



알에프텍 (061040)

부화(孵化)를 앞둔다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 18,500원

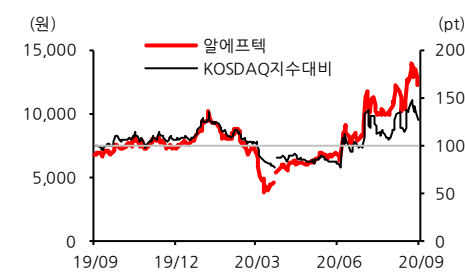
현재 주가(9/9)	12,300원
상승여력	▲50.4%
시가총액	3,115억원
발행주식수	25,327천주
52 주 최고가 / 최저가	13,950 / 3,895원
90 일 일평균 거래대금	477.53억원
외국인 지분율	2.9%
주주 구성	
제이준코스메틱 (외 1 인)	15.8%
자사주 (외 1 인)	2.5%
허정무 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.0	80.9	78.3	79.0
상대수익률(KOSDAQ)	18.6	65.5	36.8	40.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	240	284	274	488
영업이익	6	13	11	51
EBITDA	11	20	20	62
지배주주순이익	7	-2	-11	41
EPS	347	-88	-525	1,869
순차입금	-43	11	12	-23
PER	19.0	-	-	6.6
PBR	1.0	1.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	7.4	9.4	15.9	4.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.5	-1.4	-8.1	23.9

주가 추이



고객사의 북미 업체 수주로 5G 기지국 안테나 부문의 해외 發 성장이 가시화되고 있습니다. 반면 짧은 통신장비 업력으로 신뢰도가 낮아 동종 업체 대비 저평가된 상황입니다. 따라서 인지도(고객 주요 벤더) 제고 시 Valuation 재평가 흐름이 나타날 것으로 기대됩니다.

내년 5G 통신장비 부문 본격 성장과 타 부문 가치 재평가 기대

▶5G 기지국 안테나 부문: 내년부터 큰 폭의 매출액 증가가 나타날 것으로 전망한다(매출액 2,125억원, +816% yoy). 이는 ①고객사의 해외 수주 확대, ②내년 고객사의 북미·일본·인도 向 물량 공급 시작 예상, ③고객사 내 높은 점유율(5G 기지국 안테나 모듈 기준) 등에 근거한다. 또한 기술 및 양산 능력 등을 고려할 때 경쟁사 추가 진입에 따른 고객사 내 점유율 변화 가능성은 아직까지 매우 낮다고 보여진다.

▶Aesthetic 부문: 올해 매출액은 80억원(+55%)으로 전년 대비 증가가 전망된다. 필러의 ①국내 영업 본격화(주요 피부과 병원들과 MOU), ②수출 회복 등 때문이다. 현재 수출 추세 유지 시 내년에는 본격적 외형 성장이 기대된다. 보톡스의 경우 상용화까지 시일이 걸릴 것으로 보인다. 다만 최근 보톡스 균주 논란 속에 자체 균주를 확보(별 곳에서 보툴리눔 균주를 분리 후 식별)했다는 점은 긍정적 포인트이다.

▶모바일 부문: 최근 고객사의 중저가 물량 회복에 따라 높은 가동률을 유지 중이다. 또한 고속충전 니즈 확대(배터리 용량 확대, 동영상 콘텐츠 수요 증가 등)로 TA(충전기→25W, 45W) 및 DLC(데이터 케이블→C to C type) 내 高 사양 제품 매출 비중이 확대되며 ASP 상승도 더해질 전망이다. 이에 따라 모바일 부문 수익성 개선이 예상된다(영업 이익률 과거 1~2%대에서 3~4%대까지 상승).

