



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원(상향)
현재주가(1.06) 24,300원

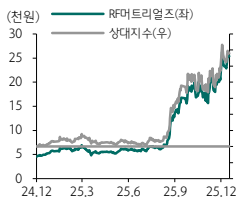
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	955.97
52주 최고/최저(원)	26,300/4,840
시가총액(십억원)	204.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	8,433.2
60일 평균 거래량(천주)	259.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	6.48
주요주주 지분율(%)	
알에프에이치아이씨 외 9인	51.20

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	60.2	77.1
영업이익(십억원)	6.7	9.6
순이익(십억원)	7.0	8.7
EPS(원)	611	1,061
BPS(원)	5,521	6,588

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	10.4
EPS	(80)	(568)	597	1,234
증감율	적전	적지	흑전	106.70
PER	(133.00)	(8.41)	40.70	19.69
PBR	2.02	0.94	4.21	3.47
EV/EBITDA	25.76	19.96	18.23	13.23
ROE	(1.53)	(11.22)	11.47	20.04
BPS	5,259	5,102	5,773	7,007
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 01월 07일 | 기업분석_기업분석(Report)

RF머트리얼즈 (327260)

미국의 중국 제재 본격화, 최고의 스토리로 나아가는 중

RF머트리얼즈 투자이건 매수 유지, 12개월 목표주가 50,000원으로 상향 조정

RF머트리얼즈에 대한 투자이건을 매수로 유지하고, 목표주가를 5만원으로 상향 조정한다.

1) 글로벌 데이터센터 증축 기조에 힘입어 4분기에도 어닝 서프라이즈가 예상되고, 2) 미국방부가 Innolight, Eoptolink 등 중국 주요 광모듈 업체에 대한 제재를 본격화할 예정이어서 반사 수혜 가능성이 더욱 높아졌으며, 3) 2026년부터 미국에서 4GHz 대역 주파수를 경매에 부치는 것을 시작으로 향후 800MHz에 달하는 역대 최대 규모 주파수 경매가 예정되어 있어서 광모듈에 이어 큰 폭의 RF부문 성장도 가능해지고, 4) 광과 RF 호재가 겹치면 역사적 멀티플 이상으로 멀티플 확장이 가능하기 때문이다. 최근 글로벌 광 투자 수요가 계속 증가하고 있고, 미국에서 주파수 경매에 관한 상해 법령들이 나오고 있는 만큼 멀티플 확장 근거가 구체화되고 있다. 이를 감안하여 26년 Target PBR을 7배로 상향 조정하여 목표주가 5만원을 산정했다.

미국의 중국 광모듈 업체 제재 본격화, RF머트리얼즈 대규모 반사 수혜 예상

RF 머트리얼즈는 3분기에 이어 25년 4분기와 26년에도 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 광모듈 공급 부족이 더욱 심화될 것이기 때문이다. 지난 3분기 루멘텀의 광모듈 공급량이 글로벌 수요량보다 25~30% 부족했는데 이는 2분기 부족분 20%보다 확대된 양이다. 3분기 루멘텀 매출액이 전분기대비 증가했음에도 부족분은 심화됐다. 이런 상황에서 미국방부가 중국 Eoptolink와 Innolight를 국방부 1260H 제재 리스트에 추가하는 것을 검토 중이다. 확정될 경우 국방부 거래가 금지되고, 향후 화웨이나 ZTE처럼 광범위한 제재 적용의 단초가 될 수 있다. AI서버 시장의 52%가 북미시장이고, Innolight 25년 1H 매출의 86%가 수출인 점을 감안하면 중국산 광모듈 제재로 인한 대규모 숏티지가 예상된다. 중국 공급망을 RF머트리얼즈가 대체하면서 향후 역대급 실적을 경신할 것으로 판단한다.

