

RFHIC (218410)

실망할 필요 전혀 없고 여전히 기대하셔도 됩니다

매수/목표가 6만원 유지, 절호의 매수 찬스로 판단

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 6만원을 유지한다. 1) 3Q 영업 적자를 기록했지만 4Q 영업이익/순이익 흑자전환이 예상되고, 2) 고대했던 미국 수출이 4Q부터 반영될 것이며, 3) 삼성전자/노키아 매출액 본격 증가로 2021년 실적 전망 낙관적이고, 4) 전세계 국가들이 3GHz 대역 이상에서 5G 서비스에 나서고 있어 고주파수에서 강점을 가지고 있는 RFHIC의 큰 수혜가 기대되기 때문이다. 주가가 단기 하락한 현 시점을 노릴 만하다.

4분기 흑자 전환 유력, 2021년 이익 큰 폭 성장 전망

RFHIC 3분기 실적이 당초 예상보다도 더 부진했다. 연결 매출액이 97억원(-35% YoY, -34% QoQ), 영업이익 -39억원(적화 YoY, 적화 QoQ)을 기록하여 시장 기대치를 하회하였다. 실적 부진 사유는 화웨이향 매출이 사실상 중단된 가운데 삼성전자, 노키아 매출도 살아나지 못했기 때문이었다. 하지만 4분기에 당초 예상대로 흑자 전환이 예상된다. 당초 기대만큼은 아니지만 삼성전자를 통한 미국 매출 발생이 유력한 상황이고 방산 매출도 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 마진이 우수한 부문 매출액이 증가할 것인 점을 감안하면 영업이익/순이익 흑자 전환은 무난해 보인다. 2021년 실적 전망도 여전히 낙관적이다. 삼성전자를 통한 미국/인도 시장 매출액이 급증하는 가운데 노키아 매출액도 가세할 것이기 때문이다. 방산 부문도 안정적 매출 성장을 지속할 전망이다. 2021년 화웨이향 매출액이 연간 몇십억원 수준에 그칠 것으로 예상되더라도 불구하고 전체 매출액은 올해 대비 3배 성장한 1,900억원대를 기록할 수 있을 것이라 판단이다.

미국 매출 4Q 시작, 고주파수가 가동된다는 점에 유의해야

최근 RFHIC를 비롯한 5G 장비주들의 주가가 단기 급락하는 양상을 보였다. 미국 수주 성과가 늦어짐에 따른 4분기 이후 실적 우려 때문이었다. 하지만 현 시점에서는 미국 수출이 1~2달 늦어질 뿐이지 무산되는 것이 아니며, 기지국/인빌딩 TR이 주력인 RFHIC의 경우엔 4분기부터 매출이 가시화될 것이라 점에 주목할 것을 권한다. 이미 소량의 주문이 발생한 데다가 미국 트래픽 동향, 아이폰 5G 출시 이후 경쟁 상황, FCC 12월 5G 추가 주파수 경매 예정 등을 감안하면 미국 통신사들이 마냥 5G 투자를 미룰 수 있는 상황이 아니기 때문이다. 특히 3.5GHz 대역과 더불어 고주파수 대역에 대한 투자가 전세계적으로 늘어나고 있다는 점은 RFHIC에게 큰 기회 요인이다. 아직까지는 일본 스미토모를 제외하면 딱히 대응 능력을 갖춘 글로벌 경쟁업체를 찾기 어렵기 때문이다. 본격적인 실적 회복세를 시현할 경우 Multiple은 높게 형성될 공산이 크다.

Update

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(10월23일): 34,900원

Key Data

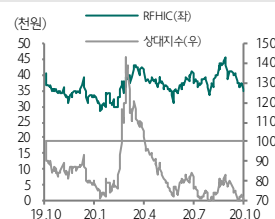
KOSDAQ 지수 (pt)	807.98
52주 최고/최저(원)	46,000/28,450
시가총액(십억원)	832.3
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	23,847.6
60일 평균 거래량(천주)	582,474.9
60일 평균 거래대금(십억원)	23.4
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.56
외국인지분율(%)	5.49
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 9인	37.77

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(15.1)	(14.9)	(13.0)
상대	(11.4)	(32.2)	(29.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	86.9	224.6
영업이익(십억원)	4.7	46.8
순이익(십억원)	7.3	43.4
EPS(원)	296	1,805
BPS(원)	8,470	10,074

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	108.1	107.8	64.1	194.7	241.2
영업이익	십억원	26.7	17.9	(3.9)	40.3	50.7
세전이익	십억원	27.2	20.3	(3.1)	41.4	52.2
순이익	십억원	24.1	20.0	(2.0)	34.9	44.0
EPS	원	1,081	857	(83)	1,463	1,844
증감율	%	286.07	(20.72)	적전	흑전	26.04
PER	배	22.76	43.00	(431.93)	24.50	19.44
PBR	배	3.53	4.41	4.43	3.83	3.26
EV/EBITDA	배	16.21	34.25	589.10	12.32	9.05
ROE	%	17.22	11.22	(1.01)	16.81	18.16
BPS	원	6,976	8,357	8,097	9,360	11,005
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	14.7	9.7	19.1	32.7	43.5	50.5	68.0
영업이익	1.8	(2.7)	(3.9)	0.9	6.4	9.3	11.2	13.4
(영업이익률)	8.7	(18.4)	(40.2)	4.7	19.6	21.4	22.2	19.7
세전이익	2.7	(1.7)	(4.9)	0.8	6.6	9.6	11.5	13.7
순이익	2.4	(0.8)	(4.2)	0.6	5.5	8.1	9.7	11.6
(순이익률)	11.6	(5.5)	(42.9)	3.0	16.9	18.5	19.2	17.1

