



BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원
현재주가(11.21) 15,640원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 817.01 |
| 52주 최고/최저(원) | 28,200/13,840 |
| 시가총액(십억원) | 418.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.10 |
| 발행주식수(천주) | 26,484.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 187.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.0 |
| 외국인지분율(%) | 7.15 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 조덕수 외 8인 | 36.19 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 112.5 | 146.3 |
| 영업이익(십억원) | (1.6) | 20.7 |
| 순이익(십억원) | 4.2 | 19.3 |
| EPS(원) | 157 | 714 |
| BPS(원) | 10,732 | 11,368 |

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 101.6 | 108.0 | 112.5 | 146.3 |
| 영업이익 | 4.4 | 0.8 | (1.6) | 20.7 |
| 세전이익 | 5.4 | 4.0 | 4.7 | 22.7 |
| 순이익 | 6.0 | 2.8 | 4.2 | 18.8 |
| EPS | 237 | 104 | 158 | 710 |
| 증감율 | 185.54 | (56.12) | 51.92 | 349.37 |
| PER | 150.42 | 215.87 | 99.75 | 22.20 |
| PBR | 3.24 | 2.04 | 1.41 | 1.33 |
| EV/EBITDA | 78.14 | 67.04 | 63.24 | 13.21 |
| ROE | 2.53 | 1.01 | 1.55 | 6.65 |
| BPS | 11,014 | 10,979 | 11,217 | 11,830 |
| DPS | 150 | 100 | 100 | 100 |



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 22일 | 기업분석_기업분석(Report)

RFHIC (218410)

예상외로 4분기 실적은 좋을 것 같습니다

매수/목표가 4만원 유지, 이벤트 발생 시점 예측하면 지금이 매수 적기라 판단

RFHIC에 대한 투자 의견 매수/12개월 목표주가 4만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 비록 방산 부문에 의한 것이긴 하지만 2023년 4분기엔 괄목할만한 실적 호전 양상을 기록할 전망이고, 2) 트래픽 상황과 네트워크 투자 주기로 볼 때 2025년 통신장비 호황기 진입 가능성이 높은 상황에서 2024년 화웨이 5G Advanced 장기 출시 선언은 통신장비 업종 반등의 트리거 역할을 수행할 가능성이 높고, 3) 삼성전자가 2024년 하반기 이후 극심한 통신장비 부진 양상에서 벗어난다고 보면 가장 큰 수혜를 받을 업체는 RFHIC가 될 가능성이 높기 때문이다.

2023년 4분기 실적 우려보다 양호할 듯, 방산 부문이 효자 역할 수행할 전망

RFHIC는 2023년 4분기에 연결 매출액 374억원(+18% YoY, +87% QoQ), 영업이익 66억원(+450% YoY, 흑전 QoQ)이 예상된다. 전분기 및 전년동기대비 크게 호전된 실적이며 당초 우려보다는 양호한 실적을 달성할 전망이다. 실적 호전 사유는 방산 부문 실적 호전 때문이다. 특히 해외 방산은 계절적 효과를 감안해도 분기 단위로는 역대급 실적을 기록할 전망이다. 사실상 4분기 연결 영업이익은 모두 방산 부문에 의해 창출되었다고 봐도 과언이 아닐 것으로 보인다. 통신부문은 아직도 부진한 양상이 지속되고 있지만 방산 부문 실적 호전으로 4분기 실적은 어닝 서프라이즈가 예상된다.

