

# RFHIC (218410)

## 삼성전자가 하반기 정상화 된다고 보면 적극 매수할 시점

### 매수/목표가 5만원 유지, 빨리 가을 이후로 시각 돌려야

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 목표가 5만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 상반기 실적 부진으로 올해 순이익 증가가 불투명한 상황이지만 2020년 하반기~2021년 상반기 실적으로 보면 가파른 이익 성장이 예상되고, 2) 하반기 미국/인도/일본 시장 성장 및 삼성전자 M/S 상승 시 최대 수혜주로 부상할 것이며, 3) 화웨이에 대한 우려가 충분히 주가에 반영된 상태이기 때문이다.

### 2분기 적자 예상, 하지만 하반기부터 이익 급성장 전망

RFHIC는 2분기에 영업 적자가 예상된다. 화웨이향 매출액이 극히 부진한 데다가 삼성전자향 매출이 8~9월에나 본격화될 전망이다. 그래서 전체 매출액이 200억원에도 못 미칠 것임을 감안하면 그렇다. 하지만 삼성/노키아를 통한 미국/인도/일본 수출이 3분기부터 점진적 증가세를 나타낼 것으로 보여 하반기엔 재차 가파른 이익 성장을 기대해도 좋을 것 같다.

### 일본/미국/인도 시장 개화 시 삼성전자로 인해 큰 수혜 예상

현재 RFHIC 주주 입장에서 가장 큰 고민은 기존 거래처였던 화웨이 매출 전망이 불투명하다는 점일 것이다. 실제로 중국의 장비 국산화 이슈는 당초 하나금융투 예상대로 RFHIC에 부정적 영향을 미치고 있고 당분간 쉽게 해결될 가능성도 낮다. 웨이퍼 공급을 미국 크리스에서 대만 원세미로 옮기는 작업도 만만치 않을뿐더러 중국 웨이퍼 사용은 더욱 쉽지 않을 것으로 판단되기 때문이다. 아마도 화웨이에서 2018년 수준의 매출이 발생하려면 2022년은 되어야하지 않을까 싶다. 하지만 현 시점에선 하반기 삼성전자와 노키아 매출 증가 가능성에 더 집중할 필요가 있다. 중국 내수 시장에서 통신 3사 수혜를 크게 기대하기 어려운 반면 일본/미국/인도 시장에서 삼성전자와 노키아 수혜가 예상되기 때문이다. 물론 일본 시장은 5G 투자가 이제 막 시작되는 양상이며 미국과 인도 시장은 각각 9월, 12월 정도에 열릴 것으로 보여 예상보다는 3개월 정도 수출이 지연되는 양상을 나타낼 것으로 보인다. 하지만 하반기에 삼성전자가 상반기 부진을 딛고 괄목할만한 성과를 보인다면 가장 큰 수혜를 받을 종목은 분명 RFHIC이다. 삼성전자가 고주파수에서의 강점을 바탕으로 미국/일본/인도 시장에서 시장 확대에 나설 가능성이 높고 가장 중요시할 협력업체 중 하나가 RFHIC이기 때문이다. 이재용 부회장의 야심 찬 목표인 네트워크장비 M/S 20% 달성을 위해 삼성전자가 기필코 하반기 주력 시장인 미국/일본/인도에서 큰 성과를 낸다고 보면 RFHIC는 반드시 사야할 종목이라는 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 50,000원 | CP(6월 17일): 35,050원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	735.40
52주 최고/최저(원)	47,400/25,000
시가총액(십억원)	835.9
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	23,847.6
60일 평균 거래량(천주)	1,091.0
60일 평균 거래대금(십억원)	43.1
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.57
외국인지분율(%)	4.85
주요주주 지분율(%)	
조석수 외 9인	37.83
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(8.6)	(0.3)	31.8
상대	(14.0)	(11.8)	28.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	176.9	295.1
영업이익(십억원)	35.7	63.2
순이익(십억원)	32.4	54.2
EPS(원)	1,398	2,390
BPS(원)	9,310	11,383

