

2021

연간전망

| 2020년 11월 13일 |

통신장비



(Positive)

고진감래

분석종목

케이엠디블유 | 에치에프알 | RFHIC
오이솔루션 | 아나패스



목 차

03 Summary

05 I. 통신장비 업종 주가추이 및 전망

08 II. 글로벌 주요국가 현황

14 III. 투자전략

23 IV. 기업분석

케이엠더블유, 에치에프알, RFHIC, 오이솔루션, 아나패스

Summary

글로벌 5G 투자 현황

- ❖ 한국: 국내 5G 투자는 보수적으로 진행될 것으로 예상. 중계기 시장 개화에 주목
- ❖ 일본: 2025년까지 통신사별 5G 커버리지 계획 - NTT Docomo 90%, KDDI 90%, Softbank 64%, Rakuten 50%
- ❖ 인도: 1) COVID-19 팬데믹, 2) 5G 주파수 경매 흥행 실패로 인도 5G 투자 Cycle은 2022년으로 예상
- ❖ 중국: COVID-19 영향을 받았음에도 빠르게 투자재개 후 공격적인 인프라 구축 진행중 - 2020년 말까지 5G 기지국 수 100만개 목표
- ❖ 미국: 2021년 Sub-6GHz, mmWave 대역 투자가 동시에 이루어질 것으로 예상

투자전략

- ❖ 미국 시장이 국내 통신장비 업체들에게 가장 매력적일 것으로 예상
- ❖ 1) 중국 통신장비 업체의 시장진입이 제한적이고, 2) 유일하게 Sub-6GHz, mmWave 투자가 동시에 이루어질 시장이기 때문
- ❖ 미국 내 C-RAN(Centralized Radio Access Network) 점유율이 낮다는 점도 C-RAN 상용화 경험이 앞서있는 국내 통신장비 업체들에게 기회로 작용할 요인이라고 생각함

기업분석

- ❖ 미국 5G 시장에서 성장기회를 잡을 업체들에게 집중할 것을 권고
- ❖ 특히, 부품업체보다는 Full System에 대한 경쟁력을 확보한 업체들이 시장 지배력/수익성 측면에서 더 매력적일 것으로 예상
- ❖ 최선희주: 케이엠더블유, 에치에프알
- ❖ 차선희주: RFHIC



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



I

통신장비 업종 주가추이 및 전망





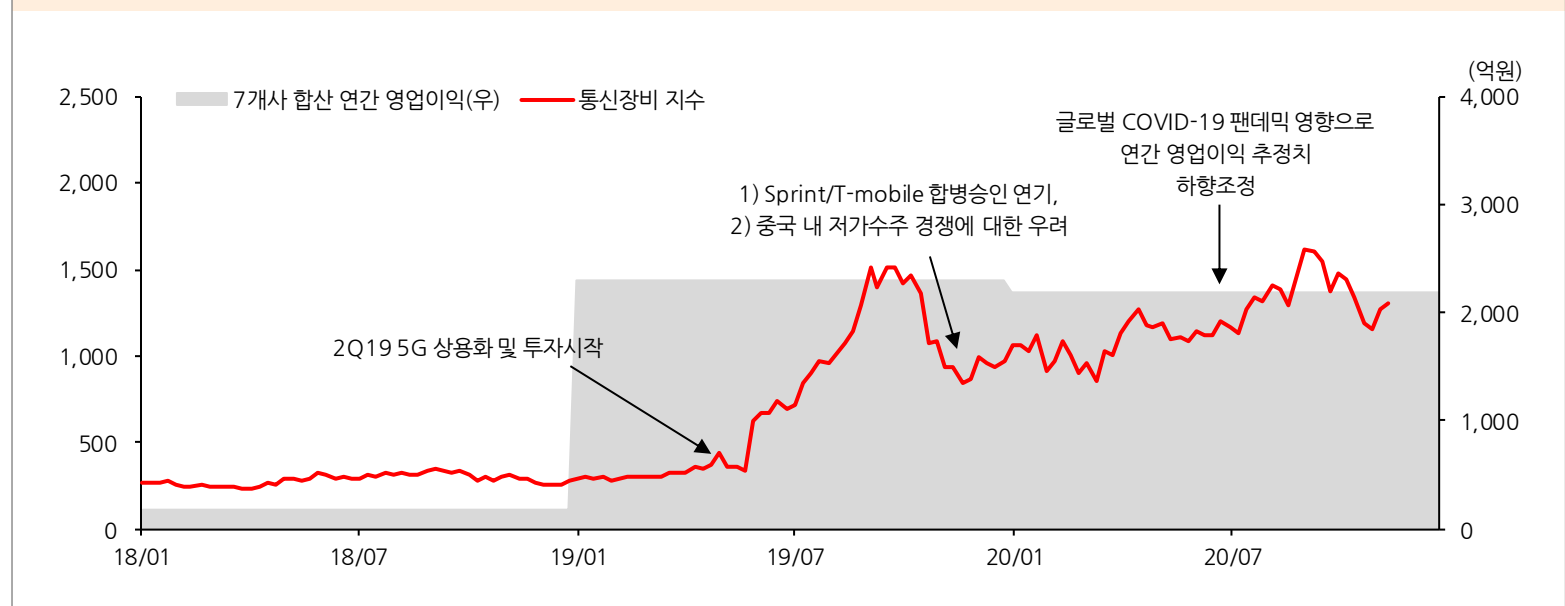
통신장비 업종 주가추이 및 전망

[한화리서치센터]

❖ 통신장비 업종주가 하락은 기회

- 최근 통신장비 업체들의 주가는 1) 주식 양도세법 관련 불확실성, 2) 국내 5G 투자 부진, 3) 미국 대선 결과에 대한 불확실성 등의 이유로 하락세를 보임
- 하지만, 주식 양도세법과 미국 대선 관련 불확실성은 현재 해소되고 있는 국면이며, 국내 5G 투자 역시 재개될 것으로 예상하기 때문에 최근 주가 부진은 좋은 매수 기회라고 생각함
- 특히, 2021년에 본격적으로 시작될 미국 5G Cycle에서 확실한 수혜가 기대되는 업체들의 주가 상승폭이 가파를 것으로 예상됨

2018~ 2020 주요 통신장비 업체 영업이익 및 주가 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터



국내 주요 통신장비 10개사 실적 및 Valuation

[한화리서치센터]

(억 원, 배)

	매출액			영업이익			PER		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
케이엠더블유	6,829	3,553	10,551	1,367	422	2,504	19.2	89.3	14.1
에이스테크	3,786	4,040	7,840	27	-81	784	-	-	21.1
RFHIC	1,078	716	1,823	179	-26	379	42.9	-	25.8
에치에프알	1,567	1,084	2,941	22	-108	394	338.4	-	10.6
솔리드	2,293	2,265	2,720	-35	67	210	48.3	65.9	25.7
이노와이어리스	968	1,061	1,593	153	212	300	15.2	20.2	14.6
오이솔루션	2,103	1,096	1,680	583	132	354	10.7	43.1	19.5
알에프텍	2,845	2,743	4,876	131	109	510	-	-	6.7
다산네트웍스	4,466	4,028	6,105	-2	-1	507	157.5	179.6	10.2
머큐리	1,110	1,127	1,554	21	27	135	55.1	35.4	10.6

주1: 2020E, 2021E PER은 11월 11일 종가 기준

주2: 당사 커버리지 기업(케이엠더블유, RFHIC, 에치에프알, 오이솔루션, 알에프텍)은 당사 추정치 기준, 그 외 기업은 컨센서스 기준

자료: Quantiverse, 한화투자증권 리서치센터

II

글로벌 주요국가 현황





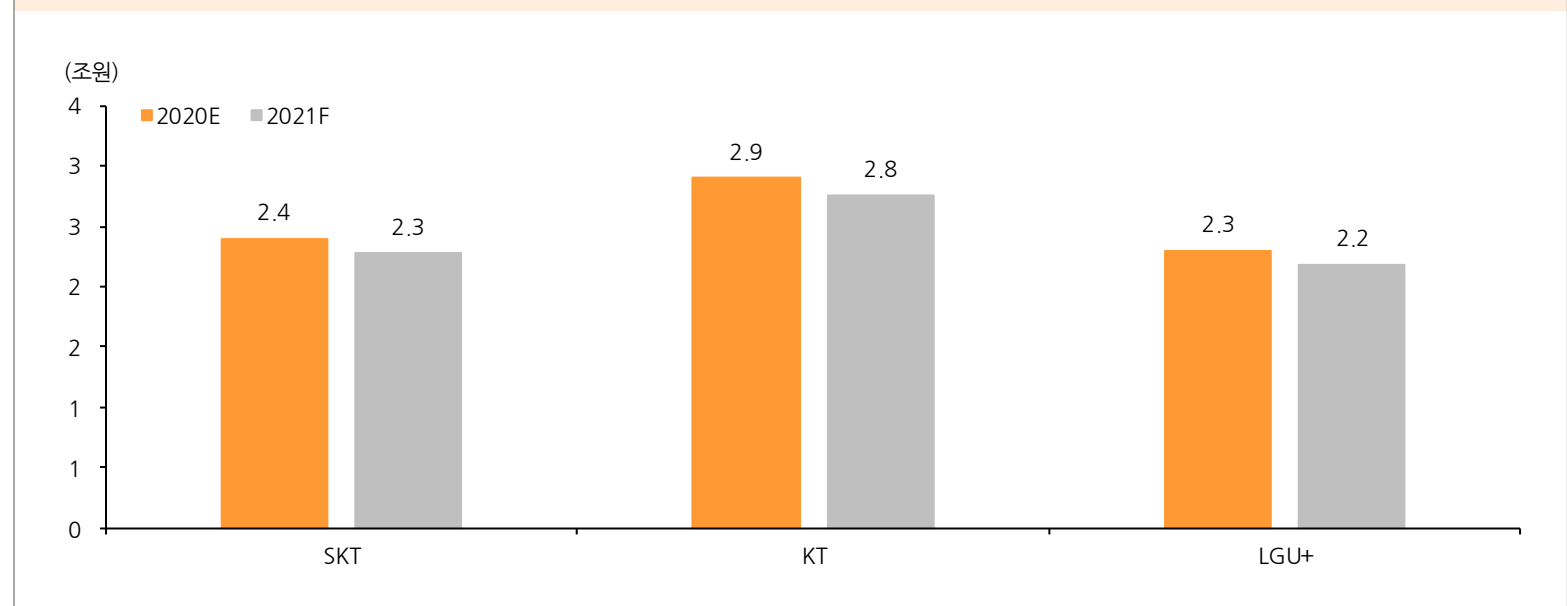
한국 보수적인 투자 흐름 지속될 전망

[한화리서치센터]

❖ 보수적인 투자 계획 지속될 듯: 중계기 시장 개화는 긍정적

- 국내 통신사들의 보수적인 투자 계획에 대한 입장은 큰 변화가 없을 것으로 예상
- 정부와 통신 3사는 2022년 초 3.5GHz 전국망 구축을 계획 중
- 그 과정에서 2021년부터는 인빌딩 중계기 시장이 개화될 것으로 예상
- 국내 주요 중계기 업체들의 수혜가 시작될 전망

