



Not Rated

현재주가(1.28) 6,110원

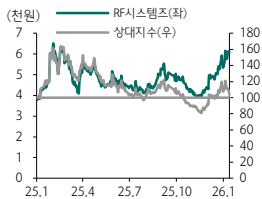
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,133.52
52주 최고/최저(원)	6,510/3,900
시가총액(억원)	820.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	13,752.1
60일 평균 거래량(천주)	235.5
60일 평균 거래대금(억원)	12.0
외국인지분율(%)	9.37
주요주주 지분율(%)	
알에프머트리얼즈 외 6 인	49.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	262	310	328	327
영업이익	14	8	18	17
세전이익	17	7	40	(42)
순이익	17	6	39	(41)
EPS	210	68	391	(330)
증감율	(34.4)	(67.9)	480.0	-
PER	0.0	0.0	0.0	-
PBR	0.0	0.0	0.0	1.1
EV/EBITDA	-2.7	0.6	-4.1	6.4
ROE	15.3	3.7	17.5	(11.9)
BPS	1,789	1,860	2,250	3,396
DPS	0	0	0	0



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 29일 | 기업분석_스몰캡_Report

RF시스템즈 (474610)

수익성·체계 확장에 올라탄 방산주, 리레이팅 카운트다운

특수 접합 기반 방산 부품 전문 기업

RF시스템즈는 금속 특수 접합(Dip Brazing) 기술 기반의 방산용 하드웨어 부품 전문 기업으로, 안테나 시스템, 레이더 시스템, 환경제어 시스템을 중심으로 사업을 영위하고 있다. 2000년 설립 이후 국방과학연구소, LIG넥스원 등과의 협업을 통해 기술력을 축적해왔으며, 2020년 RFHIC 그룹 편입과 2024년 코스닥 상장을 계기로 성장 기반을 강화했다. 2025년 3분기 누적 기준 매출 비중은 방산 74%, 민수 19%, 기타 7%다.

전방 수요 확대에 따른 안정적 수주 강화

우주·방위 산업을 포함한 국내 방산 시장은 2025년 약 49억달러 규모로 추정되며, 2030년까지 연평균 9.4% 성장이 예상된다(Mordor Intelligence). 이는 유도무기 고도화, 우주 방위 체계 개발, 정밀 타격 역량 강화 등 정부 정책 기조와 맞물려 있다. 동사의 고객사인 LIG넥스원의 2025년 3분기 기준 수주잔고는 23조원까지 확대되었다. 동사는 천공-해공, 해성 등 유도무기 체계에 탐색기 안테나 및 회전 모듈을, 대포병 탐지 레이더 체계에는 환경제어 장치와 레이더 관련 핵심 부품 등 다수 체계의 구성품을 공급하고 있다. 2025년 말 기준 동사의 수주잔고는 3Q25(697억원) 대비 증가한 것으로 추정되며, 공급 주기는 3~5년 단위로서 납품 지속성과 실적 예측 가능성이 높은 구조로 판단된다.

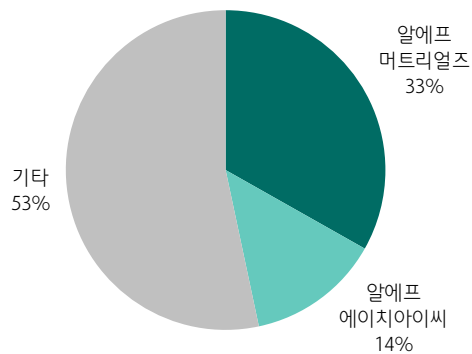
부체계 전환 추진, 단가·수익성 개선 시그널

RF시스템즈는 유도무기용 탐색기 관련 구성품을 통합한 부체계(Sub-system) 사업을 본격적으로 추진하고 있다. 부체계 사업은 부품 간 설계 연동성과 시험 통합 공정이 필수적으로 요구되는 고난도의 영역으로, 일정 수준 이상의 인증 역량과 생산 인프라를 동시에 보유한 업체만이 진입 가능한 구조다. 동사는 오산 신공장 이전과 시험동 구축을 통해 관련 요건을 갖춘 상태이며, 현재 고객사와의 부체계 공급 인증 절차가 진행되고 있는 단계다. 초기 부체계 공급은 단품 대비 약 3배 수준의 단가 형성이 가능하며, 향후 적용 범위가 확대될 경우 최대 20배 수준의 단가 상승 효과도 기대된다. 납품 또한 일괄 계약 방식으로 체결되는 구조이기 때문에, 단가 및 물량 측면 모두에서 매출 외형과 이익 규모의 동반 확대가 가능한 사업 구조로 판단된다. 특히 고객사는 부체계의 외주화를 통해 자체 개발 대비 원가 절감과 품질 안정성 확보가 가능하다는 점에서, 해당 공급 구조는 단기성 계약에 그치지 않고 장기적인 사업 모델 전환으로 이어질 가능성이 높다.

