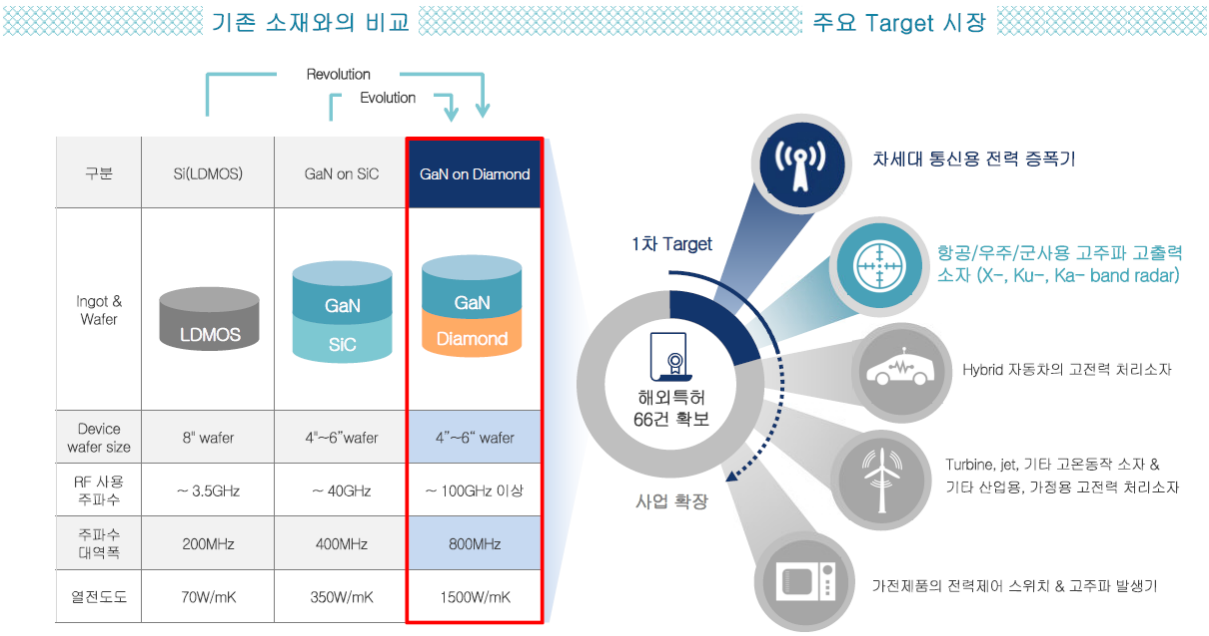
도표 66 국내외 방산사업 현황



자료: 유진투자증권

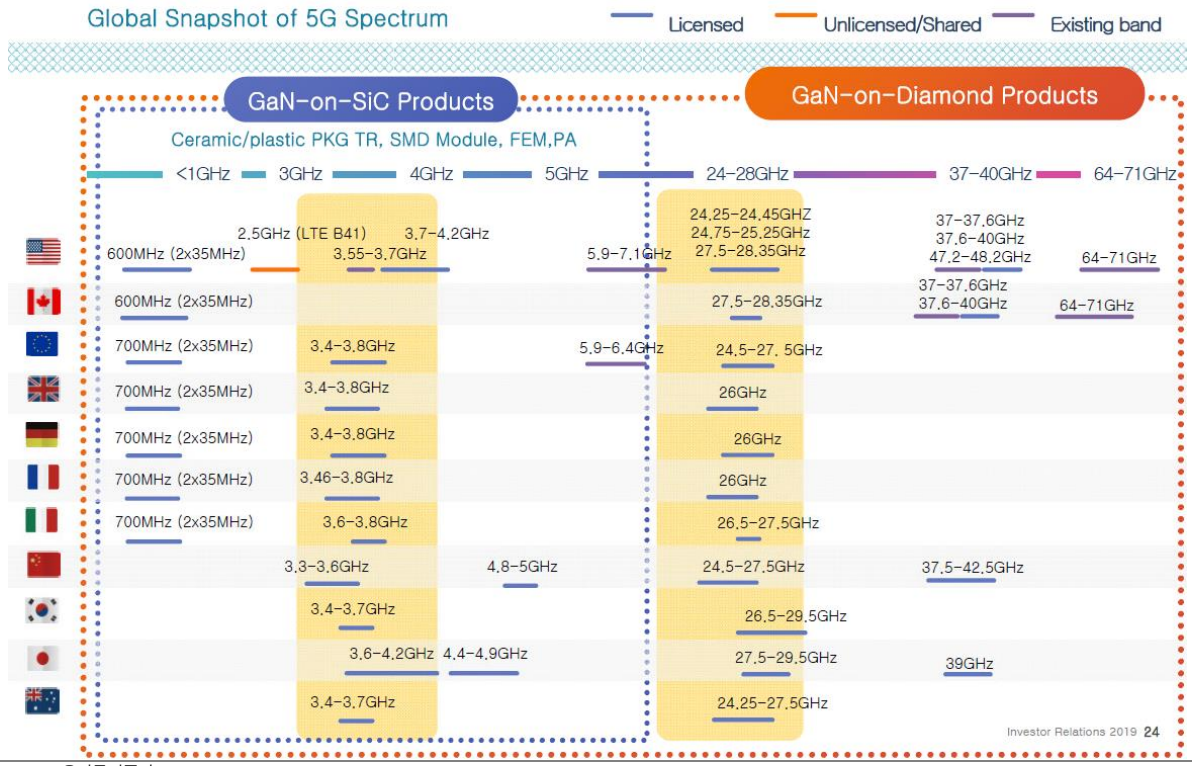
차세대 신소재 GaN on Diamond 개발

도표 67 차세대 신소재 GaN on Diamond 개발, 시장 확대 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 68 5G 주파수 대역에서 확대 적용 중



