

RFHIC (218410)

4Q 실적 소폭 개선에 그칠 전망, 하지만 주가는 오를 것

매수/목표가 6만원 유지, 통신부문 장기 성장성에 주목

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 6만원을 유지하며 네트워크 장비업종 내 Top Picks로 제시한다. 추천 사유는 1) 2022년 하반기 흑자 전환에 이어 2023년에는 2018년을 뛰어넘는 사상 최대 실적 달성이 예상되고, 2) 전력용 반도체 합작사 설립을 통한 MMIC 사업 진출 및 28GHz 주파수 대역 본격 상용화에 대비한 선제적 대응은 높은 Multiple을 형성시킬 것이며, 3) 미국 버라이즌 3.7~4.0GHz 주파수 대역 투자가 본격화될 2023년에는 삼성전자향 매출이 급증할 전망이고, 4) 최근 실적 개선으로 국내 5G 네트워크 장비업체 주가 상승이 본격화되고 있어 RFHIC 주가에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단되기 때문이다.

방산부문 일회성 이슈로 4Q 실적 소폭 개선에 그칠 전망

RFHIC는 2022년 4분기에 연결 매출액 307억원(-1% YoY, +5% QoQ), 영업이익 17억원(+6% YoY, +89% QoQ)으로 만족스럽진 못하지만 전분기비 다소 개선된 실적을 기록할 전망이다. 방산 부문이 성수기임에도 불구하고 2021~2022년 매출 정산 이슈로 외견상 부진하게 발표될 것이라 전망이 가장 큰 아쉬움으로 다가온다. 여기에 3분기와 마찬가지로 전력 반도체 관련 인력 유입 증가로 인한 개발비 부담이 가속된 점도 이익 측면에서는 부담 요인으로 꼽힌다. 하반기 들어 개발비 부담이 지난해 대비 분기별 30억원 가량 증가한 상황이라는 점에서 그렇다. 하지만 주력인 통신부문 체력은 분명히 개선되는 양상이다. 만약 방산 부문 정산 이슈로 인한 매출 감소/영업이익 감소 영향이 없었고 개발비가 예년 수준이었다고 가정하면 4분기 RFHIC 영업이익은 70~80억원 수준으로 나타났을 것이기 때문이다.

2023년 호재 만발, 기대감 높아 Multiple 높게 형성될 전망

2023년 RFHIC 주가 전망은 밝다. 연초부터 관심을 높일 필요가 있겠다. 2022년엔 합작사 설립으로 영업비용이 급증하는 상황에서 미국 수출 매출 증가 폭이 더디게 나타나는 흐름이었는데 2023년엔 이와 반대로 영업비용이 완만히 증가하는 양상에서 매출액 증가 폭이 커질 것이기 때문이다. 따라서 이익 증가 폭이 가파르게 나타날 공산이 크다. 여기에 2023년에는 28GHz 상용화가 주식 시장에서 빅 이슈로 자리 잡을 공산이 큰데 본 이슈에 투자자들의 관심이 높아진다면 RFHIC가 핵심 수혜주로 부상할 가능성이 높다. 3.5GHz 대역 주파수 상용화를 통한 Gan TR이 2018~2020년 핵심 부품으로 떠올랐다면 2024년 이후엔 결국 28GHz 주파수 대응용 MMIC가 시장의 화두일 것이기 때문이다. 경쟁 구도를 감안 시 높은 Multiple이 지속되는 가운데 추가적인 Multiple 확장이 나타날 수 있어 관심이 요구된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(12월27일): 24,600원

Key Data

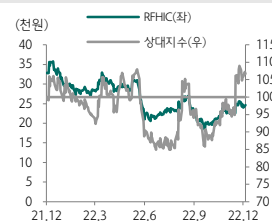
KOSDAQ 지수 (pt)	704.19
52주 최고/최저(원)	35,750/18,300
시가총액(십억원)	658.9
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	26,786.4
60일 평균 거래량(천주)	121.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
22년 배당금(예상, 원)	150
22년 배당수익률(예상, %)	0.61
외국인지분율(%)	5.82
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 8인	36.20

주가상승률	1M	6M	12M
절대	4.7	8.4	(25.0)
상대	9.0	18.6	7.7

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	114.5	166.6
영업이익(십억원)	5.4	28.7
순이익(십억원)	8.1	26.4
EPS(원)	282	995
BPS(원)	10,679	11,501

