



# 알에프텍 (061040)

新 사업 성장이 기대되는 내년

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 18,500원

현재 주가(11/26)	10,300원
상승여력	▲79.6%
시가총액	2,661억원
발행주식수	25,832천주
52 주 최고가 / 최저가	13,950 / 3,895원
90 일 일평균 거래대금	161.47억원
외국인 지분율	3.0%
주주 구성	
제이준코스메텍 (외 1 인)	15.5%
자사주 (외 1 인)	2.4%
허정무 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.3	-19.2	50.6	32.2
상대수익률(KOSDAQ)	-5.1	-23.2	30.6	-2.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	240	284	271	388
영업이익	6	13	9	36
EBITDA	11	20	18	46
지배주주순이익	7	-2	-10	29
EPS	347	-88	-433	917
순차입금	-43	11	-30	-47
PER	19.0	-	-	11.2
PBR	1.0	1.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.4	9.4	13.2	4.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.5	-1.4	-6.2	15.5

주가 추이



5G 기지국 안테나 모듈 부문 성장과 보톡스 가치 재평가가 기대됩니다.

3Q20 실적 Review: 동종업체 대비 양호한 실적 시현

3Q20 실적은 매출액 780억원(-15% 이하 yoy), 영업이익 39억원(-42%)을 기록했다. 당사 추정치(매출액 772억원, 영업이익 41억원)에 부합하는 수준이다. TA(휴대폰 충전기) ASP 상승에 따른 모바일 부문 실적 호조에도 불구하고 COVID19 영향으로 수익성 높은 5G 기지국 안테나 모듈 부문이 부진해 매출액과 영업이익이 전년 동기 대비 감소했다.

4Q20에도 5G 업황 부진, 모바일 부문 비수기 진입 등을 고려 시 감익 가능성이 크다. 그러나 내년부터 국내외 필러 수요 회복(바이오 부문), 고객사 해외 向 물량 증가(5G 기지국 안테나 모듈 부문) 등 新 사업 호조가 전망돼 큰 폭의 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. 내년 예상 실적은 매출액 3,875억원(+43%), 영업이익 364억원(+284%)이다.

내년 新 사업 성장을 통한 기업 가치 제고 기대

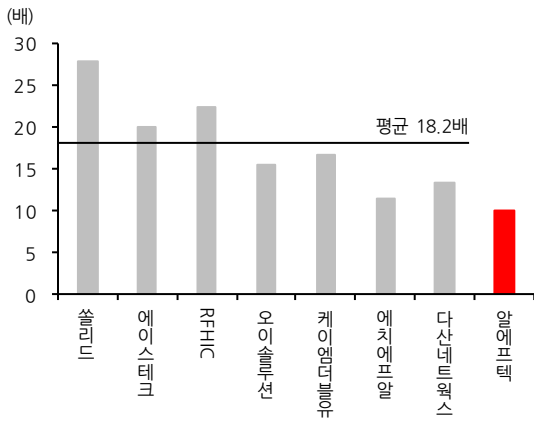
5G 기지국 안테나 모듈 부문은 ①고객사의 북미·일본인도 向 물량 공급 시작 가능성과, ②고객사 내 높은 점유율(5G 기지국 안테나 모듈 기준) 등을 고려할 때 내년부터 본격적인 외형 성장이 가능할 전망이다. 다만 보수적 관점에서 COVID19 불확실성을 반영해 내년 예상 매출액을 기존 대비 하향 조정했다(2,125억원→1,425억원).

바이오 부문은 보톡스 가치의 부각이 기대된다. 최근 업계 내 보톡스 균주 논란 속에 ①독자적 균주 보유 입증과, ②타사 대비 경쟁력을 갖춘 균주의 독소 생산성 및 특이역가가 확인됐기 때문이다. 내년 실적은 필러 판매 증가로 매출액이 120억원(+81%)으로 큰 폭 증가가 예상되나 수익성은 보톡스 연구개발비 증가로 정상 수준보다 낮을 전망이다.

