

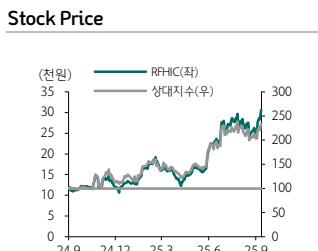


BUY (유지)

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(9.15)	30,250원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	852.69
52주 최고/최저(원)	30,600/10,650
시가총액(십억원)	801.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	26,503.4
60일 평균 거래량(천주)	274.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	16.22
주요주주 지분율(%)	
조득수 외 12인	33.60

Consensus Data		
	2025	2026
매출액(십억원)	160.8	202.1
영업이익(십억원)	24.2	34.1
순이익(십억원)	24.8	32.6
EPS(원)	843	1,137
BPS(원)	12,905	13,974



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	111.4	114.9	167.4	202.5
영업이익	0.3	1.5	25.4	33.8
세전이익	7.4	25.0	29.4	36.5
순이익	17.4	25.7	23.1	29.6
EPS	652	969	871	1,117
증감율	526.92	48.62	(10.11)	28.24
PER	27.68	13.52	36.85	27.08
PBR	1.58	1.05	2.30	2.14
EV/EBITDA	52.08	24.94	18.30	14.40
ROE	6.24	8.60	7.25	8.68
BPS	11,423	12,453	13,189	14,210
DPS	100	100	100	100



Analyst 김성식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 9월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

RFHIC (218410)

이젠 자회사 덕까지 보게 생겼습니다

매수 유지/12개월 목표가 4만원 유지, 조정 시마다 매수 추천

RFHIC에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 40,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 본사에 이어 자회사 실적도 예상보다 양호하게 나타나고 있어 2025년 하반기 및 2026년도에도 양호한 실적 흐름이 이어질 전망이고, 2) 대형 매출처 확보로 해외 방산 및 통신 부문에서 실적 호전이 예상되며, 3) AI 집중 육성 및 재원 확보 필요 양상을 감안 시 LTE 주파수 사용 기간이 만료되는 2026년 6월 이전 LTE 재할당 대가 산정과 더불어 5G 신규 주파수 경매가 시행될 가능성이 높고, 4) LTE 주파수 재배치, AT&T 기존 에코스타 보유 주파수 사용 본격화, 4GHz 대역 신규 주파수 할당 등이 2026년 여름까지 순차적으로 이루어질 전망이어서 2025년 말부터 미국 네트워크 투자 증가 재개가 예상되며, 5) 높은 주가 상승에도 불구하고 PBR은 말할 것도 없고 PER로 봐도 밸류에이션상 매력도가 높다고 판단되기 때문이다.

RF마트리얼즈 실적 호전 지속될 듯, RFHIC 25년 연결 영업이익 급증 전망

최근 RFHIC가 지분 41%를 보유한 연결 자회사인 RF마트리얼즈 주가가 급등하고 있다. 가장 큰 이유는 미국 루멘텀향 매출 급증이 예상되기 때문이다. 엔비디아가 루멘텀을 광트랜시버 생태계 파트너로 선정했다는 발표가 있었는데 RF마트리얼즈의 루멘텀향 매출 증가 기대감이 작용한 것 같다. 이미 RF마트리얼즈의 실적은 크게 호전되고 있다. 2025년 상반기 연결 매출액 284억원/연결 영업이익 27억원을 기록해 매출액이 전년동기비 30% 증가했으며 연결 영업이익은 흑자 전환하였다. 하반기 계절성과 현 추세를 감안하면 RF마트리얼즈의 연간 매출액은 600억원을 넘고 연결 영업이익이 70억원에 달할 전망이다. RFHIC가 올해 상반기에만 765억원의 연결 매출액과 연결 영업이익 120억원을 기록하면서 어닝 서프라이즈를 기록했는데 자회사 영업이익 기여도 증가가 적지 않은 영향을 미쳤다는 판단이다. 현 추세를 감안하면 RFHIC 당사 추정치인 연결 매출액 1,674억원/연결 영업이익 254억원은 보수적인 추정이라는 판단이며, 3분기 실적 프리뷰를 통해 향후 실적 전망치를 상향 조정할 계획이다.

