

BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원  
현재주가(3.19) 15,040원

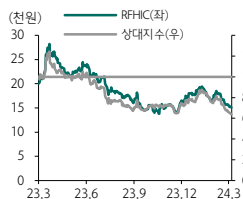
## Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	891.91
52주 최고/최저(원)	28,200/13,840
시가총액(십억원)	398.3
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	26,484.4
60일 평균 거래량(천주)	200.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	7.82
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 8 인	36.60

## Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	112.3	143.0
영업이익(십억원)	(2.0)	17.3
순이익(십억원)	4.3	18.9
EPS(원)	163	697
BPS(원)	10,539	11,159

## Stock Price



## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	101.6	108.0	111.4	146.3
영업이익	4.4	0.8	0.2	20.7
세전이익	5.4	4.0	7.2	22.7
순이익	6.0	2.8	16.3	18.8
EPS	237	104	608	710
증감율	185.54	(56.12)	484.62	16.78
PER	150.42	215.87	29.69	21.18
PBR	3.24	2.04	1.54	1.22
EV/EBITDA	78.14	67.04	53.04	11.98
ROE	2.53	1.01	5.84	6.41
BPS	11,014	10,979	11,690	12,302
DPS	150	100	100	100



Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com  
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

2024년 03월 21일 | 기업분석\_기업분석(Report)

## RFHIC (218410)

## 방산에 이어 이제 통신도 깨어난다

## 매수/목표가 4만원 유지, 이젠 주가 계단식 상승할 것

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표가 4만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2023년 영업이익 흑자 전환에 이어 2024년 이후엔 본격 이익 성장이 예상되고, 2) 2024년 한국/미국/인도 주파수 경매 이후 신규 주파수 투자에 따른 수혜가 기대되며, 3) 최근 방산 사업 호황을 기반으로 자회사인 RF시스템즈 IPO 추진이 예상되고, 4) 2024년 연내 반도체 부문에서 수출 성과가 나타날 것이며, 5) 초고주파수 사용 확대, 높은 진입 장벽, 높은 경쟁사 Multiple 등을 감안할 때 높은 Multiple 형성이 가능할 것이고 1년 뒤 실적을 감안하면 현재 주가 현저히 저평가된 상황이기 때문이다. 2023년 흑자 전환에 따른 주가 반영 폭이 미미했고 2024년 1~2분기 실적 기대감이 높지 않음을 감안 시 RFHIC 주가는 통신장비 업종 주가에 연동된 주가 흐름을 이어갈 공산이 커 보인다. 4분기 어닝 시즌이 끝나가고 있어 서서히 통신장비 업종 주가 반등에 따른 주가 상승이 예상되며 글로벌 주파수 경매 일정 구체화와 더불어 주가 상승이 지속될 것이라 판단이다.

## 2024년 하반기 이후 삼성전자 살아날 것, 2024년 실적 개선 폭 클 전망

화웨이향 수출이 중단되면서 삼성전자에 대한 RFHIC의 매출 의존도가 높아졌다. 당초 예상보다 노키아로의 매출도 지연되면서 당분간 삼성전자가 차지하는 비중은 절대적일 수밖에 없다. 그런데 삼성전자가 미국/국내/인도 시장을 기반으로 하반기 이후 시장 확대에 본격 나설 것으로 보여 기대를 갖게 한다. 삼성전자가 공격적인 영업을 통해 5G 후반기에는 M/S를 올릴 것으로 판단되기 때문이다. 최근 삼성이 미국과 인도 주요 통신사에서 5G 벤더로 선정되는 결과를 보였지만 실제 수출 규모는 크지 않았다. 하지만 3.7GHz 이상의 고주파수 공급이 본격적으로 이루어지고 나면 다른 양상이 펼쳐질 것이다. 5G 초창기와는 달리 국내 통신장비 업체들이 강점을 갖고 있는 고주파수 대역의 활용도가 증가할 것이기 때문이다. 삼성이 고주파수 시대를 맞이하여 5G Advanced를 기반으로 6G까지 M/S 확장의 기반으로 잡을 가능성이 높아 RFHIC의 수혜가 기대된다.

