

알에프에이치아이씨 (218410)



실적 개선 본격화, 신성장 동력 드러나면서 주가 오를 것

매수/목표가 6만원 유지, 수급 개선되며 결국 주가 오를 것
RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 6만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 의미 있는 실적 턴어라운드에 이어 4분기 또 한차례 이익 급성장을 보여줄 전망이고, 2) 합작사 설립 등 글로벌 웨이퍼 업체들과의 협력이 본격화되는 양상이어서 GAN MMIC 부분에서의 성공 기대감이 높아질 것이며, 3) 28GHz 뿐만 아니라 X밴드(8~12GHz)/KU밴드(12~18GHz) 부분에서의 사업 기회가 많아질 전망이고, 4) 글로벌 통신사들의 5G SA 서비스 도입이 본격화되면서 고주파수 사용이 늘어날 것이며, 5) 유상증자 물량 출회가 마무리되면서 수급 개선 양상을 나타낼 것으로 판단되기 때문이다.

2Q 영업이익 28억원으로 개선, 4Q엔 지금보다 2배 커질 것
RFHIC는 2분기에 연결 매출액 300억원(+104% YoY, +40% QoQ), 영업이익 28억원(흑전 YoY, +2,700% QoQ)으로 당사 예상치를 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 실적 호전 사유는 삼성전자를 통한 미국 버라이즌향 GAN TR 매출이 증가했기 때문이었다. 1분기에도 버라이즌향 매출이 있었지만 3월에 미미한 수준이었었는데 2분기엔 100억원 수준으로 올라오며 따라 개발비 증가에도 불구하고 양호한 영업이익을 기록할 수 있었다. 3분기까지는 현 수준이 유지되었지만 4분기엔 재차 RFHIC가 한단계 높아진 실적을 달성할 것으로 예상된다. 미국 수출 물량 증가와 더불어 삼성을 통한 인도 릴라이언스 지오펙 매출이 본격화될 것이기 때문이다.

GAN MMIC로 진화, 주파수 대응 폭 확대/매출 증가 전망
RFHIC는 5G 상용화 이후 GAN TR에 특화된 업체로 주식 시장에서 큰 주목을 받았다. 그런데 올해 하반기 이후엔 재차 GAN MMIC로 투자자들의 이목을 집중시킬 가능성이 높아 관심을 높일 필요가 있겠다. 현재 RFHIC는 전력 반도체 사업 강화를 본격 추진하고 있다. 글로벌 상위 웨이퍼업체와의 협력을 본격화하는 양상인데 RFHIC가 설계를 맡고 글로벌 웨이퍼 업체들이 제작하는 방식이다. 구체적인 성과는 내년이나 나오겠지만 전력 반도체에 대한 시장 관심이 높아지고 있는 상황에서 글로벌 웨이퍼 업체들이 RFHIC에 사업 협력을 제안하고 있어 관심을 끈다. 결국 5G는 3.5GHz에서 mmWAVE로 진화할 것이다. 초고주파수에 대한 대응이 절실한 상황인데 X-band, Ku-band와 더불어 28GHz까지 주파수 확장이 가능한 GAN MMIC 사업에 RFHIC가 본격 진출하면서 또 한번 주식 시장에서 큰 주목을 받을 것으로 예상된다. 전세계적으로 아직까지 GAN MMIC 부문에서 제대로 성과를 낸 업체가 극소수에 불과하며 향후 초고주파수 활용에 따른 성장 가능성이 높기 때문이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(7월27일): 37,650원

Key Data

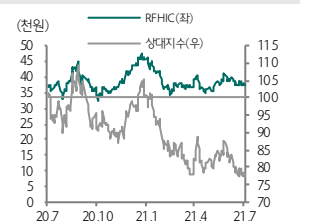
KOSDAQ 지수 (pt)	1,046.55
52주 최고/최저(원)	47,466/32,587
시가총액(십억원)	1,003.3
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	26,647.6
60일 평균 거래량(천주)	220.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
21년 배당금(예상, 원)	98
21년 배당수익률(예상, %)	0.26
외국인지분율(%)	11.92
주요주주 지분율(%)	
조석수 외 9인	36.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(4.2)	(14.9)	0.5
상대	(7.3)	(19.8)	(23.1)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	130.9	188.7
영업이익(십억원)	15.1	33.7
순이익(십억원)	14.7	32.9
EPS(원)	591	1,247
BPS(원)	8,006	9,147