복합적 호재 많아 현재 PBR/PBR로 보면 주가 상승 여력 큰 상황으로 평가

RFHIC 주가 전망은 장밋빛이다. 통신부분에선 삼성전자향 매출 증가와 더불어 미국/국내에서 스토리가 나와주고 있고 방산 실적이 예상보다도 더 호조 양상을 나타내고 있으며 자회사 이익 기여도 역시 당초 기대치를 상회하고 있기 때문이다. 여기서 미국/국내 주파수 경매 이벤트만 터져준다면 과거와 같은 Multiple 할증이 가능해 보인다. PER 50배, PBR 6배까지 오를 수 있다고 보면 아직도 RFHIC에 대한 적극 매수 관점에서의 대응이 필요해 보인다.

도표 1. RFHIC 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025F				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	167.4	166.3	1.1	0.7	202.5	202.5	0.0	0.0
영업이익	25.4	23.6	1.8	7.6	33.8	33.8	0.0	0.0
순이익	23.0	21.8	1.2	5.6	29.6	29.6	0.0	0.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나증권

도표 2. RFHIC 분기별 수익 예상

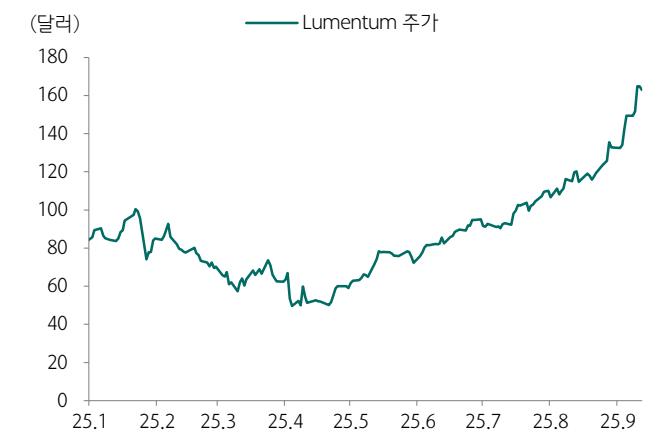
(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
매출액	25.6	26.1	24.6	38.7	31.9	44.6	40.3	50.6
영업이익	0.4	(0.2)	(1.1)	2.5	3.7	8.3	5.1	8.3
(영업이익률)	1.6	(0.8)	(4.5)	6.5	11.6	18.6	12.7	16.4
세전이익	27.7	2.4	(0.1)	(5.0)	5.0	9.6	5.7	9.0
순이익	22.0	2.8	1.7	(0.8)	3.9	7.1	4.6	7.5
(순이익률)	85.9	10.8	6.9	(2.1)	12.1	15.8	11.5	14.7

주: 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분

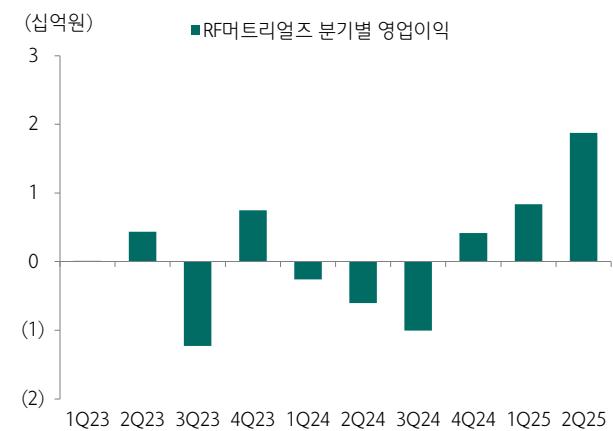
자료: RFHIC, 하나증권

도표 3. 미국 루멘텀 주가 추이



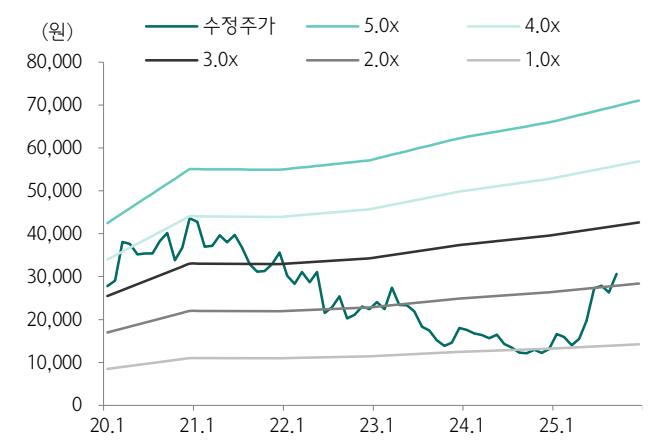
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. RF마트리얼즈 분기별 연결 영업이익 추이