국내 통신 3사 CAPEX 집행 전망



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



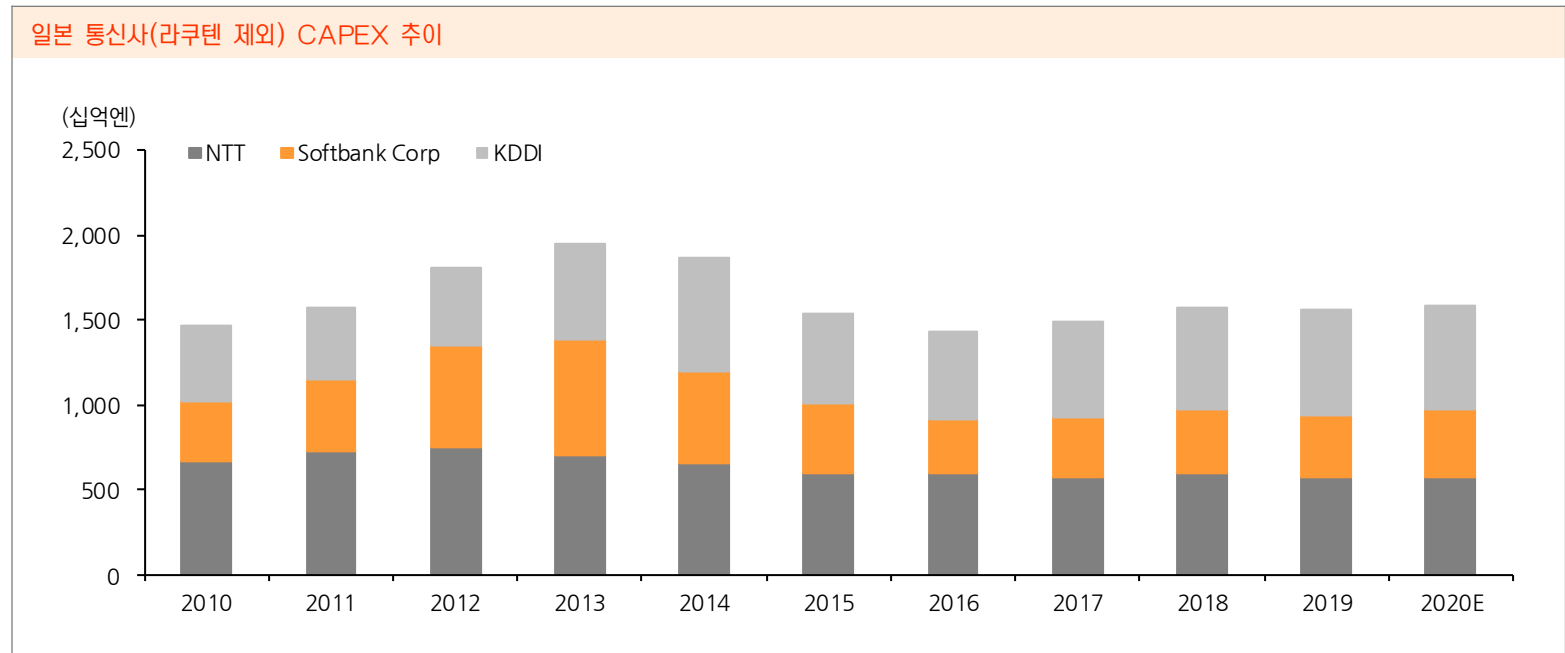
일본 2025년까지 5G 투자 Cycle 지속

[한화리서치센터]

❖ 2025년까지 90% 5G 커버리지 계획

- COVID-19 팬데믹으로 인해 투자 스케줄이 소폭 지연
- 2025년까지 통신사별 CAPEX 규모 및 계획: NTT Docomo 7,950억 엔/전국 커버리지 90%, KDDI 4,660억 엔/전국 커버리지 90%, Softbank 2,060억 엔/전국 커버리지 64%, Rakuten 1,940억 엔/전국 커버리지 50%
- Rakuten은 4G 서비스를 2020년 4월에 런칭하였으며, 2021년 여름까지 일본 인구의 96% 커버리지 확보가 목표
- 4G 기지국은 2020년 6월 기준 5,739개를 설치 완료. 2021년 3월 말까지 8,652개를 설치 완료할 계획

일본 통신사(라쿠텐 제외) CAPEX 추이



주: FY 기준(2010: 2010.04~2011.03)
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



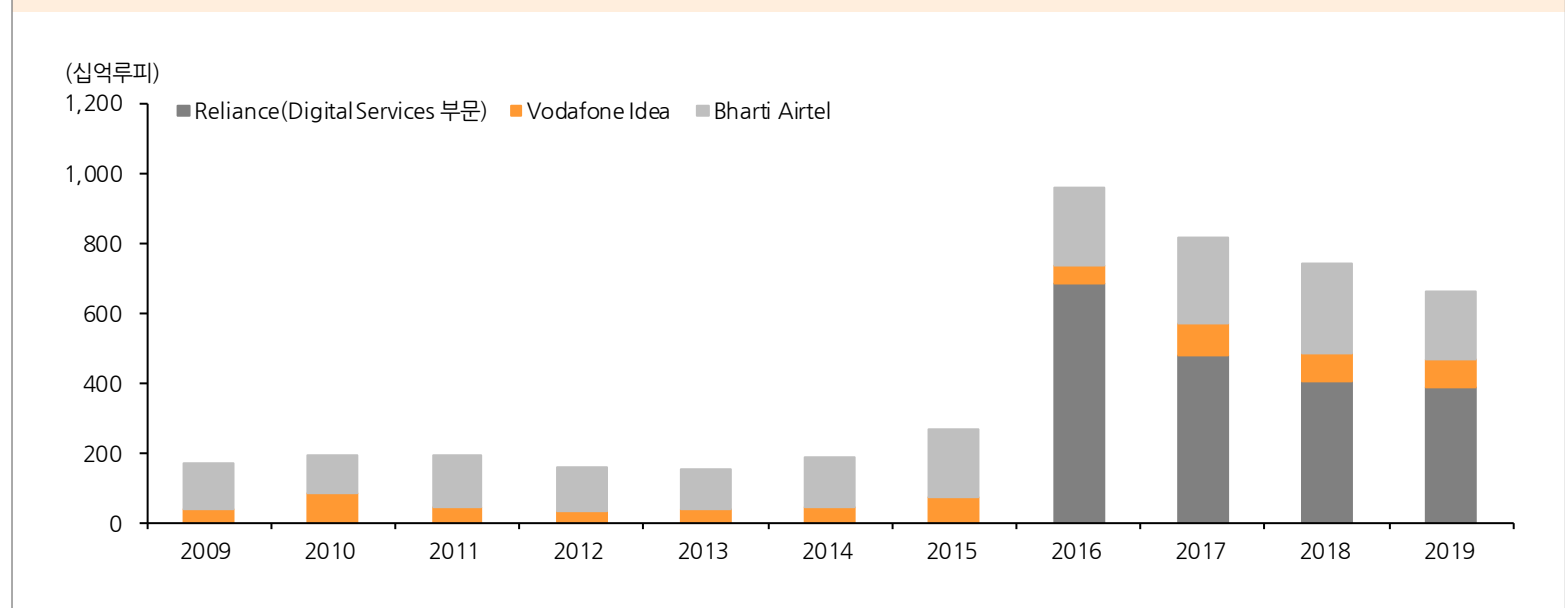
인도 5G 투자는 2022년으로 지연

[한화리서치센터]

❖ 5G 투자 모멘텀은 2022년으로 예상

- 인도 정부는 당초 2020년에 5G 주파수 경매를 진행할 계획이었으나, 이를 2021년으로 연기
- 5G 주파수 경매 연기의 배경은 1) 인도 통신사들의 재무상태 악화, 2) 지나치게 높은 경매시작가로 인한 경매 흥행 실패
- 참고로 인도 정부가 고지한 5G 주파수 기본 경매가는 MHz당 약 6,490만 달러 수준
- 이에 인도의 주요 통신사업자들이 5G 주파수 경매 연기를 촉구한 것으로 파악됨
- 시장 조사기관 European 5G Observatory는 인도의 합리적인 5G 런칭 목표시기가 2022년이 될 것이라고 전망

인도 주요 통신사업자 CAPEX 추이



주1: FY 기준(2010: 2010.04~2011.03)

주2: Reliance는 Digital Services 부문의 재무데이터를 FY2016부터 공시

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터





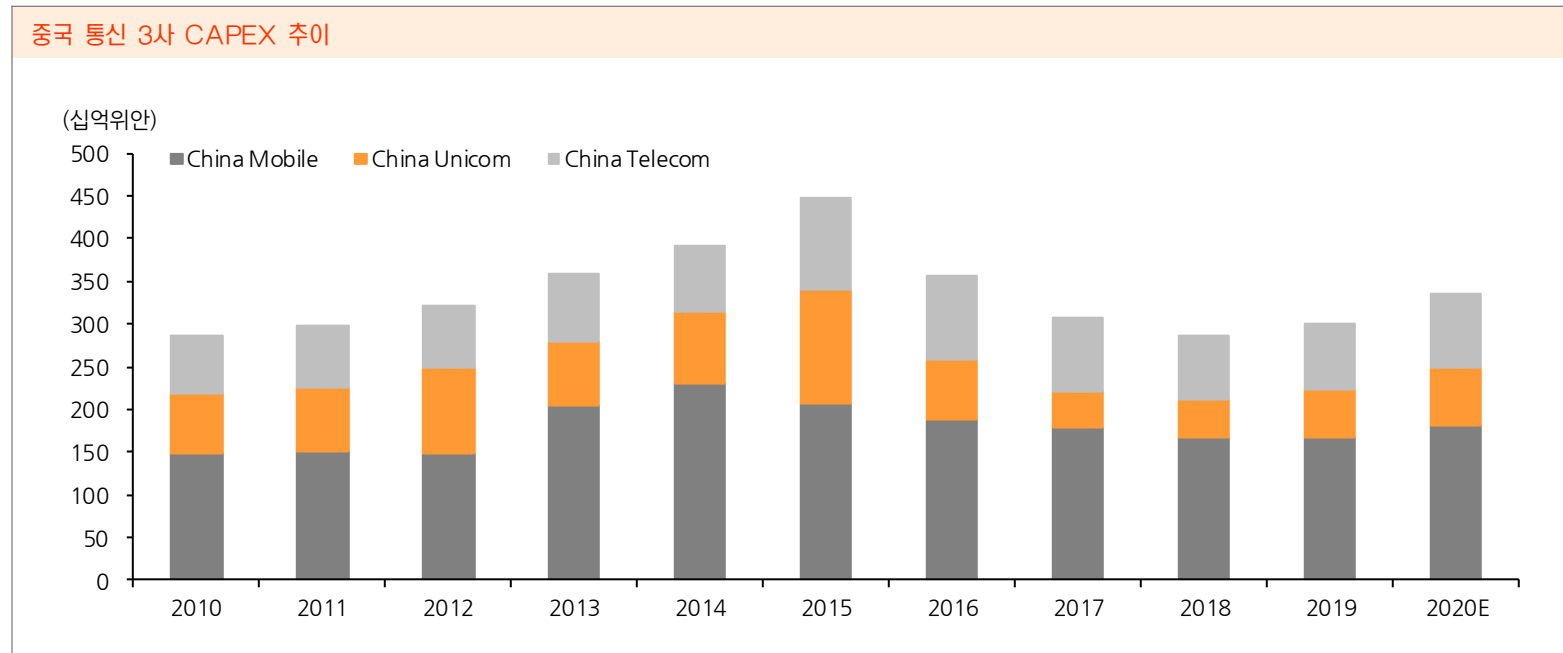
중국 가장 공격적인 투자 진행중

[한화리서치센터]

❖ COVID-19 팬데믹에도 불구하고 빠른 인프라 구축 진행

- 중국은 COVID-19 영향을 받았음에도 빠르게 투자재개 후 공격적인 인프라 구축 진행중
- 빠른 망 구축을 위해 통신사업자들 간의 협업이 진행중
- 1) China Telecom/China Unicom, 2) China Mobile/China Broadcasting Network가 서로 협업하는 구조
- 2019년 말 기준 중국 내 5G 기지국 수는 13만개였으며, 2020년 6월 기준 올해 새로 구축된 5G 기지국은 25만 개 수준
- 중국 정부는 2020년 말까지 5G 기지국 수를 100만개 이상 수준으로 늘리는 것이 목표

중국 통신 3사 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



미국 2021년부터 Big Cycle 시작

[한화리서치센터]