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	107.8	70.5	134.9	202.2	242.4
영업이익	십억원	17.9	(3.0)	13.1	47.3	62.8
세전이익	십억원	20.3	0.5	13.1	48.8	64.8
순이익	십억원	20.0	2.0	10.9	41.1	54.6
EPS	원	835	83	429	1,542	2,050
증감율	%	(20.78)	(90.06)	416.87	259.44	32.94
PER	배	43.06	524.86	87.41	24.32	18.29
PBR	배	4.41	5.27	4.62	3.92	3.25
EV/EBITDA	배	34.25	407.77	45.45	16.58	12.38
ROE	%	11.22	1.02	5.35	17.83	19.81
BPS	원	8,149	8,274	8,124	9,569	11,522
DPS	원	195	98	98	98	98



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	14.7	9.7	25.5	21.4	30.0	30.4	53.1
영업이익	1.8	(2.7)	(3.9)	1.8	0.1	2.8	2.9	7.3
(영업이익률)	8.7	(18.4)	(40.2)	7.1	0.5	9.3	9.5	13.7
세전이익	2.7	(1.7)	(4.9)	4.4	(0.2)	2.9	3.0	7.4
순이익	2.4	(0.8)	(4.5)	4.8	(0.2)	2.4	2.5	6.3
(순이익률)	11.6	(5.5)	(45.9)	18.9	(0.8)	7.9	8.1	11.8

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: RFHIC, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	107.8	70.5	134.9	202.2	242.4
매출원가	68.2	50.2	85.5	128.2	153.6
매출총이익	39.6	20.3	49.4	74.0	88.8
판매비	21.6	23.2	36.3	26.7	26.0
영업이익	17.9	(3.0)	13.1	47.3	62.8
금융손익	2.1	3.3	(0.0)	1.5	2.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0
세전이익	20.3	0.5	13.1	48.8	64.8
법인세	0.2	(1.0)	2.1	7.3	9.7
계속사업이익	20.2	1.6	11.0	41.5	55.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.2	1.6	11.0	41.5	55.1
비배주주지분 순이익	0.2	(0.5)	0.1	0.4	0.5
지배주주순이익	20.0	2.0	10.9	41.1	54.6
지배주주지분포괄이익	20.3	1.6	14.6	54.1	71.8
NOPAT	17.8	(8.8)	11.0	40.2	53.4
EBITDA	22.8	2.5	19.0	52.4	67.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.28)	(34.60)	91.35	49.89	19.88
NOPAT증가율	(28.80)	적전	흑전	265.45	32.84
EBITDA증가율	(24.50)	(89.04)	660.00	175.79	29.20
영업이익증가율	(32.96)	적전	흑전	261.07	32.77
(지배주주)순이익증가율	(17.01)	(90.00)	445.00	277.06	32.85
EPS증가율	(20.78)	(90.06)	416.87	259.44	32.94
수익성(%)					
매출총이익률	36.73	28.79	36.62	36.60	36.63
EBITDA이익률	21.15	3.55	14.08	25.91	27.93
영업이익률	16.60	(4.26)	9.71	23.39	25.91
계속사업이익률	18.74	2.27	8.15	20.52	22.73

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	835	83	429	1,542	2,050
BPS	8,149	8,274	8,124	9,569	11,522
CFPS	1,049	317	825	2,106	2,686
EBITDAPS	956	103	746	1,968	2,539
SPS	4,511	2,881	5,302	7,588	9,096
DPS	195	98	98	98	98
주가지표(배)					
PER	43.06	524.86	87.41	24.32	18.29
PBR	4.41	5.27	4.62	3.92	3.25
PCR	34.27	137.43	45.45	17.81	13.96
EV/EBITDA	34.25	407.77	45.45	16.58	12.38
PSR	7.97	15.12	7.07	4.94	4.12
재무비율(%)					
ROE	11.22	1.02	5.35	17.83	19.81
ROA	8.07	0.71	3.14	10.01	11.69
ROIC	21.76	(7.58)	7.22	22.04	24.95
부채비율	20.72	43.84	65.77	61.59	53.89
순부채비율	(50.66)	(25.89)	(22.53)	(16.76)	(24.19)
이자보상배율(배)	15.97	(2.70)	3.49	11.72	15.32