투자의견 'Buy' 유지, 목표주가 18,500원으로 상향 조정

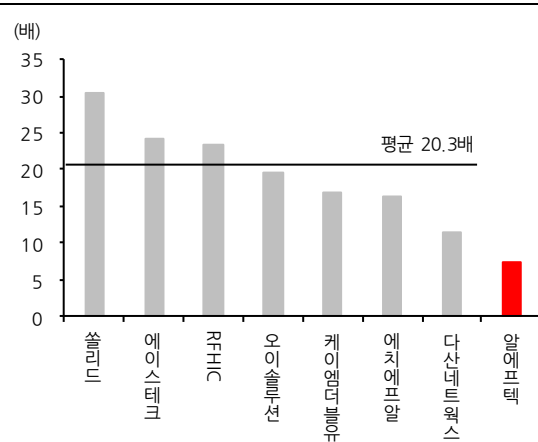
투자의견 'Buy'를 유지한다. 고객사 해외 向 물량 공급 확대로 5G 기지국 안테나 모듈 부문이 본격 성장하며 실적 퀀텀 점프가 예상되기 때문이다. 목표주가는 적용 EPS(12M.F.EPS→'21년) 변경으로 기존 14,500원에서 18,500원으로 상향 조정한다. Target P/E는 '21년 동종 업체 평균 P/E에 30% 할인(단일 고객사 고려)한 14.2x를 적용했다. 인지도(고객사의 주요 벤더) 제고를 통해 Valuation 재평가가 기대된다.

[표1] 알에프텍 목표주가 산출 내역

구분	값	비고
'21F.EPS	1,306원	CB 회석 반영
Target PER	14.2배	'21년 통신장비 업체 평균 PER 30% 할인
Fair Price	18,573원	
Target Price	18,500원	
Current Price	12,300원	
Upside	50%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 알에프텍 및 주요 통신장비 업체 '21년 Fwd PER



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 알에프텍 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	2,845	2,743	4,876	571	612	915	746	671	592	772	707
Mobile	2,439	2,430	2,567	552	562	705	620	636	524	671	599
5G	354	232	2,125	20	50	197	88	26	58	78	70
Aesthetic	52	80	185	0	0	14	38	8	11	23	38
영업이익	131	109	510	2	21	67	41	4	25	41	38
순이익	-18	-115	411	-2	-118	182	-81	170	-251	-57	24
yoy 증가율											
매출액	18%	-4%	78%	-10%	17%	42%	24%	17%	-3%	-16%	-5%
영업이익	128%	-17%	368%	-82%	흑전	150%	90%	91%	19%	-38%	-7%
순이익	적전	적지	-457%	적전	적전	흑전	적지	흑전	적지	적전	흑전
이익률											
영업이익	4.6%	4.0%	10.4%	0.4%	3.4%	7.3%	5.6%	0.6%	4.2%	5.4%	5.4%
순이익	-0.6%	-4.2%	8.4%	-0.3%	-19.3%	19.9%	-10.8%	25.3%	-42.5%	-7.4%	3.4%

자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

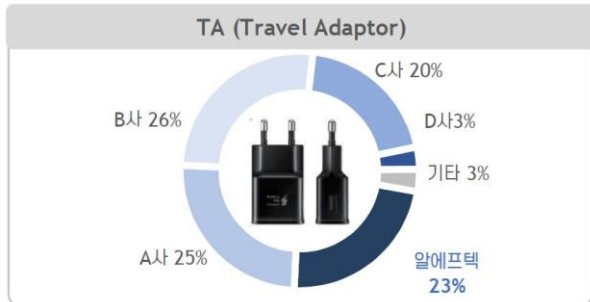
[표3] 알에프텍 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	3,070	5,096	2,743	4,876	-11%	-4%
영업이익	146	530	109	510	-25%	-4%
순이익	78	428	-115	411	-	-4%

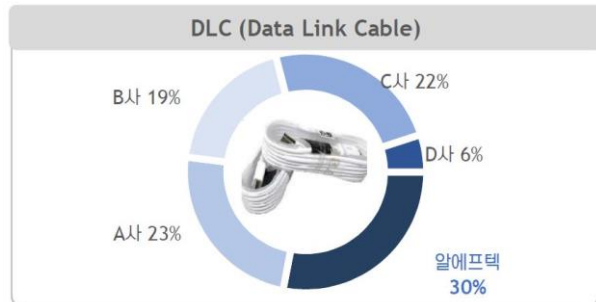
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 고객사 내 Travel Adaptor 점유율