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	70.5	101.6	107.0	176.5	213.6
영업이익	십억원	(3.0)	4.4	1.2	30.6	50.9
세전이익	십억원	0.5	5.4	3.5	32.6	52.9
순이익	십억원	2.0	6.0	4.5	27.5	44.7
EPS	원	83	237	167	1,026	1,670
증감율	%	(90.06)	185.54	(29.54)	514.37	62.77
PER	배	524.86	150.42	146.11	23.78	14.61
PBR	배	5.27	3.24	2.20	2.04	1.81
EV/EBITDA	배	407.77	78.14	71.61	15.18	9.26
ROE	%	1.02	2.53	1.62	9.61	14.06
BPS	원	8,274	11,014	11,076	11,956	13,481
DPS	원	98	150	150	150	150



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

RA 고연수
02-3771-8047
yeonsookoh@hanafn.com

표 1. RFHIC의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	23.3	23.7	29.3	30.7	30.0	31.6	53.5	61.4
영업이익 (영업이익률)	(1.1) 적자	(0.4) 적자	0.9 3.1	1.7 5.5	1.9 6.3	3.0 9.5	10.2 19.1	15.5 25.2
세전이익	(0.4)	(0.0)	1.7	2.1	2.3	3.5	10.7	16.1
순이익 (순이익률)	0.1 0.3	1.2 4.9	1.7 5.8	1.7 5.5	1.9 6.2	2.9 9.1	9.0 16.8	13.6 22.1

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: RFHIC, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	70.5	101.6	107.0	176.5	213.6
매출원가	50.2	63.9	69.4	116.2	140.6
매출총이익	20.3	37.7	37.6	60.3	73.0
판매비	23.2	33.3	36.4	29.7	22.1
영업이익	(3.0)	4.4	1.2	30.6	50.9
금융손익	3.3	(0.2)	1.5	2.0	2.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	1.3	0.9	0.0	0.0
세전이익	0.5	5.4	3.5	32.6	52.9
법인세	(1.0)	(0.5)	(1.1)	4.9	7.9
계속사업이익	1.6	5.9	4.6	27.7	45.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.6	5.9	4.6	27.7	45.0
비지배주주지분 손이익	(0.5)	(0.1)	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익	2.0	6.0	4.5	27.5	44.7
지배주주지분포괄이익	1.6	6.4	3.3	22.6	36.6
NOPAT	(8.8)	4.7	1.5	26.0	43.3
EBITDA	2.5	10.9	8.4	38.0	57.4
성장성(%)					
매출액증가율	(34.60)	44.11	5.31	64.95	21.02
NOPAT증가율	적전	흑전	(68.09)	1,633.33	66.54
EBITDA증가율	(89.04)	336.00	(22.94)	352.38	51.05
영업이익증가율	적전	흑전	(72.73)	2,450.00	66.34
(지배주주)순이익증가율	(90.00)	200.00	(25.00)	511.11	62.55
EPS증가율	(90.06)	185.54	(29.54)	514.37	62.77
수익성(%)					
매출총이익률	28.79	37.11	35.14	34.16	34.18
EBITDA이익률	3.55	10.73	7.85	21.53	26.87
영업이익률	(4.26)	4.33	1.12	17.34	23.83
계속사업이익률	2.27	5.81	4.30	15.69	21.07

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	83	237	167	1,026	1,670
BPS	8,274	11,014	11,076	11,956	13,481
CFPS	317	562	383	1,575	2,293
EBITDAPS	103	426	315	1,417	2,143
SPS	2,881	3,990	3,995	6,589	7,974
DPS	98	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	524.86	150.42	146.11	23.78	14.61
PBR	5.27	3.24	2.20	2.04	1.81
PCFR	137.43	63.43	63.71	15.49	10.64
EV/EBITDA	407.77	78.14	71.61	15.18	9.26
PSR	15.12	8.93	6.11	3.70	3.06
재무비율(%)					
ROE	1.02	2.53	1.62	9.61	14.06
ROA	0.71	1.59	0.99	5.59	8.17
ROIC	(7.58)	3.39	0.93	13.81	24.05
부채비율	43.84	44.95	48.37	58.16	52.53
순부채비율	(25.89)	(42.38)	(27.03)	(33.64)	(41.94)
이자보상배율(배)	(2.70)	1.03	0.28	6.46	10.73