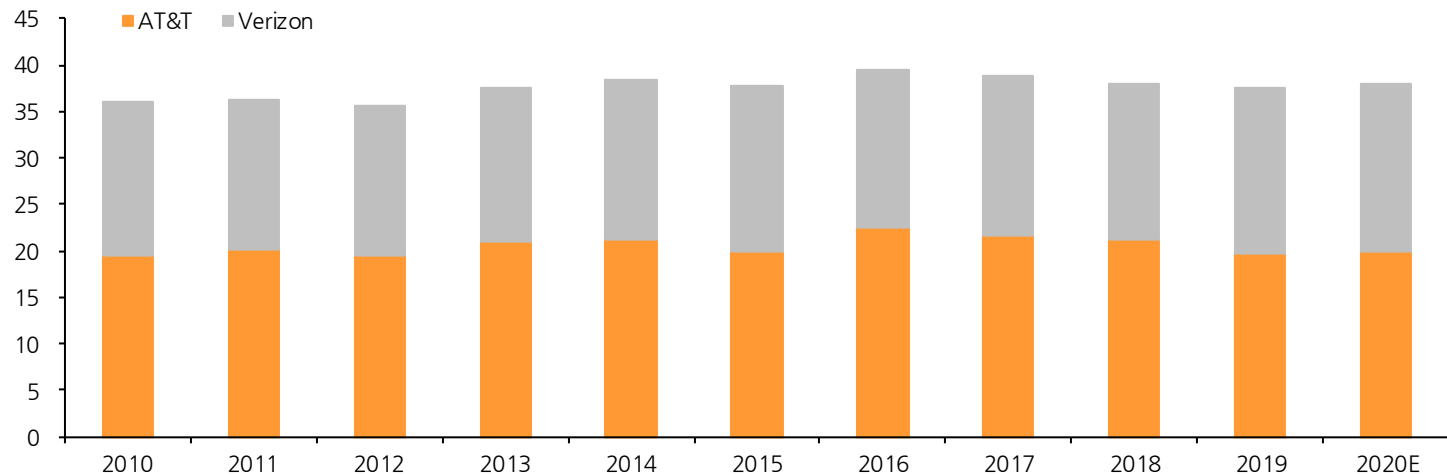
❖ Sub-6GHz와 mmWave가 동시에

- 미국의 연방통신위원회(FCC)는 5G의 빠른 Coverage 확대를 추진
- T-Mobile과 Sprint의 합병승인 조건으로 합병 절차가 끝나는 시점부터 3년 내 인구 97% 5G 커버리지 확보를 제시
- Verizon이 주도하는 mmWave 기반의 Fixed Wireless Access 시장도 확대될 전망
- 2020년 12월 8일에 예정된 3.5GHz 대역 주파수 경매가 끝나면 2021년 Sub-6GHz, mmWave 투자가 동시에 진행될 전망
- Dish Network가 신규 통신사업자로 등장한 점도 통신장비 업체들에게 더 많은 기회가 열릴 것으로 예상하는 이유

Verizon, AT&T CAPEX 추이

(십억달러)

■ AT&T ■ Verizon



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III

투자전략





투자전략 미국 5G Cycle에 집중하자

[한화리서치센터]

❖ 미국 시장에 집중: 국내 통신장비 업체들에게 가장 매력적

- 당사는 미국 시장이 국내 통신장비 업체들에게 가장 매력적일 것으로 예상
- 1) 중국 통신장비 업체의 시장진입이 제한적이고, 2) 유일하게 Sub-6GHz, mmWave 투자가 동시에 이루어질 시장이기 때문
- 미국 내 C-RAN(Centralized Radio Access Network) 점유율이 낮다는 점도 C-RAN 상용화 경험이 앞서있는 국내 통신장비 업체들에게 기회로 작용할 요인이라고 생각함
- 미국 신규 통신사업자 Dish Network의 등장도 관심 가져야 할 변화
- 당사는 최선호주로 케이엠더블유, 에치에프알을 제시
- 케이엠더블유는 독보적인 기지국 시스템 및 필터 기술력을 바탕으로 글로벌 Tier-1 업체(Nokia)와의 공동개발 파트너십을 맺었으며, 2019년 국내 5G Cycle에서 큰 폭의 성장을 입증. 더불어, 에릭슨, 삼성전자, ZTE 등과 같은 글로벌 SI 업체들을 고객으로 확보하여 글로벌 주요 국가들(미국, 일본, 중국 등)에서 매출을 일으킬 잠재력을 보유
- 에치에프알은 C-RAN 점유율 확대에 큰 수혜가 기대됨. C-RAN에서 필수적으로 요구되는 Fronthaul 장비에 대한 기술력이 세계적인 수준이기 때문. 고객사(Dish Network)와 제품 포트폴리오(Dual RU)가 동시에 확대되고 있다는 점도 큰 수혜를 예상하는 이유

통신장비 업종 미국 5G 수혜주 및 투자포인트		
종목명	투자포인트	제품
케이엠더블유(최선호주)	삼성전자, 노키아, 에릭슨으로 국내/중국/미국/일본 기지국 장비 공급	Radio 장비 및 필터
에치에프알(최선호주)	미국 Verizon, AT&T, T-Mobile, Dish Network로 xhaul/광모듈/RU 공급	Fronthaul 장비, 광모듈, RU
RFHIC(차선호주)	삼성전자 향 5G용 GaN 트랜지스터 공급기대	GaN 트랜지스터
오이솔루션	삼성전자의 미국 5G 기지국장비향 광트랜시버 공급기대	광트랜시버

자료: 한화투자증권 리서치센터



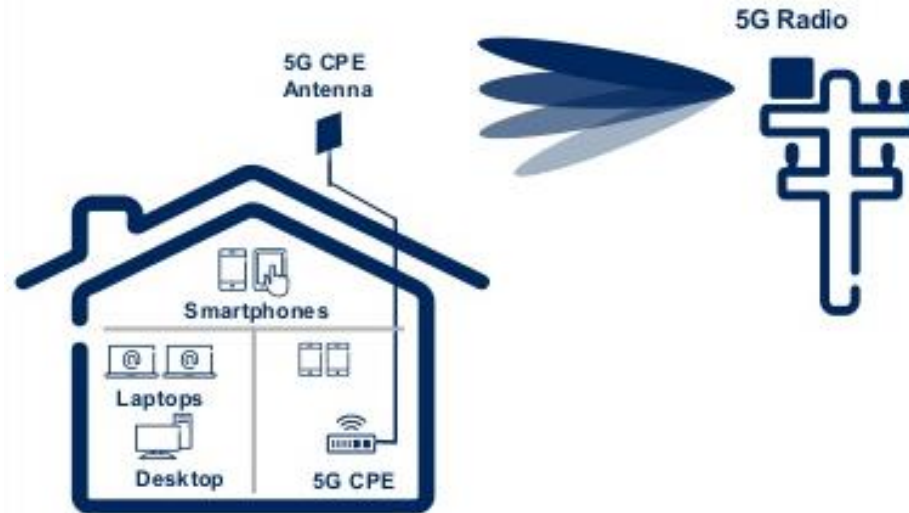
투자전략 미국 5G Cycle에 집중하자

[한화리서치센터]

❖ mmWave 투자 임박

- 미국은 현재 Verizon이 “Verizon 5G Home Internet” 이라는 이름으로 Fixed Wireless Access(이하 FWA) 기반의 초고속 인터넷 서비스를 준비중: 이는 28GHz 이상의 mmWave 대역 투자로 진행될 전망
- FWA는 고주파(28GHz 이상) 라디오 장비의 강한 신호를 각 건물의 CPE 안테나가 받아서 건물 내 디바이스들로 전달해주는 구조 (CPE 안테나 → CPE 케이블 → CPE 모뎀 → 디바이스)로, 무선신호 기반의 초고속 인터넷이 가능
- 현재 핵심부품인 5G Chipset이 테스트 마무리 단계에 접어들었으며, 테스트가 마무리됨과 동시에 투자가 진행될 전망

5G Fixed Wireless Access 구조



자료: Ericsson, 한화투자증권 리서치센터





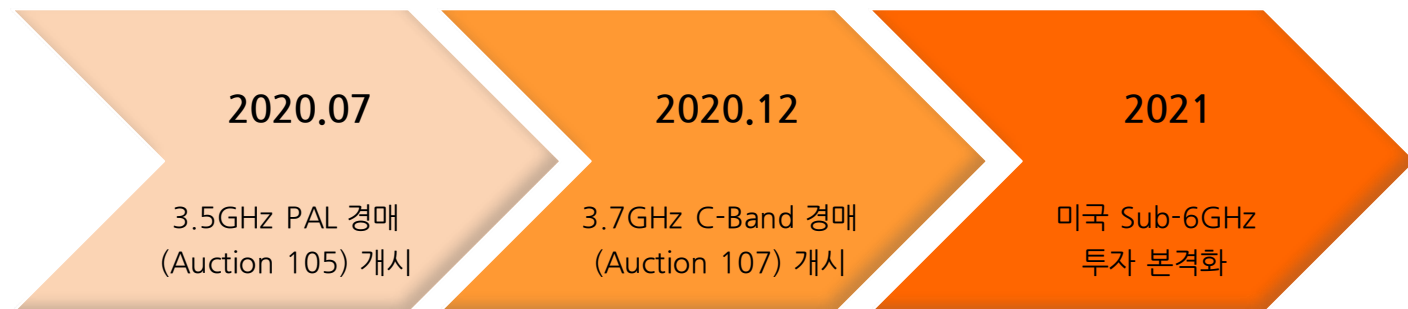
투자전략 미국 5G Cycle에 집중하자

[한화리서치센터]

❖ 2020년 12월 Auction 107을 끝으로 본격적인 미국 5G 투자 Cycle 진입

- 미국은 2020년 7월 3.5GHz PAL(Priority Access Licenses) 경매(Auction 105)를 진행하였음
- Auction 105는 CBRS(Citizens Broadband Radio Service) 대역으로 일반 사업자들도 자체 망 구축을 위해 참여할 수 있는 주파수 경매였음
- 2020년 12월 8일에 Auction 107(3.7~ 3.98GHz 대역)을 진행 후 2021년에 본격적인 Sub-6GHz 투자가 시작될 전망

미국 5G 주요 이벤트



자료: 한화투자증권 리서치센터



❖ Auction 105의 Implication

- 미국 PAL 경매(Auction 105) 결과: 1) 주파수 획득 비용, 2) 주파수 라이선스 획득 개수 기준 1~ 5위 업체들이 발표되었음
- 비용 기준으로는 시장 예상대로 Verizon이 1위였음: 기존에 확보하고 있는 주파수 대역이 많기 때문에, 주파수의 양보다는 고품질 서비스를 위한 High-end 주파수 대역을 최대한 확보한 것으로 추정
- Verizon 다음으로 투자를 많이 한 업체들은 Dish Network와 Charter Communications
- Dish 와 Charter 모두 자체 네트워크 커버리지 확보를 위해 주파수 경매에 공격적으로 참여한 것으로 파악됨

주파수 획득 비용 기준 상위 5개 입찰업체	
입찰자명	총 획득 비용
Verizon Wireless Network Procurement LP	\$1,893,791,991
Wetterhorn Wireless LLC (Dish Network)	\$912,939,410
Spectrum Wireless Holdings, LLC (Charter Communications)	\$464,251,209
XF Wireless Investment, LLC	\$458,725,900
Cox Communications, Inc.	\$212,805,412