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	108.1	107.8	132.8	227.8	270.6
영업이익	십억원	26.7	17.9	20.3	50.3	60.5
세전이익	십억원	27.2	20.3	22.1	51.4	62.0
순이익	십억원	24.1	20.0	18.7	43.4	52.3
EPS	원	1,081	857	783	1,819	2,193
증감률	%	286.1	(20.7)	(8.6)	132.3	20.6
PER	배	22.77	43.01	44.76	19.26	15.98
PBR	배	3.53	4.41	3.91	3.31	2.79
EV/EBITDA	배	16.21	34.25	28.26	12.38	9.85
ROE	%	17.22	11.22	9.06	18.67	18.98
BPS	원	6,976	8,357	8,965	10,585	12,578
DPS	원	200	200	200	200	200



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

RA 이재서  
02-3771-7541  
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

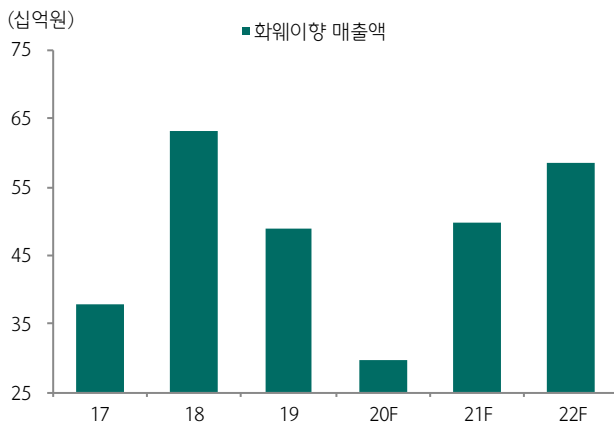
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	17.2	32.9	62.1	44.7	52.5	59.6	71.0
영업이익	1.8	(0.5)	6.8	12.2	8.4	11.8	13.6	16.5
(영업이익률)	8.7	(2.9)	20.7	19.6	18.8	22.5	22.8	23.2
세전이익	2.7	(0.2)	7.1	12.5	8.6	12.1	13.9	16.8
순이익	2.4	(0.3)	6.0	10.5	7.2	10.2	11.7	14.3
(순이익률)	11.6	(1.6)	18.3	16.9	16.1	19.4	19.7	20.1

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

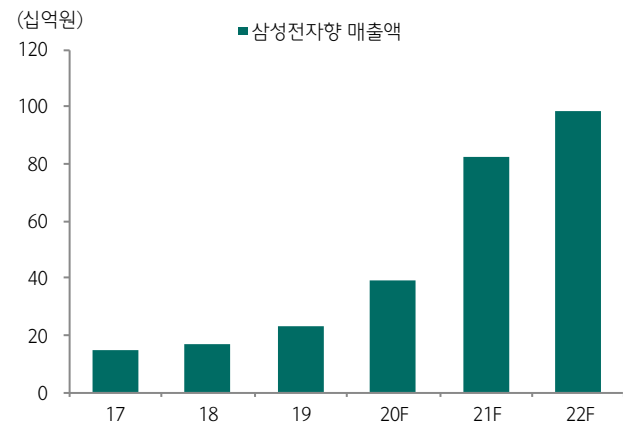
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. RFHIC 연간 화웨이향 매출액 추이 및 전망



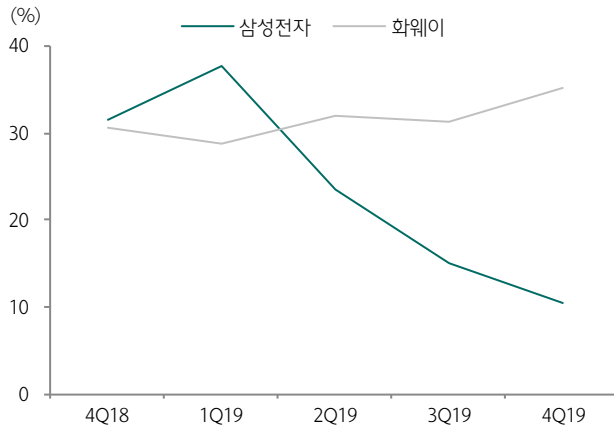
자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC 연간 삼성전자향 매출액 추이 및 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 3. 최근 삼성전자/화웨이 네트워크장비 M/S 추이