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

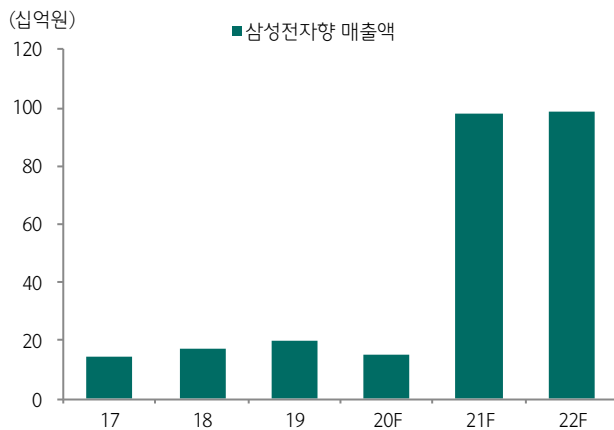
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. 미국 5G 투자가 2021년 2분기 이후로 지연될 가능성이 낮은 이유

- 1 트래픽 증가로 신규 주파수 투자 불가피
- 2 아이폰 5G 출시 이후 미국 통신사간 우량 가입자 유치 경쟁 심화 가능성
- 3 스프린트/T-모바일간 합병, 디쉬네트워크 신규 시장 진입으로 미국 이동통신 경쟁 치열해지는 상황
- 4 5G용 3.5GHz 대역 투자 안할 시 12월 추가 주파수 경매 연기 가능성 존재

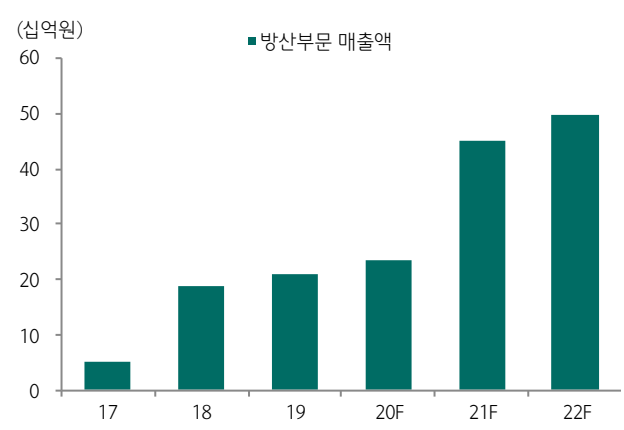
자료: 하나금융투자

그림 2. RFHIC 연간 삼성전자향 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 3. RFHIC 연간 방산부문 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	108.1	107.8	64.1	194.7	241.2
매출원가	61.4	68.2	49.4	160.4	198.7
매출총이익	46.7	39.6	14.7	34.3	42.5
판매비	20.0	21.6	18.6	(6.0)	(8.2)
영업이익	26.7	17.9	(3.9)	40.3	50.7
금융손익	(0.0)	2.1	2.4	1.1	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.3	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	27.2	20.3	(3.1)	41.4	52.2
법인세	1.8	0.2	(1.0)	6.2	7.8
계속사업이익	25.4	20.2	(2.1)	35.2	44.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	20.2	(2.1)	35.2	44.4
비지배주주지분 순이익	1.3	0.2	(0.1)	0.3	0.4
지배주주순이익	24.1	20.0	(2.0)	34.9	44.0
지배주주지분포괄이익	24.4	20.3	(0.7)	26.1	33.0
NOPAT	25.0	17.8	(2.6)	34.3	43.1
EBITDA	30.2	22.8	1.2	43.8	53.7
성장성(%)					
매출액증가율	74.07	(0.28)	(40.54)	203.74	23.88
NOPAT증가율	233.33	(28.80)	적전	흑전	25.66
EBITDA증가율	174.55	(24.50)	(94.74)	3,550.00	22.60
영업이익증가율	229.63	(32.96)	적전	흑전	25.81
(지배주주)순이익증가율	295.08	(17.01)	적전	흑전	26.07
EPS증가율	286.07	(20.72)	적전	흑전	26.04
수익성(%)					
매출총이익률	43.20	36.73	22.93	17.62	17.62
EBITDA이익률	27.94	21.15	1.87	22.50	22.26
영업이익률	24.70	16.60	(6.08)	20.70	21.02
계속사업이익률	23.50	18.74	(3.28)	18.08	18.41