자료: FCC, 한화투자증권 리서치센터

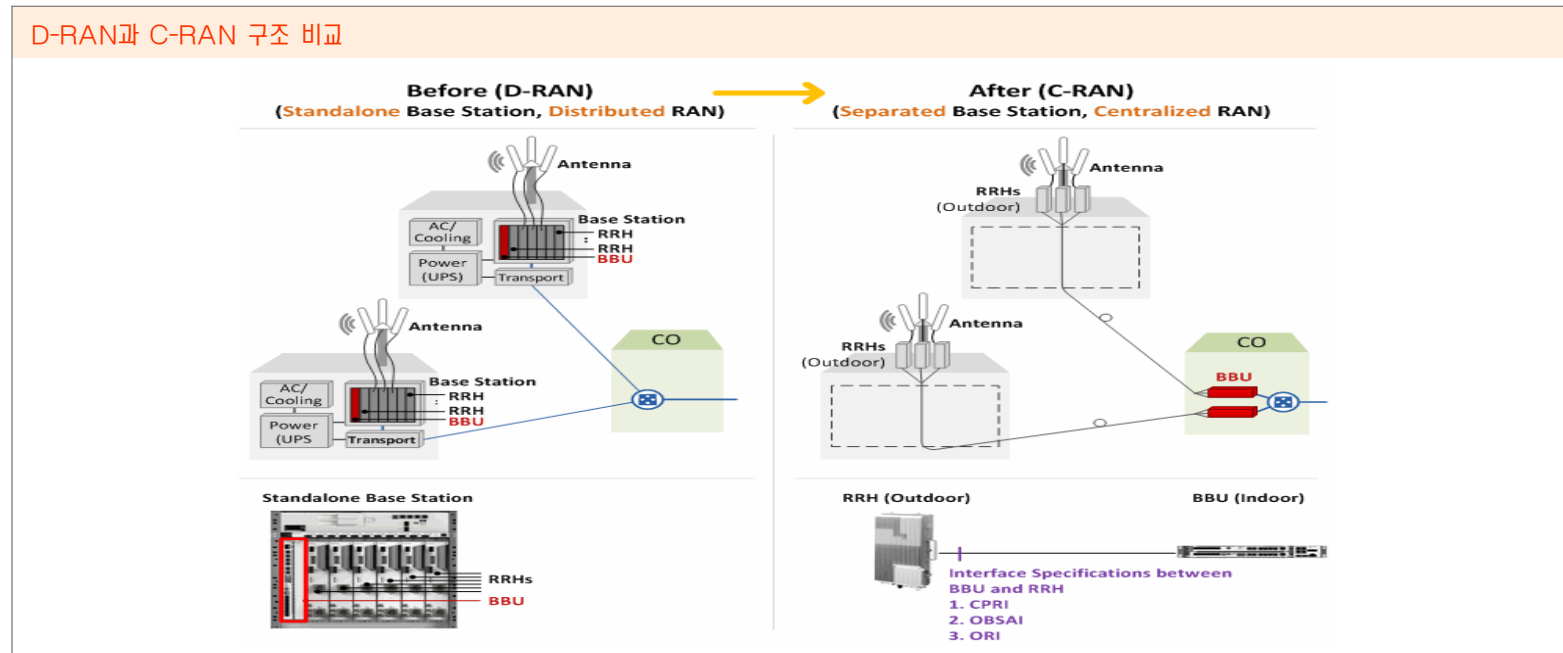
주파수 License 획득 개수 기준 상위 5개 입찰업체	
입찰자명	License 획득 개수
Wetterhorn Wireless LLC (Dish Network)	5,492
SAL Spectrum, LLC	1,569
AMG Technology Investment Group, LLC	1,072
Windstream Services LLC, Debtor-in-Possession	1,014
XF Wireless Investment, LLC	830

자료: FCC, 한화투자증권 리서치센터

❖ C-RAN의 장점: 미국 내 C-RAN 점유율 확대를 예상하는 이유

- 기지국의 형태에 따라 네트워크는 D-RAN(일체형 기지국)과 C-RAN(분리형 기지국)으로 구분됨
- D-RAN은 기지국의 DU(Digital Unit: 데이터 처리 부)와 RU(Radio Unit: 무선 송수신 부)가 함께 설치되어 있는 구조
- D-RAN에서는 기지국 외에 추가로 전력시설, 냉방시설 등이 요구됨: 신규 기지국 설치마다 비용부담으로 작용
- C-RAN은 기지국의 DU와 RU를 분리해 각 셀사이트에는 RU만 남기고, 관련 DU들은 한 곳에 모아서 운영/관리를 하는 구조
- RU는 옥외에 설치하면 되기 때문에, 냉각 시설도 필요 없게 되고, 건물 밖에 RU를 설치할 공간만 임차하면 되어 비용절감 가능

D-RAN과 C-RAN 구조 비교



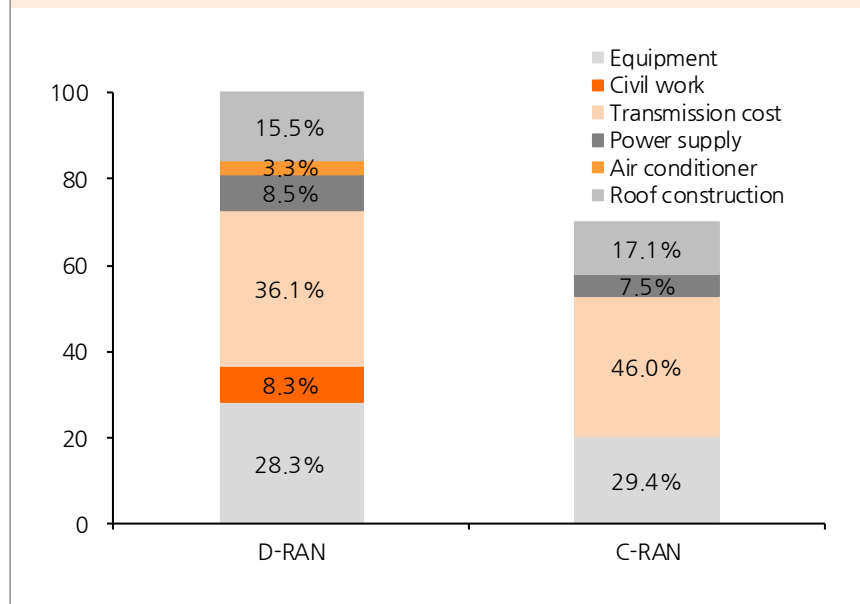
자료: Netmanias, 한화투자증권 리서치센터



투자전략 미국 5G Cycle에 집중하자

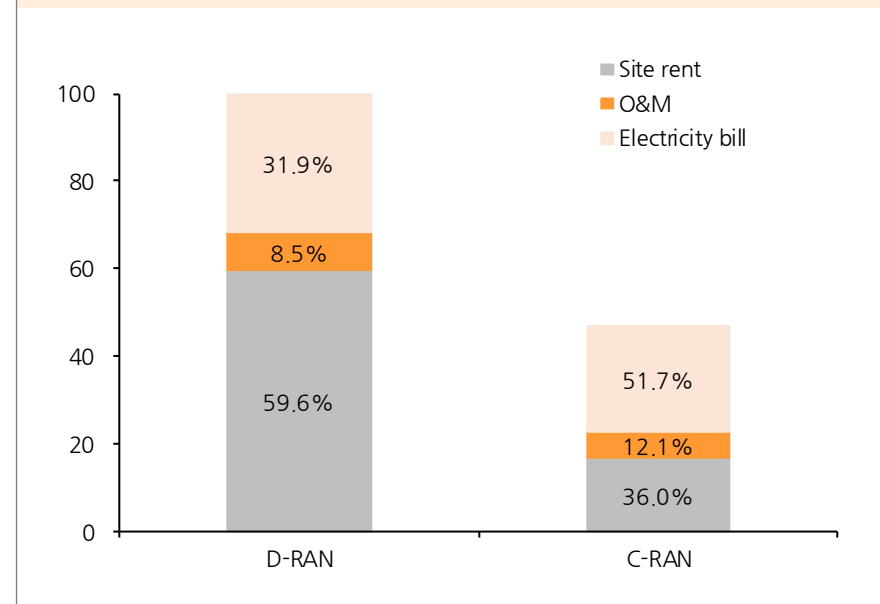
[한화리서치센터]

C-RAN 적용으로 인한 CAPEX 30% 절감효과



자료: ETRI, 한화투자증권 리서치센터

C-RAN 적용으로 인한 OPEX 53% 절감효과



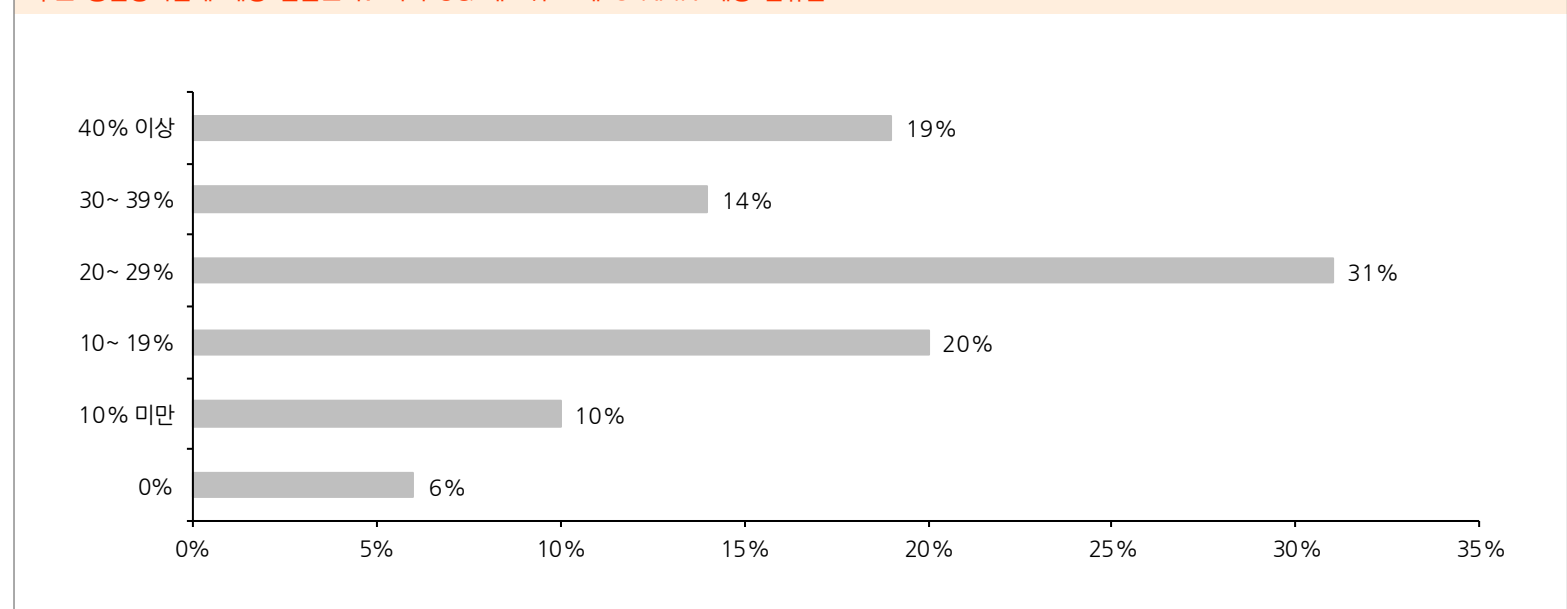
자료: ETRI, 한화투자증권 리서치센터



❖ 글로벌 통신장비 업체들도 예상하는 C-RAN의 확대

- C-RAN 점유율 확대는 글로벌 통신장비 업체들도 예상하고 있는 상황: 현재 미국 내 C-RAN 점유율 5% 수준
- 시장조사 업체 Heavy Reading에서 실시한 “Operator Strategies for 5G Transport” 설문조사에 따르면, 64%의 통신 장비 업체들이 미국 C-RAN 점유율이 최소 20%까지 상승할 것으로 예상
- 19%의 통신장비 업체들은 C-RAN 점유율이 40% 이상으로 상승할 것으로 예상한 만큼 현지 장비업체들도 C-RAN 시장확대에 기대를 하고 있는 상황
- 이는, C-RAN 상용화 경험이 앞서있는 국내 통신장비 업체들의 성장기회를 기대할 수 있는 근거

주요 통신장비업체 대상 설문조사: 미국 5G 네트워크 내 C-RAN 예상 점유율



자료: Heavy Reading, 한화투자증권 리서치센터



투자전략 미국 5G Cycle에 집중하자

[한화리서치센터]

❖ 이슈점검: 바이든 당선이 과연 악재일까?

