



## BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원  
현재주가(4.16) 15,040원

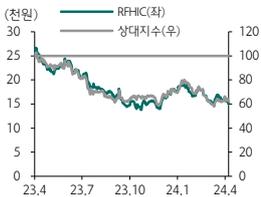
### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	832.81
52주 최고/최저(원)	25,750/13,840
시가총액(십억원)	398.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	26,484.4
60일 평균 거래량(천주)	166.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	8.92
주요주주 지분율(%)	
조덕수 외 8인	36.60

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	140.1	171.9
영업이익(십억원)	15.9	31.1
순이익(십억원)	15.4	28.3
EPS(원)	570	1,055
BPS(원)	11,537	12,520

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	108.0	111.4	145.3	189.3
영업이익	0.8	0.3	20.2	44.1
세전이익	4.0	7.4	22.2	46.5
순이익	2.8	17.4	18.4	38.8
EPS	104	652	695	1,466
증감율	(56.12)	526.92	6.60	110.94
PER	215.87	27.68	22.75	10.78
PBR	2.04	1.58	1.32	1.18
EV/EBITDA	67.04	52.08	12.12	5.88
ROE	1.01	6.24	6.23	12.08
BPS	10,979	11,423	12,020	13,388
DPS	100	100	100	100



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 17일 | 기업분석\_기업분석(Report)

# RFHIC (218410)

## 1Q 흑자는 가능할 듯, 주가는 매력적인 수준

### 매수/목표가 4만원 유지, 장/단기 모두 매수 유망 평가

RFHIC에 대한 투자의견 매수/12개월 목표주가 4만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 미국 통신 시장 동향, 삼성전자 통신장비 매출 전망을 감안하면 2025년까지 RFHIC의 뚜렷한 실적 호전 양상이 이어질 전망이다, 2) 2024년 1분기엔 영업이익 흑자 유지에 만족해야 하겠지만 삼성전자향 통신장비 매출이 본격화되는 2024년 4분기부터는 유의미한 실적 호전 양상이 나타날 것으로 예상되며, 3) 2023년 하반기 이후 트래픽 급증 양상과 더불어 2024년 내 한국/미국/인도 주파수 경매 실시가 유력해지고 있어 2025년 통신장비 설비투자 급증이 예상되는 상황이고, 4) 방산 사업 호황을 기반으로 2024년 내 자회사인 RF시스템즈 IPO 추진이 예상되며, 5) 2024년 4분기 반도체 부문에서 수출 성과가 나타날 것이며, 6) 초고주파수 사용 확대, 진입 장벽, 경쟁사 Multiple을 감안할 때 현 주가 매력적으로 평가되기 때문이다.

### 1Q 연결 영업이익 7억원 추정, 가을 이후 본격 실적 호전 예상

RFHIC는 2024년 1분기에 연결 매출액 293억원(-5% YoY, -19% QoQ), 영업이익 7억원(-53% YoY, -92% QoQ)이 예상된다. 영업이익 흑자 기조는 유지할 전망이나 전분기비 영업이익이 급감하는 양상을 나타낼 전망이다. 아무래도 방산 부문 영향이 크다. 지난 4분기에 큰 폭의 호전 양상을 나타냈던 해외 방산 부문이 이번 1분기엔 계절적 영향으로 크게 감소한 가운데 통신 부문의 수출 부진이 이어지고 있기 때문이다. 하지만 2024년 가을 이후엔 본격적인 통신장비 매출 증가와 더불어 실적 호전 양상이 나타날 것으로 판단한다. 주력인 삼성전자향 매출이 살아날 가능성이 높기 때문이다. 특히 2025년엔 신규 주파수 할당과 함께 5G Advanced 시장이 개화할 것이라 큰 기대를 갖게 한다. 삼성이 미국/인도 시장을 중심으로 급격한 M/S 회복 양상을 나타낸다고 가정하면 그렇다. 2024년 4분기부터는 통신 부문 실적 호전이 본격화될 것이라 판단이다.

### 트래픽 상황 감안하면 2025년 장비 투자 크게 늘 것, RFHIC 투자 유망

국내 인당 트래픽이 2022년 10%에 그쳤지만 2023년에는 38%나 급증하였다. 2024년에도 연간 40% 이상의 트래픽 증가가 예상된다. AI 활성화로 2023년 하반기 이후 트래픽 급증 패턴이 나타났고 최근 단말의 고사양화가 본격화되고 있다는 점을 감안하면 그렇다. 각국의 5G 추가 주파수 경매가 본격화될 것이며 초고주파 시장의 확대가 가파르게 진행될 전망이다. CAN TR 제품을 주력으로 하는 RFHIC에겐 확실한 기회 요인이다. 통신장비 수주 소식과 함께 매출 증가에 대한 기대감이 입혀지는 구간부터는 주가가 탄력적인 반등을 시도할 가능성이 높아 보인다. 2024년 1분기 실적에 대한 주가 반영은 충분한 반면 2024년 4분기 이후 실적 호전 가능성에 대한 주가 반영은 아직 이루어지지 못한 상황이다. 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

