

알에프에이치아이씨 (218410)



기사희생, 대삼성 수주 증가로 주가 오를 것

매수/목표가 6만원 유지, 이젠 전략상 매수 대응 추천

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 6만원을 유지한다. 주요 매출처인 삼성이 예상보다 빨리 인도/일본/캐나다에서 수주 성과를 냄에 따라 하반기 이후 실적 전망을 밝게 하고 있고, 전세계적으로 3GHz 대역 이상의 초고주파수 경매가 다수 이루어짐에 따라 Gan TR의 활용도 증가가 기대되기 때문이다.

삼성 리스크가 기회 요인으로 변화, 하반기 이후 실적 기대

연초 삼성전자의 미국 통신사 수주 부진은 RFHIC 투자가 입장에서 큰 고민거리였다. 올해까진 화웨이 매출 정상화가 어려운 상황에서 삼성의 AT&T/T-Mobile 벤더 선정 탈락은 충격이었다. 하지만 당초 예상보다 빨리 삼성이 인도 릴라이언스지오, 일본 NTT docomo, 캐나다 사스스텔의 벤더로 선정됨으로써 이젠 우려보다는 기대감이 더 커지고 있다. 미국 버라이즌 매출액이 서서히 반영되는 상황에서 하반기부터 인도/일본/캐나다 매출이 가세할 것이기 때문이다. 국내 통신 3사 5G CAPEX 집행이 3분기부터 증가할 것임을 감안하면 하반기 실적 전망은 더 밝다. 일부에선 인도 릴라이언스지오의 경우 초고주파수를 사용하지 않는데 RFHIC의 Gan TR이 채택될 것인지에 대해 회의적 전망을 하는데 실상은 그렇지 않다. 릴라이언스 지오의 경우 2.3GHz 대역에서도 Massive MIMO와 GAN TR을 사용하여 향후 5G를 대비하는 양상을 나타내고 있고, 삼성전자 역시 Gan TR 도입을 통한 향후 초고주파수 시장 확대에 적극 준비하는 태도를 보이고 있기 때문이다. 일본 NTT Docomo 역시 비록 오픈랜 방식이지만 RFHIC의 Gan TR이 채택될 전망이다. 삼성전자가 하드웨어만 공급하는 방식이지만 어차피 필터, TR 등은 아웃소싱할 수 밖에 없기 때문이다. 따라서 삼성의 최근 수주 성과는 RFHIC 입장에서 큰 기회 요인이라고 볼 수 있겠다.

국내 28GHz 상용화로 RFHIC 성장 가치 높아질 전망

논란의 대상인 올해 국내 28GHz대역 상용화 가능성 역시 RFHIC에겐 기회가 될 듯하다. 올해 초 국내 통신 3사 28GHz 대역 손상 차순 처리 이후 정부/통신사에 대한 28GHz 미사용 책임론이 부상하는 가운데 28GHz 활성화를 위한 정부/통신사 간 협력이 본격화되고 있으며 하반기엔 스몰셀을 중심으로 28GHz 장비가 출시될 전망이다. 통신사 입장에서도 IoT 시대로 진입하기 위해선 28GHz 대역 상용화가 중요한 상황이다. RFHIC 입장에서는 Gan TR에 이어 Gan 다이아몬드프로까지 시장이 활성화되는 계기가 될 수 있고, 28GHz의 상용화가 3.5GHz 커버리지 확대의 계기가 될 수 있다는 점에서 긍정적 영향이 예상된다. 올해 하반기 이후 진짜 5G시대로의 진입 시 탄력적인 주가 반응이 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(3월25일): 38,100원

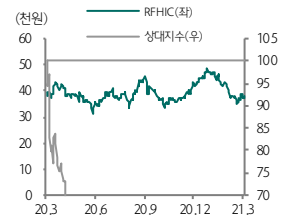
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	954.99
52주 최고/최저(원)	48,650/30,950
시가총액(십억원)	908.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	23,847.6
60일 평균 거래량(천주)	346.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.45
외국인지분율(%)	9.17
주요주주 지분율(%)	
조역수 외 9인	37.77
국민연금공단	5.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.8 (1.4) (4.2)
상대	(1.2) (16.6) (49.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	66.9	177.0
영업이익(십억원)	(3.5)	30.3
순이익(십억원)	(1.7)	29.9
EPS(원)	(59)	1,228
BPS(원)	8,077	9,278

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	108.1	107.8	70.5	143.3	202.2
영업이익	십억원	26.7	17.9	(3.0)	19.6	47.3
세전이익	십억원	27.2	20.3	0.5	20.7	48.8
순이익	십억원	24.1	20.0	1.9	17.6	41.1
EPS	원	1,081	857	81	736	1,723
증감율	%	286.07	(20.72)	(90.55)	808.64	134.10
PER	배	22.76	43.00	551.23	52.04	22.23
PBR	배	3.53	4.41	5.41	4.36	3.71
EV/EBITDA	배	16.21	34.25	437.75	32.95	14.94
ROE	%	17.22	11.22	0.98	8.71	18.17
BPS	원	6,976	8,357	8,256	8,793	10,317
DPS	원	200	200	200	200	200