투자의견과 목표주가 유지

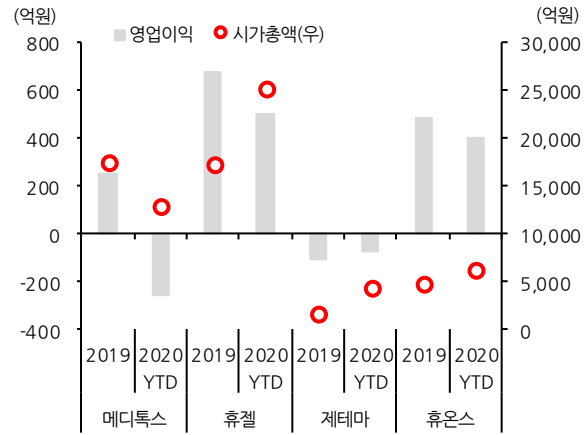
투자의견 'Buy'와 목표주가 18,500원을 유지한다. ①내년부터 고객사의 해외 向 물량 공급 확대로 5G 기지국 안테나 모듈 부문 본격 성장 시 실적 증가 및 고객사 주요 벤더로의 인식 변화 등이 기대되고, ②우수한 자체 균주 보유에 따라 추후 보톡스 가치 부각이 가능할 것으로 보여 재차 주가 재평가가 기대되기 때문이다.

[그림1] 알에프텍 및 주요 통신장비 업체 '21년 Fwd PER



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 보톡스 업체들의 영업이익과 시가총액



주: 2020년 시가총액은 11월 26일 기준

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 알에프텍 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	2,845	2,705	3,875	571	612	915	746	671	592	780	662
Mobile	2,439	2,466	2,330	552	562	705	620	636	524	710	596
5G	354	173	1,425	20	50	197	88	26	58	48	41
Aesthetic	52	66	120	0	0	14	38	8	11	22	26
영업이익	131	95	364	2	21	67	41	4	25	39	27
순이익	-18	-78	309	-2	-118	182	-81	170	-251	-40	43
yoy 증가율											
매출액	18%	-5%	43%	-10%	17%	42%	24%	17%	-3%	-15%	-11%
영업이익	128%	-28%	284%	-82%	흑전	150%	90%	91%	19%	-42%	-34%
순이익	적전	적지	흑전	적전	적전	흑전	적지	흑전	적지	적전	흑전
이익률											
영업이익	4.6%	3.5%	9.4%	0.4%	3.4%	7.3%	5.6%	0.6%	4.2%	5.0%	4.1%
순이익	-0.6%	-2.9%	8.0%	-0.3%	-19.3%	19.9%	-10.8%	25.3%	-42.5%	-5.1%	6.5%

자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

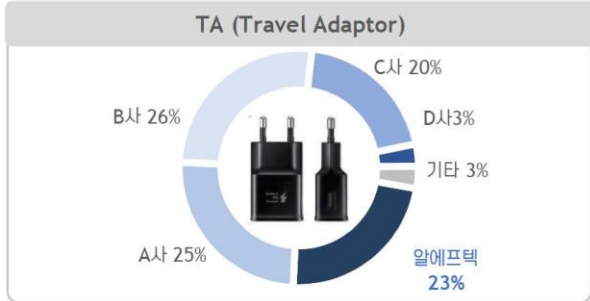
[표2] 알에프텍 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
매출액	2,743	4,876	2,705	3,875	-1%	-21%
영업이익	109	510	95	364	-13%	-29%
순이익	-115	411	-78	309	-	-25%

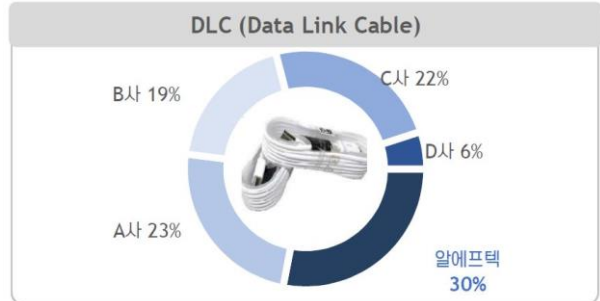
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 고객사 내 Travel Adaptor 점유율



