

RFHIC (218410)

미국 수출 증가 추세, 삼성 AT&T향 수주 시 주가 급등할 것

매수/목표가 6만원 유지, 수주/실적 흐름 양호 판단

RFHIC에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 6만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 4Q 실적이 당초 기대치에 부합했고, 2) 최근 미국향 매출액이 점진적 증가 추세를 나타내고 있으며, 3) 미국 주파수 경매 이후 미국 통신사 수주 기대감이 높아지고 있고, 4) 빠르면 2월 삼성이 AT&T 벤더로 선정될 가능성이 높은 가운데 4월부터 미국향 매출이 본격 증가할 것으로 추정되기 때문이다.

4분기 실적 예상치 상회, 최근 실적 흐름도 양호 평가

2020년 4분기에 RFHIC는 매출액 254억원(+12% YoY, +161% QoQ), 영업이익 15억원(+50% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하였다. 전 분기비 뚜렷한 실적 회복 양상을 보이면서 당사 예상치를 상회하는 양호한 실적을 기록하였다. 실적 호전 사유는 삼성을 통한 미국 버라이즌향 수출 본격화, 방산 매출 증가 때문이었다. 최근 매출 흐름으로 보면 향후 실적 전망도 낙관적이다. 당초 예상대로 미국향 매출액이 4분기부터 발생하고 있고 점진적 증가 추세를 나타내고 있기 때문이다. 특히 C밴드 투자가 본격화될 4월 이후 의미 있는 매출 증가가 나타날 것이라 판단이다.

삼성 AT&T 5G 벤더 선정 시 주가 크게 오를 것

최근 투자자들의 관심사는 온통 미국 C밴드(3.7~4.0GHz) 주파수 경매 이후 장비 업체 선정에 쏠려 있다. 일부에서는 실제 5G 설비 투자에 시간이 걸릴 것을 걱정하나 현실적으로 이번엔 주파수를 확보한 미국 통신사들은 2월 내 장비 업체를 선정하고 4월부터 설비 투자에 나설 가능성이 높다. 총 주파수 할당 가격이 80조원에 달한 상황이기 때문이다. 과거 국내의 사례를 보면 경쟁이 심하고 할당 가격이 높게 형성된 주파수의 경우 곧 바로 CAPEX를 집행하고 투자도 공격적으로 시행한 경우가 많았다. 당연한 얘기지만 기회 비용이 막대하기 때문이다. 공격적으로 투자하지 않을 바엔 많은 돈을 지불하고 주파수를 할당 받을 이유가 없다. 이에 따라 다가올 미국 통신사 5G 장비 선정에 관심이 쏠릴 수 밖에 없는데 삼성이 작년 9월 버라이즌 대규모 수주에 이어 금년 2월 AT&T 벤더로 선정될 가능성이 높아 기대를 갖게 한다. RFHIC 입장에서는 삼성 매출 성과가 올해 실적을 좌우할 가능성이 높기 때문이다. 아직 속단하긴 어렵지만 연초 C밴드 주파수를 확보한 것으로 추정되는 AT&T에 삼성이 진입할 가능성이 높다는 판단이다. 연초 장비 업체 선정에서 탈락한 T-Mobile 입찰과 달리 이번 입찰은 3.7GHz 대역 주파수를 대상으로 한다. 삼성이 강점을 가진 주파수 대역이며 지난해부터 철저히 AT&T 벤더 선정에 힘을 기울여온 터라 기대를 해도 좋을 것 같다. 삼성이 AT&T 벤더로 선정된다면 RFHIC 주가는 크게 상승할 가능성이 높다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(1월29일): 43,850원

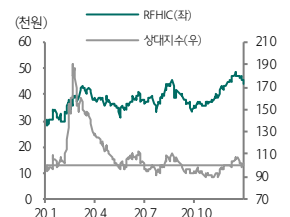
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	928.73
52주 최고/최저(원)	48,650/28,450
시가총액(십억원)	1,045.7
시가총액배중(%)	0.28
발행주식수(천주)	23,847.6
60일 평균 거래량(천주)	385.5 / 06.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
20년 배당금(예상.원)	200
20년 배당수익률(예상.%)	0.54
외국인지분율(%)	7.88
주요주주 지분율(%)	조덕수 외 9인 37.77
국민연금공단	5.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.9) 16.0 37.7
상대	1.1 1.0 (0.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	66.9	179.2
영업이익(십억원)	(3.5)	35.0
순이익(십억원)	(1.7)	33.5
EPS(원)	(59)	1,366
BPS(원)	8,077	9,238

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	108.1	107.8	70.4	182.7	241.2
영업이익	십억원	26.7	17.9	(3.3)	29.3	50.7
세전이익	십억원	27.2	20.3	0.3	30.4	52.2
순이익	십억원	24.1	20.0	0.6	25.6	44.0
EPS	원	1,081	857	25	1,075	1,844
증감율	%	286.07	(20.72)	(97.08)	4,200.00	71.53
PER	배	22.76	43.00	1,786.00	42.33	24.67
PBR	배	3.53	4.41	5.45	5.01	4.24
EV/EBITDA	배	16.21	34.25	414.06	24.76	14.85
ROE	%	17.22	11.22	0.31	12.55	18.77
BPS	원	6,976	8,357	8,200	9,076	10,721
DPS	원	200	200	200	200	200