자료: IR Book, 유진투자증권

RFHIC(218410.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**155.1**	**234.3**	**259.2**	**345.8**	**447.2**
유동자산	107.2	178.2	194.4	264.9	342.7
현금성자산	38.8	101.8	138.5	97.4	118.8
매출채권	16.5	23.1	16.3	52.1	70.2
재고자산	49.7	47.3	34.5	110.2	148.5
비유동자산	47.9	56.1	64.8	80.9	104.6
투자자산	5.7	10.2	10.8	11.3	11.7
유형자산	36.0	40.5	48.6	64.4	87.8
기타	6.2	5.5	5.4	5.2	5.1
부채총계	**27.6**	**70.6**	**73.3**	**97.6**	**110.0**
유동부채	24.9	43.7	45.9	70.1	82.5
매입채무	6.5	11.8	10.9	34.9	47.0
유동성이자부채	16.8	7.5	10.3	10.3	10.3
기타	1.6	24.4	24.7	24.9	25.2
비유동부채	2.7	26.9	27.4	27.5	27.5
비유동기타부채	1.4	25.4	26.0	26.0	26.0
기타	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
자본총계	**127.4**	**163.7**	**185.9**	**248.2**	**337.3**
지배지분	123.1	156.6	178.8	241.1	330.2
자본금	11.0	11.2	11.2	11.2	11.2
자본잉여금	52.5	60.8	61.1	61.1	61.1
이익잉여금	61.3	84.0	105.8	168.0	257.1
기타	(1.7)	0.6	0.7	0.7	0.7
비지배지분	4.3	7.1	7.1	7.1	7.1
자본총계	**127.4**	**163.7**	**185.9**	**248.2**	**337.3**
총차입금	18.2	32.9	36.2	36.2	36.2
순차입금	(20.6)	(68.9)	(102.2)	(61.2)	(82.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**62.1**	**108.1**	**120.6**	**285.4**	**416.3**
증가율(%)	1.3	74.2	11.6	136.6	45.8
매출원가	41.0	61.4	74.1	175.5	259.1
매출총이익	21.0	46.7	46.6	109.9	157.1
판매및 일반관리비	12.9	20.0	18.5	34.7	49.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**8.1**	**26.7**	**28.1**	**75.2**	**107.8**
증가율(%)	47.7	230.8	5.1	167.7	43.4
EBITDA	11.0	30.2	32.4	80.1	114.2
증가율(%)	36.7	173.8	7.3	147.0	42.5
영업외손익	(1.5)	0.5	1.0	2.2	3.1
이자수익	0.5	1.5	2.4	5.0	7.8
이자비용	0.3	1.5	2.2	2.3	2.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(1.7)	0.5	0.8	(0.5)	(2.4)
세전순이익	6.6	27.2	29.1	77.4	110.9
증가율(%)	12.2	314.5	6.9	166.3	43.3
법인세비용	0.4	1.8	2.5	10.6	17.4
당기순이익	**6.1**	**25.4**	**26.5**	**66.8**	**93.6**
증가율 (%)	10.1	314.6	4.4	151.8	40.1
지배주주지분	6.1	24.1	26.2	66.8	93.6
증가율(%)	10.3	292.3	9.0	154.6	40.1
비지배지분	(0.0)	1.3	0.3	0.0	0.0
EPS	**770**	**1,081**	**1,168**	**2,971**	**4,162**
증가율 (%)	(80.7)	40.5	8.0	154.4	40.1
수정EPS	770	1,081	1,168	2,971	4,162