- 최근 시장에서는 트럼프 후보의 지지율 하락세를 악재로 받아들여 통신장비 업종의 Panic Sell 현상이 나타나기도 했음
- 하지만, 바이든은 미국인 모두가 5G를 이용할 수 있도록 무선 광대역망을 확대하고 관련 인프라 구축에 1.3조 달러를 투자하겠다는 공약을 제시
- 이는 트럼프의 공약인 1조 달러보다 더 많은 금액으로 바이든의 당선을 악재로 받아들이는 것은 바람직하지 않다고 생각함
- 더불어, 대선결과와 상관없이 COVID-19는 비대면 경제 확대의 Trigger로 작용하였기 때문에, 네트워크 인프라 고도화는 필수적으로 진행되어야 할 변화라고 생각함

당선이 확실시된 조 바이든(11/11 기준)



Joe Biden

Kamala Harris

290 ✓

76,561,689 votes (50.8%)

▲
270 NEEDED TO WIN

자료: FOX NEWS, 한화투자증권 리서치센터

바이든 당선인의 주요 공약

분야	내용
통신	5G 무선 광대역통신을 모든 미국인이 이용할 수 있도록 확대, 지방/농어촌 지역 광대역 인프라 구축에 200억 달러 투자
운송	스쿨버스 50만대 전체를 5년 내로 미국산 ZEV로 교체, 중앙/지방정부 소유의 차량 300만대를 ZEV로 교체
에너지	태양광 패널 5억개(288GW), 풍력터빈 6만개(198GW) 설치
의료	정부 주도의 건강 보험 기관을 설립하여 시장과 직접 경쟁, 의료보험 가입자 수 확대
부동산	Section 8에 자금 지원, NHTF에 대한 투자 늘려 최저소득층을 위한 임대주택 운영, 공공 주택 개보수

자료: 한화투자증권 리서치센터

IV 기업분석



1. 케이엠더블유 (Buy, 100,000원)
2. 에치에프알 (Buy, 46,000원)
3. RFHIC (Buy, 48,000원)
4. 오이솔루션 (Hold, 53,000원)
5. 아나패스 (Not Rated)



케이엠더블유 (032500) 2021년 실적으로 대장주임을 증명할 것 [한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 100,000원(유지)

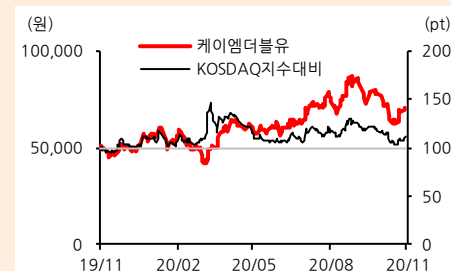
Stock Data

현재 주가(11/12)	69,000원
상승여력	▲ 44.9%
시가총액	27,476억원
발행주식수	39,821천주
52주 최고가/최저가	86,600/41,550원
90일 일평균 거래대금	760.06억원
외국인 지분율	8.9%

주주 구성

김덕용 (외 2인)	35.5%
케이엠더블유리사주 (외 1인)	1.4%
김세엽 (외 1인)	0.0%

Stock Price



2020년 하반기 실적 부진할 전망

- 당초 예상과 달리 국내 5G 투자가 전반적으로 지연되면서 부진한 실적을 기록
- 기지국 장비의 경우 4분기가 통상적인 비수기라는 점과 비우호적인 영업환경 지속됨에 따라 실적 부진이 이어질 전망
- 당사가 예상하는 케이엠더블유의 4분기 실적은 매출액 760억 원, 영업이익 76억 원

2021년 실적으로 글로벌 5G 수혜 증명할 것

- 당사는 2021년부터 글로벌 MMR 장비시장이 빠르게 성장할 것으로 예상
- 2019년 실적 성장요인이 주로 국내 MMR 장비 수요 증가였다면, 2021년에는 미국, 일본, 인도 등과 같은 글로벌 주요 지역에서의 수요 증가가 예상되기 때문
- 따라서 2019년에 기록한 실적을 상회하는 2021년 실적 전망
- 당사가 추정하는 케이엠더블유의 2021년 실적은 매출액 1조 551억 원, 영업이익 2,504억 원
- 투자 의견 Buy, 목표주가 100,000원 유지

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	204	296	683	355	1,055
영업이익	-3	-26	137	42	250
EBITDA	7	-17	146	54	261
지배주주순이익	-9	-31	103	31	200
EPS	-261	-915	2,658	789	5,011
순차입금	51	38	49	-59	-119
PER	-	-	19.2	87.4	13.8
PBR	8.3	4.8	9.4	11.1	6.1
EV/EBITDA	68.4	-27.3	14.3	50.2	10.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-17.9	-45.5	67.8	13.5	57.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



케이엠더블유 (032500) 2021년 실적으로 대장주임을 증명할 것 [한화리서치센터]

▶ 케이엠더블유 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	682.9	355.3	1,055.1	118.2	212.3	265.0	87.3	77.5	127.2	74.5	76.0
시스템(MMR, FRH)	422.6	196.7	783.0	41.2	132.5	206.7	42.2	51.6	64.8	39.7	40.6
안테나	83.5	47.0	84.6	37.9	18.4	15.0	12.2	5.2	11.1	15.3	15.5
Filter	156.7	102.4	177.9	33.1	57.7	36.9	29.0	17.6	48.6	18.0	18.2
LED	20.1	9.2	9.6	5.8	4.0	6.4	4.0	3.2	2.8	1.6	1.6
영업이익	136.7	42.2	250.4	24.8	55.5	57.8	-1.4	6.6	22.0	6.0	7.6
영업이익률 (%)	20.0%	11.9%	23.7%	21.0%	26.2%	21.8%	-1.7%	8.5%	17.3%	8.1%	10.0%

자료: 케이엠더블유, 한화투자증권 리서치센터



케이엠더블유 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	204	296	683	355	1,055
매출총이익	61	60	218	111	326
영업이익	-3	-26	137	42	250
EBITDA	7	-17	146	54	261
순이자손익	-6	-6	-5	-10	-7
외화관련손익	-3	4	-2	4	0
지분법손익	0	-1	1	0	1
세전계속사업손익	-8	-30	129	40	247
당기순이익	-9	-31	103	31	197
지배주주순이익	-9	-31	103	31	200
증가율(%)					
매출액	-3.2	45.4	130.5	-48.0	197.0
영업이익	적지	적지	흑전	-69.1	492.8
EBITDA	2,599.5	적전	흑전	-63.2	388.3
순이익	적전	적지	흑전	-69.4	528.5
이익률(%)					
매출총이익률	30.0	20.3	31.9	31.4	30.9
영업이익률	-1.5	-8.9	20.0	11.9	23.7
EBITDA이익률	3.4	-5.6	21.3	15.1	24.8
세전이익률	-3.7	-10.0	19.0	11.4	23.4
순이익률	-4.3	-10.6	15.0	8.8	18.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	124	173	313	348	573
현금성자산	23	54	50	183	264
매출채권	45	63	187	121	230
재고자산	53	52	74	40	75
비유동자산	90	100	114	122	139
투자자산	12	9	13	13	14
유형자산	74	88	98	105	123
무형자산	4	3	3	4	3
자산총계	213	273	427	470	713
유동부채	141	163	179	170	212
매입채무	54	58	64	58	77
유동성이자부채	66	91	90	92	112
비유동부채	21	24	31	52	53
비유동이자부채	8	1	9	32	32
부채총계	162	187	210	222	265
자본금	8	9	20	20	20
자본잉여금	59	117	132	132	132
이익잉여금	-10	-41	61	93	292
자본조정	-5	1	3	3	3
자기주식	-6	-1	0	0	0
자본총계	51	86	217	248	448





케이엠더블유 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-8	-37	-4	122	87
당기순이익	-9	-31	103	31	197
자산상각비	10	10	9	11	11
운전자본증감	-17	-24	-149	89	-123
매출채권 감소(증가)	-17	-8	-131	63	-109
재고자산 감소(증가)	-13	1	-23	32	-35
매입채무 증가(감소)	4	1	10	-6	19
투자현금흐름	0	-22	-18	-17	-27
유형자산처분(취득)	1	-20	-14	-16	-28
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	7	90	17	24	21
차입금의 증가(감소)	-1	27	23	24	21
자본의 증가(감소)	8	54	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	16	-8	160	48	210
(-)운전자본증가(감소)	8	20	127	-87	123
(-)설비투자	6	21	18	17	28
(+)자산매각	6	0	2	1	0
Free Cash Flow	7	-49	17	118	60
(-)기타투자	8	4	23	-3	-1
잉여현금	-1	-54	-6	121	60
NOPLAT	-2	-19	108	33	200
(+) Dep	10	10	9	11	11
(-)운전자본투자	8	20	127	-87	123
(-)Capex	6	21	18	17	28
OpFCF	-6	-51	-28	114	61

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-261	-915	2,658	789	5,011
BPS	1,540	2,292	5,446	6,233	11,244
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	467	-226	4,154	1,209	5,272
ROA(%)	-4.1	-12.9	29.3	7.0	33.7
ROE(%)	-17.9	-45.5	67.8	13.5	57.3
ROIC(%)	-2.2	-17.6	57.5	14.9	79.9
Multiples(x,%)					
PER	-	-	19.2	87.4	13.8
PBR	8.3	4.8	9.4	11.1	6.1
PSR	2.1	1.3	2.9	7.7	2.6
PCR	27.2	-48.9	12.3	57.1	13.1
EV/EBITDA	68.4	-27.3	14.3	50.2	10.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	315.9	217.2	97.0	89.4	59.2
Net debt/Equity	100.0	43.8	22.5	-23.7	-26.7
Net debt/EBITDA	739.8	-227.6	33.5	-109.9	-45.6
유동비율	88.0	106.2	174.8	205.1	270.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	24.1	2.9	8.9
자산구조(%)					
투자자본	73.7	65.2	80.5	48.0	53.5
현금+투자자산	26.3	34.8	19.5	52.0	46.5
자본구조(%)					
차입금	59.1	51.6	31.3	33.3	24.4
자기자본	40.9	48.4	68.7	66.7	75.6



에치에프알 (230240) 2021년 그림은 여전히 매력적

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 46,000원(하향)

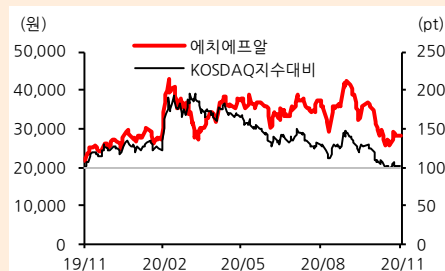
Stock Data

현재 주가(11/12)	28,150원
상승여력	▲ 63.4%
시가총액	3,373억원
발행주식수	11,982천주
52주 최고가/최저가	42,750/21,300원
90일 일평균 거래대금	154.99억원
외국인 지분율	1.9%

주주 구성

정종민 (외 3인)	34.4%
자사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



아쉬운 3분기 실적, 하지만 2021년 성장 잠재력은 유효

- 동사의 3분기 실적은 매출액 190억 원, 영업적자 30억 원으로 크게 부진하였음
- 실적 부진의 배경은 1) 국내 5G 투자 지연으로 인한 매출감소, 2) 새로운 투자 Cycle을 앞두고 발생하는 기존 세대 장비 수주 공백기 등으로 추정
- 4분기에는 계절적 성수기 효과로 인해 q-q 개선이 기대되지만 2020년 연간실적은 기존 기대치를 하회할 것으로 예상
- 하지만 2021년에는 1) 국내 5G 투자 재개, 2) 미국 및 일본에서의 무선장비(Fronthaul, 중계기, Radio 장비) 매출로 인한 성장이 기대됨
- 최근 미국에서 Verizon, AT&T 외에 Dish Network를 추가 고객사로 확보했다는 점도 긍정적인 변화라고 생각함

