



알에프텍 (061040)

선수 교체: 모바일 부가장치에서 5G 장비로

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

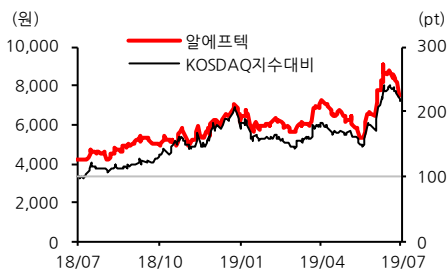
현재 주가(7/9)	7,420원
상승여력	-
시가총액	1,538억원
발행주식수	20,729천주
52 주 최고가 / 최저가	9,090 / 4,085원
90 일 일평균 거래대금	42.77억원
외국인 지분율	7.2%
주주 구성	
제이준코스메틱 (외 1 인)	18.3%
자사주 (외 1 인)	3.0%
알에프텍우리스주 (외 1 인)	0.5%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.5	6.0	13.1	81.6
상대수익률(KOSDAQ)	21.7	19.1	16.3	100.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	397	322	287	240
영업이익	9	9	10	6
EBITDA	18	16	17	11
지배주주순이익	6	10	4	7
EPS	312	519	196	347
순차입금	-25	-47	-33	-43
PER	17.4	9.7	24.7	19.0
PBR	1.0	0.8	0.8	1.0
EV/EBITDA	4.5	3.0	3.6	7.4
배당수익률	0.9	0.0	1.0	0.0
ROE	6.0	8.9	3.2	5.5

주가 추이



충전기 등 모바일 기기의 부가장치를 제조하는 업체입니다. 그동안 전방 산업 둔화에 따라 외형이 감소되는 모습을 보였습니다. 이에 사업 다각화를 통한 성장을 모색하고 있습니다. 5G 기지국 안테나 모듈, HA 필러사업 등 신규 사업이 본격화되는 내년부터 큰 폭의 실적 턴어라운드가 기대됩니다.

모바일 기기의 부가장치 관련 업체

알에프텍은 모바일 기기의 부가장치(충전기, 데이터링크케이블, 안테나, 악세서리) 관련 사업을 영위하는 업체이다. '18년 제품별 매출액 비중은 충전기(TA) 48%, 데이터링크케이블(DLC) 19%, 안테나 10%, 악세서리 20%, 기타 3%이다.

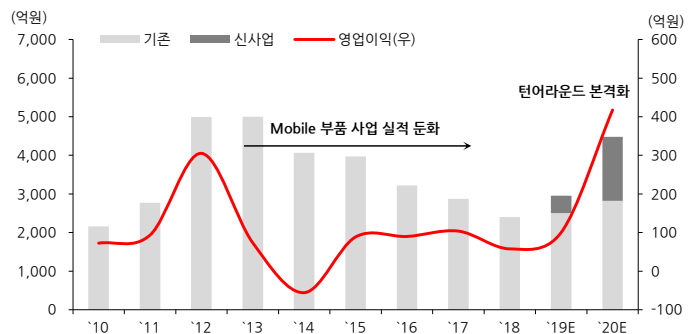
사업 다각화를 통한 실적 턴어라운드 기대

전방 산업 둔화에 따라 '13년을 정점으로 외형 감소세가 지속 중이다. 그러나 올해와 내년 큰 폭의 실적 턴어라운드를 시현할 것으로 전망한다. 이는 5G 기지국 안테나 모듈, Medical aesthetic (HA 필러) 등 신규 사업들의 고 성장을 통해 사업 다각화의 성공이 기대되기 때문이다.

내년 영업이익 400억원 이상 가능 전망

올해 영업이익은 신규 사업 매출 발생으로 전년 대비 74% 증가한 100억원이 추정된다. 내년에도 증가세 확대가 지속될 것으로 보인다. ①해외 5G 기지국 안테나 물량 증가, ②HA 필러 영업 본격화 등 때문이다. 이에 내년 영업이익은 400억원 이상이 가능할 것으로 전망한다.