도표 1. RFHIC 2024년 1분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

구분	1Q24F	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	29.3	30.8	(4.9)	36.3	(19.3)
영업이익	0.7	1.5	(53.3)	8.4	(91.7)
영업이익률	2.4	4.9	(2.5)	23.1	(20.8)
순이익	0.8	4.5	(81.4)	18.2	(95.4)

자료: RFHIC, 하나증권

도표 2. RFHIC 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2024F				2025F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	145.3	146.3	(1.0)	(0.7)	189.3	189.3	0.0	0.0
영업이익	20.2	20.7	(0.5)	(2.4)	44.1	44.1	0.0	0.0
순이익	18.4	18.8	(0.4)	(2.3)	38.8	38.8	0.0	0.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 3. RFHIC 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	30.8	24.3	20.0	36.3	29.3	31.9	36.7	47.4
영업이익	1.5	(5.2)	(4.4)	8.4	0.7	1.9	3.5	14.1
(영업이익률)	4.9	(21.4)	(22.0)	23.1	2.4	6.0	9.5	29.7
세전이익	4.2	(4.3)	(2.4)	9.5	1.1	2.4	4.0	14.7
순이익	4.5	(4.3)	(2.0)	18.2	0.8	1.9	3.3	12.3
(순이익률)	14.6	(17.6)	(10.0)	50.2	2.8	6.1	9.0	25.9

주: 연결기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: RFHIC, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>108.0</b>	<b>111.4</b>	<b>145.3</b>	<b>189.3</b>	<b>207.5</b>
매출원가	69.6	74.6	89.9	117.1	128.4
매출총이익	38.4	36.8	55.4	72.2	79.1
판매비	37.6	36.5	35.2	28.1	27.6
<b>영업이익</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>20.2</b>	<b>44.1</b>	<b>51.5</b>
금융손익	2.8	5.3	2.0	2.4	2.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	1.7	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>4.0</b>	<b>7.4</b>	<b>22.2</b>	<b>46.5</b>	<b>54.2</b>
법인세	(0.9)	(10.3)	3.3	7.0	9.2
계속사업이익	4.9	17.7	18.9	39.5	45.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>4.9</b>	<b>17.7</b>	<b>18.9</b>	<b>39.5</b>	<b>45.0</b>
비배주주지분 순이익	2.1	0.2	0.5	0.7	0.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>2.8</b>	<b>17.4</b>	<b>18.4</b>	<b>38.8</b>	<b>44.4</b>
지배주주지분포괄이익	1.7	18.6	18.4	38.8	44.4
NOPAT	1.0	0.7	17.2	37.5	42.7
EBITDA	7.8	7.9	27.8	51.0	57.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	6.30	3.15	30.43	30.28	9.61
NOPAT증가율	(78.72)	(30.00)	2,357.14	118.02	13.87
EBITDA증가율	(28.44)	1.28	251.90	83.45	13.33
영업이익증가율	(81.82)	(62.50)	6,633.33	118.32	16.78
(지배주주)순이익증가율	(53.33)	521.43	5.75	110.87	14.43
EPS증가율	(56.12)	526.92	6.60	110.94	14.46
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	35.56	33.03	38.13	38.14	38.12
EBITDA이익률	7.22	7.09	19.13	26.94	27.86
영업이익률	0.74	0.27	13.90	23.30	24.82
계속사업이익률	4.54	15.89	13.01	20.87	21.69

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	104	652	695	1,466	1,678
BPS	10,979	11,423	12,020	13,388	14,968
CFPS	373	474	1,058	1,934	2,157
EBITDAPS	293	296	1,049	1,925	2,181
SPS	4,035	4,166	5,486	7,148	7,835
DPS	100	100	100	100	100
<b>주기지표(배)</b>					
PER	215.87	27.68	22.75	10.78	9.42
PBR	2.04	1.58	1.32	1.18	1.06
PCFR	60.19	38.08	14.94	8.17	7.33
EV/EBITDA	67.04	52.08	12.12	5.88	4.42
PSR	5.56	4.33	2.88	2.21	2.02
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.01	6.24	6.23	12.08	12.32
ROA	0.61	3.55	3.44	6.57	6.85
ROIC	0.68	0.49	15.66	50.62	60.52
부채비율	53.76	55.17	63.27	64.96	61.38
순부채비율	(36.33)	(32.49)	(35.39)	(41.52)	(47.83)
이자보상배율(배)	0.18	0.05	4.36	8.57	9.44