## 신규 주파수 투자 가능성에 주목, 주가는 선반영할 것

2024년 각국의 5G 추가 주파수 경매, 2025년 본격 신규 주파수 투자를 예상하면 RFHIC의 실적은 2024년 말부터 본격적인 개선 추세에 돌입하겠지만 주가는 2024년 상반기 내 본격 상승할 가능성이 높아 보인다. 과거 사례를 보면 신규 주파수 경매는 투자를 유발할 가능성이 높고 투자자들이 당연히 이를 인지하고 있기 때문이다. 주가로 보면 호재가 전혀 반영되지 않은 상태라 매수에 부담이 없다는 판단이다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	101.6	108.0	111.4	146.3	189.3
매출원가	63.9	69.6	77.5	102.3	132.3
매출총이익	37.7	38.4	33.9	44.0	57.0
판매비	33.3	37.6	33.6	23.3	12.9
영업이익	4.4	0.8	0.2	20.7	44.1
금융손익	(0.2)	2.8	4.8	2.0	2.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	0.4	2.2	0.0	0.0
세전이익	5.4	4.0	7.2	22.7	46.5
법인세	(0.5)	(0.9)	(9.2)	3.4	7.0
계속사업이익	5.9	4.9	16.4	19.3	39.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.9	4.9	16.4	19.3	39.5
비지배주주지분 순이익	(0.1)	2.1	0.2	0.5	0.7
지배주주순이익	6.0	2.8	16.3	18.8	38.8
지배주주지분포괄이익	6.4	1.7	17.4	18.8	38.8
NOPAT	4.7	1.0	0.5	17.6	37.5
EBITDA	10.9	7.8	7.7	27.6	50.0
성장성(%)					
매출액증가율	44.11	6.30	3.15	31.33	29.39
NOPAT증가율	흑전	(78.72)	(50.00)	3,420.00	113.07
EBITDA증가율	336.00	(28.44)	(1.28)	258.44	81.16
영업이익증가율	흑전	(81.82)	(75.00)	10,250.00	113.04
(지배주주)순이익증가율	200.00	(53.33)	482.14	15.34	106.38
EPS증가율	185.54	(56.12)	484.62	16.78	106.48
수익성(%)					
매출총이익률	37.11	35.56	30.43	30.08	30.11
EBITDA이익률	10.73	7.22	6.91	18.87	26.41
영업이익률	4.33	0.74	0.18	14.15	23.30
계속사업이익률	5.81	4.54	14.72	13.19	20.87

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	237	104	608	710	1,466
BPS	11,014	10,979	11,690	12,302	13,670
CFPS	562	373	485	1,120	1,981
EBITDAPS	426	293	289	1,043	1,887
SPS	3,990	4,035	4,165	5,524	7,148
DPS	150	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	150.42	215.87	29.69	21.18	10.26
PBR	3.24	2.04	1.54	1.22	1.10
PCFR	63.43	60.19	37.22	13.43	7.59
EV/EBITDA	78.14	67.04	53.04	11.98	6.12
PSR	8.93	5.56	4.33	2.72	2.10
재무비율(%)					
ROE	2.53	1.01	5.84	6.41	12.16
ROA	1.59	0.61	3.39	3.70	6.95
ROIC	3.39	0.68	0.29	9.22	18.44
부채비율	44.95	53.76	50.41	57.00	57.91
순부채비율	(42.38)	(36.33)	(32.91)	(32.10)	(35.52)
이자보상배율(배)	1.03	0.18	0.04	3.71	7.13

