

2022. 1. 27



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **양승수**

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 50,000 원**

**현재주가 (1.26) 29,850 원**

**상승여력 67.5%**

KOSDAQ 882.09pt

시가총액 7,959억원

발행주식수 2,666만주

유동주식비율 61.85%

외국인비중 6.96%

52주 최고/최저가 45,808원/28,250원

평균거래대금 82.7억원

**주요주주(%)**

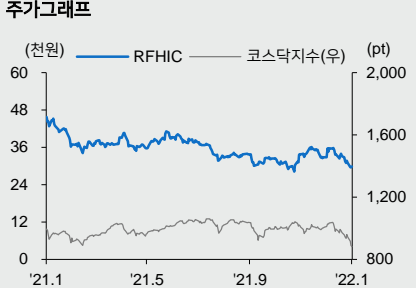
조덕수 외 9 인 36.45

**주가상승률(%)**      1개월      6개월      12개월

절대주가      -9.0      -20.4      -34.8

상대주가      3.9      -5.5      -26.6

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	70.5	-3.0	2.0	83	-92.4	8,057	526.8	5.4	408.2	1.0	43.8
2021P	101.0	4.3	6.4	253	205.4	7,539	121.9	4.1	46.5	3.2	48.6
2022E	179.9	33.5	39.9	1,496	492.4	8,939	19.9	3.3	15.8	18.2	55.1
2023E	242.0	45.7	53.9	2,022	35.2	10,865	14.8	2.7	11.9	20.4	55.9
2024E	158.2	9.3	12.7	477	-76.4	11,245	62.6	2.7	33.3	4.3	44.4

# RFHIC 218410

## 업황 회복에 대한 기대감 고조

- ✓ 4Q21 연결 매출액 305억원(+19.9% YoY), 영업이익 15억원(-24.2% YoY) 기록
- ✓ 자회사 RF시스템즈 관련 총당금 약 20억원 제외 시 시장 기대치를 상회하는 실적
- ✓ '22년 연결 매출액 1,799억원(+78.2% YoY), 영업이익 335억원(+685.0% YoY) 전망
- ✓ Verizon 시작으로 2022년 북미 5G 시장 확대 예고, 추가 고객사 확보 가능성 존재
- ✓ 향후 성장이 예상되는 전력반도체 사업은 국내 글로벌 사업자와의 협업 기대

### 4Q21 Review: 일회성 비용 제외 시 시장 기대치 상회

4Q21 연결 실적은 매출액 305억원(+19.9% YoY), 영업이익 15억원(-24.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 28억원)를 하회했다. 일회성 비용인 자회사 RF시스템즈 관련 총당금 약 20억원을 제외할 경우 시장 기대치를 상회한 양호한 실적으로 파악된다. 통신과 방산 매출은 각각 163억원, 142억원으로 추정되며, 3Q21 실적 부진을 야기한 반도체 수급 이슈가 일부 해소되면서 북미 Verizon 매출 역시 2Q21 수준으로 회복됐다.

### 2022년 연결 영업이익 335억원(+685.0% YoY) 전망

2022년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,799억원(+78.2% YoY), 335억원(+685.0% YoY)을 전망한다. 지난 26일 실적발표에서 Verizon은 2021년(203억달러) 대비 상향된 2022년 CAPEX 가이드선스 215~235억달러를 제시했다. 이 중 삼성전자가 주력으로 참여하고 있는 C밴드 관련 CAPEX는 2021년 21억달러에서 2022년 50~60억달러로 약 3배 가까이 증가할 전망이다. 이를 통해 2022년 동사의 5G 관련 매출은 전년 대비 +89.2% 성장한 1,078억원을 기록할 전망이다. 삼성전자가 북미 시장에서 추가 고객사를 확보할 경우 업종センチ멘트에도 긍정적 영향이 기대된다.

