

2025년 10월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(10.17) 18,890원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.54
52주 최고/최저(원)	19,150/4,245
시가총액(십억원)	159.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	8,433.2
60일 평균 거래량(천주)	283.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	3.82
주요주주 지분율(%)	
알에프에이(지아이씨) 외 9인	53.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	58.0	79.2
영업이익(십억원)	2.8	6.9
순이익(십억원)	3.3	6.5
EPS(원)	213	771
BPS(원)	5,302	6,108

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	47.9	44.5	58.0	79.2
영업이익	(0.0)	(1.5)	2.8	6.9
세전이익	0.4	(7.5)	3.6	8.4
순이익	(0.7)	(4.8)	1.8	6.5
EPS	(80)	(568)	210	775
증감율	적전	적지	흑전	269.05
PER	(133.00)	(8.41)	89.95	24.37
PBR	2.02	0.94	3.51	3.07
EV/EBITDA	25.76	19.96	26.30	15.05
ROE	(1.53)	(11.22)	4.19	14.00
BPS	5,259	5,102	5,382	6,158
DPS	0	0	0	0



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

RF머트리얼즈 (327260)

엔비디아와 주파수 경매 덕에 내년 실적은 든든하다

RF머트리얼즈 투자이견 매수, 목표주가 30,000원 유지

RF머트리얼즈에 대한 투자이견 매수, 목표주가 30,000원을 유지한다. 1) 트럼프 행정부가 내년도 국가 R&D 제1과제로 시를 선정한 만큼 시서버 수요는 앞으로도 폭발적으로 성장할 것이며, 2) IT 산업 전반에 걸친 미국의 중국 견제의 파급 효과로 시서버향 광 패키지 관련 매출이 크게 성장할 것이고, 3) 내년부터 미국발 주파수 경매가 본격화되며 광 패키지 매출 뿐만 아니라 RF 패키지 매출도 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망하며, 4) 현 PBR 3배 수준으로 역사적 PBR 5.2배나 피어 평균 4.5배 대비 낮은 상황인데 광 패키지와 RF 패키지 호재가 겹치면 역사적 멀티플 이상으로 멀티플 확장이 가능하기 때문이다.

미국의 중국 견제 덕분에 엔비디아향 광 패키지 매출은 급격히 성장할 것

AI산업이 발전하며 광 증폭기용 패키지 수요는 계속 성장할 것이다. 그런데 당분간은 RF머트리얼즈의 광 패키지 매출이 실제 수요 이상으로 급격히 증가할 것이다. 미국의 중국 견제 파급 효과로 기존 중국산 광 모듈 관련 업체들이 퇴출되고 그 빈자리를 RF머트리얼즈를 비롯한 국산/서구권 벤더사들이 채울 것이기 때문이다. 글로벌 AI 서버 시장의 52%가 북미 기반인 반면, 광 모듈은 중국산 위주로 공급과 수요 사이에 괴리가 있다. 화웨이와 ZTE 같은 중국 장비 업체들이 미국에서 퇴출되며 국산 업체들이 수혜를 본 것 같이, 미국의 중국 견제가 심화될 경우 그만큼 국내 광 관련 업체에게 반사효과로 돌아올 수 있다. 트럼프 행정부가 AI R&D 정책에 집중하고 있는 만큼 중국산 부품 퇴출로 인한 공급망 재편 수혜는 더욱 분명해지고 있다.

내년부터 주파수 경매 시작되면 실적과 멀티플 모두 추가 성장 가능

AI 서버향 광 패키지 매출 뿐만 아니라 RF 패키지 매출 전망도 밝다. 현재 AI 투자 대부분이 데이터 센터에 집중되고 있다. 하지만 AI가 활성화되면 초저지연 기술이 필요하고, 엣지컴퓨팅이 적용되며 5G-A 망이 구축되어야 한다. 당연히 무선 투자도 늘어날 수 밖에 없다. 에릭슨을 비롯한 글로벌 업체들은 2~3년안에 5G-A 구축이 시작될 것으로 전망하고 있다. 특히 올해말~내년부터 미국에서 “크고 아름다운 하나의 법안”에 따른 대규모 주파수 경매가 연이어 진행되는 만큼, 내년을 기점으로 수년간 RF향 패키지 매출은 우상향할 것으로 전망한다. 이 때 단순히 실적만 늘어나는게 아니라 멀티플 겹쳐재도 가능할 것으로 본다. 국내 무선장비업체들은 19년에 최대 실적을 기록했으나, RF머트리얼즈는 19년 연말 상장했다. 그런만큼 5G 멀티플 수혜에서 빗겨 나갔던 것으로 판단한다. AI서버향 수혜 덕에 멀티플이 올랐던 것처럼, 이번에는 5G-A/주파수 경매발 실적 상승과 멀티플 확장도 가능할 것으로 본다. 장기적으로는 PBR 5배 이상으로 멀티플 리레이팅이 이뤄질 수 있다. 주가 대세 상승이 기대된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	47.9	44.5	58.0	79.2	93.1
매출원가	37.3	35.0	44.3	60.8	71.1
매출총이익	10.6	9.5	13.7	18.4	22.0
판매비	10.6	10.9	11.0	11.5	12.1
영업이익	(0.0)	(1.5)	2.8	6.9	9.9
금융손익	(0.5)	0.5	0.8	1.5	1.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	(6.6)	0.1	0.0	0.0
세전이익	0.4	(7.5)	3.6	8.4	11.8
법인세	(0.3)	0.1	0.4	1.8	2.6
계속사업이익	0.7	(7.6)	3.3	6.5	9.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	(7.6)	3.3	6.5	9.2
비배주주지분 손이익	1.4	(2.8)	1.5	0.0	0.0
지배주주순이익	(0.7)	(4.8)	1.8	6.5	9.2
지배주주지분포괄이익	(0.6)	(4.8)	1.5	2.8	3.9
NOPAT	(0.1)	(1.5)	2.5	5.4	7.7
EBITDA	3.1	1.7	5.8	9.6	12.3
성장성(%)					
매출액증가율	(4.96)	(7.10)	30.34	36.55	17.55
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	116.00	42.59
EBITDA증가율	(41.51)	(45.16)	241.18	65.52	28.13
영업이익증가율	(100.00)	N/A	흑전	146.43	43.48
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	261.11	41.54
EPS증가율	적전	적지	흑전	269.05	41.03
수익성(%)					
매출총이익률	22.13	21.35	23.62	23.23	23.63
EBITDA이익률	6.47	3.82	10.00	12.12	13.21
영업이익률	0.00	(3.37)	4.83	8.71	10.63
계속사업이익률	1.46	(17.08)	5.69	8.21	9.88

