



알에프텍 (061040)

1분기 저점 기대

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 10,000원

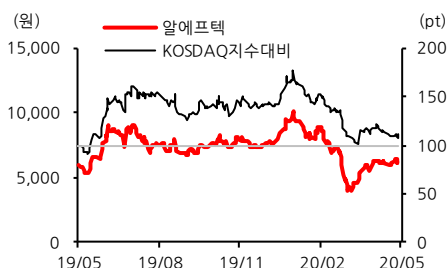
현재 주가(5/15)	6,440원
상승여력	▲ 55.3%
시가총액	1,417억원
발행주식수	21,996천주
52 주 최고가 / 최저가	10,200 / 3,895원
90 일 일평균 거래대금	49.53억원
외국인 지분율	3.6%
주주 구성	
제이준코스메텍 (외 1 인)	17.2%
자사주 (외 1 인)	2.8%
허정무 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	-27.1	-19.8	0.0
상대수익률(KOSDAQ)	-3.3	-27.6	-23.3	5.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	240	284	347	498
영업이익	6	13	23	52
EBITDA	11	20	31	60
지배주주순이익	7	-2	30	44
EPS	347	-88	1,381	2,055
순차입금	-43	11	-6	-20
PER	19.0	-	4.7	3.1
PBR	1.0	1.3	0.9	0.7
EV/EBITDA	7.4	9.4	4.3	2.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.5	-1.4	20.2	24.1

주가 추이



예상보다 부진한 1 분기 실적을 시현했습니다. 그러나 하반기 Covid19 완화 시 고객사 해외 물량 증가 본격화, 고객사 내 점유율 상승 등으로 5G 관련 매출액이 큰 폭 증가하며 실적 개선세가 확대될 전망입니다.

1Q20 실적 Review

1Q20 실적은 매출액 671억원(+17.5% 이하 yoy), 영업이익 4억원(+9.1.5%), 당기순이익 170억원(흑전)을 기록했다.

매출액은 고객사의 25W 충전기 및 CtoC 데이터 케이블 채택 확대로 TA·DLC 제품군들의 ASP가 상승하며 전년 동기 대비 증가세가 지속됐다. 영업이익은 ①Covid19 영향으로 고 수익성의 신 사업(5G 안테나, 필터) 부진, ②고정비 증가 등으로 기대보다 하회했다. 당기순이익은 주가 하락에 따른 파생상품 평가이익 증가로 큰 폭 증가했다.

Covid19 완화 시 하반기 실적 개선세 확대 전망

1분기를 저점으로 실적 개선 흐름이 기대된다. 2분기에는 ①모바일 부문 실적이 업황 부진에도 고객사 증가저본 출시, 고객사 ODM 업체 向 물량 증가 등으로 전기 수준 유지, ②5G 안테나의 국내 向 매출 증가(1Q 26억원→2QE 99억원) 등이 예상되기 때문이다. 2Q20 실적은 매출액 761억원(+24.3%), 영업이익 29억원(+38.4%)으로 추정한다.

Covid19 완화 시 하반기 실적 개선세가 확대될 것으로 전망된다. ①고객사의 해외 向 5G 기지국 안테나 물량 증가 본격화, ②상승하고 있는 고객사 내 점유율(5G 기지국 안테나 기준) 등을 고려 시 모바일 부문 대비 수익성이 높은 5G 기지국 안테나 매출이 큰 폭 증가할 가능성이 높기 때문이다(2H19 285억원 →2H20E 819억원).

투자의견 'Buy', 목표주가 10,000원 제시

투자의견 'Buy'를 유지한다. Covid19로 지연되고 있지만 추후 고객사의 해외 向 5G 기지국 안테나 물량 증가 및 고객사 내 점유율 상승 등으로 고 수익성의 5G 관련 매출액의 큰 폭 증가를 통해 실적 턴어라운드 확대가 기대되기 때문이다. 다만 목표주가는 실적 추정치 하향을 반영해 10,000원으로 변경한다(Target P/E는 기존 10.2x 유지).

[표1] 알에프텍 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	4,962	5,681	3,466	4,983	-30.1%	-12.3%
영업이익	461	589	229	518	-50.4%	-12.1%
순이익	399	499	299	444	-25.2%	-11.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