5G Advanced 상용화 이슈화될 때 발표 실적 좋아 주가 상승 기대감 커질 듯

RFHIC 주가가 지난 10월에 사실상 장/단기 저점을 기록했다고 판단하며 이제 점진적 우상향 기조를 나타낼 것으로 예상한다. 향후 네트워크 진화 기대감 및 장/단기 실적 기대감을 감안할 때 그러하다. 중국 화웨이가 2024년 5G Advanced 장비 출시를 예고한 데 이어 차이나유니콤이 2025년 5G Advanced 상용화를 선언하였다. 국내는 물론 미국도 긴장할 만한 민감한 사안이며 국내의 경우 결국 제 4 이동통신사업자 선정이 실패로 끝난다고 보면 2024년 통신 3사에 대한 주파수 경매를 서두를 것으로 보인다. 2024년 상반기 신규 주파수에 대한 할당 공고가 나올 가능성이 높고 6G 표준 발표와 더불어 주파수 할당 공고는 5G/6G 혼용장비 출시 기대감을 높여주면서 업종 대표주인 RFHIC의 주가 상승을 이끌 것이다. 5G 상용화 이후 미국과 인도에서 큰 수주 성과를 냈지만 실제 매출 규모가 크지 않았던 삼성전자가 2024년 하반기 이후 5G 장비 시장 공략에 적극 나설 방침인 점도 RFHIC에겐 긍정적이다. 5G Advanced 상용화 기대감이 커질 2024년 1월 말 발표될 2023년 4분기 실적이 어닝 서프라이즈일 것이라는 점도 주가 상승에 힘을 보탬 것이다. 장기 통신부문 실적 호전 기대감이 팽창하는 시점에서 발표될 분기 실적이 방산 부문 때문이라는 하지만 큰 폭의 실적 호전 양상을 나타낼 전망이다.

도표 1. RFHIC 2023년 4분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

| 구 분 | 4Q23F | 4Q22 | YoY | 3Q23 | QoQ |
|-------|-------|------|-------|--------|------|
| 매출액 | 37.4 | 31.8 | 17.6 | 20.0 | 87.0 |
| 영업이익 | 6.6 | 1.2 | 450.0 | (4.4) | 흑자전환 |
| 영업이익률 | 17.6 | 3.8 | 13.9 | (22.0) | 39.6 |
| 순이익 | 6.0 | 1.8 | 231.3 | (2.0) | 흑자전환 |

자료: RFHIC 하나증권

도표 2. RFHIC 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

| 구 분 | 2023F | | | | 2024F | | | |
|------|-------|-------|-----|-----|-------|-------|-----|-----|
| | 변경후 | 변경전 | 차액 | % | 변경후 | 변경전 | 차액 | % |
| 매출액 | 112.5 | 112.5 | 0.0 | 0.0 | 146.3 | 146.3 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | (1.5) | (1.5) | 0.0 | 0.0 | 20.7 | 20.7 | 0.0 | 0.0 |
| 순이익 | 4.2 | 4.2 | 0.0 | 0.0 | 18.8 | 18.8 | 0.0 | 0.0 |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 3. RFHIC 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F |
|---------|-------|-------|------|------|------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 23.3 | 23.7 | 29.3 | 31.8 | 30.8 | 24.3 | 20.0 | 37.4 |
| 영업이익 | (1.1) | (0.4) | 0.9 | 1.2 | 1.5 | (5.2) | (4.4) | 6.6 |
| (영업이익률) | (4.7) | (1.7) | 3.1 | 3.8 | 4.9 | (21.4) | (22.0) | 17.6 |
| 세전이익 | (0.4) | (0.0) | 1.7 | 2.3 | 4.2 | (4.3) | (2.4) | 7.2 |
| 순이익 | 0.1 | 1.2 | 1.7 | 1.8 | 4.5 | (4.3) | (2.0) | 6.0 |
| (순이익률) | 0.3 | 4.9 | 5.8 | 5.7 | 14.6 | (17.6) | (10.0) | 16.1 |