고 수익성의 신규 사업(5G, HA 필러) 성장을 통한 실적 턴어라운드 전망



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

高 성장이 전망되는 신규 사업

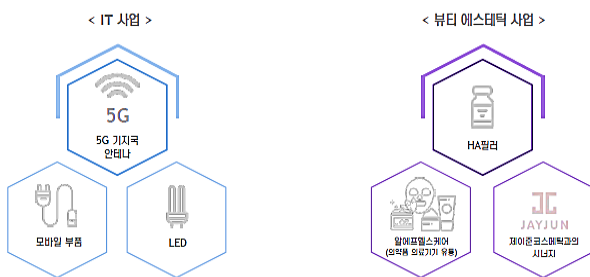
5G 기지국 안테나 모듈

올해 1분기부터 고객사(삼성전자)에 5G 기지국 안테나 모듈을 공급하기 시작했다(매출액 약 20억원). 3분기 이후 납품 물량의 본격적 증가가 예상된다. ①고객사의 해외 向 물량 증가 수혜와 ②추가 증설, Filter 내재화에 따른 품질 안정화, 단가 및 납기 경쟁력 등을 통한 고객사 내 점유율 상승 가능성을 고려할 때 내년에는 큰 폭으로 성장하며 동사의 주력 사업으로 부상될 것으로 보여진다.

HA필러

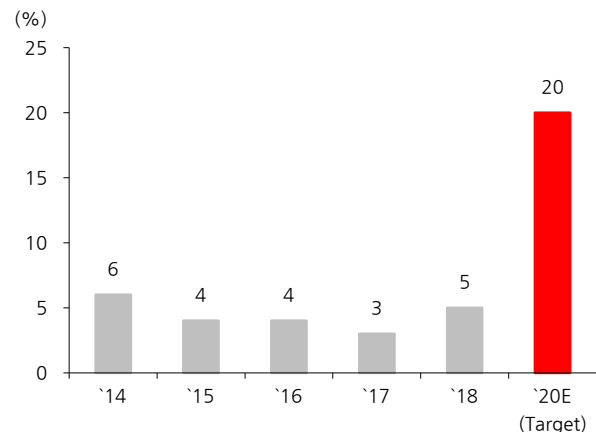
유스필 인수(올해 6월)를 통해 HA필러 시장에 진출했다. 유스필은 오랜 업력을 지닌 창업자들의 기술 노하우(낮은 원가, 제품 경쟁력)로 창업 3년차인 지난해 실적 정상화에 성공했다(매출액 35억원, 영업이익 10억원). 내년에도 ①해외 수요 확대(중·라베), ②네트워킹을 활용한 내수 영업 본격화 등으로 성장이 예상된다. 이에 신규 사업(5G, HA필러) 매출액 비중은 '19년 15%에서 '20년 37%까지 상승할 것으로 전망된다.

[그림1] 알에프텍의 사업 영역



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자의 글로벌 통신장비 시장 점유율 추이와 목표



자료: IHS마킷, 한화투자증권 리서치센터

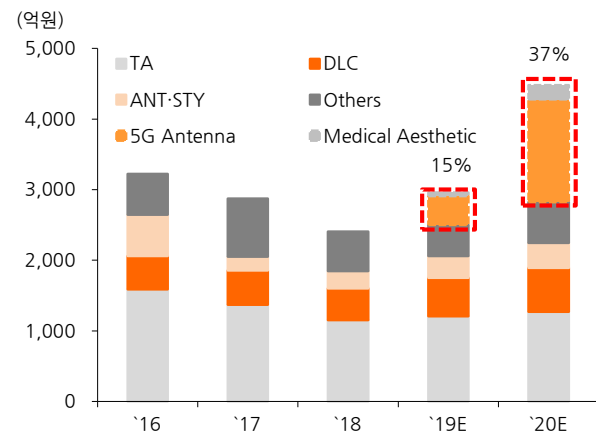
[그림3] 알에프텍 HA 필러 사업의 경쟁력

◎ HA 필러 사업의 경쟁력

- ☞ 메디톡스, 아크로스, 뉴메딕 출신 CEO, CTO
- ☞ 다년간의 세팅 노하우를 결집한 독자적 양산 시스템 구축
- ☞ 뛰어난 제품 경쟁력: 높은 탄성력, 낮은 주입력, 지속성
- ☞ 창업 2년만에 흑자기조 안착: 매년 100% 이상 성장세
- ☞ 알에프텍 자본력, 제이준의 마케팅 노하우를 통한 시너지