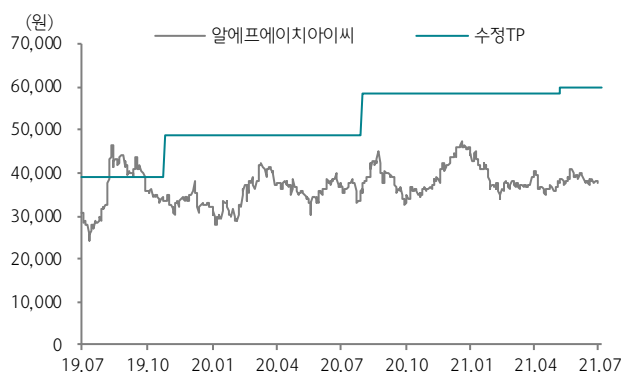
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	190.9	213.2	284.9	332.7	392.4
금융자산	122.2	125.3	150.1	145.0	177.8
현금성자산	109.5	27.2	67.6	70.7	111.0
매출채권	13.3	10.0	20.9	25.8	28.6
재고자산	52.1	74.8	107.3	153.9	177.0
기타유동자산	3.3	3.1	6.6	8.0	9.0
비유동자산	69.4	99.1	99.0	104.3	104.6
투자자산	15.9	13.7	13.8	14.3	14.4
금융자산	15.9	13.7	13.8	14.3	14.4
유형자산	45.3	75.8	78.2	83.8	84.6
무형자산	5.4	6.9	5.8	5.0	4.4
기타비유동자산	2.8	2.7	1.2	1.2	1.2
자산총계	260.2	312.3	383.9	437.0	497.0
유동부채	42.6	45.0	70.8	83.3	90.3
금융부채	12.3	20.3	19.3	19.9	19.9
매입채무	10.8	6.5	13.6	16.7	18.6
기타유동부채	19.5	18.2	37.9	46.7	51.8
비유동부채	2.1	50.2	81.5	83.3	83.7
금융부채	0.7	48.8	78.6	79.8	79.8
기타비유동부채	1.4	1.4	2.9	3.5	3.9
부채총계	44.7	95.2	152.3	166.6	174.0
지배주주지분	199.1	197.0	211.2	249.7	301.8
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	86.9	92.9	98.2	98.2	98.2
자본조정	0.4	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
기타포괄이익누계액	0.5	0.0	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	99.5	96.7	105.3	143.8	195.8
비지배주주지분	16.5	20.1	20.4	20.8	21.2
자본총계	215.6	217.1	231.6	270.5	323.0
순금융부채	(109.2)	(56.2)	(52.2)	(45.3)	(78.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	27.1	(24.2)	4.1	7.9	41.6
당기순이익	20.2	1.6	11.0	41.5	55.1
조정	0	1	1	1	0
감가상각비	4.9	5.5	5.9	5.1	4.9
외환거래손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.9)	(4.5)	(4.9)	(4.1)	(4.9)
영업활동 자산부채 변동	3.5	(32.9)	(13.7)	(38.7)	(18.4)
투자활동 현금흐름	(8.3)	(112.6)	7.0	(2.2)	2.3
투자자산감소(증가)	(7.6)	2.1	(0.1)	(0.5)	(0.1)
자본증가(감소)	(8.9)	(26.3)	(6.8)	(10.0)	(5.0)
기타	8.2	(88.4)	13.9	8.3	7.4
재무활동 현금흐름	10.2	54.7	33.1	(0.8)	(2.6)
금융부채증가(감소)	(19.9)	56.1	28.9	1.7	0.0
자본증가(감소)	26.8	6.0	5.3	0.0	0.0
기타재무활동	7.8	(2.6)	1.3	0.1	0.0
배당지급	(4.5)	(4.8)	(2.4)	(2.6)	(2.6)
현금의 증감	29.0	(82.4)	39.9	3.1	40.3
Unlevered CFO	25.1	7.7	21.0	56.1	71.6
Free Cash Flow	18.1	(50.6)	(2.8)	(2.1)	36.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.4	BUY	60,000		
20.8.26	BUY	58,540	-33.68%	-18.92%
19.11.21	BUY	48,784	-27.93%	-13.20%
19.10.18	1년 경과		-	-
18.10.18	BUY	39,027	-25.69%	18.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 27일

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 2021년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.