수익성 체질 개선 본격화, 신규 체계 확장 통한 리레이팅 기대

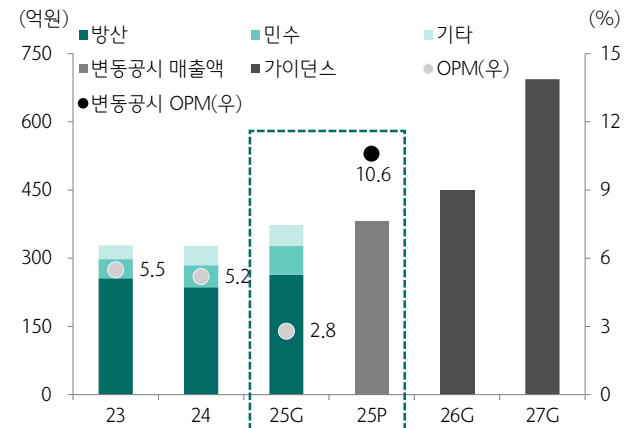
2025년 실적은 매출액 382억원(+16.8% YoY), 영업이익 41억원(+140.3% YoY)으로, IPO 당시 제시된 OPM 2.8%를 상회했다. 수주 기반 매출 확대가 수익성 개선으로 이어지며, 체질 변화가 가시화되고 있다. 2026년/2027년 매출액 가이던스는 450억원(+17.9% YoY)/694억원(+54.2% YoY)을 제시했다. 수출 확대와 구조적 성장 여건을 감안할 때 다소 보수적인 수치로 판단되며, 실적 상향 여지가 존재한다. 향후 부체계 단위 공급을 비롯해 대공, 위성SAR 안테나 등 신규 체계 납품이 확대될 경우, 밸류 리레이팅에 주목할 필요가 있다.

도표 1. 주주 구성(25년 3분기 기준)