자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 알에프텍의 제품별 매출액 추이와 전망



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

올해부터 실적 턴어라운드 시작

실적 턴어라운드 시작

올해 실적은 매출액 2,957억원(yoy+23%), 영업이익 100억원(yoy+74%)로 추정한다. 고객사 스마트폰 판매 증가, 신규 사업 매출 발생 등으로 실적 개선이 예상된다. 高 수익성의 신규 사업 성장이 본격화되는 내년에는 매출액 4,481억원(yoy+52%), 영업이익 417억원(yoy+317%)을 기록하며 큰 폭 실적 턴어라운드가 기대된다. 수요 확대를 대비한 5G 기지국 안테나 증설을 준비하고 있다는 점을 고려 시 추가 성장 여지도 크다.

매수 관점 유효 판단

동사 주가는 대외 불확실성과 급등 피로감이 맞물리며 최근 조정 양상을 나타내고 있다. 그러나 ①하반기부터 시작되는 실적 개선세(신규 사업 매출↑), ②타 통신장비 업체 대비 낮은 주가수익률(YTD)과 높은 Valuation 매력(20F P/E: 통신장비 업체 평균 10.6x, 알에프텍 7.2x > CB회석 감안), ③高 수익성인 HA필러 사업의 성장세 확대(실적 개선과 Multiple 상승 요인) 등을 고려 시 매수 관점이 유효할 것으로 판단된다.

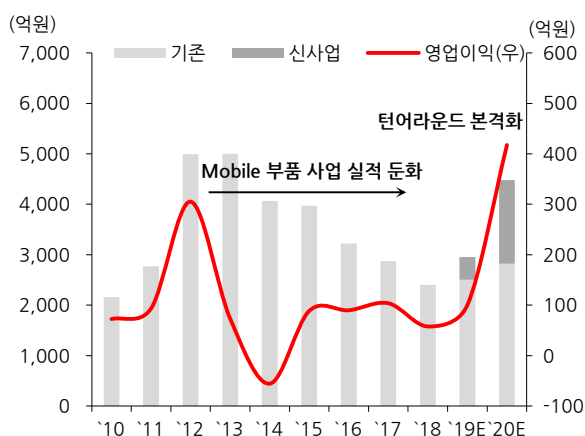
[표1] 알에프텍 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	322	287	240	296	448
TA	159	137	115	121	127
DLC	47	48	45	54	62
Others	116	102	80	75	93
신사업계	0	0	0	46	166
5G Antenna	0	0	0	41	146
Medical Aesthetic	0	0	0	5	20
영업이익	9	10	6	10	42
yoy	1.4%	15.5%	-44.4%	73.7%	316.8%
영업이익률	2.8%	3.6%	2.4%	3.4%	9.3%
당기순이익	10	4	7	9	32
yoy	72.1%	-61.7%	76.9%	40.5%	248.2%

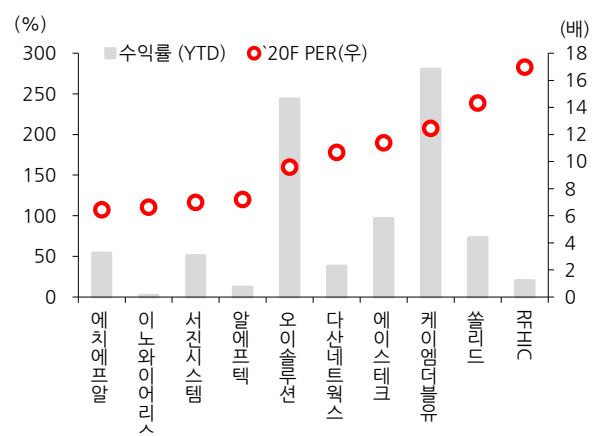
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신규 사업 성장에 따른 실적 턴어라운드 본격화