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 고객사 내 Data Link Cable 점유율



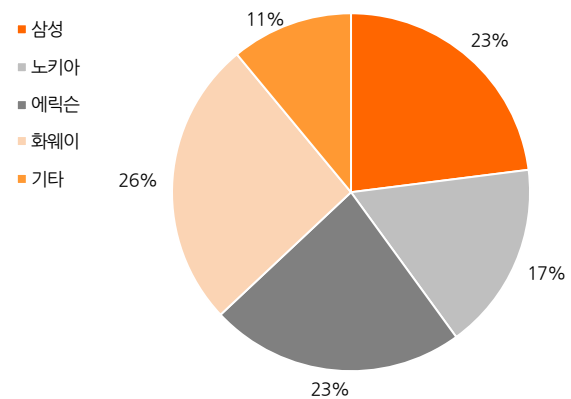
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 5G 기지국 안테나 모듈



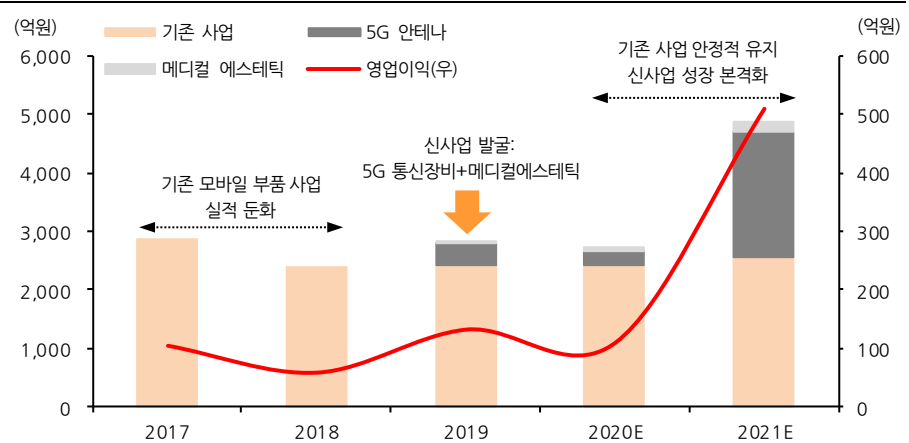
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 업체별 5G 통신장비 점유율(2019)



자료: 한국무역보험공사, IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 알에프텍 연간 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	274	488
매출총이익	32	26	40	43	101
영업이익	10	6	13	11	51
EBITDA	17	11	20	20	62
순이자손익	-1	-1	-4	-4	-4
외화관련손익	-6	3	2	0	0
지분법손익	0	0	1	-5	1
세전계속사업손익	3	7	-4	-16	51
당기순이익	4	7	-2	-11	41
지배주주순이익	4	7	-2	-11	41
증가율(%)					
매출액	-10.8	-16.3	18.4	-3.6	77.8
영업이익	15.5	-44.4	127.8	-17.2	367.9
EBITDA	0.9	-33.2	76.4	4.2	203.6
순이익	-61.7	76.9	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	11.2	10.7	14.2	15.7	20.7
영업이익률	3.6	2.4	4.6	4.0	10.4
EBITDA 이익률	5.8	4.6	6.9	7.4	12.7
세전이익률	0.9	3.0	-1.5	-6.0	10.4
순이익률	1.3	2.7	-0.6	-4.2	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-1	12	12	-5	50
당기순이익	4	7	-2	-11	41
자산상각비	6	5	6	9	11
운전자본증감	-14	1	-20	-4	3
매출채권 감소(증가)	-5	4	-12	1	-11
재고자산 감소(증가)	3	-3	-11	5	-8
매입채무 증가(감소)	-15	-1	1	4	23
투자현금흐름	-11	-2	-54	-33	-21
유형자산처분(취득)	-6	-8	-31	-15	-20
무형자산 감소(증가)	-3	0	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	7	-3	-17	0
재무현금흐름	23	-16	53	26	-10
차입금의 증가(감소)	23	-12	53	0	-10
자본의 증가(감소)	0	-1	0	26	0
배당금의 지급	0	1	0	0	0
총현금흐름	15	11	33	-1	47
(-)운전자본증가(감소)	16	-3	13	4	-3
(-)설비투자	8	9	33	15	20
(+)자산매각	0	0	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-9	6	-14	-21	29
(-)기타투자	-1	2	25	0	-1
잉여현금	-8	3	-38	-21	29
NOPLAT	8	5	10	8	41
(+) Dep	6	5	6	9	11
(-)운전자본투자	16	-3	13	4	-3
(-)Capex	8	9	33	15	20
OpFCF	-10	5	-30	-1	36