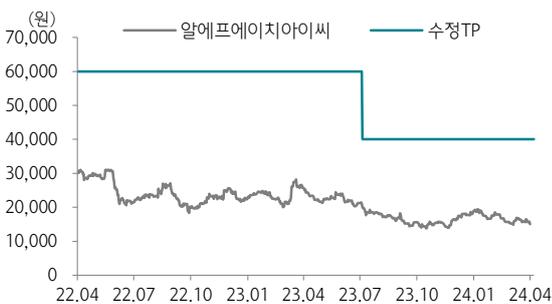
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>339.9</b>	<b>332.9</b>	<b>390.3</b>	<b>460.6</b>	<b>518.5</b>
금융자산	227.3	210.3	236.9	280.5	323.7
현금성자산	85.4	80.9	77.2	94.5	123.1
매출채권	15.2	15.3	20.0	24.0	26.3
재고자산	83.2	78.8	102.8	123.7	135.2
기타유동자산	14.2	28.5	30.6	32.4	33.3
<b>비유동자산</b>	<b>133.5</b>	<b>176.5</b>	<b>168.9</b>	<b>162.0</b>	<b>155.8</b>
투자자산	24.8	26.1	26.1	26.1	26.1
금융자산	24.8	26.1	26.1	26.1	26.1
유형자산	96.8	119.6	113.0	107.0	101.3
무형자산	7.1	7.1	6.0	5.2	4.6
기타비유동자산	4.8	23.7	23.8	23.7	23.8
<b>자산총계</b>	<b>473.3</b>	<b>509.4</b>	<b>559.3</b>	<b>622.6</b>	<b>674.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>94.7</b>	<b>168.0</b>	<b>194.0</b>	<b>217.0</b>	<b>228.0</b>
금융부채	46.4	92.3	95.4	98.6	98.6
매입채무	6.1	4.5	5.9	7.1	7.8
기타유동부채	42.2	71.2	92.7	111.3	121.6
<b>비유동부채</b>	<b>70.8</b>	<b>13.1</b>	<b>22.7</b>	<b>28.2</b>	<b>28.4</b>
금융부채	69.1	11.3	20.3	25.3	25.3
기타비유동부채	1.7	1.8	2.4	2.9	3.1
<b>부채총계</b>	<b>165.5</b>	<b>181.1</b>	<b>216.7</b>	<b>245.2</b>	<b>256.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>271.6</b>	<b>287.6</b>	<b>303.3</b>	<b>339.6</b>	<b>381.4</b>
자본금	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	181.4	182.8	182.8	182.8	182.8
자본조정	(21.6)	(13.1)	(13.1)	(13.1)	(13.1)
기타포괄이익누계액	(0.7)	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	99.2	104.1	119.9	156.1	198.0
<b>비지배주주지분</b>	<b>36.2</b>	<b>40.7</b>	<b>39.2</b>	<b>37.8</b>	<b>36.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>307.8</b>	<b>328.3</b>	<b>342.5</b>	<b>377.4</b>	<b>417.8</b>
순금융부채	(111.8)	(106.7)	(121.2)	(156.7)	(199.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4.0</b>	<b>16.0</b>	<b>22.5</b>	<b>42.9</b>	<b>49.3</b>
당기순이익	4.9	17.7	18.9	39.5	45.0
조정	8.7	(2.2)	7.6	6.9	6.2
감가상각비	7.0	7.6	7.6	6.9	6.3
외환거래손익	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	(10.0)	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(9.6)	0.5	(4.0)	(3.5)	(1.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>32.9</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(32.4)</b>	<b>(28.3)</b>	<b>(16.6)</b>
투자자산감소(증가)	10.2	(1.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(23.5)	(42.5)	0.0	0.0	0.0
기타	46.2	36.1	(32.4)	(28.3)	(16.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>14.4</b>	<b>(10.5)</b>	<b>9.5</b>	<b>5.5</b>	<b>(2.5)</b>
금융부채증가(감소)	21.5	(11.9)	12.1	8.1	0.1
자본증가(감소)	2.7	1.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.9)	3.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.9)	(3.1)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>51.8</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>17.3</b>	<b>28.7</b>
Unlevered CFO	10.0	12.7	28.0	51.2	57.1
Free Cash Flow	(19.5)	(26.6)	22.5	42.9	49.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.20	BUY	40,000	-	-
23.4.22	1년 경과	-	-	-
22.4.22	BUY	60,000	-60.11%	-48.25%
22.4.16	1년 경과	-	-	-
21.4.16	BUY	58,540	-42.56%	-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 4월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2024년 4월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산이용자가 이용하는 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 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 17일