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요 통신장비 업체들의 수익률과 20F P/E



주: 알에프텍은 당사 추정치

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	407	397	322	287	240
매출총이익	28	39	35	32	26
영업이익	-6	9	9	10	6
EBITDA	2	18	16	17	11
순이자손익	-1	0	0	-1	-1
외화관련손익	2	3	2	-6	3
지분법손익	0	3	0	0	0
세전계속사업손익	-6	13	12	3	7
당기순이익	-7	6	10	4	7
지배주주순이익	-6	6	10	4	7
증가율(%)					
매출액	-18.7	-2.3	-18.9	-10.8	-16.3
영업이익	적전	흑전	1.4	15.5	-44.4
EBITDA	-82.2	603.2	-6.4	0.9	-33.2
순이익	적전	흑전	72.1	-61.7	76.9
이익률(%)					
매출총이익률	6.9	9.8	11.0	11.2	10.7
영업이익률	-1.4	2.2	2.8	3.6	2.4
EBITDA 이익률	0.6	4.4	5.1	5.8	4.6
세전이익률	-1.5	3.3	3.6	0.9	3.0
순이익률	-1.7	1.4	3.0	1.3	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	14	20	19	-1	12
당기순이익	-7	6	10	4	7
자산상각비	8	9	7	6	5
운전자본증감	10	5	6	-14	1
매출채권 감소(증가)	10	4	13	2	5
재고자산 감소(증가)	14	22	2	3	-3
매입채무 증가(감소)	-16	-25	1	-14	0
투자현금흐름	-13	-8	1	-11	-2
유형자산처분(취득)	-11	-8	-2	-6	-8
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-3	0
투자자산 감소(증가)	1	1	0	-1	7
재무현금흐름	8	-9	-4	23	-16
차입금의 증가(감소)	9	-23	-4	23	-12
자본의 증가(감소)	-1	14	-1	0	-1
배당금의 지급	1	1	1	0	1
총현금흐름	8	20	17	15	11
(-)운전자본증가(감소)	-12	-6	-2	16	-3
(-)설비투자	13	15	5	8	9
(+)자산매각	1	6	3	0	0
Free Cash Flow	8	17	17	-9	6
(-)기타투자	4	1	-6	-1	2
잉여현금	4	16	24	-8	3
NOPLAT	-4	4	8	8	5
(+) Dep	8	9	7	6	5
(-)운전자본투자	-12	-6	-2	16	-3
(-)Capex	13	15	5	8	9
OpFCF	3	4	12	-10	5

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	129	106	116	126	121
현금성자산	40	44	61	71	69
매출채권	37	33	19	21	15
재고자산	49	28	28	27	30
비유동자산	72	70	59	60	56
투자자산	20	19	15	17	14
유형자산	45	45	38	35	37
무형자산	7	7	6	7	5
자산총계	201	177	175	186	177
유동부채	112	68	58	66	55
매입채무	64	38	40	25	25
유동성이자부채	42	19	14	38	26
비유동부채	2	1	1	1	1
비유동이자부채	1	0	0	0	0
부채총계	115	70	59	68	56
자본금	5	6	10	10	10
자본잉여금	17	30	27	28	28
이익잉여금	63	69	78	82	88
자본조정	2	1	1	-2	-4
자기주식	0	0	0	0	-3
자본총계	86	107	116	118	121

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	-374	312	519	196	347
BPS	5,306	5,619	6,095	6,214	6,378
DPS	50	50	0	50	0
CFPS	472	1,053	913	785	587
ROA(%)	-3.0	3.1	5.6	2.1	3.6
ROE(%)	-6.8	6.0	8.9	3.2	5.5
ROIC(%)	-4.8	5.1	11.5	10.7	6.7
Multiples(x, %)					
PER	-	17.4	9.7	24.7	19.0
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	1.0
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5
PCR	9.9	5.1	5.5	6.2	11.2
EV/EBITDA	32.1	4.5	3.0	3.6	7.4
배당수익률	1.1	0.9	0.0	1.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	133.5	65.3	50.8	57.1	45.7
Net debt/Equity	3.8	-23.3	-40.6	-28.1	-35.7
Net debt/EBITDA	132.4	-142.1	-286.6	-200.9	-391.5
유동비율	114.6	155.4	200.3	190.0	222.4
이자보상배율(배)	n/a	5.3	7.7	4.3	1.9
자산구조(%)					
투하자본	57.7	52.8	44.5	47.1	48.5
현금+투자자산	42.3	47.2	55.5	52.9	51.5
자본구조(%)					
차입금	33.4	15.2	10.7	24.2	17.5
자기자본	66.6	84.8	89.3	75.8	82.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 7월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%