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,081	857	(83)	1,463	1,844
BPS	6,976	8,357	8,097	9,360	11,005
CFPS	1,423	1,076	78	1,796	2,206
EBITDAPS	1,358	980	49	1,836	2,252
SPS	4,852	4,626	2,688	8,164	10,114
DPS	200	200	200	200	200
주기지표(배)					
PER	22.76	43.00	(431.93)	24.50	19.44
PBR	3.53	4.41	4.43	3.83	3.26
PCFR	17.29	34.25	459.62	19.96	16.25
EV/EBITDA	16.21	34.25	589.10	12.32	9.05
PSR	5.07	7.97	13.34	4.39	3.54
재무비율(%)					
ROE	17.22	11.22	(1.01)	16.81	18.16
ROA	12.37	8.07	(0.76)	11.25	11.37
ROIC	25.78	19.63	(5.68)	(56.78)	(32.91)
부채비율	43.11	20.72	23.41	50.11	47.24
순부채비율	(42.09)	(50.66)	(89.14)	(138.69)	(138.21)
이자보상배율(배)	17.88	15.97	(19.78)	171.40	183.38

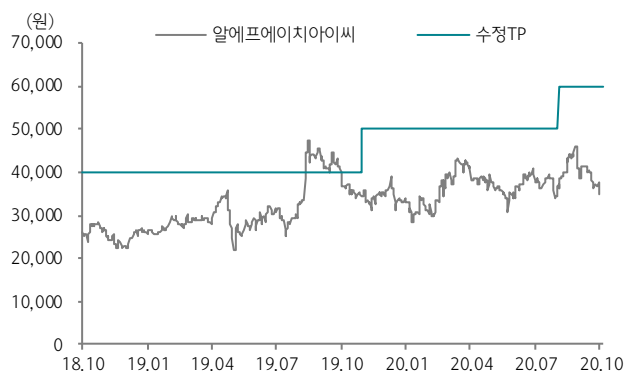
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	178.2	190.9	189.7	287.7	335.0
금융자산	101.8	122.2	210.2	360.9	416.2
현금성자산	80.6	109.5	181.9	305.1	356.2
매출채권	22.5	13.3	11.2	39.9	44.3
재고자산	47.3	52.1	(34.3)	(122.1)	(135.3)
기타유동자산	6.6	3.3	2.6	9.0	9.8
비유동자산	56.1	69.4	69.4	73.1	77.2
투자자산	8.3	15.9	18.2	32.2	34.4
금융자산	8.3	15.9	18.2	32.2	34.4
유형자산	40.5	45.3	43.2	33.5	36.0
무형자산	5.5	5.4	4.8	4.1	3.6
기타비유동자산	1.8	2.8	3.2	3.3	3.2
자산총계	234.3	260.2	259.1	360.8	412.3
유동부채	43.7	42.6	46.7	111.7	121.8
금융부채	7.5	12.3	21.7	22.8	23.3
매입채무	7.2	10.8	9.1	32.5	36.1
기타유동부채	29.0	19.5	15.9	56.4	62.4
비유동부채	26.9	2.1	2.4	8.8	10.4
금융부채	25.4	0.7	1.3	4.8	6.0
기타비유동부채	1.5	1.4	1.1	4.0	4.4
부채총계	70.6	44.7	49.1	120.5	132.3
지배주주지분	156.6	199.1	192.5	222.6	261.8
자본금	11.2	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	60.8	86.9	87.1	87.1	87.1
자본조정	0.4	0.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.1	0.5	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	84.0	99.5	92.7	122.9	162.1
비지배주주지분	7.1	16.5	17.5	17.8	18.2
자본총계	163.7	215.6	210.0	240.4	280.0
순금융부채	(68.9)	(109.2)	(187.2)	(333.4)	(387.0)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	48.1	27.1	86.2	158.2	65.5
당기순이익	25.4	20.2	(2.1)	35.2	44.4
조정	1	0	1	0	0
감가상각비	3.5	4.9	5.1	3.5	3.0
외환거래손익	0.2	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.7)	(4.9)	(3.9)	(3.5)	(3.0)
영업활동 자산부채변동	15.9	3.5	82.5	119.5	18.1
투자활동 현금흐름	(29.6)	(8.3)	(20.1)	(34.7)	(11.3)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.6)	(2.3)	(14.0)	(2.1)
자본증가(감소)	(7.1)	(8.9)	(2.1)	6.8	(5.0)
기타	(17.9)	8.2	(15.7)	(27.5)	(4.2)
재무활동 현금흐름	26.0	10.2	6.2	(0.2)	(3.1)
금융부채증가(감소)	14.7	(19.9)	10.0	4.5	1.7
자본증가(감소)	8.5	26.8	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.9	7.8	0.8	0.1	0.0
배당지급	(1.1)	(4.5)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	44.6	29.0	72.3	123.2	51.1
Unlevered CFO	31.7	25.1	1.9	42.8	52.6
Free Cash Flow	40.6	18.1	84.1	158.2	60.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.26	BUY	60,000		
19.11.21	BUY	50,000	-27.93%	-13.20%
19.10.18	1년 경과		-	-
18.10.18	BUY	40,000	-25.69%	18.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 10월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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 안전성을 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.