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: RFHIC, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|---------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 101.6 | 108.0 | 112.5 | 146.3 | 189.3 |
| 매출원가 | 63.9 | 69.6 | 82.9 | 114.0 | 147.5 |
| 매출총이익 | 37.7 | 38.4 | 29.6 | 32.3 | 41.8 |
| 판매비 | 33.3 | 37.6 | 31.2 | 11.6 | (2.3) |
| 영업이익 | 4.4 | 0.8 | (1.6) | 20.7 | 44.1 |
| 금융손익 | (0.2) | 2.8 | 3.6 | 2.0 | 2.4 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 1.3 | 0.4 | 2.7 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 5.4 | 4.0 | 4.7 | 22.7 | 46.5 |
| 법인세 | (0.5) | (0.9) | 0.5 | 3.4 | 7.0 |
| 계속사업이익 | 5.9 | 4.9 | 4.2 | 19.3 | 39.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 5.9 | 4.9 | 4.2 | 19.3 | 39.5 |
| 비배주주지분 순이익 | (0.1) | 2.1 | (0.0) | 0.5 | 0.7 |
| 지배주주순이익 | 6.0 | 2.8 | 4.2 | 18.8 | 38.8 |
| 지배주주지분포괄이익 | 6.4 | 1.7 | 5.1 | 18.8 | 38.8 |
| NOPAT | 4.7 | 1.0 | (1.4) | 17.6 | 37.5 |
| EBITDA | 10.9 | 7.8 | 5.8 | 27.4 | 49.8 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 44.11 | 6.30 | 4.17 | 30.04 | 29.39 |
| NOPAT증가율 | 흑전 | (78.72) | 적전 | 흑전 | 113.07 |
| EBITDA증가율 | 336.00 | (28.44) | (25.64) | 372.41 | 81.75 |
| 영업이익증가율 | 흑전 | (81.82) | 적전 | 흑전 | 113.04 |
| (지배주주)순이익증가율 | 200.00 | (53.33) | 50.00 | 347.62 | 106.38 |
| EPS증가율 | 185.54 | (56.12) | 51.92 | 349.37 | 106.48 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 37.11 | 35.56 | 26.31 | 22.08 | 22.08 |
| EBITDA이익률 | 10.73 | 7.22 | 5.16 | 18.73 | 26.31 |
| 영업이익률 | 4.33 | 0.74 | (1.42) | 14.15 | 23.30 |
| 계속사업이익률 | 5.81 | 4.54 | 3.73 | 13.19 | 20.87 |

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 237 | 104 | 158 | 710 | 1,466 |
| BPS | 11,014 | 10,979 | 11,217 | 11,830 | 13,199 |
| CFPS | 562 | 373 | 482 | 1,176 | 2,043 |
| EBITDAPS | 426 | 293 | 218 | 1,035 | 1,879 |
| SPS | 3,990 | 4,035 | 4,205 | 5,524 | 7,148 |
| DPS | 150 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 150.42 | 215.87 | 99.75 | 22.20 | 10.75 |
| PBR | 3.24 | 2.04 | 1.41 | 1.33 | 1.19 |
| PCFR | 63.43 | 60.19 | 32.70 | 13.40 | 7.71 |
| EV/EBITDA | 78.14 | 67.04 | 63.24 | 13.21 | 6.75 |
| PSR | 8.93 | 5.56 | 3.75 | 2.85 | 2.20 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 2.53 | 1.01 | 1.55 | 6.65 | 12.56 |
| ROA | 1.59 | 0.61 | 0.89 | 3.75 | 7.03 |
| ROIC | 3.39 | 0.68 | (0.86) | 9.83 | 19.68 |
| 부채비율 | 44.95 | 53.76 | 54.28 | 60.38 | 60.98 |
| 순부채비율 | (42.38) | (36.33) | (29.17) | (29.27) | (33.22) |
| 이자보상배율(배) | 1.03 | 0.18 | (0.26) | 3.38 | 6.52 |