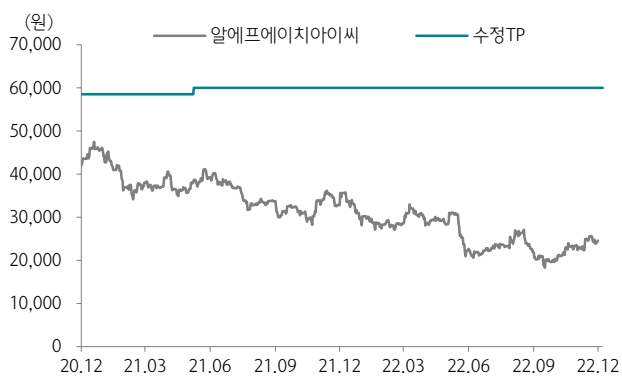
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	213.2	321.2	319.2	382.4	432.6
금융자산	125.3	224.6	188.8	217.6	262.4
현금성자산	27.2	33.4	121.7	156.7	199.7
매출채권	10.0	13.9	13.7	27.5	28.4
채고자산	74.8	78.6	112.7	129.6	133.9
기타유동자산	3.1	4.1	4.0	7.7	7.9
비유동자산	99.1	125.7	138.4	143.1	136.8
투자자산	13.7	35.1	21.1	25.1	25.4
금융자산	13.7	35.1	21.1	25.1	25.4
유형자산	75.8	80.6	103.9	102.9	98.0
무형자산	6.9	6.6	8.5	10.1	8.6
기타비유동자산	2.7	3.4	4.9	5.0	4.8
자산총계	312.3	446.9	457.6	525.5	569.4
유동부채	45.0	59.7	61.8	104.2	107.0
금융부채	20.3	16.6	19.6	20.0	20.0
매입채무	6.5	7.0	6.9	13.9	14.3
기타유동부채	18.2	36.1	35.3	70.3	72.7
비유동부채	50.2	78.9	87.4	89.0	89.1
금융부채	48.8	77.3	85.8	85.8	85.8
기타비유동부채	1.4	1.6	1.6	3.2	3.3
부채총계	95.2	138.6	149.2	193.2	196.1
지배주주지분	197.0	280.2	274.3	297.9	338.7
자본금	11.9	13.3	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	92.9	178.8	181.3	181.3	181.3
자본조정	(4.5)	(12.6)	(21.8)	(21.8)	(21.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	96.7	100.4	100.9	124.5	165.3
비지배주주지분	20.1	28.1	34.2	34.4	34.6
자본총계	217.1	308.3	308.5	332.3	373.3
순금융부채	(56.2)	(130.7)	(83.4)	(111.8)	(156.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	(24.2)	22.1	(21.0)	51.1	49.4
당기순이익	1.6	5.9	4.6	27.7	45.0
조정	7.1	10.2	9.6	7.3	6.5
감가상각비	5.5	6.5	7.3	7.4	6.5
외환거래손익	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.6	3.7	2.4	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(32.9)	6.0	(35.2)	16.1	(2.1)
투자활동 현금흐름	(112.6)	(122.8)	(36.9)	(5.7)	(2.1)
투자자산감소(증가)	2.1	(21.3)	13.9	(4.0)	(0.3)
자본증가(감소)	(26.3)	(9.7)	(26.7)	(5.0)	0.0
기타	(88.4)	(91.8)	(24.1)	3.3	(1.8)
재무활동 현금흐름	54.7	106.8	5.0	(3.6)	(3.9)
금융부채증가(감소)	56.1	24.9	11.5	0.3	0.0
자본증가(감소)	6.0	87.3	2.6	0.0	0.0
기타재무활동	(2.6)	(3.0)	(5.2)	0.0	0.0
배당지급	(4.8)	(2.4)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
현금의 증감	(82.4)	6.4	87.9	35.1	42.9
Unlevered CFO	7.7	14.3	10.3	42.2	61.4
Free Cash Flow	(50.6)	12.3	(47.7)	46.1	49.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.4	BUY	60,000		
20.8.26	BUY	58,540	-33.68%	-18.92%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	95.38%	4.62%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 12월 28일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 12월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2022년 12월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.