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

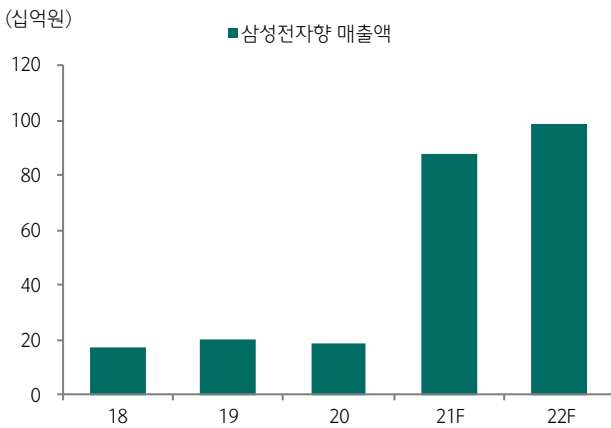
표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	14.7	9.7	25.4	27.7	38.5	48.5	68.0
영업이익	1.8	(2.7)	(3.9)	1.5	2.6	4.6	8.7	13.4
(영업이익률)	8.7	(18.4)	(40.2)	5.9	9.4	11.9	17.9	19.7
세전이익	2.7	(1.7)	(4.9)	4.2	2.8	4.9	9.0	13.7
순이익	2.4	(0.8)	(4.5)	3.5	2.3	4.1	7.6	11.6
(순이익률)	11.6	(5.5)	(45.9)	13.8	8.3	10.6	15.7	17.1

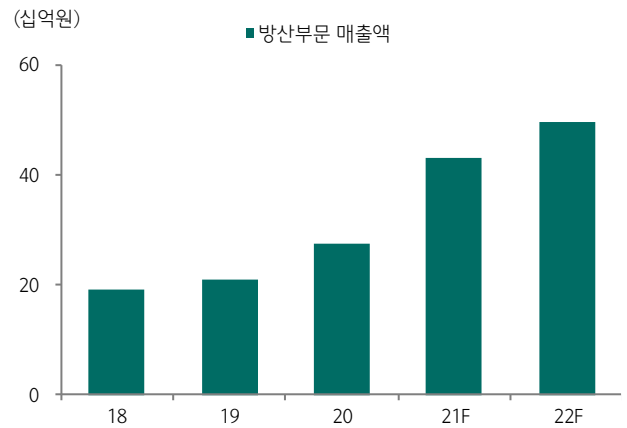
주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. RFHIC 연간 삼성전자향 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 2. RFHIC 연간 방산부문 매출액 전망



자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 3. 삼성이 AT&T 5G 벤더로 선정될 가능성이 높은 이유

1. 바이든 정권에서도 화웨이 제재 지속될 전망
2. 화웨이 배제 시 삼성이 3.5/3.7GHz 대역에서 기술 경쟁력 높은 상황
3. 1년 전부터 AT&T 공략 위한 준비 철저, 스펙 문제 없음
4. 주도권 달라진 T-Mobile과 달리 AT&T 영업적 유대 관계 우수한 편

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	108.1	107.8	70.4	182.7	241.2
매출원가	61.4	68.2	53.0	142.2	187.8
매출총이익	46.7	39.6	17.4	40.5	53.4
판매비	20.0	21.6	20.7	11.2	2.7
영업이익	26.7	17.9	(3.3)	29.3	50.7
금융손익	(0.0)	2.1	1.1	1.1	1.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.3	2.6	0.0	0.0
세전이익	27.2	20.3	0.3	30.4	52.2
법인세	1.8	0.2	0.1	4.6	7.8
계속사업이익	25.4	20.2	0.2	25.8	44.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	20.2	0.2	25.8	44.4
비배주주지분 손익	1.3	0.2	(0.4)	0.2	0.4
지배주주순이익	24.1	20.0	0.6	25.6	44.0
지배주주지분포괄이익	24.4	20.3	0.6	24.6	42.2
NOPAT	25.0	17.8	(2.2)	24.9	43.1
EBITDA	30.2	22.8	1.9	33.9	54.8
성장성(%)					
매출액증가율	74.07	(0.28)	(34.69)	159.52	32.02
NOPAT증가율	233.33	(28.80)	적전	흑전	73.09
EBITDA증가율	174.55	(24.50)	(91.67)	1,684.21	61.65
영업이익증가율	229.63	(32.96)	적전	흑전	73.04
(지배주주)순이익증가율	295.08	(17.01)	(97.00)	4,166.67	71.88
EPS증가율	286.07	(20.72)	(97.08)	4,200.00	71.53
수익성(%)					
매출총이익률	43.20	36.73	24.72	22.17	22.14
EBITDA이익률	27.94	21.15	2.70	18.56	22.72
영업이익률	24.70	16.60	(4.69)	16.04	21.02
계속사업이익률	23.50	18.74	0.28	14.12	18.41