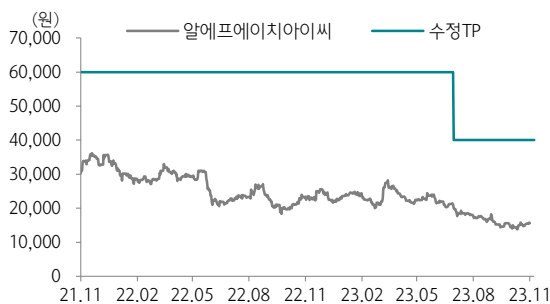
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|--------|--------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 321.2 | 339.9 | 323.0 | 372.3 | 436.2 |
| 금융자산 | 224.6 | 227.3 | 200.6 | 217.4 | 250.0 |
| 현금성자산 | 33.4 | 85.4 | 39.1 | 45.9 | 69.1 |
| 매출채권 | 13.9 | 15.2 | 17.9 | 22.7 | 27.4 |
| 재고자산 | 78.6 | 83.2 | 95.7 | 121.2 | 145.8 |
| 기타유동자산 | 4.1 | 14.2 | 8.8 | 11.0 | 13.0 |
| 비유동자산 | 125.7 | 133.5 | 157.3 | 150.6 | 145.0 |
| 투자자산 | 35.1 | 24.8 | 28.1 | 28.1 | 28.1 |
| 금융자산 | 35.1 | 24.8 | 28.1 | 28.1 | 28.1 |
| 유형자산 | 80.6 | 96.8 | 113.8 | 108.4 | 103.9 |
| 무형자산 | 6.6 | 7.1 | 9.8 | 8.5 | 7.4 |
| 기타비유동자산 | 3.4 | 4.8 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| 자산총계 | 446.9 | 473.3 | 480.3 | 522.9 | 581.1 |
| 유동부채 | 59.7 | 94.7 | 96.8 | 115.1 | 132.9 |
| 금융부채 | 16.6 | 46.4 | 39.7 | 42.8 | 46.0 |
| 매입채무 | 7.0 | 6.1 | 7.2 | 9.1 | 10.9 |
| 기타유동부채 | 36.1 | 42.2 | 49.9 | 63.2 | 76.0 |
| 비유동부채 | 78.9 | 70.8 | 72.2 | 81.7 | 87.3 |
| 금융부채 | 77.3 | 69.1 | 70.1 | 79.1 | 84.1 |
| 기타비유동부채 | 1.6 | 1.7 | 2.1 | 2.6 | 3.2 |
| 부채총계 | 138.6 | 165.5 | 169.0 | 196.9 | 220.1 |
| 지배주주지분 | 280.2 | 271.6 | 274.7 | 290.9 | 327.2 |
| 자본금 | 13.3 | 13.4 | 13.4 | 13.4 | 13.4 |
| 자본잉여금 | 178.8 | 181.4 | 181.4 | 181.4 | 181.4 |
| 자본조정 | (12.6) | (21.6) | (21.1) | (21.1) | (21.1) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.4 | (0.7) | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이익잉여금 | 100.4 | 99.2 | 100.9 | 117.1 | 153.4 |
| 비지배주주지분 | 28.1 | 36.2 | 36.7 | 35.2 | 33.8 |
| 자본총계 | 308.3 | 307.8 | 311.4 | 326.1 | 361.0 |
| 순금융부채 | (130.7) | (111.8) | (90.8) | (95.4) | (119.9) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 22.1 | 4.0 | 4.0 | 12.1 | 31.8 |
| 당기순이익 | 5.9 | 4.9 | 4.2 | 19.3 | 39.5 |
| 조정 | 10.2 | 8.7 | 8.4 | 6.7 | 5.7 |
| 감가상각비 | 6.5 | 7.0 | 7.4 | 6.7 | 5.7 |
| 외환거래손익 | (0.0) | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 3.7 | 1.4 | 1.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | 6.0 | (9.6) | (8.6) | (13.9) | (13.4) |
| 투자활동 현금흐름 | (122.8) | 32.9 | (37.3) | (11.9) | (11.5) |
| 투자자산감소(증가) | (21.3) | 10.2 | (3.2) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | (9.7) | (23.5) | (19.5) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (91.8) | 46.2 | (14.6) | (11.9) | (11.5) |
| 재무활동 현금흐름 | 106.8 | 14.4 | (5.5) | 9.6 | 5.6 |
| 금융부채증가(감소) | 24.9 | 21.5 | (5.7) | 12.1 | 8.1 |
| 자본증가(감소) | 87.3 | 2.7 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (3.0) | (5.9) | 2.8 | 0.1 | 0.1 |
| 배당지급 | (2.4) | (3.9) | (2.6) | (2.6) | (2.6) |
| 현금의 증감 | 6.4 | 51.8 | (46.0) | 6.9 | 23.1 |
| Unlevered CFO | 14.3 | 10.0 | 12.9 | 31.1 | 54.1 |
| Free Cash Flow | 12.3 | (19.5) | (15.5) | 12.1 | 31.8 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 23.7.20 | BUY | 40,000 | | |
| 22.11.24 | 1년 경과 | | - | - |
| 21.11.24 | BUY | 60,000 | -54.95% | -39.75% |
| 21.11.23 | 1년 경과 | | | |
| 20.11.23 | BUY | 58,540 | -36.62% | -18.92% |

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 2023년 11월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2023년 11월 22일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 중목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여 하지 않음

본 조사자료는 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(비중축소)_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%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.44% | 5.09% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2023년 11월 22일