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	126	121	145	155	193
현금성자산	71	69	77	82	101
매출채권	21	15	27	26	37
재고자산	27	30	39	33	41
비유동자산	60	56	109	130	139
투자자산	17	14	29	43	42
유형자산	35	37	54	60	69
무형자산	7	5	27	27	28
자산총계	186	177	254	285	332
유동부채	66	55	119	120	133
매입채무	25	25	26	31	53
유동성이자부채	38	26	88	88	78
비유동부채	1	1	2	13	7
비유동이자부채	0	0	1	7	1
부채총계	68	56	122	133	140
자본금	10	10	11	13	13
자본잉여금	28	28	41	65	65
이익잉여금	82	88	86	74	115
자본조정	-2	-4	-5	-1	-1
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	118	121	133	151	192

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	196	347	-88	-525	1,869
BPS	6,214	6,378	6,140	6,875	8,744
DPS	50	0	0	0	0
CFPS	785	587	1,611	-65	2,117
ROA(%)	2.1	3.6	-0.8	-4.3	13.3
ROE(%)	3.2	5.5	-1.4	-8.1	23.9
ROIC(%)	10.7	6.7	8.8	5.3	25.1
Multiples(x, %)					
PER	24.7	19.0	-	-	6.6
PBR	0.8	1.0	1.3	1.8	1.4
PSR	0.3	0.5	0.6	1.0	0.6
PCR	6.2	11.2	4.9	-190.4	5.8
EV/EBITDA	3.6	7.4	9.4	15.9	4.7
배당수익률	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	57.1	45.7	91.5	88.2	72.8
Net debt/Equity	-28.1	-35.7	8.6	8.1	-12.0
Net debt/EBITDA	-200.9	-391.5	58.3	60.3	-37.4
유동비율	190.0	222.4	121.3	128.3	145.2
이자보상배율(배)	4.3	1.9	2.3	1.8	8.7
자산구조(%)					
투하자본	47.1	48.5	56.5	56.3	53.8
현금+투자자산	52.9	51.5	43.5	43.7	46.2
자본구조(%)					
차입금	24.2	17.5	39.9	38.4	28.9
자기자본	75.8	82.5	60.1	61.6	71.1

[Compliance Notice]

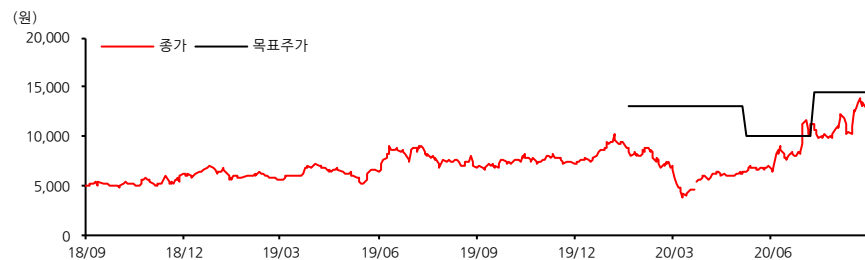
(공표일: 2020년 9월 10일)

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 책임소재에 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	2020.07.20	2020.09.10
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김동하	13,000	10,000	14,500	18,500

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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	-20.36	17.50
2020.07.20	Buy	14,500	-22.08	-3.79
2020.09.10	Buy	18,500		

[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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%