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

RA 최수지
02-3771-3124
suiji@hanafn.com

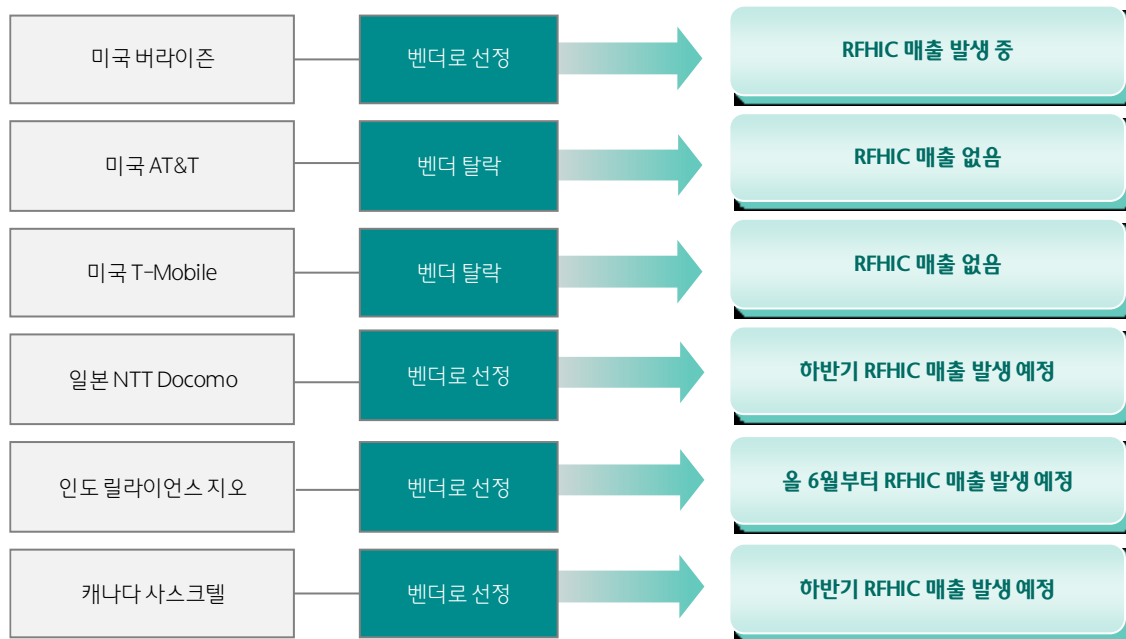
표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	20.6	14.7	9.7	25.5	17.8	30.1	38.9	56.5
영업이익	1.8	(2.7)	(3.9)	1.8	0.3	2.3	6.2	10.8
(영업이익률)	8.7	(18.4)	(40.2)	7.1	1.7	7.6	15.9	19.1
세전이익	2.7	(1.7)	(4.9)	4.4	0.5	2.6	6.5	11.1
순이익	2.4	(0.8)	(4.5)	4.8	0.3	2.1	5.4	9.4
(순이익률)	11.6	(5.5)	(45.9)	18.9	1.8	7.0	13.9	16.7

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: RFHIC, 하나금융투자

그림 1. 최근 삼성전자 글로벌 통신사별 수주 성과 및 RFHIC에 미치는 영향 점검



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	108.1	107.8	70.5	143.3	202.2
매출원가	61.4	68.2	53.1	111.6	157.4
매출총이익	46.7	39.6	17.4	31.7	44.8
판매비	20.0	21.6	20.4	12.1	(2.5)
영업이익	26.7	17.9	(3.0)	19.6	47.3
금융손익	(0.0)	2.1	1.1	1.1	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.3	2.5	0.0	0.0
세전이익	27.2	20.3	0.5	20.7	48.8
법인세	1.8	0.2	(1.0)	3.1	7.3
계속사업이익	25.4	20.2	1.6	17.6	41.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.4	20.2	1.6	17.6	41.5
비배주주지분 손익	1.3	0.2	(0.4)	0.0	0.4
지배주주순이익	24.1	20.0	1.9	17.6	41.1
지배주주지분포괄이익	24.4	20.3	1.9	16.7	39.5
NOPAT	25.0	17.8	(8.8)	16.7	40.2
EBITDA	30.2	22.8	2.2	24.6	52.7
성장성(%)					
매출액증가율	74.07	(0.28)	(34.60)	103.26	41.10
NOPAT증가율	233.33	(28.80)	적전	흑전	140.72
EBITDA증가율	174.55	(24.50)	(90.35)	1,018.18	114.23
영업이익증가율	229.63	(32.96)	적전	흑전	141.33
(지배주주)순이익증가율	295.08	(17.01)	(90.50)	826.32	133.52
EPS증가율	286.07	(20.72)	(90.55)	808.64	134.10
수익성(%)					
매출총이익률	43.20	36.73	24.68	22.12	22.16
EBITDA이익률	27.94	21.15	3.12	17.17	26.06
영업이익률	24.70	16.60	(4.26)	13.68	23.39
계속사업이익률	23.50	18.74	2.27	12.28	20.52