자료: 델로로, 하나금융투자

그림 4. 하반기 삼성전자 벤더에 주목해야 하는 이유

- 1 네트워크장비 M/S 20% 달성이 그룹 목표
- 2 하반기 주력 시장인 미국/인도/일본 5G 시장 개화
- 3 친미 성향 국가들의 화웨이 장비 배제 움직임 지속

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>108.1</b>	<b>107.8</b>	<b>132.8</b>	<b>227.8</b>	<b>270.6</b>
매출원가	61.4	68.2	87.3	149.7	177.8
매출총이익	46.7	39.6	45.5	78.1	92.8
판매비	20.0	21.6	25.3	27.8	32.3
<b>영업이익</b>	<b>26.7</b>	<b>17.9</b>	<b>20.3</b>	<b>50.3</b>	<b>60.5</b>
금융손익	(0.0)	2.1	1.8	1.1	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.3	0.1	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>27.2</b>	<b>20.3</b>	<b>22.1</b>	<b>51.4</b>	<b>62.0</b>
법인세	1.8	0.2	3.1	7.7	9.3
계속사업이익	25.4	20.2	19.0	43.7	52.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>25.4</b>	<b>20.2</b>	<b>19.0</b>	<b>43.7</b>	<b>52.7</b>
비지배주주지분 손익	1.3	0.2	0.3	0.3	0.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>24.1</b>	<b>20.0</b>	<b>18.7</b>	<b>43.4</b>	<b>52.3</b>
지배주주지분포괄이익	24.4	20.3	18.7	42.1	50.7
NOPAT	25.0	17.8	17.4	42.8	51.4
EBITDA	30.2	22.8	25.4	55.4	65.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	74.1	(0.3)	23.2	71.5	18.8
NOPAT증가율	233.3	(28.8)	(2.2)	146.0	20.1
EBITDA증가율	174.5	(24.5)	11.4	118.1	18.4
영업이익증가율	229.6	(33.0)	13.4	147.8	20.3
(지배주주)순이익증가율	295.1	(17.0)	(6.5)	132.1	20.5
EPS증가율	286.1	(20.7)	(8.6)	132.3	20.6
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	43.2	36.7	34.3	34.3	34.3
EBITDA이익률	27.9	21.2	19.1	24.3	24.2
영업이익률	24.7	16.6	15.3	22.1	22.4
계속사업이익률	23.5	18.7	14.3	19.2	19.5

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,081	857	783	1,819	2,193
BPS	6,976	8,357	8,965	10,585	12,578
CFPS	1,423	1,076	974	2,207	2,613
EBITDAPS	1,358	980	1,066	2,323	2,749
SPS	4,852	4,626	5,569	9,552	11,347
DPS	200	200	200	200	200
<b>주가지표(배)</b>					
PER	22.8	43.0	44.8	19.3	16.0
PBR	3.5	4.4	3.9	3.3	2.8
PCFR	17.3	34.3	36.0	15.9	13.4
EV/EBITDA	16.2	34.2	28.3	12.4	9.8
PSR	5.1	8.0	6.3	3.7	3.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	17.2	11.2	9.1	18.7	19.0
ROA	12.4	8.1	6.3	12.0	12.4
ROIC	25.8	19.6	20.5	52.2	59.5
부채비율	43.1	20.7	44.9	44.6	43.1
순부채비율	(42.1)	(50.7)	(58.4)	(62.2)	(65.7)
이자보상배율(배)	17.9	16.0	98.3	203.6	200.6