목표주가 46,000원으로 하향, 투자 의견 Buy 유지

- 목표주가는 최근 진행한 유상증자를 반영하여 46,000원으로 하향조정
- 2021년 예상되는 미국 5G 투자 수혜를 감안 시, 큰 Upside가 기대됨
- 최근 주가하락은 좋은 매수 기회라고 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	131	135	157	108	294
영업이익	3	3	2	-11	39
EBITDA	5	7	7	-6	44
지배주주순이익	3	0	1	-9	32
EPS	2,103	151	87	-769	2,658
순차입금	10	-8	-6	20	-10
PER	5.0	75.2	338.4	-	10.6
PBR	0.3	1.7	4.3	4.7	3.2
EV/EBITDA	4.7	18.5	52.7	-60.1	7.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.4	0.7	1.3	-12.0	36.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



에치에프알 (230240) 2021년 그림은 여전히 매력적

[한화리서치센터]

▶ 에치에프알 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	156.7	108.4	294.1	16.0	39.5	46.2	54.9	10.0	22.0	19.0	57.5
무선 Access 장비	82.8	35.6	215.9	8.6	26.8	29.5	17.9	4.5	8.0	2.7	20.5
- 국내 Fronthaul	60.4	21.6	43.9	2.5	21.5	26.1	10.3	2.4	5.0	2.7	11.6
- 해외 Fronthaul + 중계기	22.4	14.0	172.0	6.1	5.3	3.4	7.6	2.1	3.0	0.0	8.9
유선 Access 장비	73.8	72.9	78.2	7.5	12.6	16.7	37.0	5.5	14.0	16.4	37.0
영업이익	2.2	-10.8	39.4	-5.0	2.4	4.0	0.8	-5.8	-7.5	-3.0	5.5
영업이익률 (%)	1.4%	-10.0%	13.4%	-31.0%	6.1%	8.7%	1.4%	-58.4%	-34.4%	-15.7%	9.7%

자료: 에치에프알, 한화투자증권 리서치센터

▶ 에치에프알 유상증자 세부내용

신주의 종류와 수	보통주식	900,000주
	기타주식	-
증자 전 발행주식 총 수	보통주식	11,982,020주
	기타주식	-
자금조달 목적	시설자금	15,000,000,000원
	운영자금	3,607,236,500원
	채무상환자금	7,000,000,000원
증자방식	주주배정 후 실권주 일반공모	

자료: 에치에프알, 한화투자증권 리서치센터



에치에프알 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	131	135	157	108	294
매출총이익	18	21	24	11	63
영업이익	3	3	2	-11	39
EBITDA	5	7	7	-6	44
순이자손익	0	0	0	-1	0
외화관련손익	-2	1	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	0	1	-12	40
당기순이익	3	1	0	-9	31
지배주주순이익	3	0	1	-9	32
증가율(%)					
매출액	16.5	3.2	16.1	-30.8	171.2
영업이익	-61.6	1.9	-21.9	적전	흑전
EBITDA	-44.7	25.8	-3.7	적전	흑전
순이익	-59.0	-81.6	-26.9	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	13.9	15.4	15.1	10.5	21.4
영업이익률	2.2	2.1	1.4	-10.0	13.4
EBITDA이익률	4.1	5.0	4.2	-5.5	15.0
세전이익률	1.8	0.3	0.9	-10.8	13.5
순이익률	2.4	0.4	0.3	-8.8	10.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	78	102	103	80	127
현금성자산	9	22	35	29	67
매출채권	44	51	35	14	19
재고자산	19	26	31	35	39
비유동자산	25	27	34	67	66
투자자산	9	10	10	41	43
유형자산	4	5	12	17	17
무형자산	12	12	12	9	7
자산총계	103	128	137	148	194
유동부채	38	40	42	52	66
매입채무	20	24	16	16	22
유동성이자부채	14	11	21	32	39
비유동부채	11	8	13	23	24
비유동이자부채	5	3	8	18	18
부채총계	49	48	55	75	90
자본금	3	6	6	6	6
자본잉여금	2	23	24	24	24
이익잉여금	46	46	47	38	70
자본조정	1	4	4	4	4
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	54	80	82	72	104





에치에프알 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-2	-3	13	9	35
당기순이익	3	1	0	-9	31
자산상각비	3	4	4	5	5
운전자본증감	-6	-12	5	13	-2
매출채권 감소(증가)	1	-7	16	18	-5
재고자산 감소(증가)	-1	-8	-4	-6	-3
매입채무 증가(감소)	-8	3	-9	5	6
투자현금흐름	-4	4	-13	-36	-4
유형자산처분(취득)	-1	-2	-8	-6	-2
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-5	0	0
투자자산 감소(증가)	-2	9	1	-2	0
재무현금흐름	-1	14	15	20	8
차입금의 증가(감소)	-1	0	17	20	8
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	10	9	-3	37
(-)운전자본증가(감소)	8	6	-3	-16	2
(-)설비투자	1	2	8	6	2
(+)자산매각	-3	-3	-4	0	0
Free Cash Flow	-7	-1	0	7	32
(-)기타투자	-4	6	0	31	2
잉여현금	-3	-7	0	-25	31
NOPLAT	2	2	1	-8	31
(+) Dep	3	4	4	5	5
(-)운전자본투자	8	6	-3	-16	2
(-)Capex	1	2	8	6	2
OpFCF	-4	-2	1	6	31

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,103	151	87	-769	2,658
BPS	34,132	6,728	6,813	6,044	8,702
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,387	3,484	731	-237	3,078
ROA(%)	3.1	0.4	0.8	-6.5	18.6
ROE(%)	6.4	0.7	1.3	-12.0	36.1
ROIC(%)	3.7	3.2	0.9	-11.6	50.1
Multiples(x,%)					
PER	5.0	75.2	338.4	-	10.6
PBR	0.3	1.7	4.3	4.7	3.2
PSR	0.1	0.2	2.2	3.1	1.1
PCR	3.1	3.3	40.2	-118.9	9.1
EV/EBITDA	4.7	18.5	52.7	-60.1	7.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	90.8	60.2	67.1	103.9	86.0
Net debt/Equity	18.1	-9.7	-7.9	28.0	-10.0
Net debt/EBITDA	180.4	-113.5	-98.8	-340.8	-23.6
유동비율	203.3	252.4	244.1	155.2	193.0
이자보상배율(배)	8.0	6.7	5.5	-	93.0
자산구조(%)					
투자자본	76.3	69.3	62.0	46.9	36.0
현금+투자자산	23.7	30.7	38.0	53.1	64.0
자본구조(%)					
차입금	26.3	15.3	26.0	40.5	35.3
자기자본	73.7	84.7	74.0	59.5	64.7





RFHIC (218410) 4분기부터 반등시작

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 48,000원(유지)

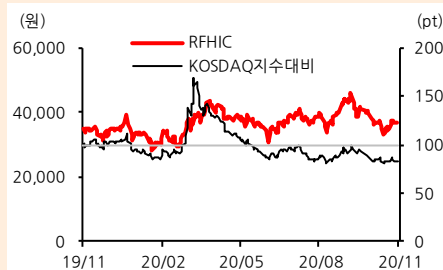
Stock Data

현재 주가(11/12)	36,700원
상승여력	▲ 30.8%
시가총액	8,752억원
발행주식수	23,848천주
52주 최고가/최저가	46,000/28,450원
90일 일평균 거래대금	210.96억원
외국인 지분율	5.8%

주주 구성

조덕수 (외 10인)	37.8%
자사주 (외 1인)	0.4%
자사주신탁 (외 1인)	0.1%

Stock Price



3분기 실적은 부진했지만 4분기부터 반등할 전망

- 3분기 실적은 매출액 97억 원, 영업적자 39억 원으로 크게 부진
- 실적 부진의 배경은 1) 국내 5G 투자 둔화, 2) 화웨이 향 매출 중단 등으로 추정
- 4분기부터 Verizon 향 4G용 GaN 트랜지스터 매출이 인식되면서 흑자전환에 성공할 것으로 예상
- RFHIC의 4분기 실적은 매출액 266억 원, 영업이익 22억 원으로 전망

투자 의견 Buy, 목표주가 48,000원 유지

- 당사는 RFHIC의 실적이 2021년에 큰 폭으로 성장할 것으로 추정
- 4Q20에는 Verizon 4G 물량 공급이 시작되지만 2021년에는 5G 물량 공급이 시작되면서 매출 고성장이 기대되기 때문
- 당사가 예상하는 RFHIC GaN 트랜지스터 연간 매출액은 2020년 449억 원, 2021년 1,406억 원
- 더불어, 방산용 전력증폭기 사업 역시 큰 폭의 y-y 성장이 기대됨: 2020년 236억 원, 2021년 384억 원
- 이를 반영한 당사의 RFHIC 2021년 실적 추정치는 매출액 1,823억 원, 영업이익 379억 원
- 따라서, 2021년 실적 개선 폭을 감안 시 Upside 충분하다고 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	62	108	108	72	182
영업이익	8	27	18	-3	38
EBITDA	11	30	23	3	44
지배주주순이익	6	24	20	-1	34
EPS	770	1,081	859	-42	1,424
순차입금	-21	-69	-109	-77	-91
PER	21.8	22.7	42.9	-	25.8
PBR	3.0	3.5	4.4	4.6	4.0
EV/EBITDA	31.6	16.0	33.5	306.2	18.0
배당수익률(%)	0.3	0.8	0.5	1.1	1.1
ROE	5.4	17.2	11.2	-0.5	16.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



RFHIC (218410) 4분기부터 반등시작

[한화리서치센터]

▶ RFHIC 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	107.8	71.6	182.3	34.8	35.4	14.9	22.7	20.6	14.7	9.7	26.6
GaN 트랜지스터	66.6	44.9	140.6	21.1	23.8	7.2	14.5	13.5	7.9	3.5	19.9
전력증폭기	38.1	23.6	38.4	13.1	10.9	6.8	7.3	6.4	6.2	5.4	5.5
MMIC	2.2	2.2	2.3	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
기타	0.9	0.9	1.0	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.0	0.2	0.6
영업이익	17.9	-2.6	37.9	7.7	9.6	-0.4	1.0	1.8	-2.7	-3.9	2.2
영업이익률 (%)	16.6%	-3.6%	20.8%	22.2%	27.2%	-2.8%	4.4%	8.6%	-18.2%	-39.8%	8.2%

자료: RFHIC, 한화투자증권 리서치센터



RFHIC 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	62	108	108	72	182
매출총이익	21	47	40	19	61
영업이익	8	27	18	-3	38
EBITDA	11	30	23	3	44
순이자손익	0	0	2	2	2
외화관련손익	-1	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	27	20	-1	39
당기순이익	6	25	20	-1	34
지배주주순이익	6	24	20	-1	34
증가율(%)					
매출액	1.3	74.2	-0.3	-33.5	154.4
영업이익	47.7	230.8	-32.9	적전	흑전
EBITDA	36.7	173.8	-24.5	-88.6	1,568.7
순이익	10.1	314.6	-20.6	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	33.9	43.2	36.7	26.3	33.5
영업이익률	13.0	24.7	16.6	-3.6	20.8
EBITDA이익률	17.8	28.0	21.2	3.6	23.9
세전이익률	10.6	25.1	18.9	-1.7	21.2
순이익률	9.9	23.5	18.7	-1.6	18.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	107	178	191	173	193
현금성자산	39	102	122	92	107
매출채권	17	23	13	16	17
재고자산	50	47	52	61	66
비유동자산	48	56	69	78	89
투자자산	6	10	19	28	29
유형자산	36	40	45	46	56
무형자산	6	5	5	5	4
자산총계	155	234	260	251	282
유동부채	25	44	43	44	46
매입채무	7	12	15	17	19
유동성이자부채	17	8	12	16	16
비유동부채	3	27	2	1	1
비유동이자부채	1	25	1	0	0
부채총계	28	71	45	45	47
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	52	61	87	87	87
이익잉여금	61	84	99	89	118
자본조정	-2	1	1	0	0
자기주식	-2	0	0	-1	-1
자본총계	127	164	216	205	235