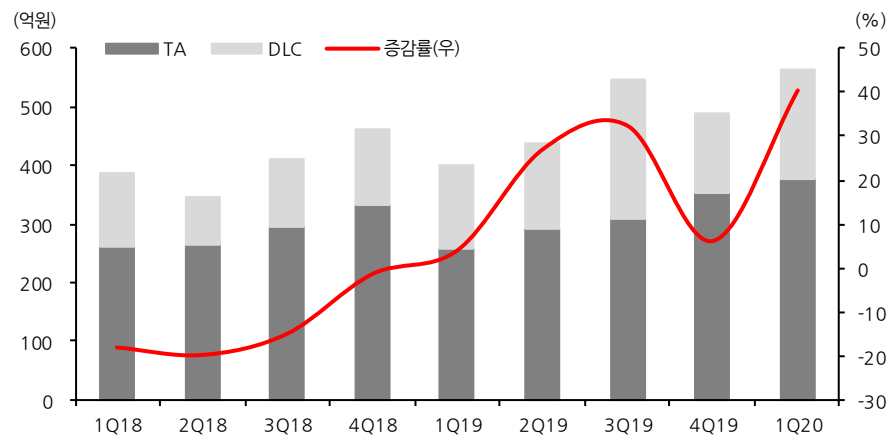
[표2] 알에프텍 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	2,403	2,845	3,466	4,983	571	612	915	746	671	761	997	1,038
기존 사업	2,403	2,439	2,466	2,426	552	562	705	620	636	652	554	624
신규 사업	0	406	1,000	2,557	20	50	211	126	35	109	442	414
5G	0	354	944	2,437	20	50	197	88	26	99	428	392
Bio	0	52	56	120	0	0	14	38	8	10	15	22
영업이익	58	131	229	518	2	21	67	41	4	29	100	95
순이익	66	-18	299	444	-2	-118	182	-81	170	26	60	43
yoy 증가율												
매출액	-16.3%	18.4%	21.8%	43.8%	-9.6%	17.1%	41.7%	23.7%	17.5%	24.3%	8.9%	39.0%
영업이익	-44.4%	127.8%	74.2%	126.4%	-81.7%	흑전	150.1%	90.1%	91.5%	38.4%	50.1%	130.2%
순이익	76.9%	적전	흑전	48.6%	적전	적전	흑전	적전	흑전	흑전	-67.3%	흑전
이익률												
영업이익	2.4%	4.6%	6.6%	10.4%	0.4%	3.4%	7.3%	5.6%	0.6%	3.8%	10.1%	9.2%
순이익	2.7%	-0.6%	8.6%	8.9%	-0.3%	-19.3%	19.9%	-10.8%	25.3%	3.5%	6.0%	4.1%

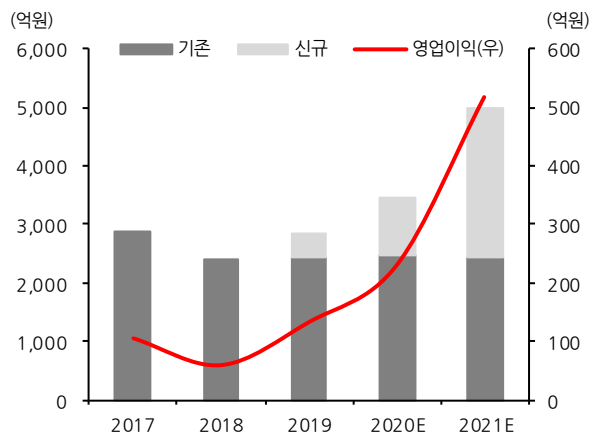
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 충전기 및 케이블 매출액과 YoY 증감률 추이