자료: RF시스템즈, 하나증권

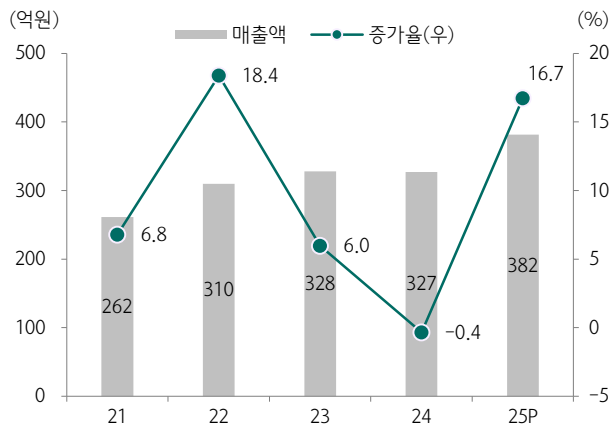
도표 2. 가이던스 및 변동공시 추이



자료: RF시스템즈, 하나증권

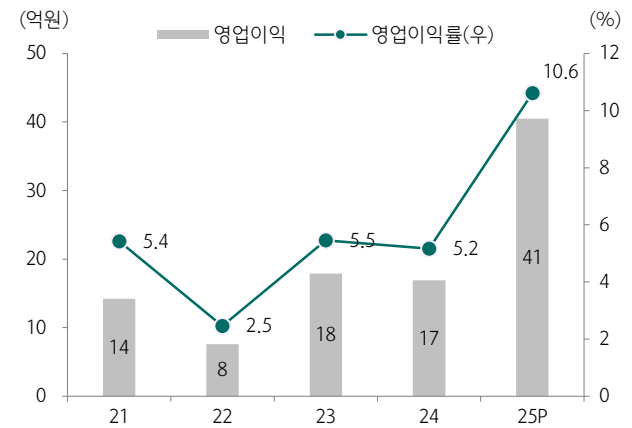
주: 25F, 27G - IPO시 제시한 증권신고서 기준

도표 3. 매출액 및 증가율 추이



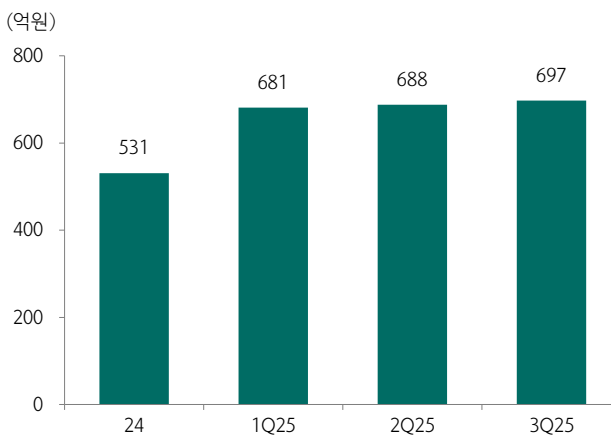
자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



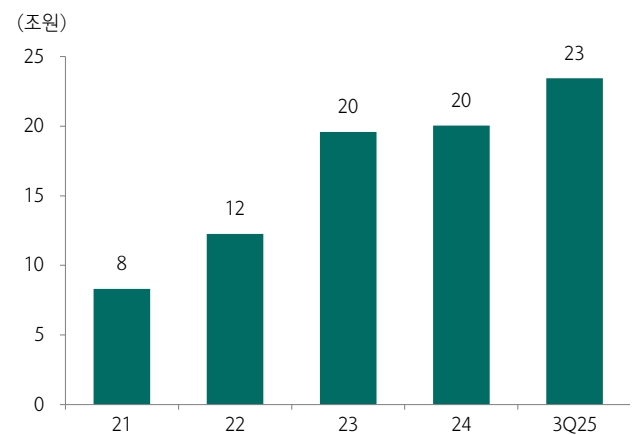
자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 5. RF시스템즈 수주잔고 추이



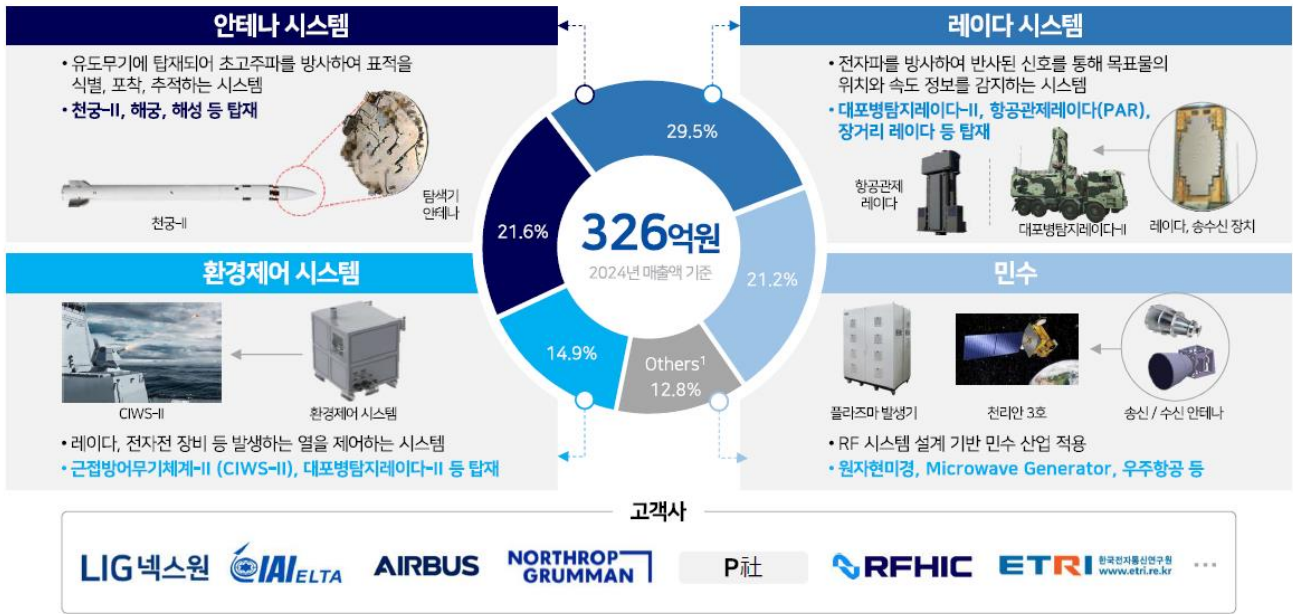
자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 6. LIG넥스원 수주잔고 추이