### 5G 뒤를 잇는 기대주, 전력반도체

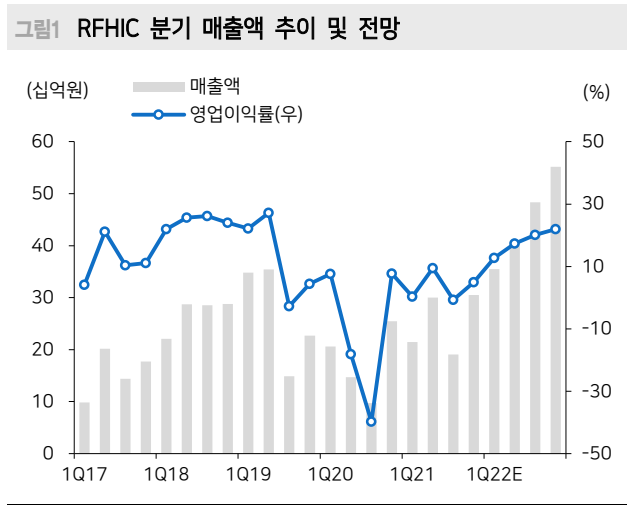
동사가 보유한 전력반도체 관련 기술은 전기차, 스마트폰 등 활용 범위가 매우 다양하다. 현재 전력반도체 사업 확대 방안을 다각도로 모색 중이며, 국내 글로벌 사업자와의 협업이 본격화될 경우 실적 추정치 상향은 물론 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	30.5	25.4	19.9	19.1	60.2	32.2	-5.3	30.5	-0.1
영업이익	1.5	2.0	-24.2	-0.1	-1,201.2	2.8	-46.7	2.4	-37.1
세전이익	1.5	4.4	-65.6	0.4	313.9	2.9	-47.7	2.4	-37.1
순이익	1.3	4.9	-73.8	0.0	4,019.3	2.5	-48.5	2.2	-41.9

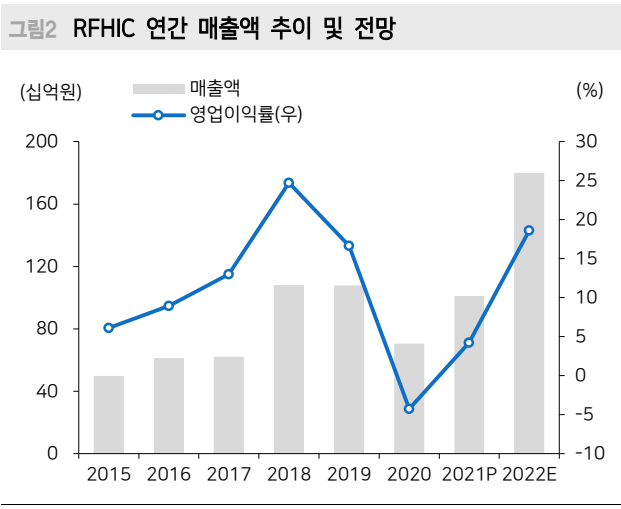
자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021P	2022E
매출액	21.4	30.0	19.1	30.5	35.5	41.0	48.3	55.2	62.1	108.1	107.8	70.5	101.0	179.9
GaN 트랜지스터	9.2	14.5	4.2	11.4	13.6	16.8	21.1	24.8	48.1	77.1	66.6	32.7	39.3	76.3
GaN 전력증폭기	11.2	14.6	13.5	17.8	20.2	22.3	25.3	28.1	11.1	26.6	38.0	35.3	57.0	95.9
GaAs MMIC	0.5	0.4	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	1.8	2.4	2.2	1.9	1.7	2.6
기타	0.6	0.5	1.1	0.8	1.1	1.2	1.4	1.5	1.0	2.0	0.9	0.5	3.0	5.2
영업이익	0.1	2.8	-0.1	1.5	4.5	7.1	9.7	12.1	8.1	26.7	17.9	-3.0	4.3	33.5
세전이익	-0.2	3.7	0.4	1.5	4.6	7.2	9.9	12.3	6.6	27.2	20.3	0.5	5.4	34.0
당기순이익	-0.3	4.0	0.0	1.3	4.2	6.6	9.0	11.2	6.1	25.4	20.2	1.6	5.0	31.0
영업이익률(%)	0.3	9.5	-0.7	4.9	12.8	17.4	20.1	22.0	13.0	24.7	16.6	-4.3	4.2	18.6
당기순이익률(%)	-1.4	13.2	0.2	4.2	11.9	16.1	18.6	20.3	9.9	23.5	18.7	2.2	4.9	17.2