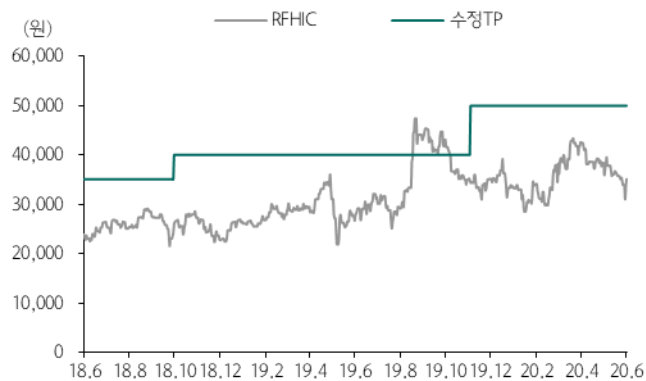
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>178.2</b>	<b>190.9</b>	<b>262.2</b>	<b>315.4</b>	<b>376.7</b>
금융자산	101.8	122.2	152.8	190.4	232.7
현금성자산	80.6	109.5	117.9	150.4	186.7
매출채권 등	23.8	13.9	38.0	43.5	50.1
재고자산	47.3	52.1	64.6	73.8	85.1
기타유동자산	5.3	2.7	6.8	7.7	8.8
<b>비유동자산</b>	<b>56.1</b>	<b>69.4</b>	<b>71.8</b>	<b>74.2</b>	<b>77.3</b>
투자자산	8.3	15.9	17.8	20.4	23.5
금융자산	0.0	6.5	17.8	20.4	23.5
유형자산	40.5	45.3	46.5	46.9	47.4
무형자산	5.5	5.4	4.7	4.2	3.7
기타비유동자산	1.8	2.8	2.8	2.7	2.7
<b>자산총계</b>	<b>234.3</b>	<b>260.2</b>	<b>334.0</b>	<b>389.6</b>	<b>454.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>43.7</b>	<b>42.6</b>	<b>98.6</b>	<b>111.3</b>	<b>125.9</b>
금융부채	7.5	12.3	16.9	17.9	18.4
매입채무 등	12.6	15.7	42.9	49.1	56.5
기타유동부채	23.6	14.6	38.8	44.3	51.0
<b>비유동부채</b>	<b>26.9</b>	<b>2.1</b>	<b>5.0</b>	<b>9.0</b>	<b>10.8</b>
금융부채	25.4	0.7	1.3	4.8	6.0
기타비유동부채	1.5	1.4	3.7	4.2	4.8
<b>부채총계</b>	<b>70.6</b>	<b>44.7</b>	<b>103.6</b>	<b>120.2</b>	<b>136.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>156.6</b>	<b>199.1</b>	<b>213.2</b>	<b>251.8</b>	<b>299.3</b>
자본금	11.2	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	60.8	86.9	87.0	87.0	87.0
자본조정	0.4	0.4	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.1	0.5	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	84.0	99.5	113.4	152.0	199.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>7.1</b>	<b>16.5</b>	<b>17.3</b>	<b>17.6</b>	<b>18.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>163.7</b>	<b>215.6</b>	<b>230.5</b>	<b>269.4</b>	<b>317.3</b>
순금융부채	(68.9)	(109.2)	(134.6)	(167.6)	(208.3)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>48.1</b>	<b>27.1</b>	<b>37.0</b>	<b>45.3</b>	<b>53.5</b>
당기순이익	25.4	20.2	19.0	43.7	52.7
조정	6.8	3.4	4.6	5.1	5.0
감가상각비	3.5	4.9	5.2	5.1	5.1
외환거래손익	0.2	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	(1.5)	(0.4)	0.0	(0.1)
영업활동 현금흐름	15.9	3.5	13.4	(3.5)	(4.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(8.3)</b>	<b>(29.3)</b>	<b>(12.6)</b>	<b>(14.2)</b>
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.6)	(1.9)	(2.6)	(3.1)
유형자산감소(증가)	(7.1)	(8.9)	(5.5)	(5.0)	(5.0)
기타	(17.9)	8.2	(21.9)	(5.0)	(6.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>26.0</b>	<b>10.2</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(3.1)</b>
금융부채증가(감소)	14.7	(19.9)	5.2	4.5	1.7
자본증가(감소)	8.5	26.8	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.9	7.8	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(4.5)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>44.6</b>	<b>29.0</b>	<b>8.3</b>	<b>32.5</b>	<b>36.3</b>
Unlevered CFO	31.7	25.1	23.2	52.6	62.3
Free Cash Flow	40.6	18.1	31.5	40.3	48.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.21	BUY	50,000		
18.10.18	BUY	40,000	-24.23%	18.50%
18.6.17	BUY	35,000	-26.87%	-17.00%
18.5.28	BUY	25,000	0.88%	11.00%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 18일

## 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 2020년 06월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 18일 현재 해당 회사의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.