



BUY (유지)

목표주가(12M) 30,000원
현재주가(11.19) 16,180원

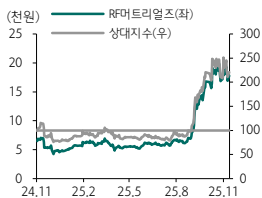
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	871.32
52주 최고/최저(원)	20,100/4,245
시가총액(십억원)	136.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	8,433.2
60일 평균 거래량(천주)	275.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	6.63
주요주주 지분율(%)	
알에프에이치아이씨 외 9인	53.40

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	59.0	75.2
영업이익(십억원)	5.3	8.1
순이익(십억원)	5.7	7.5
EPS(원)	421	836
BPS(원)	5,388	6,246

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	47.9	44.5	61.5	85.0
영업이익	(0.0)	(1.5)	6.8	11.6
세전이익	0.4	(7.5)	7.9	13.3
순이익	(0.7)	(4.8)	5.0	10.3
EPS	(80)	(568)	598	1,227
증감율	적전	적지	흑전	105.18
PER	(133.00)	(8.41)	27.06	13.19
PBR	2.02	0.94	2.80	2.31
EV/EBITDA	25.76	19.96	14.15	8.96
ROE	(1.53)	(11.22)	11.49	19.94
BPS	5,259	5,102	5,771	6,998
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 prol11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 20일 | 기업분석_기업분석(Report)

RF머트리얼즈 (327260)

주가 고점 오려면 아직 멀었습니다

RF머트리얼즈 투자이건 매수, 12개월 목표주가 30,000원 유지

RF머트리얼즈에 대한 투자이건 매수, 목표주가 30,000원을 유지한다. 1) 루멘텀발 제품 공급 부족 사태가 당분간 지속되며 RF머트리얼즈 실적을 견인할 것이며, 2) 하이퍼스케일 데이터센터 및 데이터센터간 연결(DCI)이 활성화되고 있어 이에 필요한 광 패키지의 장기 수요 전망도 밝고, 3) 실적 고점은 빨라도 내년말~2027년에나 전망되므로 주가 고점은 아직 멀었다는 판단이고, 4) 현 PBR 3배 수준으로 역사적 고점인 5.2배나 동종업체 PBR 4.2배 대비 낮아 상승 여력 충분하기 때문이다.

생각보다 강한 루멘텀향 매출 드라이브, 당분간은 어닝 서프라이즈 지속 전망

RF머트리얼즈 3분기 매출액 146억원(YoY 89%, QoQ -12%), 영업이익 19억원(YoY 흑전, QoQ 1%)을 기록했다. 큰 폭의 실적 개선을 이뤄냈는데, 당분간은 실적 호조가 지속될 전망이다. 글로벌 데이터센터 증축 기조에 힘입어 전방 고객인 루멘텀 제품 수요가 급증하고 있기 때문이다. 공급이 수요를 충족 못 시키는 상황으로, 지난 2분기 루멘텀 제품 공급 부족분이 약 20% 였다면 이번 3분기에는 25~30%로 공급 부족분이 확대됐다. 특히, 3분기 루멘텀 매출액 5.3억달러로 전분기대비 11% 증가했음에도 수요-공급 불일치는 심화된 것을 감안해야 한다. 장기적으로도 광 증폭기가 본격적으로 필요한 하이퍼스케일 데이터센터 및 데이터센터간 원거리 연결 등이 활성화 중이고, 미국의 중국산 IT 부품 제재가 강화 추세인만큼 루멘텀 매출 전망은 밝다. 이런 요인들이 복합적으로 반영되어 실적 발표 직후 루멘텀의 실적 컨센서스 및 목표 주가가 대폭 상향 조정됐다. 결국 루멘텀의 성장은 RF머트리얼즈의 성장으로 이어질 테니 당분간은 어닝 서프라이즈도 기대해 볼만한다.

실적 기대감 남아있고 멀티플도 낮은 상황, 향후 실적 가시화되기 전에 매수 추천

최근 RF머트리얼즈 주가 급등하여 이젠 고점에 다다른 것 아니냐는 우려도 있다. 하지만 결국 주가는 내년까지 계속 상승할 것으로 예상한다. 통상적으로 IT/통신기기 종목의 경우 실적 성장 기대감이 소멸되고 난 후 주가 피크가 오는 경향이 있는데, RF머트리얼즈는 아직 올해 및 내년 실적 검증도 끝나지 않은 상황이다. 당장 전방인 루멘텀에서는 호재가 계속 생기고 있는데 RF머트리얼즈만 기대감이 소멸할 순 없단 판단이다. 아직 상승여력도 충분한 편이다. RF머트리얼즈는 지난 20년 RF시스템즈를 인수하며 PBR 5.2배를 기록한 바 있고, 최근 마찬가지로 GPU향 방열소재 수주를 확보한 동종업체가 PBR 4~5배 선에서 거래되고 있다. 그에 비해 현 PBR은 3배 수준으로, 루멘텀향 성장 잠재력이 RF시스템즈 인수 효과 이상임을 고려하면 절대적으로 저평가되어 있다. 향후 실적이 가시화되기 전에 매수하는 것을 추천한다.