자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터



자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터



자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

## RFHIC (218410)

## Income Statement

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	70.5	101.0	179.9	242.0	158.2
매출액증가율 (%)	-34.6	43.3	78.2	34.5	-34.6
매출원가	50.2	63.8	106.7	150.1	98.1
매출총이익	20.2	37.2	73.2	92.0	60.1
판매관리비	23.2	32.9	39.7	46.2	50.8
영업이익	-3.0	4.3	33.5	45.7	9.3
영업이익률	-4.3	4.2	18.6	18.9	5.9
금융손익	3.3	0.8	0.9	2.5	1.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.4	-0.4	-4.3	0.0
세전계속사업이익	0.5	5.4	34.0	43.9	10.6
법인세비용	-1.0	0.5	3.0	2.0	0.8
당기순이익	1.6	5.0	31.0	41.9	9.9
지배주주지분 순이익	2.0	6.4	39.9	53.9	12.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-24.2	32.6	19.0	29.6	53.3
당기순이익(손실)	1.6	5.0	31.0	41.9	9.9
유형자산상각비	4.6	11.5	12.4	13.3	10.0
무형자산상각비	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
운전자본의 증감	-32.9	15.6	-24.8	-24.5	33.0
투자활동 현금흐름	-112.6	3.1	-10.4	-11.8	25.5
유형자산의증가(CAPEX)	-26.4	-14.0	-15.0	-16.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.1	-0.2	-0.6	-0.4	0.6
재무활동 현금흐름	54.7	-2.3	-1.7	-1.7	-1.5
차입금의 증감	56.1	0.1	0.9	0.9	1.1
자본의 증가	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-82.4	33.4	6.9	16.1	77.3
기초현금	109.6	27.3	60.6	67.6	83.6
기말현금	27.3	60.6	67.6	83.6	161.0

## Balance Sheet

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	213.2	225.1	281.1	341.6	329.9
현금및현금성자산	27.2	60.6	67.5	83.6	160.9
매출채권	10.0	17.0	19.0	25.6	16.7
재고자산	74.8	62.0	110.5	148.6	97.2
비유동자산	99.1	101.1	103.7	106.3	95.3
유형자산	75.8	78.3	80.9	83.7	73.7
무형자산	6.9	6.2	5.5	5.0	4.6
투자자산	13.7	14.0	14.5	15.0	14.4
자산총계	312.3	326.2	384.7	447.9	425.2
유동부채	45.0	54.9	82.3	103.7	74.2
매입채무	6.5	9.3	16.6	22.3	14.6
단기차입금	19.7	19.3	18.9	18.5	18.5
유동성장기부채	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	50.2	51.7	54.5	56.9	56.5
사채	29.4	30.4	31.6	32.8	34.0
장기차입금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
부채총계	95.2	106.6	136.8	160.6	130.7
자본금	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	92.9	92.9	92.9	92.9	92.9
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	96.7	100.6	137.9	189.2	199.3
비지배주주지분	20.1	18.6	9.8	-2.3	-5.1
자본총계	217.1	219.6	248.0	287.3	294.6

## Key Financial Data

	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	2,881	3,967	6,752	9,082	5,937
EPS(지배주주)	83	253	1,496	2,022	477
CFPS	317	662	1,727	2,072	738
EBITDAPS	103	648	1,743	2,234	738
BPS	8,057	7,539	8,939	10,865	11,245
DPS	98	98	98	98	98
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	526.8	121.9	19.9	14.8	62.6
PCR	137.5	46.5	17.3	14.4	40.5
PSR	15.1	7.8	4.4	3.3	5.0
PBR	5.4	4.1	3.3	2.7	2.7
EBITDA	2.5	16.5	46.5	59.5	19.7
EV/EBITDA	408.2	46.5	15.8	11.9	33.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.0	3.2	18.2	20.4	4.3
EBITDA 이익률	3.6	16.3	25.8	24.6	12.4
부채비율	43.8	48.6	55.1	55.9	44.4
금융비용부담률	1.6	1.8	1.0	0.8	1.2
이자보상배율(x)	-2.7	2.3	17.8	24.0	4.8
매출채권회전율(x)	6.0	7.5	10.0	10.9	7.5
재고자산회전율(x)	1.1	1.5	2.1	1.9	1.3

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**RFHC (218410) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