증가율 (%)	(80.7)	40.5	8.0	154.4	40.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**5.2**	**48.1**	**50.6**	**(15.5)**	**56.0**
당기순이익	6.1	25.4	26.5	66.8	93.6
자산상각비	3.0	3.5	4.4	5.0	6.4
기타비현금성손익	0.2	0.2	1.1	0.0	0.0
운전자본증감	(5.3)	15.9	19.9	(87.3)	(44.0)
매출채권감소(증가)	(1.6)	(7.1)	7.1	(35.8)	(18.1)
재고자산감소(증가)	2.4	2.1	12.8	(75.7)	(38.2)
매입채무증가(감소)	(4.7)	5.1	(1.0)	24.0	12.1
기타	(1.4)	15.7	1.0	0.2	0.2
투자활동현금흐름	**3.1**	**(29.6)**	**(14.5)**	**(22.0)**	**(31.1)**
단기투자자산감소	9.8	(22.3)	(1.8)	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(2.1)	(7.5)	(11.6)	(19.9)	(29.0)
유형자산처분	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무활동현금흐름	**(1.9)**	**26.0**	**(1.3)**	**(4.5)**	**(4.5)**
차입금증가	(1.1)	22.2	2.8	0.0	0.0
자본증가	0.0	3.2	(1.1)	(4.5)	(4.5)
배당금지급	0.0	1.1	1.1	4.5	4.5
현금 증감	**6.2**	**44.6**	**34.8**	**(42.0)**	**20.4**
기초현금	29.8	36.0	80.6	115.3	73.3
기말현금	36.0	80.6	115.3	73.3	93.7
Gross cash flow	11.7	31.7	31.9	71.8	100.0
Gross investment	12.0	(8.5)	(7.2)	108.4	74.1
Free cash flow	**(0.3)**	**40.3**	**39.1**	**(36.6)**	**25.9**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	770	1,081	1,168	2,971	4,162
BPS	5,587	6,976	7,956	10,727	14,689
DPS	50	200	200	450	620
밸류에이션(배,%)					
PER	21.8	22.7	27.9	11.0	7.8
PBR	3.0	3.5	4.1	3.0	2.2
EV/ EBITDA	31.6	16.0	20.5	8.8	6.0
배당수익율	0.3	0.8	0.6	1.4	1.9
PCR	11.4	17.3	22.9	10.2	7.3
수익성 (%)					
영업이익율	13.0	24.7	23.3	26.3	25.9
EBITDA이익율	17.8	28.0	26.9	28.1	27.4
순이익율	9.9	23.5	22.0	23.4	22.5
ROE	5.4	17.2	15.6	31.8	32.8
ROIC	8.0	26.3	30.1	47.9	41.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(16.2)	(42.1)	(55.0)	(24.6)	(24.5)
유동비율	430.3	407.7	423.7	377.8	415.4
이자보상배율	27.2	17.9	12.5	33.2	47.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.6	0.5	0.9	1.0
매출채권회전율	4.2	5.5	6.1	8.3	6.8
재고자산회전율	1.2	2.2	2.9	3.9	3.2
매입채무회전율	7.4	11.8	10.6	12.4	10.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
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 +20%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	0%

(2019.06.30 기준)