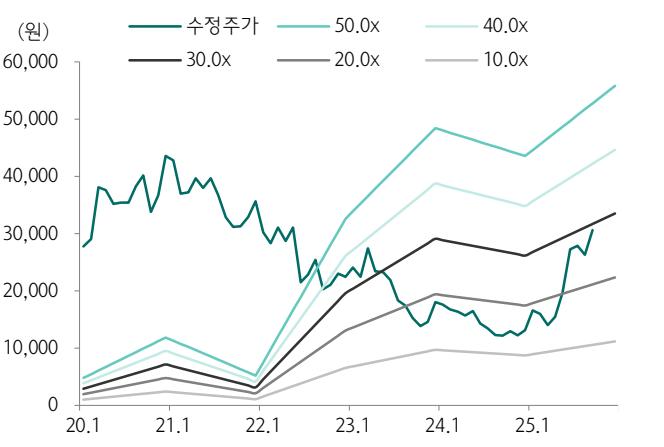
자료: RF마트리얼즈, 하나증권

도표 5. RFHIC PBR 밴드 추이



자료: Quantivwise, 하나증권

도표 6. RFHIC PER 밴드 추이



자료: Quantivwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	111.4	114.9	167.4	202.5	226.0	
매출원가	74.6	79.2	106.9	129.4	144.4	
매출총이익	36.8	35.7	60.5	73.1	81.6	
판관비	36.5	34.1	35.1	39.3	41.1	
영업이익	0.3	1.5	25.4	33.8	40.5	
금융손익	5.3	7.2	3.9	2.7	2.7	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	1.7	16.3	0.1	0.0	0.0	
세전이익	7.4	25.0	29.4	36.5	43.2	
법인세	(10.3)	5.3	4.2	6.2	7.3	
계속사업이익	17.7	19.7	25.2	30.3	35.9	
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	17.7	19.7	25.2	30.3	35.9	
비지배주주지분 순이익	0.2	(6.0)	2.1	0.7	1.0	
지배주주순이익	17.4	25.7	23.1	29.6	34.9	
지배주주지분포괄이익	18.6	26.9	22.3	29.7	35.1	
NOPAT	0.7	1.2	21.8	28.1	33.6	
EBITDA	7.9	9.9	33.4	41.1	47.2	
성장성(%)						
매출액증가율	3.15	3.14	45.69	20.97	11.60	
NOPAT증가율	(30.00)	71.43	1,716.67	28.90	19.57	
EBITDA증가율	1.28	25.32	237.37	23.05	14.84	
영업이익증가율	(62.50)	400.00	1,593.33	33.07	19.82	
(지배주주)순익증가율	521.43	47.70	(10.12)	28.14	17.91	
EPS증가율	526.92	48.62	(10.11)	28.24	17.82	
수익성(%)						
매출총이익률	33.03	31.07	36.14	36.10	36.11	
EBITDA이익률	7.09	8.62	19.95	20.30	20.88	
영업이익률	0.27	1.31	15.17	16.69	17.92	
계속사업이익률	15.89	17.15	15.05	14.96	15.88	

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	332.9	317.9	309.7	358.5	407.7	
금융자산	210.3	211.2	171.3	190.7	223.5	
현금성자산	80.9	110.8	38.8	44.6	77.4	
매출채권	15.3	20.5	26.8	32.6	35.8	
재고자산	78.8	75.0	98.2	119.2	130.8	
기타유동자산	28.5	11.2	13.4	16.0	17.6	
비유동자산	176.5	165.1	197.3	189.9	183.2	
투자자산	26.1	19.2	57.8	57.8	57.8	
금융자산	26.1	19.2	57.8	57.8	57.8	
유형자산	119.6	114.9	110.9	104.4	98.4	
무형자산	7.1	6.9	6.4	5.6	4.9	
기타비유동자산	23.7	24.1	22.2	22.1	22.1	
자산총계	509.4	482.9	507.0	548.5	590.9	
유동부채	168.0	95.0	90.9	102.1	109.9	
금융부채	92.3	39.9	23.9	24.3	24.5	
매입채무	4.5	6.5	8.5	10.3	11.3	
기타유동부채	71.2	48.6	58.5	67.5	74.1	
비유동부채	13.1	29.9	38.5	40.9	42.3	
금융부채	11.3	21.2	27.0	27.0	27.0	
기타비유동부채	1.8	8.7	11.5	13.9	15.3	
부채총계	181.1	125.0	129.3	143.1	152.2	
지배주주지분	287.6	309.0	327.5	354.6	387.0	
자본금	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4	
자본잉여금	182.8	184.6	185.8	185.8	185.8	
자본조정	(13.1)	(17.8)	(20.2)	(20.2)	(20.2)	
기타포괄이익누계액	0.4	1.6	0.8	0.8	0.8	
이익잉여금	104.1	127.2	147.7	174.8	207.1	
비지배주주지분	40.7	49.0	50.1	50.8	51.7	
자본총계	328.3	358.0	377.6	405.4	438.7	
순금융부채	(106.7)	(150.2)	(120.3)	(139.4)	(172.0)	