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,081	857	81	736	1,723
BPS	6,976	8,357	8,256	8,793	10,317
CFPS	1,423	1,076	356	1,054	2,251
EBITDAPS	1,358	980	94	1,030	2,212
SPS	4,852	4,626	2,957	6,009	8,479
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	22.76	43.00	551.23	52.04	22.23
PBR	3.53	4.41	5.41	4.36	3.71
PCR	17.29	34.25	125.42	36.34	17.01
EV/EBITDA	16.21	34.25	437.75	32.95	14.94
PSR	5.07	7.97	15.10	6.37	4.52
재무비율(%)					
ROE	17.22	11.22	0.98	8.71	18.17
ROA	12.37	8.07	0.69	5.35	10.71
ROIC	30.09	21.76	(9.68)	17.72	39.87
부채비율	43.11	20.72	40.02	58.47	55.57
순부채비율	(42.09)	(50.66)	(46.76)	(44.38)	(46.46)
이자보상배율(배)	17.88	15.97	(2.70)	8.98	20.05

자료: 하나금융투자

대차대조표

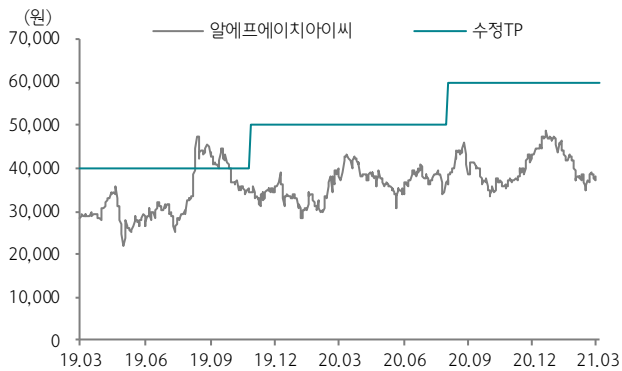
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	178.2	190.9	227.1	271.7	320.2
금융자산	101.8	122.2	150.2	155.3	178.8
현금성자산	80.6	109.5	135.8	123.5	142.0
매출채권	22.5	13.3	15.0	33.2	38.4
채고자산	47.3	52.1	58.6	75.8	94.5
기타유동자산	6.6	3.3	3.3	7.4	8.5
비유동자산	56.1	69.4	71.4	86.5	88.6
투자자산	8.3	15.9	15.9	25.9	28.5
금융자산	8.3	15.9	15.9	25.9	28.5
유형자산	40.5	45.3	47.5	53.2	53.3
무형자산	5.5	5.4	4.7	4.1	3.6
기타비유동자산	1.8	2.8	3.3	3.3	3.2
자산총계	234.3	260.2	298.5	358.2	408.8
유동부채	43.7	42.6	58.7	100.2	112.4
금융부채	7.5	12.3	25.4	26.4	26.9
매입채무	7.2	10.8	12.2	27.0	31.3
기타유동부채	29.0	19.5	21.1	46.8	54.2
비유동부채	26.9	2.1	26.6	31.9	33.6
금융부채	25.4	0.7	25.1	28.6	29.8
기타비유동부채	1.5	1.4	1.5	3.3	3.8
부채총계	70.6	44.7	85.3	132.2	146.0
지배주주지분	156.6	199.1	195.1	207.9	244.3
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	96.6	109.5	145.8
비지배주주지분	7.1	16.5	18.1	18.1	18.5
자본총계	163.7	215.6	213.2	226.0	262.8
순금융부채	(68.9)	(109.2)	(99.7)	(100.3)	(122.1)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	48.1	27.1	4.4	28.9	35.0
당기순이익	25.4	20.2	1.6	17.6	41.5
조정	1	0	1	1	1
감가상각비	3.5	4.9	5.2	5.0	5.4
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)	(4.0)	(4.4)
영업활동 자산부채 변동	15.9	3.5	(5.4)	6.3	(11.9)
투자활동 현금흐름	(29.6)	(8.3)	(15.7)	(37.5)	(12.6)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.6)	(0.0)	(10.0)	(2.5)
자본증가(감소)	(7.1)	(8.9)	(6.5)	(10.0)	(5.0)
기타	(17.9)	8.2	(9.2)	(17.5)	(5.1)
재무활동 현금흐름	26.0	10.2	31.1	(0.2)	(3.0)
금융부채증가(감소)	14.7	(19.9)	37.5	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	26.2	(12.3)	18.5
Unlevered CFO	31.7	25.1	8.5	25.1	53.7
Free Cash Flow	40.6	18.1	(2.1)	18.9	30.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.13%	6.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 25일

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 3월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.