자료: LIG넥스원, 하나증권

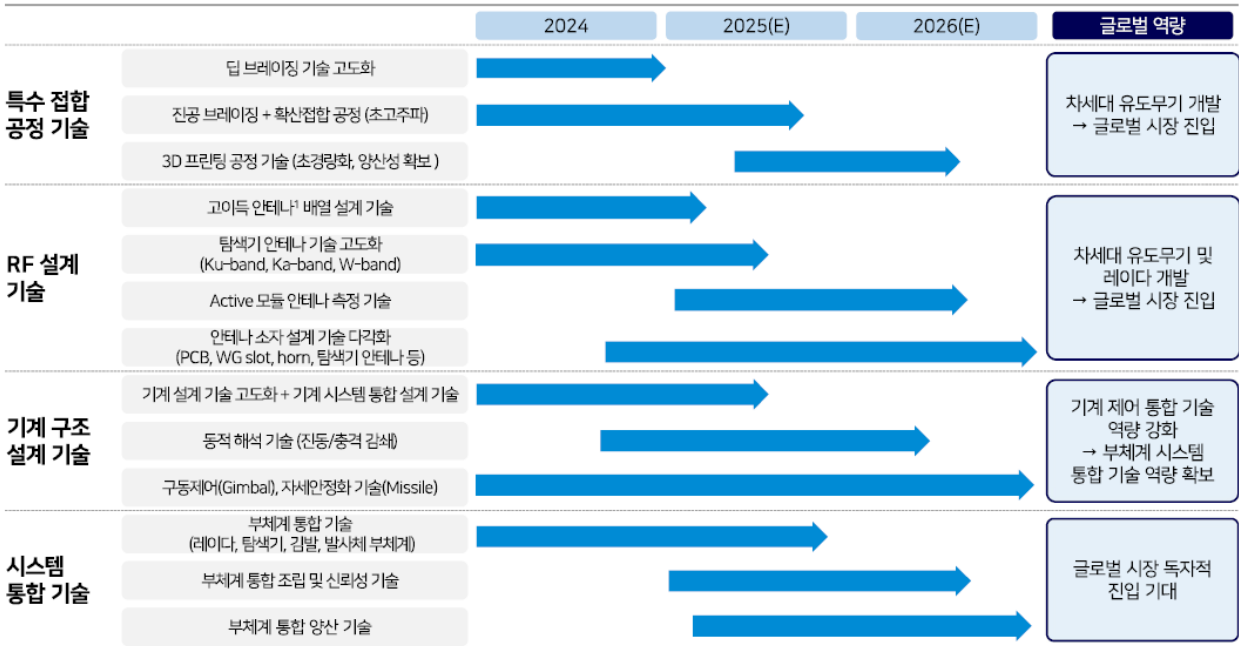
도표 7. 사업 포트폴리오



※ 주1: Others는 상품 매출액 + 기타 매출액(용역매출등)

자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 8. 기술 로드맵



※ 주1: 좁은 빔폭과 높은 방향성을 가지기 때문에 이동성이 적고 고정된 통신 링크에 주로 사용하는 안테나

자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 9. 주요 체계 개발 및 양산 제품



자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 10. 군단급 대포병탐지레이다 주요 제품(사단급, 27년 양산 예상)



자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 11. 장거리레이다 주요 제품(체계 협력 개발, 26년 양산 예상)



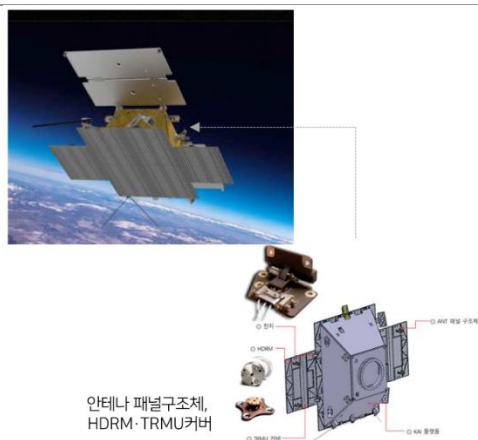
자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 12. 무인정찰기 주요 제품(부품 협력 개발, 26년 양산 예상)



자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 13. SAR위성 주요 제품(위성 협력 개발, 30년 우주발사 예상)