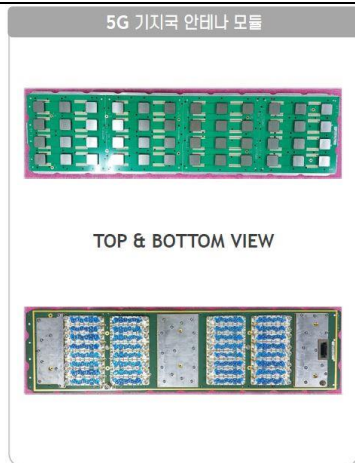
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 고객사 내 Data Link Cable 점유율



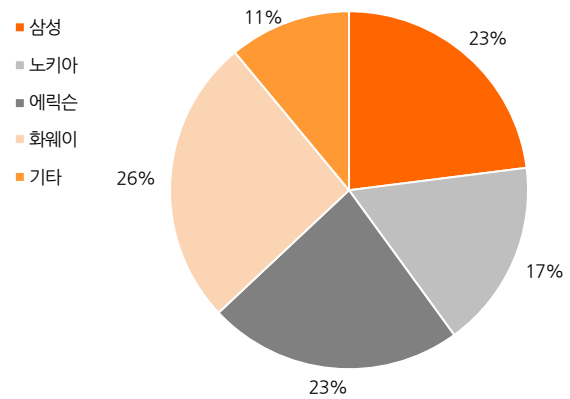
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 5G 기지국 안테나 모듈



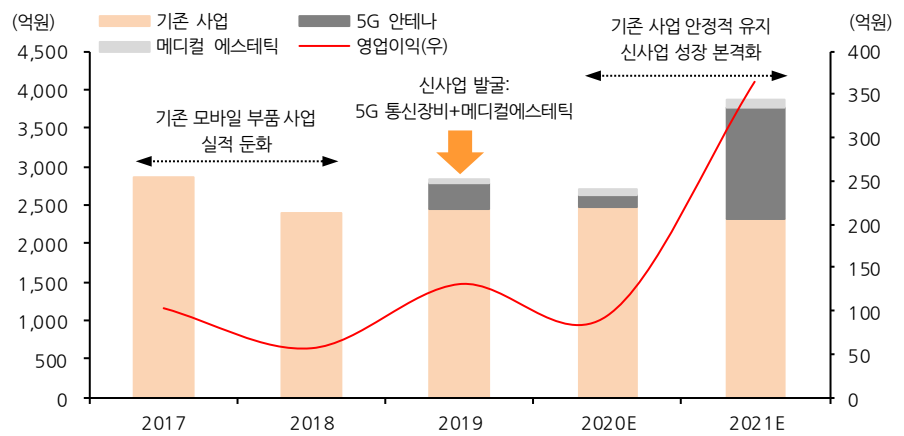
자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 업체별 5G 통신장비 점유율(2019)



자료: 한국무역보험공사, IHS Markit, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 알에프텍 연간 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 알에프텍, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	287	240	284	271	388
매출총이익	32	26	40	39	77
영업이익	10	6	13	9	36
EBITDA	17	11	20	18	46
순이자손익	-1	-1	-4	-4	-3
외화관련손익	-6	3	2	7	5
지분법손익	0	0	1	-5	1
세전계속사업손익	3	7	-4	-16	34
당기순이익	4	7	-2	-10	29
지배주주순이익	4	7	-2	-10	29
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-10.8	-16.3	18.4	-4.9	43.3
영업이익	15.5	-44.4	127.8	-27.7	283.2
EBITDA	0.9	-33.2	76.4	-8.4	155.0
순이익	-61.7	76.9	적전	적지	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	11.2	10.7	14.2	14.5	19.8
영업이익률	3.6	2.4	4.6	3.5	9.4
EBITDA 이익률	5.8	4.6	6.9	6.6	11.8
세전이익률	0.9	3.0	-1.5	-5.8	8.9
순이익률	1.3	2.7	-0.6	-3.5	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-1	12	12	19	38
당기순이익	4	7	-2	-10	29
자산상각비	6	5	6	8	9
운전자본증감	-14	1	-20	-1	1
매출채권 감소(증가)	-5	4	-12	-2	-2
재고자산 감소(증가)	3	-3	-11	6	-4
매입채무 증가(감소)	-15	-1	1	2	9
투자현금흐름	-11	-2	-54	-38	-22
유형자산처분(취득)	-6	-8	-31	-26	-16
무형자산 감소(증가)	-3	0	-3	-2	-6
투자자산 감소(증가)	-1	7	-3	-10	0
재무현금흐름	23	-16	53	5	5
차입금의 증가(감소)	23	-12	53	-45	5
자본의 증가(감소)	0	-1	0	50	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
총현금흐름	15	11	33	20	37
(-)운전자본증가(감소)	16	-3	13	1	-1
(-)설비투자	8	9	33	26	16
(+)자산매각	0	0	-1	-2	-6
Free Cash Flow	-9	6	-14	-9	17
(-)기타투자	-1	2	25	0	0
잉여현금	-8	3	-38	-9	16
NOPLAT	8	5	10	7	31
(+) Dep	6	5	6	8	9
(-)운전자본투자	16	-3	13	1	-1
(-)Capex	8	9	33	26	16
OpFCF	-10	5	-30	-11	25