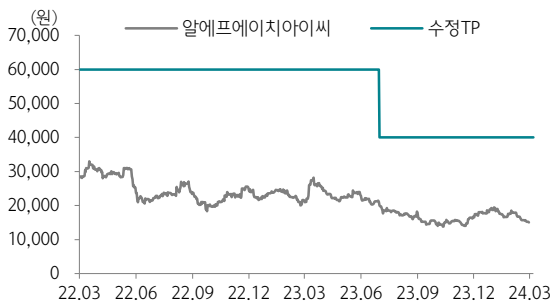
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	321.2	339.9	333.8	385.0	449.0
금융자산	224.6	227.3	211.7	225.9	258.0
현금성자산	33.4	85.4	62.2	65.1	87.4
매출채권	13.9	15.2	17.4	22.7	27.4
재고자산	78.6	83.2	95.7	124.9	150.2
기타유동자산	4.1	14.2	9.0	11.5	13.4
비유동자산	125.7	133.5	151.7	144.8	138.9
투자자산	35.1	24.8	12.1	12.1	12.1
금융자산	35.1	24.8	12.1	12.1	12.1
유형자산	80.6	96.8	124.4	118.8	114.0
무형자산	6.6	7.1	10.0	8.7	7.6
기타비유동자산	3.4	4.8	5.2	5.2	5.2
자산총계	446.9	473.3	485.5	529.8	588.0
유동부채	59.7	94.7	144.6	164.6	182.3
금융부채	16.6	46.4	89.3	92.5	95.6
매입채무	7.0	6.1	7.0	9.1	10.9
기타유동부채	36.1	42.2	48.3	63.0	75.8
비유동부채	78.9	70.8	18.2	27.8	33.3
금융부채	77.3	69.1	16.1	25.1	30.1
기타비유동부채	1.6	1.7	2.1	2.7	3.2
부채총계	138.6	165.5	162.7	192.4	215.6
지배주주지분	280.2	271.6	285.1	301.2	337.6
자본금	13.3	13.4	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	178.8	181.4	181.3	181.3	181.3
자본조정	(12.6)	(21.6)	(22.9)	(22.9)	(22.9)
기타포괄이익누계액	0.4	(0.7)	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	100.4	99.2	112.9	129.1	165.3
비지배주주지분	28.1	36.2	37.7	36.2	34.8
자본총계	308.3	307.8	322.8	337.4	372.4
순금융부채	(130.7)	(111.8)	(106.2)	(108.3)	(132.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	22.1	4.0	19.2	9.9	31.3
당기순이익	5.9	4.9	16.4	19.3	39.5
조정	10.2	8.7	11.8	6.9	5.9
감가상각비	6.5	7.0	7.5	6.9	5.9
외환거래손익	(0.0)	0.3	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.7	1.4	4.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	6.0	(9.6)	(9.0)	(16.3)	(14.1)
투자활동 현금흐름	(122.8)	32.9	(22.6)	(13.3)	(11.8)
투자자산감소(증가)	(21.3)	10.2	12.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	(9.7)	(23.5)	(32.5)	0.0	0.0
기타	(91.8)	46.2	(2.9)	(13.3)	(11.8)
재무활동 현금흐름	106.8	14.4	(12.7)	9.6	5.5
금융부채증가(감소)	24.9	21.5	(10.0)	12.2	8.1
자본증가(감소)	87.3	2.7	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(3.0)	(5.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.4)	(3.9)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
현금의 증감	6.4	51.8	(22.9)	2.9	22.3
Unlevered CFO	14.3	10.0	13.0	29.7	52.5
Free Cash Flow	12.3	(19.5)	(13.6)	9.9	31.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.20	BUY	40,000	-	-
23.3.25	1년 경과			
22.3.25	BUY	60,000	-59.43%	-45.08%
21.3.26	BUY	58,540	-41.89%	-29.79%

## 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 2024년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 3월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 솔리드,이노와이어리스,알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(비중축소)\_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.43%	6.10%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 21일