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	178.2	190.9	244.4	341.0	392.9
금융자산	101.8	122.2	152.8	123.9	152.0
현금성자산	80.6	109.5	130.4	99.9	126.7
매출채권	22.5	13.3	14.9	39.9	44.3
재고자산	47.3	52.1	58.4	156.4	173.4
기타유동자산	6.6	3.3	18.3	20.8	23.2
비유동자산	56.1	69.4	76.0	83.6	86.6
투자자산	8.3	15.9	20.5	32.7	34.8
금융자산	8.3	15.9	20.5	32.7	34.8
유형자산	40.5	45.3	47.5	43.6	45.0
무형자산	5.5	5.4	4.7	4.1	3.6
기타비유동자산	1.8	2.8	3.3	3.2	3.2
자산총계	234.3	260.2	320.4	424.6	479.5
유동부채	43.7	42.6	70.7	147.8	161.5
금융부채	7.5	12.3	25.4	26.4	26.9
매입채무	7.2	10.8	12.2	32.5	36.1
기타유동부채	29.0	19.5	33.1	88.9	98.5
비유동부채	26.9	2.1	37.8	43.8	45.4
금융부채	25.4	0.7	36.3	39.8	41.0
기타비유동부채	1.5	1.4	1.5	4.0	4.4
부채총계	70.6	44.7	108.5	191.6	207.0
지배주주지분	156.6	199.1	193.8	214.6	253.9
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	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	84.0	99.5	95.3	116.2	155.4
비배주주지분	7.1	16.5	18.0	18.3	18.7
자본총계	163.7	215.6	211.8	232.9	272.6
순금융부채	(68.9)	(109.2)	(91.1)	(57.7)	(84.2)

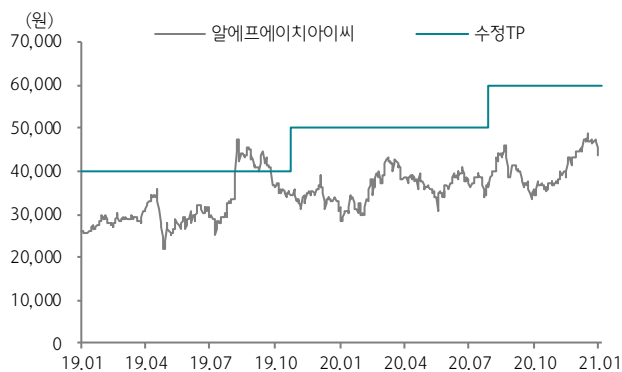
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,081	857	25	1,075	1,844
BPS	6,976	8,357	8,200	9,076	10,721
CFPS	1,423	1,076	350	1,473	2,366
EBITDAPS	1,358	980	82	1,421	2,297
SPS	4,852	4,626	2,953	7,661	10,114
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	22.76	43.00	1,786.00	42.33	24.67
PBR	3.53	4.41	5.45	5.01	4.24
PCFR	17.29	34.25	127.57	30.89	19.23
EV/EBITDA	16.21	34.25	414.06	24.76	14.85
PSR	5.07	7.97	15.12	5.94	4.50
재무비율(%)					
ROE	17.22	11.22	0.31	12.55	18.77
ROA	12.37	8.07	0.21	6.88	9.73
ROIC	25.78	19.63	(2.29)	20.50	28.69
부채비율	43.11	20.72	51.24	82.27	75.94
순부채비율	(42.09)	(50.66)	(42.99)	(24.79)	(30.87)
이자보상배율(배)	17.88	15.97	(2.82)	11.01	17.86

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	48.1	27.1	1.6	(11.7)	39.1
당기순이익	25.4	20.2	0.2	25.8	44.4
조정	1	0	1	0	0
감가상각비	3.5	4.9	5.2	4.6	4.1
외환거래손익	0.2	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.7)	(4.9)	(4.2)	(4.6)	(4.1)
영업활동 자산부채변동	15.9	3.5	(6.9)	(42.2)	(9.4)
투자활동 현금흐름	(29.6)	(8.3)	(20.2)	(13.9)	(8.4)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.6)	(4.6)	(12.2)	(2.1)
자본증가(감소)	(7.1)	(8.9)	(6.5)	0.0	(5.0)
기타	(17.9)	8.2	(9.1)	(1.7)	(1.3)
재무활동 현금흐름	26.0	10.2	42.3	(0.2)	(3.0)
금융부채증가(감소)	14.7	(19.9)	48.7	4.5	1.7
자본증가(감소)	8.5	26.8	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.9	7.8	(1.8)	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(4.5)	(4.8)	(4.7)	(4.7)
현금의 증감	44.6	29.0	20.8	(30.5)	26.8
Unlevered CFO	31.7	25.1	8.3	35.1	56.4
Free Cash Flow	40.6	18.1	(5.0)	(11.7)	34.1

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.26	BUY	60,000		
19.11.21	BUY	50,000	-27.93%	-13.20%
19.10.18	1년 경과		-	-
18.10.18	BUY	40,000	-25.69%	18.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 29일

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 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 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.