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	126	121	145	159	178
현금성자산	71	69	77	73	90
매출채권	21	15	27	30	32
재고자산	27	30	39	33	37
비유동자산	60	56	109	110	124
투자자산	17	14	29	11	11
유형자산	35	37	54	71	78
무형자산	7	5	27	28	34
자산총계	186	177	254	269	302
유동부채	66	55	119	91	95
매입채무	25	25	26	28	37
유동성이자부채	38	26	88	43	43
비유동부채	1	1	2	5	5
비유동이자부채	0	0	1	0	0
부채총계	68	56	122	96	100
자본금	10	10	11	16	16
자본잉여금	28	28	41	85	85
이익잉여금	82	88	86	76	105
자본조정	-2	-4	-5	-5	-5
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	118	121	133	173	202

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	196	347	-88	-433	917
BPS	6,214	6,378	6,140	5,468	6,385
DPS	50	0	0	0	0
CFPS	785	587	1,611	921	1,178
ROA(%)	2.1	3.6	-0.8	-3.6	10.1
ROE(%)	3.2	5.5	-1.4	-6.2	15.5
ROIC(%)	10.7	6.7	8.8	5.0	21.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	24.7	19.0	-	-	11.2
PBR	0.8	1.0	1.3	1.9	1.6
PSR	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8
PCR	6.2	11.2	4.9	11.2	8.7
EV/EBITDA	3.6	7.4	9.4	13.2	4.8
배당수익률	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	57.1	45.7	91.5	55.7	49.7
Net debt/Equity	-28.1	-35.7	8.6	-17.6	-23.1
Net debt/EBITDA	-200.9	-391.5	58.3	-169.7	-102.3
유동비율	190.0	222.4	121.3	174.2	187.3
이자보상배율(배)	4.3	1.9	2.3	1.7	7.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	47.1	48.5	56.5	62.6	60.0
현금+투자자산	52.9	51.5	43.5	37.4	40.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	24.2	17.5	39.9	19.9	17.6
자기자본	75.8	82.5	60.1	80.1	82.4

[ Compliance Notice ]

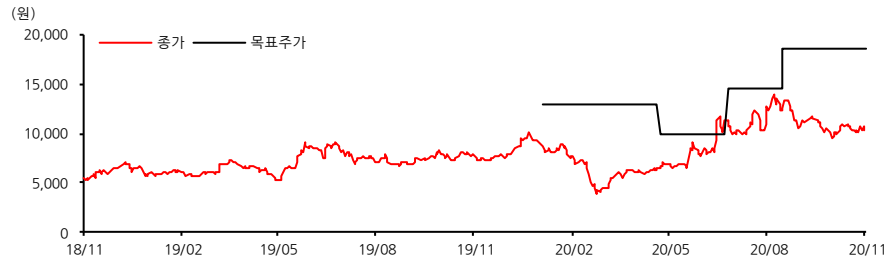
(공표일: 2020년 11월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 알에프텍 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2020.01.29	2020.01.29	2020.05.18	2020.07.20	2020.09.10
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김동하	13,000	10,000	14,500	18,500
일 시	2020.11.27					
투자의견	Buy					
목표가격	18,500					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.01.29	Buy	13,000	-49.60	-31.92
2020.05.18	Buy	10,000	-20.36	17.50
2020.07.20	Buy	14,500	-21.89	-3.79
2020.09.10	Buy	18,500		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%