RFHIC 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	5	48	27	-10	36
당기순이익	6	25	20	-1	34
자산상각비	3	4	5	5	6
운전자본증감	-5	16	3	-14	-4
매출채권 감소(증가)	-1	-7	10	-2	-1
재고자산 감소(증가)	2	2	-6	-9	-4
매입채무 증가(감소)	-5	3	4	-1	1
투자현금흐름	3	-30	-8	-29	-18
유형자산처분(취득)	-2	-7	-9	-5	-15
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	10	-22	8	-15	-1
재무현금흐름	-2	26	10	-7	-5
차입금의 증가(감소)	-1	22	5	3	0
자본의 증가(감소)	0	3	-4	-9	-5
배당금의 지급	0	-1	-4	-9	-5
총현금흐름	12	32	25	3	40
(-)운전자본증가(감소)	8	-20	-2	14	4
(-)설비투자	2	8	9	5	15
(+)자산매각	-1	0	-1	0	0
Free Cash Flow	1	45	17	-15	20
(-)기타투자	2	4	5	9	1
잉여현금	0	40	13	-24	19
NOPLAT	8	25	18	-2	33
(+) Dep	3	4	5	5	6
(-)운전자본투자	8	-20	-2	14	4
(-)Capex	2	8	9	5	15
OpFCF	1	41	16	-15	19

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	770	1,081	859	-42	1,424
BPS	5,587	6,976	8,387	7,893	9,117
DPS	50	200	200	400	400
CFPS	1,471	1,424	1,078	147	1,663
ROA(%)	4.3	12.4	8.1	-0.4	12.8
ROE(%)	5.4	17.2	11.2	-0.5	16.7
ROIC(%)	8.0	26.3	19.4	-1.7	24.2
Multiples(x,%)					
PER	21.8	22.7	42.9	-	25.8
PBR	3.0	3.5	4.4	4.6	4.0
PSR	2.2	5.1	7.9	12.2	4.8
PCR	11.4	17.3	34.2	250.0	22.1
EV/EBITDA	31.6	16.0	33.5	306.2	18.0
배당수익률	0.3	0.8	0.5	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	21.7	43.1	20.7	22.1	20.1
Net debt/Equity	-16.2	-42.1	-50.7	-37.3	-38.8
Net debt/EBITDA	-186.6	-227.8	-478.1	-2,937.2	-209.2
유동비율	430.3	407.7	448.0	391.5	421.0
이자보상배율(배)	27.2	17.9	16.0	-	39.1
자산구조(%)					
투자자본	69.9	43.6	40.8	51.8	51.4
현금+투자자산	30.1	56.4	59.2	48.2	48.6
자본구조(%)					
차입금	12.5	16.8	5.7	7.1	6.3
자기자본	87.5	83.2	94.3	92.9	93.7



오이솔루션 (138080) 2021년 그림은 좋아지는 중

[한화리서치센터]

Hold(유지)

목표주가: 53,000원(유지)

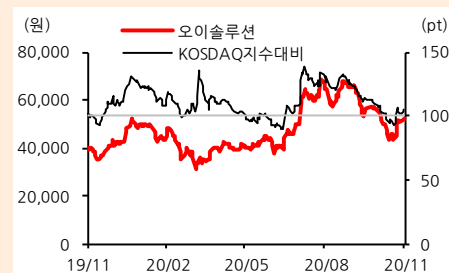
Stock Data

현재 주가(11/12) 51,300원
 상승여력 ▲ 3.3%
 시가총액 5,450억원
 발행주식수 10,624천주
 52주 최고가/최저가 68,500/30,900원
 90일 일평균 거래대금 174.65억원
 외국인 지분율 6.1%

주주 구성

박찬 (외 5인) 29.1%
 유준상 (외 1인) 1.4%
 이상호 (외 1인) 0.9%

Stock Price



예상치에 부합한 3분기 실적, 4분기도 비슷한 수준 예상

- 오이솔루션은 3분기에 매출액 302억 원, 영업이익 50억 원을 기록
- 전년 동기대비 매출액이 부진했던 이유는 주로 소극적인 국내 5G 투자 속도 때문으로 추정
- 4분기에도 비우호적인 영업환경이 지속되면서 유사한 수준의 실적이 예상됨
- 당사의 4분기 실적 추정치는 매출액 311억 원, 영업이익 54억 원

투자의견 Hold, 목표주가 53,000원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 주요 고객사인 삼성전자의 미국 5G 시장 내 점유율 확대가 기대됨에 따라 동사의 미국향 매출액이 크게 개선될 전망
- 더불어 Fujitsu도 주요 고객사로 확보한 상황이라는 점 역시 긍정적: Fujitsu가 미국 신규 통신사업자 Dish Network의 주요 통신장비 공급업체이기 때문
- 이를 반영하여 2021년 실적을 매출액 1,680억 원, 영업이익 354억 원으로 추정

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	77	82	210	110	168
영업이익	-2	0	58	13	35
EBITDA	3	5	64	19	41
지배주주순이익	-2	3	46	13	29
EPS	-192	261	4,607	1,216	2,690
순차입금	-3	3	-50	-41	-51
PER	-	50.9	10.7	42.2	19.1
PBR	1.3	1.9	3.8	3.7	3.2
EV/EBITDA	32.6	26.7	7.5	26.4	12.0
배당수익률(%)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	-2.9	3.8	44.4	9.0	17.8

자료: 한화투자증권 리서치센터



오이솔루션 (138080) 2021년 그림은 좋아지는 중

[한화리서치센터]

▶ 오이솔루션 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	210.3	109.6	168.0	43.4	56.0	60.6	50.2	18.9	29.4	30.2	31.1
y-y	158.0%	-47.9%	53.3%	151.6%	200.4%	189.6%	103.6%	-56.4%	-47.6%	-50.3%	-38.0%
q-q	-	-	-	76.0%	29.1%	8.2%	-17.2%	-62.3%	55.1%	2.7%	3.2%
영업이익	58.3	13.2	35.4	9.7	16.5	19.9	12.1	-1.4	4.2	5.0	5.4
y-y	24820.2%	-77.4%	168.5%	흑자전환	흑자전환	1814.8%	612.2%	적자전환	-74.7%	-74.7%	-55.4%
q-q	-	-	-	474.4%	69.8%	20.5%	-39.4%	적자전환	흑자전환	20.6%	6.8%
영업이익률 (%)	27.7%	12.0%	21.1%	22.4%	29.5%	32.9%	24.0%	-7.4%	14.2%	16.7%	17.3%

자료: 오이솔루션, 한화투자증권 리서치센터



오이솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	77	82	210	110	168
매출총이익	23	27	87	47	72
영업이익	-2	0	58	13	35
EBITDA	3	5	64	19	41
순이자손익	0	0	0	0	1
외화관련손익	-2	1	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	2	58	15	36
당기순이익	-2	3	46	13	29
지배주주순이익	-2	3	46	13	29
증가율(%)					
매출액	-3.9	6.4	158.0	-47.9	53.3
영업이익	적전	흑전	24,820.2	-77.4	168.5
EBITDA	-68.4	88.5	1,165.5	-70.0	116.2
순이익	적전	흑전	1,682.9	-72.0	121.2
이익률(%)					
매출총이익률	29.5	33.6	41.6	42.6	42.6
영업이익률	-2.5	0.3	27.7	12.0	21.1
EBITDA이익률	3.5	6.2	30.3	17.4	24.6
세전이익률	-4.9	2.4	27.8	13.4	21.6
순이익률	-2.3	3.2	21.9	11.8	17.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	57	57	137	140	168
현금성자산	23	17	78	79	89
매출채권	15	19	33	31	39
재고자산	19	20	24	28	38
비유동자산	39	42	47	57	55
투자자산	8	11	16	23	24
유형자산	30	30	30	32	30
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	96	99	184	197	224
유동부채	25	25	43	47	49
매입채무	3	4	5	6	8
유동성이자부채	20	19	27	37	37
비유동부채	4	6	2	2	2
비유동이자부채	0	0	0	1	1
부채총계	29	31	45	49	51
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	27	27	52	52	52
이익잉여금	34	35	80	88	113
자본조정	2	2	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	67	68	139	148	172





오이솔루션 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	4	1	43	9	19
당기순이익	-2	3	58	13	29
자산상각비	5	5	5	6	6
운전자본증감	0	-8	-26	-4	-16
매출채권 감소(증가)	4	-3	-13	2	-8
재고자산 감소(증가)	-3	-2	-8	-5	-10
매입채무 증가(감소)	0	0	-1	2	2
투자현금흐름	-4	-11	-42	-19	-6
유형자산처분(취득)	-4	-5	-4	-8	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-6	-37	-10	-2
재무현금흐름	14	-1	33	6	-4
차입금의 증가(감소)	0	0	7	10	0
자본의 증가(감소)	14	-1	26	-4	-4
배당금의 지급	-1	-1	-1	-4	-4
총현금흐름	5	9	69	20	35
(-)운전자본증가(감소)	-5	4	10	9	16
(-)설비투자	4	5	4	8	3
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	5	-1	55	4	16
(-)기타투자	5	3	18	-4	1
잉여현금	0	-3	38	8	14
NOPLAT	-1	0	46	12	28
(+) Dep	5	5	5	6	6
(-)운전자본투자	-5	4	10	9	16
(-)Capex	4	5	4	8	3
OpFCF	4	-5	38	1	15

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	-192	261	4,607	1,216	2,690
BPS	6,765	6,876	13,112	13,926	16,216
DPS	100	120	400	400	400
CFPS	528	940	6,910	1,889	3,278
ROA(%)	-1.9	2.6	32.5	6.8	13.6
ROE(%)	-2.9	3.8	44.4	9.0	17.8
ROIC(%)	-2.3	0.3	61.0	12.6	25.8
Multiples(x,%)					
PER	-	50.9	10.7	42.2	19.1
PBR	1.3	1.9	3.8	3.7	3.2
PSR	1.1	1.6	2.4	5.0	3.2
PCR	17.2	14.1	7.2	27.2	15.6
EV/EBITDA	32.6	26.7	7.5	26.4	12.0
배당수익률	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	43.5	45.7	32.3	33.2	29.8
Net debt/Equity	-4.0	4.0	-36.2	-27.6	-29.5
Net debt/EBITDA	-100.5	53.5	-79.1	-213.8	-123.3
유동비율	230.8	224.8	320.7	300.4	344.1
이자보상배율(배)	-	0.5	111.4	16.5	38.0
자산구조(%)					
투자자본	66.2	70.8	46.9	49.8	50.5
현금+투자자산	33.8	29.2	53.1	50.2	49.5
자본구조(%)					
차입금	23.0	22.4	16.7	20.5	18.1
자기자본	77.0	77.6	83.3	79.5	81.9



아나패스 (123860) 긍정적인 모멘텀들이 대기 중

[한화리서치센터]

Not Rated

목표주가: -

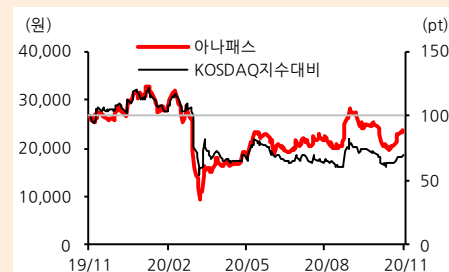
Stock Data

현재 주가(11/12)	24,150원
상승여력	-
시가총액	2,512억원
발행주식수	10,403천주
52주 최고가/최저가	32,900/9,280원
90일 일평균 거래대금	18.56억원
외국인 지분율	2.7%

