



하나금융그룹

2020년 8월 28일 | Equity Research

RFHIC (218410)

4Q 이후 미국/인도 매출 증가 가능성에 주목

매수/목표가 6만원으로 상향. 길게 보면 매수 최적기로 판단

RFHIC에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 3Q까지도 영업적
자가 예상되지만 최근 실적 악화에 따른 주가 반영이 충분한 반면
4Q 이후 이익 급증 기대감은 아직 주가에 입혀지지 못한 상황이
고, 2) 화웨이를 통한 중국시장 매출 부진이 당분간 지속되겠지만
삼성/노키아를 통한 미국/인도/일본 시장에서의 매출 성장이 예상
되며, 3) 극단적으로 화웨이 매출 중단을 가정해도 4분기 이후엔
팔목할만한 실적 개선이 기대되고, 4) 미국 3.5GHz 주파수 경매
종료로 9월 미국 통신 3사항 GAN TR 매출이 구체화될 것으로 예
상되며, 5) 고주파수 사용 본격화, 기자국/중계기 TR 시장 과점화
양상이 RFHIC의 Multiple 상향 조정을 이끌 것으로 판단되기 때
문이다. TP는 6만원으로 20% 상향 조정한다. TP 산정 시 기준 실
적 기간을 변경하고 최근 국내 네트워크장비 업종 평균 Multiple
상승을 반영한 결과이다.

화웨이 매출 중단 감안해도 4Q 이후엔 실적 회복 나타날 것

올해 RFHIC의 실적 부진이 지속되는 양상이다. 2분기 영업적자에 이어 3분기에도 영업적자가 예상된다. 가장 큰 이유는 화웨이 매출 급감 때문이다. 2018년 600억원에 육박했던 화웨이 매출액은 2020년 100억원 수준으로 감소가 예상되는 상황이다. 하지만 극단적으로 화웨이 매출이 중단된다고 가정해도 4분기 이후엔 RFHIC의 급격한 이익 턴어라운드가 예상된다. 올해 4분기엔 미국, 내년 1분기엔 인도 매출이 가세할 전망이기 때문이다. 2020년 2분기엔 분기 영업이익이 100억원을 상회할 것으로 보여 4Q 이후의 실적 개선과 미국/인도 시장에서의 수주 성과를 기대한 투자 전략 설정이 요구된다.

4Q 미국, 1Q 인도 개화 예상, RFHIC 최대 수혜주로 평가

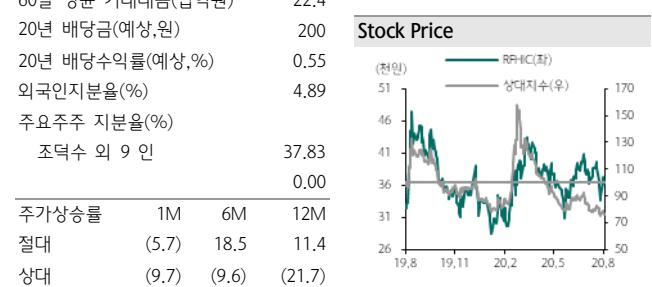
최근 주식시장에서는 국내 네트워크장비 업체들의 미국과 인도 시장 성과 도출에 대한 관심이 높아지는 상황이다. 이렇다고 볼 때 RFHIC 투자매력도는 어느 업체보다도 높다. 중국 시장은 실망스러운 결과를 나타냈지만 미국/인도 시장 개화 시 삼성전자/노키아 향 매출이 급증할 공산이 크기 때문이다. 8월 미국 3.5GHz 주파수 경매가 종료되고 수일 내 공식 결과 발표가 남아 있는 상황이며 12월 3.7GHz 주파수 경매가 예정되어 있다. 인도는 9월 주파수 경매가 예상된다. 상식적으로 연말 추가 주파수 경매가 예정되어 있고 10월 아이폰 5G 출시가 예정되어 있음을 감안할 때 미국 통신 3사의 5G 투자는 10월부터 본격화될 공산이 크다. 그렇지만 않으면 FCC의 3.7GHz 주파수 경매가 연기될 수 있고 5G 커버리지 문제가 발생될 수 있기 때문이다. 인도 역시 빠르면 연말부터 5G 투자에 돌입할 공산이 커 보여 기대를 갖게 한다.