자료: RF시스템즈, 하나증권

도표 14. 표적기 발사 및 조종/운용(무기체계시험비행 수행 예상)



자료: RF시스템즈, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	245	262	310	328	327
매출원가	191	208	248	245	242
매출총이익	54	54	62	83	85
판매비	28	39	54	65	68
영업이익	26	14	8	18	17
금융손익	(1)	(2)	(1)	(0)	7
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	5	0	22	(66)
세전이익	26	17	7	40	(42)
법인세	4	1	1	1	(1)
계속사업이익	22	17	6	39	(41)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	17	6	39	(41)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	22	17	6	39	(41)
지배주주지분포괄이익	22	17	6	39	(41)
NOPAT	22	14	7	17	16
EBITDA	32	23	20	35	35
성장성(%)					
매출액증가율	14.0	6.9	18.3	5.8	(0.3)
NOPAT증가율	57.1	(36.4)	(50.0)	142.9	(5.9)
EBITDA증가율	39.1	(28.1)	(13.0)	75.0	0.0
영업이익증가율	52.9	(46.2)	(42.9)	125.0	(5.6)
(지배주주)순이익증가율	57.1	(22.7)	(64.7)	550.0	(205.1)
EPS증가율	6.8	(34.4)	(67.9)	480.0	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	22.0	20.6	20.0	25.3	26.0
EBITDA이익률	13.1	8.8	6.5	10.7	10.7
영업이익률	10.6	5.3	2.6	5.5	5.2
계속사업이익률	9.0	6.5	1.9	11.9	(12.5)

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	321	210	68	391	-330
BPS	1,062	1,789	1,860	2,250	3,396
CFPS	485	374	227	389	345
EBITDAPS	464	291	222	355	284
SPS	3,509	3,314	3,493	3,285	2,627
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	11.3
EV/EBITDA	-0.6	-2.7	0.6	-4.1	6.4
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
재무비율(%)					
ROE	46.5	15.3	3.7	17.5	(11.9)
ROA	10.4	5.8	1.5	8.3	(7.0)
ROIC	48.9	18.7	6.3	14.6	14.6
부채비율	192.0	146.8	155.2	81.2	64.1
순부채비율	(24.6)	(43.0)	6.9	(54.4)	(63.1)
이자보상배율(배)	44.6	3.9	2.4	2.3	5.5

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	134	237	272	298	498
금융자산	38	132	144	190	340
현금성자산	38	71	125	50	281
매출채권	39	42	34	46	76
재고자산	56	57	36	56	70
기타유동자산	1	6	58	6	12
비유동자산	81	117	182	188	191
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	72	96	149	163	156
무형자산	2	6	17	13	17
기타비유동자산	7	15	16	12	18
자산총계	216	354	454	485	689
유동부채	126	146	200	186	210
금융부채	5	8	84	13	18
매입채무	37	41	21	26	37
기타유동부채	84	97	95	147	155
비유동부채	16	65	76	32	59
금융부채	14	62	73	31	57
기타비유동부채	2	3	3	1	2
부채총계	142	211	276	218	269
지배주주지분	74	144	178	268	420
자본금	6	7	9	10	13
자본잉여금	27	79	104	153	349
자본조정	(0)	0	1	2	(3)
기타포괄이익누계액	(0)	0	0	0	0
이익잉여금	41	58	64	103	62
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	144	178	268	420
순금융부채	(18)	(62)	12	(146)	(265)

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	11	32	31	53	12
당기순이익	22	17	6	39	(41)
조정	9	11	10	4	88
감가상각비	6	9	12	18	18
외환거래손익	0	(0)	0	0	(0)
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	2	(2)	(14)	70
영업활동 자산부채 변동	(20)	4	15	10	(35)
투자활동 현금흐름	3	(91)	(93)	(71)	198
투자자산감소(증가)	6	0	0	0	0
자본증가(감소)	(5)	(29)	(113)	(28)	(6)
기타	2	(62)	20	(43)	204
재무활동 현금흐름	(3)	93	116	(61)	224
금융부채증가(감소)	(31)	50	86	(112)	31
자본증가(감소)	29	53	27	50	199
기타재무활동	(1)	(10)	3	1	(6)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	11	34	53	(80)	434
Unlevered CFO	34	30	20	39	43
Free Cash Flow	6	1	(82)	25	6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

RF시스템즈



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.1.29	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(권태우)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(권태우)는 2026년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 25일