주주 구성

이경호 (외 4인)	16.3%
자사주신탁 (외 1인)	2.0%
김천곤 (외 1인)	0.3%

Stock Price



모바일용 TED 물량 증가로 본업 개선 기대

- 아나패스의 주요 사업아이템은 T-CON(Timing Controller)과 스마트폰용 TED(T-CON Embedded Driver IC)이며, 주로 디스플레이 장치 내 각종 제어신호 및 데이터를 생성하여 구동칩으로 구동 신호를 제공
- 동사의 모바일용 TED 물량이 증가하고 있는 추세: 최근 중국 주요 스마트폰 업체향 공급물량이 빠르게 증가하고 있으며, 2021년에도 증가세가 부각될 것으로 예상
- 수출이 상반기대비 개선되고 있다는 점도 긍정적

GCT Semiconductor의 5G 모뎀에 주목

- 관계사 GCT Semiconductor(지분율 32.27%)도 주목: 미국의 mmWave(28GHz 대역) 기반 FWA(Fixed Wireless Access) 투자가 하반기부터 시작될 예정이고, 동사는 관련 CPE 모뎀에 탑재될 Chipset을 개발중
- 미국 1위 통신사업자로부터 개발비까지 지원받은 상황이기 때문에 하반기 중 개발완료 후 공급 가능성이 매우 높은 상황
- GCT Semiconductor는 2021년 상반기 상장을 목표로 하고 있어, 아나패스의 보유 지분가치가 부각될 것으로 예상

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	99	99	87	51	61
영업이익	10	7	5	-8	-24
EBITDA	17	15	10	-4	-19
지배주주순이익	2	-25	1	-4	-22
EPS	236	-2,509	67	-416	-2,193
순차입금	-45	-44	-55	-46	-26
PER	61.8	-5.9	338.8	-	-
PBR	1.4	2.0	3.0	2.7	5.4
EV/EBITDA	6.0	7.1	17.3	-34.9	-14.2
배당수익률(%)	1.4	1.4	0.9	1.3	0.0
ROE	2.4	-28.3	0.9	-5.8	-35.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



아나패스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	99	99	87	51	61
매출총이익	42	36	32	17	15
영업이익	10	7	5	-8	-24
EBITDA	17	15	10	-4	-19
순이자손익	0	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	-8	-35	-6	0	0
세전계속사업손익	2	-28	0	-6	-23
당기순이익	2	-25	1	-4	-22
지배주주순이익	2	-25	1	-4	-22
증가율(%)					
매출액	-25.8	-0.1	-12.3	-40.8	18.1
영업이익	-55.2	-30.9	-30.7	적전	적지
EBITDA	-39.7	-13.7	-31.9	적전	적지
순이익	-79.1	적전	흑전	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	41.8	36.0	36.9	33.3	24.1
영업이익률	10.5	7.2	5.7	-15.6	-38.8
EBITDA이익률	17.3	14.9	11.6	-7.9	-31.3
세전이익률	2.4	-28.4	-0.5	-11.7	-37.3
순이익률	2.4	-25.6	0.8	-8.2	-36.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	74	77	79	75	102
현금성자산	55	54	67	58	68
매출채권	2	3	3	1	4
재고자산	12	15	6	4	16
비유동자산	50	22	18	18	22
투자자산	36	12	10	10	9
유형자산	5	6	6	6	12
무형자산	8	5	3	1	1
자산총계	123	99	97	93	124
유동부채	20	23	9	22	33
매입채무	4	7	1	3	10
유동성이자부채	10	10	0	12	6
비유동부채	0	0	11	2	36
비유동이자부채	0	0	11	0	36
부채총계	20	23	21	24	69
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	41	41	42	42	46
이익잉여금	61	34	32	26	1
자본조정	-4	-3	-3	-3	4
자기주식	-7	-7	-7	-7	0
자본총계	103	77	76	69	55





아나패스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	11	15	18	-2	-16
당기순이익	2	-25	1	-4	-22
자산상각비	7	8	5	4	5
운전자본증감	-6	-3	5	-2	-8
매출채권 감소(증가)	2	-1	1	0	-3
재고자산 감소(증가)	-7	-5	8	1	-17
매입채무 증가(감소)	-1	3	-4	0	6
투자현금흐름	-9	-21	-12	-1	-16
유형자산처분(취득)	-6	-4	-4	-4	-9
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	23	-7	-5	3	-7
재무현금흐름	-5	-2	0	-3	35
차입금의 증가(감소)	0	0	2	0	37
자본의 증가(감소)	-3	-2	-2	-3	-2
배당금의 지급	-3	-2	-2	-3	-2
총현금흐름	18	17	12	-1	-12
(-)운전자본증가(감소)	6	2	-7	5	0
(-)설비투자	6	4	4	4	9
(+)자산매각	-3	-2	-1	0	0
Free Cash Flow	4	10	14	-11	-21
(-)기타투자	23	10	4	-3	8
잉여현금	-19	0	10	-8	-29
NOPLAT	8	5	4	-6	-17
(+) Dep	7	8	5	4	5
(-)운전자본투자	6	2	-7	5	0
(-)Capex	6	4	4	4	9
OpFCF	3	7	12	-11	-21

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	236	-2,509	67	-416	-2,193
BPS	10,169	7,557	7,506	6,840	5,451
DPS	200	200	200	250	0
CFPS	1,772	1,653	1,206	-124	-1,232
ROA(%)	1.9	-22.9	0.7	-4.4	-20.4
ROE(%)	2.4	-28.3	0.9	-5.8	-35.7
ROIC(%)	38.5	19.6	15.0	-28.1	-65.5
Multiples(x,%)					
PER	61.8	-5.9	338.8	-	-
PBR	1.4	2.0	3.0	2.7	5.4
PSR	1.5	1.5	2.6	3.6	4.9
PCR	8.2	8.9	18.8	-150.1	-23.8
EV/EBITDA	6.0	7.1	17.3	-34.9	-14.2
배당수익률	1.4	1.4	0.9	1.3	0.0
안정성(%)					
부채비율	19.5	29.6	27.1	34.4	125.5
Net debt/Equity	-43.8	-58.0	-72.8	-66.6	-47.3
Net debt/EBITDA	-263.2	-299.9	-548.4	1,135.5	137.1
유동비율	366.2	339.8	837.3	349.6	308.4
이자보상배율(배)	16.2	28.6	17.2	-	-
자산구조(%)					
투자자본	20.3	31.1	19.3	25.4	27.6
현금+투자자산	79.7	68.9	80.7	74.6	72.4
자본구조(%)					
차입금	8.9	11.6	12.9	14.5	42.9
자기자본	91.1	88.4	87.1	85.5	57.1

Compliance Notices

Compliance Notice

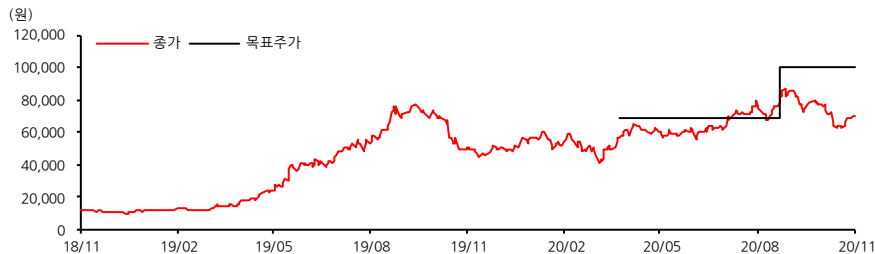
(공표일: 2020년 11월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영, 박준호)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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.

•과리율 산정: 수정주가 적용

케이엠더블유(032500)



투자이전 변동내역

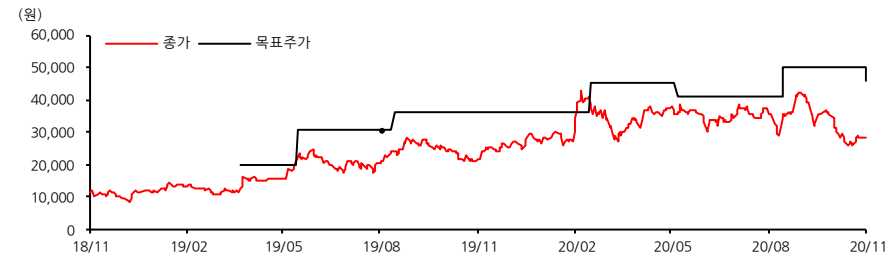
일 시	2020.04.03	2020.04.03	2020.09.02	2020.09.04	2020.09.25	2020.11.12
투자이전	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	최준영	69,500	100,000	100,000	100,000	100,000

목표주가 변동 내역별 과리율 (케이엠더블유)

일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.03	Buy	69,500	-6.67	14.10
2020.09.02	Buy	100,000		

Compliance Notices

에치에프알(230240)



투자의견 변동내역

일 시	2019.04.03	2019.04.03	2019.05.17	2019.05.27	2019.05.31	2019.06.24
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	최준영	4,000	4,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2019.07.15	2019.08.26	2019.09.02	2019.09.18	2019.09.20	2019.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	31,000	36,500	36,500	36,500	36,500	36,500
일 시	2020.01.13	2020.01.29	2020.02.26	2020.04.03	2020.05.18	2020.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,500	36,500	45,000	45,000	41,000	50,000
일 시	2020.09.04	2020.09.25	2020.10.14	2020.11.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	50,000	50,000	50,000	46,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (에치에프알)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.03	Buy	20,000	-20.01	5.00
2019.05.27	Buy	31,000	-32.83	-20.81
2019.08.26	Buy	36,500	-26.58	17.12
2020.02.26	Buy	45,000	-23.46	-14.67
2020.05.18	Buy	41,000	-14.50	-5.61
2020.08.26	Buy	50,000	-32.91	-14.90
2020.11.12	Buy	46,000		

Compliance Notices

RFHIC(218410)



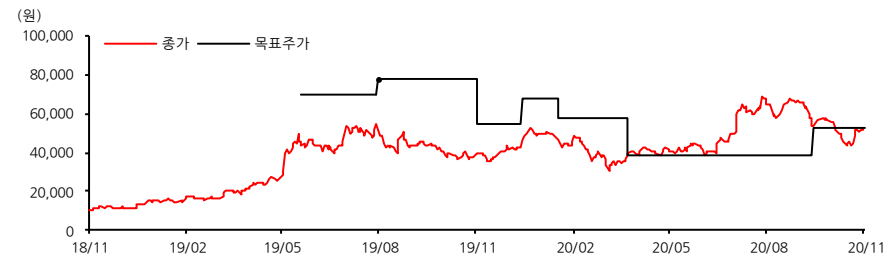
투자의견 변동내역

일 시	2020.04.03	2020.04.03	2020.05.27	2020.07.13	2020.09.25	2020.11.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	최준영	50,000	48,000	48,000	48,000	48,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (RFHIC)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.04.03	Buy	50,000	-20.58	-13.20
2020.05.27	Buy	48,000		

오이솔루션(138080)



투자의견 변동내역

일 시	2019.05.31	2019.05.31	2019.06.24	2019.08.12	2019.09.02	2019.11.13
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	최준영	89,500	89,500	100,000	100,000	68,000
일 시	2020.01.29	2020.04.03	2020.09.25	2020.11.12		
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold		
목표가격	58,000	39,000	53,000	53,000		

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (오이솔루션)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	69,994	-33.28	-21.79
2019.08.12	Buy	78,205	-45.98	-34.30
2019.11.13	Buy	54,426	-19.79	-3.91
2020.01.29	Buy	58,000	-31.13	-16.98
2020.04.03	Hold	39,000	30.89	75.64
2020.09.25	Hold	53,000		

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 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%

한 화 투 자 증 권 리 . 서 . 치 . 센 . 터

리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
-----	-----------	-----	-----------	----------------------

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분/경제	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박진영	연구위원	ETF	3772-7677	jyp01@hanwha.com
박은석	연구위원	퀀트 RA	3772-7690	es.park@hanwha.com
임현정	연구위원	자산배분/경제 RA	3772-7694	hyeonjeong.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
한상희, CFA	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재훈	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유/의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	lnhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구위원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구위원	철강/운송	3772-7638	yuhyuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/통신/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어/철강/운송 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유/의복/해외주식/엔터/레저 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com



본·지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

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 증명으로 사용될 수 없습니다.

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282, 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234