도표 1. RF머트리얼즈 분기별 수익 예상

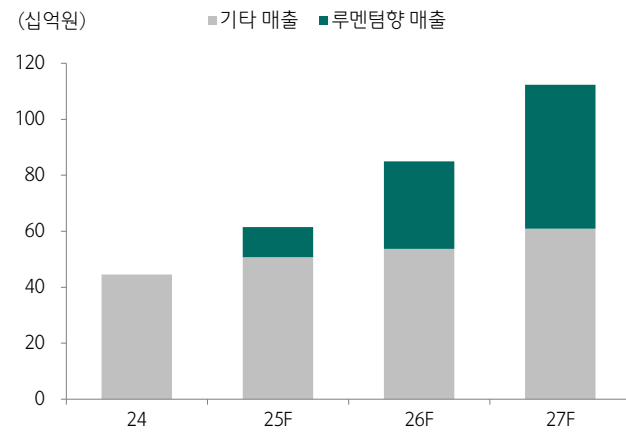
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	11.8	16.6	14.6	18.6	17.1	22.8	19.9	25.1
영업이익	0.8	1.9	1.9	2.2	1.7	3.4	2.5	4.0
(영업이익률)	7.1	11.3	13.0	12.1	10.2	14.8	12.4	15.9
세전이익	0.9	2.0	2.4	2.6	2.1	3.8	2.9	4.5
순이익	0.3	0.9	1.8	2.0	1.7	2.9	2.3	3.5
(순이익률)	2.7	5.6	12.0	11.0	9.7	12.9	11.4	13.9