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(80)	(568)	210	775	1,093
BPS	5,259	5,102	5,382	6,158	7,250
CFPS	472	457	823	1,141	1,461
EBITDAPS	369	198	688	1,135	1,456
SPS	5,728	5,276	6,877	9,395	11,042
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(133.00)	(8.41)	89.95	24.37	17.28
PBR	2.02	0.94	3.51	3.07	2.61
PCR	22.54	10.45	22.95	16.56	12.93
EV/EBITDA	25.76	19.96	26.30	15.05	10.83
PSR	1.86	0.91	2.75	2.01	1.71
재무비율(%)					
ROE	(1.53)	(11.22)	4.19	14.00	16.88
ROA	(0.69)	(4.55)	1.57	5.48	6.93
ROIC	(0.21)	(5.36)	9.96	24.77	42.30
부채비율	61.92	62.54	50.17	54.61	54.02
순부채비율	(43.17)	(51.10)	(50.99)	(57.38)	(63.79)
이자보상배율(배)	(0.02)	(0.80)	3.16	13.08	18.71

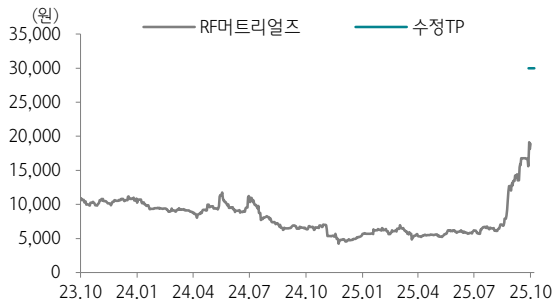
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	64.1	81.8	78.6	94.7	110.8
금융자산	44.8	57.6	48.6	57.2	68.4
현금성자산	21.5	38.9	16.2	24.8	36.0
매출채권	6.7	10.5	13.1	16.4	18.6
재고자산	11.3	11.9	14.9	18.6	21.1
기타유동자산	1.3	1.8	2.0	2.5	2.7
비유동자산	32.9	31.7	34.1	31.4	29.0
투자자산	2.0	1.5	5.4	5.4	5.4
금융자산	2.0	1.5	5.4	5.4	5.4
유형자산	27.5	25.9	24.5	22.1	20.1
무형자산	2.3	2.5	2.5	2.1	1.9
기타비유동자산	1.1	1.8	1.7	1.8	1.6
자산총계	97.0	113.5	112.7	126.1	139.8
유동부채	25.8	32.5	27.6	34.4	38.8
금융부채	7.7	11.2	0.9	1.0	1.1
매입채무	2.8	3.9	4.9	6.1	6.9
기타유동부채	15.3	17.4	21.8	27.3	30.8
비유동부채	11.3	11.2	10.0	10.2	10.3
금융부채	11.2	10.7	9.4	9.4	9.4
기타비유동부채	0.1	0.5	0.6	0.8	0.9
부채총계	37.1	43.7	37.7	44.6	49.1
지배주주지분	44.3	41.0	43.4	50.0	59.2
자본금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	27.7	30.8	31.4	31.4	31.4
자본조정	0.5	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	12.0	7.4	9.1	15.7	24.9
비지배주주지분	15.6	28.8	31.6	31.6	31.6
자본총계	59.9	69.8	75.0	81.6	90.8
순금융부채	(25.9)	(35.7)	(38.3)	(46.8)	(57.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5.2	2.0	7.2	10.6	12.5
당기순이익	0.7	(7.6)	3.3	6.5	9.2
조정	4.3	12.8	4.8	2.7	2.4
감가상각비	3.1	3.1	3.0	2.7	2.3
외환거래손익	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	9.8	1.7	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	0.2	(3.2)	(0.9)	1.4	0.9
투자활동 현금흐름	(4.8)	16.9	(18.6)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	14.6	32.0	(3.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(3.8)	(1.2)	(1.0)	0.0	0.0
기타	(15.6)	(13.9)	(13.7)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(7.3)	4.3	(10.6)	0.1	0.1
금융부채증가(감소)	(9.4)	2.9	(11.6)	0.1	0.1
자본증가(감소)	2.8	3.1	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(1.7)	0.4	0.0	0.0
배당지급	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(6.9)	23.2	(23.8)	8.6	11.2
Unlevered CFO	4.0	3.9	6.9	9.6	12.3
Free Cash Flow	1.3	0.8	6.2	10.6	12.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RF머트리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.14	BUY	30,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 10월 21일 현재 해당회사의 유가 증권을 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 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 18일