현재 밸류에이션은 겹호재 반영 못해, 최고의 스토리에 걸맞는 새 멀티플 필요

현재 멀티플은 RF머트리얼즈의 성장 잠재력을 충분히 반영하지 못 하고 있다. 2026년부터 미국에서 Upper C 밴드 주파수 경매를 시작으로 향후 800MHz에 달하는 역대 최대 규모 주파수 경매가 예정되어 있다. 모회사 RFHIC를 통해 북미향 통신장비 매출 기대감이 커지는 상황이다. 올해부터는 대형 호재 2개가 겹치니 역사적 멀티플 이상으로 멀티플이 확장될 것이다. 그런데 반해 '26년 fwd PBR은 3.6배 수준에 그친다. '20년 RF시스템즈 인수 당시 PBR이 5배까지 상승했는데, 루멘텀향 성장 잠재력이 당시 RF시스템즈 인수를 통한 방산 사업부 확보 효과보다 큰 점을 감안하면 RF머트리얼즈 타켓 PBR은 7배 이상이 타당하다. 그만큼 RF머트리얼즈가 처한 환경이 전례 없이 우호적인 만큼 밸류에이션 부담감은 없다고 본다.

도표 1. RF머트리얼즈 분기별 수익 예상

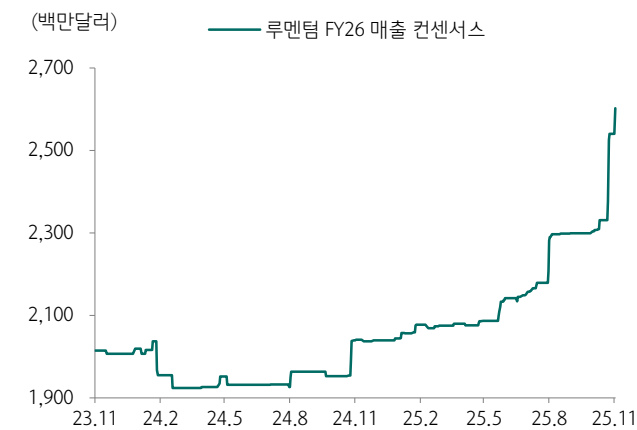
(단위: 십억원, %, %p)

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

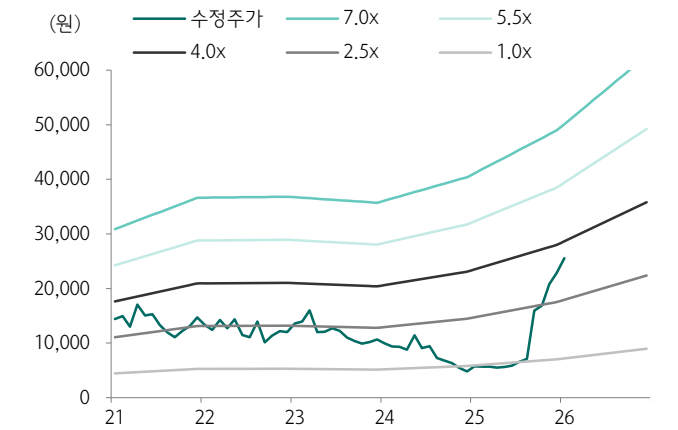
도표 2. 루멘텀 FY2026 매출 컨센서스 변화 추이



주: 3Q25=FY 1Q26

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. RF머트리얼즈 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, 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	0.9	1.4	1.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.1	0.4	0.4
기타영업외손익	0.9	(6.6)	0.1	0.0	0.0
세전이익	0.4	(7.5)	7.9	13.3	21.0
법인세	(0.3)	0.1	0.8	2.9	4.6
계속사업이익	0.7	(7.6)	7.1	10.4	16.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	(7.6)	7.1	10.4	16.4
비지배주주지분 순이익	1.4	(2.8)	2.1	0.0	0.0
지배주주순이익	(0.7)	(4.8)	5.0	10.4	16.4
지배주주지분포괄이익	(0.6)	(4.8)	4.5	7.8	12.4
NOPAT	(0.1)	(1.5)	6.2	9.0	14.7
EBITDA	3.1	1.7	10.0	14.4	21.3
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)	488.24	44.00	47.92
영업이익증가율	(100.00)	N/A	흑전	70.59	62.07
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	108.00	57.69
EPS증가율	적전	적지	흑전	106.70	57.46
수익성(%)					
매출총이익률	22.13	21.35	28.13	27.41	28.05
EBITDA이익률	6.47	3.82	16.26	16.94	18.97
영업이익률	0.00	(3.37)	11.06	13.65	16.74
계속사업이익률	1.46	(17.08)	11.54	12.24	14.60