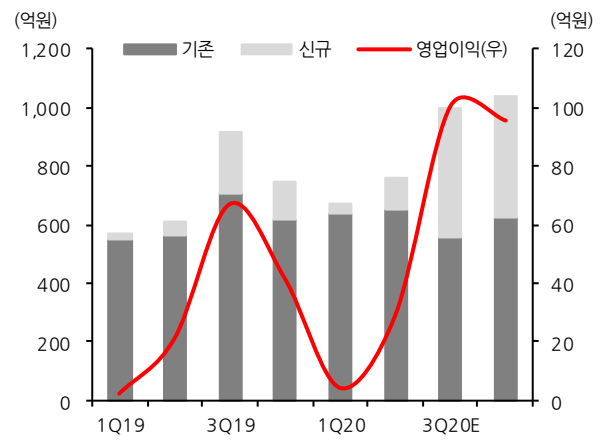
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 기준/신규 사업 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 기준/신규 사업 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	287	240	284	347	498
매출총이익	32	26	40	56	103
영업이익	10	6	13	23	52
EBITDA	17	11	20	31	60
순이자손익	-1	-1	-4	-3	-2
외화관련손익	-6	3	2	0	0
지분법손익	0	0	1	1	1
세전계속사업손익	3	7	-4	37	56
당기순이익	4	7	-2	30	44
지배주주순이익	4	7	-2	30	44
증가율(%)					
매출액	-10.8	-16.3	18.4	21.8	43.8
영업이익	15.5	-44.4	127.8	74.2	126.4
EBITDA	0.9	-33.2	76.4	61.0	92.1
순이익	-61.7	76.9	적전	흑전	48.8
이익률(%)					
매출총이익률	11.2	10.7	14.2	16.2	20.7
영업이익률	3.6	2.4	4.6	6.6	10.4
EBITDA 이익률	5.8	4.6	6.9	9.1	12.1
세전이익률	0.9	3.0	-1.5	10.7	11.2
순이익률	1.3	2.7	-0.6	8.6	8.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-1	12	12	35	29
당기순이익	4	7	-2	30	44
자산상각비	6	5	6	9	9
운전자본증감	-14	1	-20	3	-12
매출채권 감소(증가)	-5	4	-12	0	-9
재고자산 감소(증가)	3	-3	-11	-1	-17
매입채무 증가(감소)	-15	-1	1	4	15
투자현금흐름	-11	-2	-54	-18	-15
유형자산처분(취득)	-6	-8	-31	-13	-8
무형자산 감소(증가)	-3	0	-3	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-1	7	-3	0	0
재무현금흐름	23	-16	53	-3	-3
차입금의 증가(감소)	23	-12	53	-3	-3
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	1	0	0	0
총현금흐름	15	11	33	33	41
(-)운전자본증감(감소)	16	-3	13	-3	12
(-)설비투자	8	9	33	13	8
(+)자산매각	0	0	-1	-4	-4
Free Cash Flow	-9	6	-14	18	16
(-)기타투자	-1	2	25	1	3
잉여현금	-8	3	-38	17	13
NOPLAT	8	5	10	18	41
(+) Dep	6	5	6	9	9
(-)운전자본투자	16	-3	13	-3	12
(-)Capex	8	9	33	13	8
OpFCF	-10	5	-30	16	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	126	121	145	161	198
현금성자산	71	69	77	91	102
매출채권	21	15	27	28	37
재고자산	27	30	39	40	57
비유동자산	60	56	109	124	143
투자자산	17	14	29	35	50
유형자산	35	37	54	59	59
무형자산	7	5	27	30	34
자산총계	186	177	254	285	341
유동부채	66	55	119	121	132
매입채무	25	25	26	30	45
유동성이자부채	38	26	88	85	82
비유동부채	1	1	2	2	2
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	68	56	122	123	134
자본금	10	10	11	11	11
자본잉여금	28	28	41	41	41
이익잉여금	82	88	86	116	160
자본조정	-2	-4	-5	-5	-5
자기주식	0	-3	0	0	0
자본총계	118	121	133	162	207

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	196	347	-88	1,381	2,055
BPS	6,214	6,378	6,140	7,515	9,570
DPS	50	0	0	0	0
CFPS	785	587	1,611	1,519	1,880
ROA(%)	2.1	3.6	-0.8	11.1	14.2
ROE(%)	3.2	5.5	-1.4	20.2	24.1
ROIC(%)	10.7	6.7	8.8	12.8	25.5
Multiples(x, %)					
PER	24.7	19.0	-	4.7	3.1
PBR	0.8	1.0	1.3	0.9	0.7
PSR	0.3	0.5	0.6	0.4	0.3
PCR	6.2	11.2	4.9	4.2	3.4
EV/EBITDA	3.6	7.4	9.4	4.3	2.0
배당수익률	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	57.1	45.7	91.5	75.5	64.9
Net debt/Equity	-28.1	-35.7	8.6	-3.8	-9.5
Net debt/EBITDA	-200.9	-391.5	58.3	-19.4	-32.4
유동비율	190.0	222.4	121.3	133.5	149.9
이자보상배율(배)	4.3	1.9	2.3	4.3	9.9
자산구조(%)					
투하자본	47.1	48.5	56.5	54.0	53.6
현금+투자자산	52.9	51.5	43.5	46.0	46.4
자본구조(%)					
차입금	24.2	17.5	39.9	34.4	28.5
자기자본	75.8	82.5	60.1	65.6	71.5

[Compliance Notice]

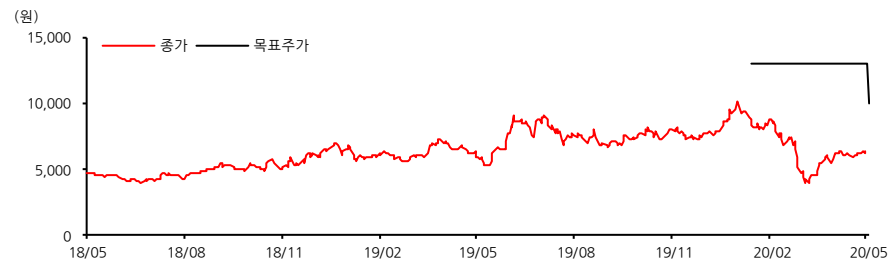
(공표일: 2020년 5월 18일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[알에프텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.01.29	2020.01.29	2020.05.18		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		김동하	13,000	10,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.01.29	Buy	13,000	-49.42	-31.92
2020.05.18	Buy	10,000		

[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: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%