Update

BUY

| TP(12M): 60.000원(상향) | CP(8월 27일): 36.200원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	836.40		
52주 최고/최저(원)	47,400/28,450	매출액(십억원)	134.6 240.7
시가총액(십억원)	863.3	영업이익(십억원)	21.1 51.1
시가총액비중(%)	0.27	순이익(십억원)	20.1 45.6
발행주식수(천주)	23,847.6	EPS(원)	820 1,872
60일 평균 거래량(천주)	599.3	BPS(원)	9,029 10,770



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	108.1	107.8	86.3	227.8	270.6
영업이익	십억원	26.7	17.9	4.5	50.3	60.5
세전이익	십억원	27.2	20.3	7.0	51.4	62.0
순이익	십억원	24.1	20.0	6.6	43.4	52.3
EPS	원	1,081	857	277	1,819	2,193
증감률	%	286.1	(20.7)	(67.7)	556.7	20.6
PER	배	22.77	43.01	130.80	19.90	16.51
PBR	배	3.53	4.41	4.28	3.59	3.00
EV/EBITDA	배	16.21	34.25	74.05	11.84	9.24
ROE	%	17.22	11.22	3.30	19.69	19.85
BPS	원	6,976	8,357	8,458	10,078	12,072
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	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	14.7	16.9	34.1	44.7	52.5	59.6	71.0
영업이익	1.8	(2.7)	(1.9)	7.3	8.4	11.8	13.6	16.5
(영업이익률)	8.7	(18.4)	(11.2)	21.4	18.8	22.5	22.8	23.2
세전이익	2.7	(1.7)	(1.6)	7.6	8.6	12.1	13.9	16.8
순이익	2.4	(0.8)	(1.4)	6.4	7.2	10.2	11.7	14.3
(순이익률)	11.6	(5.5)	(8.0)	18.7	16.1	19.4	19.7	20.1

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: RFHIC, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	108.1	107.8	86.3	227.8	270.6	
매출원가	61.4	68.2	56.7	149.7	177.8	
매출총이익	46.7	39.6	29.6	78.1	92.8	
판관비	20.0	21.6	25.1	27.8	32.3	
영업이익	26.7	17.9	4.5	50.3	60.5	
금융순익	(0.0)	2.1	2.2	1.1	1.5	
종속/관계기업순익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외순익	0.5	0.3	0.4	0.0	0.0	
세전이익	27.2	20.3	7.0	51.4	62.0	
법인세	1.8	0.2	0.5	7.7	9.3	
계속사업이익	25.4	20.2	6.5	43.7	52.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	25.4	20.2	6.5	43.7	52.7	
비자매주주지분 순이익	1.3	0.2	(0.1)	0.3	0.4	
지배주주순이익	24.1	20.0	6.6	43.4	52.3	
지배주주지분포괄이익	24.4	20.3	6.7	42.1	50.7	
NOPAT	25.0	17.8	4.1	42.8	51.4	
EBITDA	30.2	22.8	9.4	54.0	63.9	
성장성(%)						
매출액증가율	74.1	(0.3)	(19.9)	164.0	18.8	
NOPAT증가율	233.3	(28.8)	(77.0)	943.9	20.1	
EBITDA증가율	174.5	(24.5)	(58.8)	474.5	18.3	
영업이익증가율	229.6	(33.0)	(74.9)	1,017.8	20.3	
(지배주주)순이익증가율	295.1	(17.0)	(67.0)	557.6	20.5	
EPS증가율	286.1	(20.7)	(67.7)	556.7	20.6	
수익성(%)						
매출총이익률	43.2	36.7	34.3	34.3	34.3	
EBITDA이익률	27.9	21.2	10.9	23.7	23.6	
영업이익률	24.7	16.6	5.2	22.1	22.4	
계속사업이익률	23.5	18.7	7.5	19.2	19.5	