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(80)	(568)	597	1,234	1,943
BPS	5,259	5,102	5,773	7,007	8,951
CFPS	472	457	1,250	1,768	2,582
EBITDAPS	369	198	1,182	1,707	2,521
SPS	5,728	5,276	7,296	10,075	13,313
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(133.00)	(8.41)	40.70	19.69	12.51
PBR	2.02	0.94	4.21	3.47	2.71
PCFR	22.54	10.45	18.28	14.34	9.82
EV/EBITDA	25.76	19.96	18.23	13.23	8.12
PSR	1.86	0.91	3.13	2.52	1.90
재무비율(%)					
ROE	(1.53)	(11.22)	11.47	20.04	25.08
ROA	(0.69)	(4.55)	4.29	7.91	10.61
ROIC	(0.21)	(5.36)	24.43	40.79	81.33
부채비율	61.92	62.54	53.50	58.15	58.02
순부채비율	(43.17)	(51.10)	(54.78)	(62.22)	(69.48)
이자보상배율(배)					
	(0.02)	(0.80)	7.83	20.11	32.36

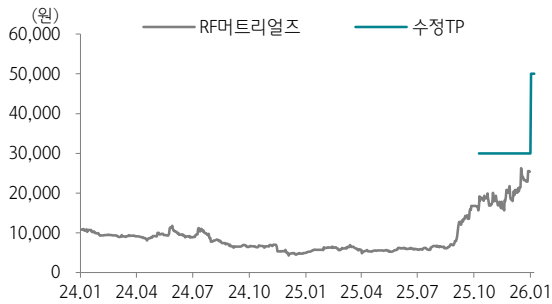
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	64.1	81.8	88.3	111.4	139.6	
금융자산	44.8	57.6	58.3	70.8	88.8	
현금성자산	21.5	38.9	29.3	41.8	59.8	
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	33.1	30.2	27.8	
투자자산	2.0	1.5	3.5	3.5	3.5	
금융자산	2.0	1.5	3.5	3.5	3.5	
유형자산	27.5	25.9	25.2	22.7	20.6	
무형자산	2.3	2.5	2.7	2.3	2.0	
기타비유동자산	1.1	1.8	1.7	1.7	1.7	
자산총계	97.0	113.5	121.4	141.6	167.4	
유동부채	25.8	32.5	28.7	38.2	47.3	
금융부채	7.7	11.2	1.9	2.1	2.2	
매입채무	2.8	3.9	4.9	6.6	8.2	
기타유동부채	15.3	17.4	21.9	29.5	36.9	
비유동부채	11.3	11.2	13.7	13.9	14.1	
금융부채	11.2	10.7	13.0	13.0	13.0	
기타비유동부채	0.1	0.5	0.7	0.9	1.1	
부채총계	37.1	43.7	42.3	52.1	61.5	
지배주주지분	44.3	41.0	46.7	57.1	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	32.4	32.4	32.4	
자본총계	59.9	69.8	79.1	89.5	105.9	
순금융부채	(25.9)	(35.7)	(43.3)	(55.7)	(73.6)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5.2	2.0	11.3	15.2	20.7
당기순이익	0.7	(7.6)	7.1	10.4	16.4
조정	4.3	12.8	4.1	2.9	2.4
감가상각비	3.1	3.1	3.1	2.8	2.5
외환거래손익	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	9.8	1.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	0.2	(3.2)	0.1	1.9	1.9
투자활동 현금흐름	(4.8)	16.9	(14.3)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	14.6	32.0	(2.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(3.8)	(1.2)	(1.7)	0.0	0.0
기타	(15.6)	(13.9)	(10.6)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(7.3)	4.3	(5.8)	0.1	0.1
금융부채증가(감소)	(9.4)	2.9	(6.9)	0.1	0.1
자본증가(감소)	2.8	3.1	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(1.7)	0.5	0.0	0.0
배당지급	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(6.9)	23.2	(10.6)	12.4	18.0
Unlevered CFO	4.0	3.9	10.5	14.9	21.8
Free Cash Flow	1.3	0.8	9.6	15.2	20.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RF머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.7	BUY	50,000		
25.10.14	BUY	30,000	-34.79%	-12.33%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 7일 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 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 04일