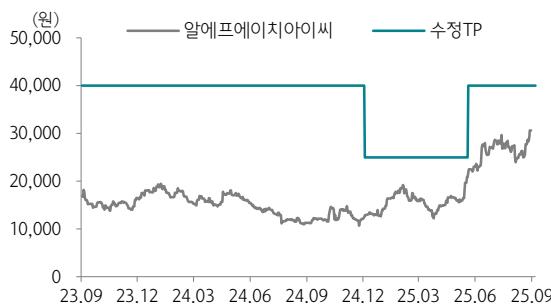
투자지표						
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	652	969	871	1,117	1,316	
BPS	11,423	12,453	13,189	14,210	15,430	
CFPS	474	660	1,286	1,252	1,622	
EBITDAPS	296	372	1,260	1,553	1,781	
SPS	4,166	4,337	6,319	7,641	8,527	
DPS	100	100	100	100	100	
주가지표(배)						
PER	27.68	13.52	36.85	27.08	22.97	
PBR	1.58	1.05	2.30	2.14	1.97	
PCFR	38.08	19.85	23.79	24.44	18.87	
EV/EBITDA	52.08	24.94	18.30	14.40	11.88	
PSR	4.33	3.02	4.84	4.00	3.59	
재무비율(%)						
ROE	6.24	8.60	7.25	8.68	9.41	
ROA	3.55	5.17	4.66	5.61	6.12	
ROIC	0.49	0.78	12.83	15.67	18.35	
부채비율	55.17	34.92	34.25	35.30	34.70	
순부채비율	(32.49)	(41.95)	(31.87)	(34.38)	(39.20)	
이자보상배율(배)	0.05	0.31	12.63	19.93	23.76	

자료: 하나증권

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	16.0	32.4	21.5	20.6	37.3	
당기순이익	17.7	19.7	25.2	30.3	35.9	
조정	(2.2)	4.0	12.0	2.4	6.6	
감가상각비	7.6	8.3	7.9	7.3	6.7	
외환거래손익	0.2	(0.4)	0.2	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	(10.0)	(3.9)	3.9	(4.9)	(0.1)	
영업활동 자산부채변동	0.5	8.7	(15.7)	(12.1)	(5.2)	
투자활동 현금흐름	(7.6)	59.5	(72.7)	0.0	0.0	
투자자산감소(증가)	(1.2)	6.9	(38.7)	0.0	0.0	
자본증가(감소)	(42.5)	(22.0)	(2.3)	0.0	0.0	
기타	36.1	74.6	(31.7)	0.0	0.0	
재무활동 현금흐름	(10.5)	(62.9)	(15.5)	(2.2)	(2.3)	
금융부채증가(감소)	(11.9)	(42.6)	(10.1)	0.4	0.2	
자본증가(감소)	1.4	1.8	1.2	0.0	0.0	
기타재무활동	3.1	(19.5)	(4.1)	(0.1)	0.0	
배당지급	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	
현금의 증감	(2.1)	29.9	(73.2)	5.8	32.8	
Unlevered CFO	12.7	17.5	34.1	33.2	43.0	
Free Cash Flow	(26.6)	10.4	19.2	20.6	37.3	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

알에프에이치아이씨



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.6.4	BUY	40,000	-	-
24.12.18	BUY	25,000	-37.88%	-16.40%
24.7.20	1년 경과	-	-	-
23.7.20	BUY	40,000	-59.12%	-50.73%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 9월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 알에프에이치아이씨 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 최종 결정을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 13일