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		178.2	190.9	224.3	314.7	374.4
금융자산		101.8	122.2	199.4	263.1	315.0
현금성자산		80.6	109.5	180.2	223.2	269.0
매출채권 등		23.8	13.9	20.9	43.5	50.1
재고자산		47.3	52.1	0.2	0.4	0.5
기타유동자산		5.3	2.7	3.8	7.7	8.8
비유동자산		56.1	69.4	59.0	62.4	67.1
투자자산		8.3	15.9	9.8	20.4	23.5
금융자산		0.0	6.5	9.8	20.4	23.5
유형자산		40.5	45.3	41.6	35.1	37.2
무형자산		5.5	5.4	4.7	4.2	3.7
기타비유동자산		1.8	2.8	2.9	2.7	2.7
자산총계		234.3	260.2	283.3	377.1	441.5
유동부채		43.7	42.6	62.0	111.3	125.9
금융부채		7.5	12.3	16.9	17.9	18.4
매입채무 등		12.6	15.7	23.6	49.1	56.5
기타유동부채		23.6	14.6	21.5	44.3	51.0
비유동부채		26.9	2.1	3.3	9.0	10.8
금융부채		25.4	0.7	1.3	4.8	6.0
기타비유동부채		1.5	1.4	2.0	4.2	4.8
부채총계		70.6	44.7	65.3	120.2	136.7
지배주주지분		156.6	199.1	201.1	239.7	287.2
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	101.3	139.9	187.5
비자매주주지분		7.1	16.5	16.9	17.2	17.6
자본총계		163.7	215.6	218.0	256.9	304.8
순금융부채		(68.9)	(109.2)	(181.2)	(240.4)	(290.6)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,081	857	277	1,819	2,193
BPS	6,976	8,357	8,458	10,078	12,072
CFPS	1,423	1,076	318	2,102	2,480
EBITDAPS	1,358	980	396	2,266	2,678
SPS	4,852	4,626	3,619	9,552	11,347
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	22.8	43.0	130.8	19.9	16.5
PBR	3.5	4.4	4.3	3.6	3.0
PCFR	17.3	34.3	113.8	17.2	14.6
EV/EBITDA	16.2	34.2	74.0	11.8	9.2
PSR	5.1	8.0	10.0	3.8	3.2
재무비율(%)					
ROE	17.2	11.2	3.3	19.7	19.9
ROA	12.4	8.1	2.4	13.1	12.8
ROIC	25.8	19.6	7.1	336.7	(1,463.6)
부채비율	43.1	20.7	30.0	46.8	44.8
순부채비율	(42.1)	(50.7)	(83.1)	(93.6)	(95.3)
이자보상배율(배)	17.9	16.0	21.6	203.6	200.6

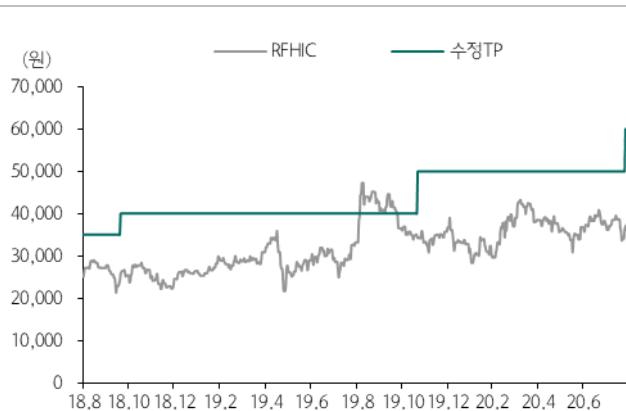
자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		48.1	27.1	70.5	71.2	63.0
당기순이익		25.4	20.2	6.5	43.7	52.7
조정		6.8	3.4	4.4	3.8	3.4
감가상각비		3.5	4.9	5.0	3.7	3.4
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)	0.1	0.0
영업활동 자산부채		15.9	3.5	59.6	23.7	6.9
변동						
투자활동 현금흐름		(29.6)	(8.3)	(0.5)	(27.9)	(14.2)
투자자산감소(증가)		(4.6)	(7.6)	6.1	(10.6)	(3.1)
유형자산감소(증가)		(7.1)	(8.9)	(0.5)	3.4	(5.0)
기타		(17.9)	8.2	(6.1)	(20.7)	(6.1)
재무활동 현금흐름		26.0	10.2	0.6	(0.2)	(3.1)
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)	0.1	0.0
배당지급		(1.1)	(4.5)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감		44.6	29.0	70.6	43.0	45.8
Unlevered CFO		31.7	25.1	7.6	50.1	59.1
Free Cash Flow		40.6	18.1	70.0	71.2	58.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

RFHIC



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
20.8.26	BUY	60,000		
19.11.21	BUY	50,000	-27.96%	-13.20%
19.10.18	BUY	40,000	-24.23%	18.50%
19.8.16	BUY	35,000	-24.65%	-17.00%

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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 08월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.