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: RF머트리얼즈, 하나증권

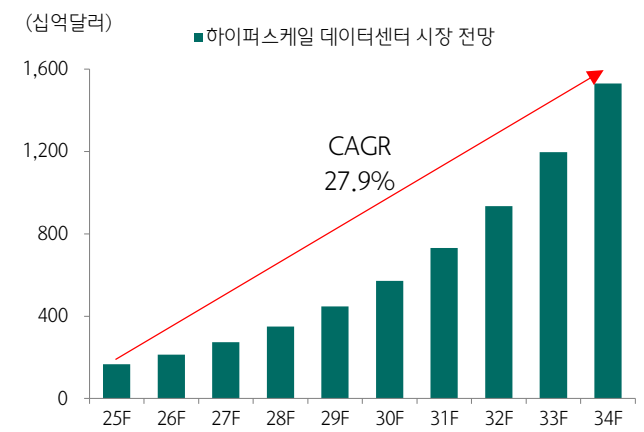
도표 2. RF머트리얼즈 매출 세부 전망



주: 루멘텀향 매출 비중은 하나증권 추정치

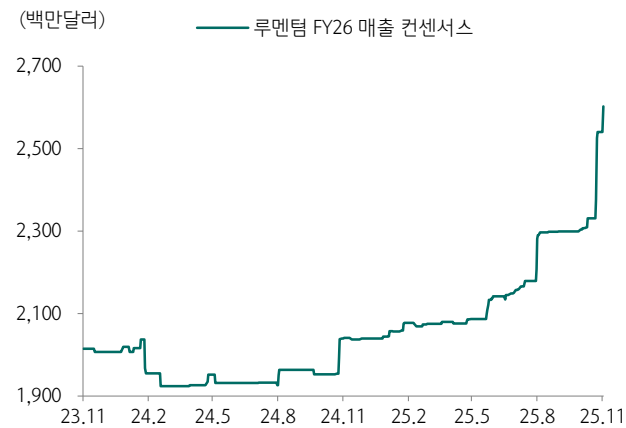
자료: RF머트리얼즈, 하나증권

도표 3. 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 시장 전망



자료: Precedence Research, 하나증권

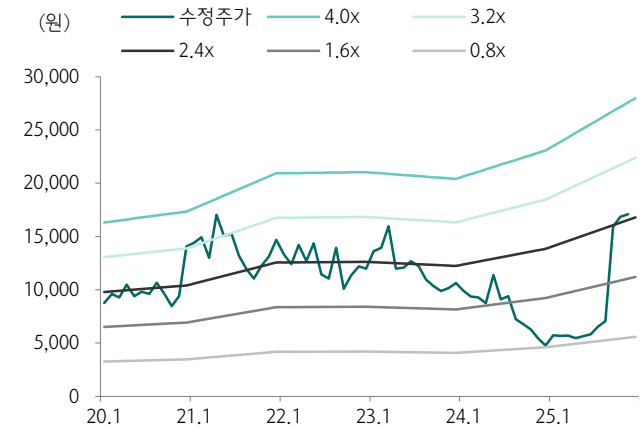
도표 4. 루멘텀 FY2026 매출 컨센서스 변화 추이



주: 3Q25=FY 1Q26

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. RF머트리얼즈 PBR 밴드



자료: FnGuide, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	47.9	44.5	61.5	85.0	112.3
매출원가	37.3	35.0	44.2	61.7	80.8
매출총이익	10.6	9.5	17.3	23.3	31.5
판매비	10.6	10.9	10.4	11.7	12.7
영업이익	(0.0)	(1.5)	6.8	11.6	18.8
금융손익	(0.5)	0.5	0.8	1.7	2.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	(6.6)	0.1	0.0	0.0
세전이익	0.4	(7.5)	7.9	13.3	21.1
법인세	(0.3)	0.1	0.8	2.9	4.6
계속사업이익	0.7	(7.6)	7.1	10.3	16.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	(7.6)	7.1	10.3	16.4
비배주주지분 순이익	1.4	(2.8)	2.1	0.0	0.0
지배주주순이익	(0.7)	(4.8)	5.0	10.3	16.4
지배주주지분포괄이익	(0.6)	(4.8)	3.1	4.4	7.0
NOPAT	(0.1)	(1.5)	6.2	9.0	14.7
EBITDA	3.1	1.7	9.9	14.3	21.2
성장성(%)					
매출액증가율	(4.96)	(7.10)	38.20	38.21	32.12
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	45.16	63.33
EBITDA증가율	(41.51)	(45.16)	482.35	44.44	48.25
영업이익증가율	(100.00)	N/A	흑전	70.59	62.07
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	106.00	59.22
EPS증가율	적전	적지	흑전	105.18	58.84
수익성(%)					
매출총이익률	22.13	21.35	28.13	27.41	28.05
EBITDA이익률	6.47	3.82	16.10	16.82	18.88
영업이익률	0.00	(3.37)	11.06	13.65	16.74
계속사업이익률	1.46	(17.08)	11.54	12.12	14.60

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(80)	(568)	598	1,227	1,949
BPS	5,259	5,102	5,771	6,998	8,947
CFPS	472	457	1,323	1,697	2,514
EBITDAPS	369	198	1,173	1,691	2,508
SPS	5,728	5,276	7,296	10,075	13,313
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(133.00)	(8.41)	27.06	13.19	8.30
PBR	2.02	0.94	2.80	2.31	1.81
PCFR	22.54	10.45	13.43	10.47	7.07
EV/EBITDA	25.76	19.96	14.15	8.96	5.20
PSR	1.86	0.91	2.44	1.76	1.33
재무비율(%)					
ROE	(1.53)	(11.22)	11.49	19.94	25.18
ROA	(0.69)	(4.55)	4.39	8.17	10.99
ROIC	(0.21)	(5.36)	24.81	42.08	83.93
부채비율	61.92	62.54	47.72	53.09	53.72
순부채비율	(43.17)	(51.10)	(53.34)	(60.72)	(68.16)
이자보상배율(배)	(0.02)	(0.80)	7.84	21.90	34.97

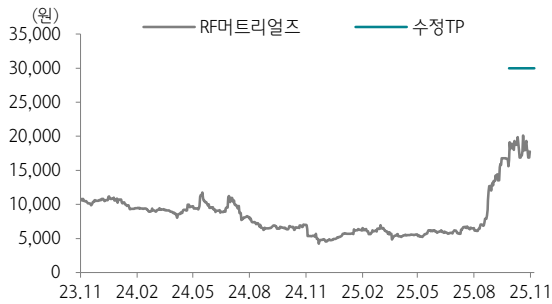
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	64.1	81.8	82.4	105.2	133.4
금융자산	44.8	57.6	52.4	64.6	82.6
현금성자산	21.5	38.9	20.0	32.2	50.2
매출채권	6.7	10.5	13.1	17.8	22.2
재고자산	11.3	11.9	14.9	20.2	25.2
기타유동자산	1.3	1.8	2.0	2.6	3.4
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	116.5	136.6	162.5
유동부채	25.8	32.5	27.6	37.1	46.3
금융부채	7.7	11.2	0.9	1.1	1.2
매입채무	2.8	3.9	4.9	6.6	8.2
기타유동부채	15.3	17.4	21.8	29.4	36.9
비유동부채	11.3	11.2	10.0	10.3	10.5
금융부채	11.2	10.7	9.4	9.4	9.4
기타비유동부채	0.1	0.5	0.6	0.9	1.1
부채총계	37.1	43.7	37.7	47.4	56.8
지배주주지분	44.3	41.0	46.7	57.0	73.5
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	12.4	22.8	39.2
비지배주주지분	15.6	28.8	32.2	32.2	32.2
자본총계	59.9	69.8	78.9	89.2	105.7
순금융부채	(25.9)	(35.7)	(42.1)	(54.2)	(72.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5.2	2.0	11.1	15.0	20.7
당기순이익	0.7	(7.6)	7.1	10.3	16.4
조정	4.3	12.8	4.9	2.8	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	1.8	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	0.2	(3.2)	(0.9)	1.9	1.9
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	(20.0)	12.2	18.0
Unlevered CFO	4.0	3.9	11.2	14.3	21.2
Free Cash Flow	1.3	0.8	10.1	15.0	20.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RF머트리얼즈



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

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 20일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.
- RF머트리얼즈 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	95.77%	4.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 16일