

RF머트리얼즈(327260)

변함없는 성장 궤적

루멘텀향 패키지 물량 증가 본격화

RF머트리얼즈는 고방열 세라믹 기술 기반의 EDFA 펌프레이저 패키지를 루멘텀향으로 공급하고 있다. 루멘텀은 해당 펌프레이저의 패키지를 CPO ELS(외부광원)에 활용 중인 것으로 파악된다. 2H26 Vera Rubin 이후 Scale-out CPO가 출하되면서 ELS에 활용되는 EDFA 패키지 출하량이 증가하고 있으며, 기존 라만 펌프레이저 패키지의 경우도 DCI 및 Scale-Across 확장과 멀티레일 채택 증가에 힘입어 견조한 수요가 지속되고 있다.

선제적 증설로 2028년 이후 수요 대응

이에 하반기부터 라만패키지, EDFA 패키지 모두 생산량을 순차적으로 확대할 계획이다. 4Q27 신규 공장까지 완공되면 현재 대비 2배 수준의 생산용량을 갖추게 된다. Feynman 세대부터 CPO가 랙 간 Scale-up으로 확장되며 TAM이 본격적으로 확대될 전망이다 만큼, 2028년 이후 높아질 수요에 선제적인 대응이 가능하다.

성장의 기회는 충분. 조정은 진입 기회

현 주가는 가파른 상승과 조정을 거치며 이러한 성장성을 충분히 반영하지 않고 있다. 루멘텀은 지난 5월 펌프레이저 생산용량을 향후 4개 분기에 걸쳐 단계적으로 확대할 것이며, CPO용 UHP 레이저 칩 출하도 분기마다 증가하고 있다고 밝혔다. 2028년 Greensboro 신규 InP fab도 가동되면 본격적인 램프업이 예상되는 만큼 패키지 발주 규모도 동반해서 증가할 것이다. 또한 자회사 RF시스템즈의 수주 잔고는 2026년 매출액 가이던스 대비 2배 수준으로 증가했고, LIG D&A항 안테나 조립체의 추가 수주 가능성도 높아 실적 가시성이 높다. 목표주가는 괴리율을 반영한 멀티플 조정으로 기존 대비 28% 하향한 107,000원을 제시하나, 중장기 실적 성장 궤적은 변함없다. 2027년 PER 21배, PEG 0.25배로 광/CPO 밸류체인 내 밸류에이션 매력 크다고 판단해 투자의견 매수 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 107,000원 (하향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

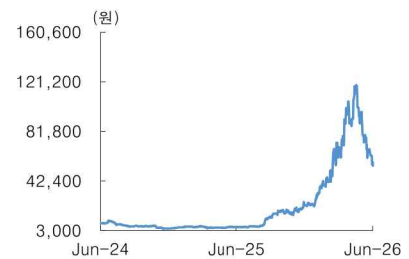
Stock Data

KOSPI(6/25)	8,930
주가(6/25)	54,600
시가총액(십억원)	464
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	118,700/5,602
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,947
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.2/20.9
주요주주(%)	알에프에이치아이씨 외 9인
	국민연금공단
	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(43.5)	131.1	804.7
KOSDAQ 대비(%)	(20.0)	134.1	793.4

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2024A	44	(1)	(5)	(557)	NM	2	NM	18.6	1.0	(11.2)	0.0
2025A	64	7	7	833	NM	11	27.0	18.4	3.7	15.0	0.0
2026F	100	17	13	1,470	76.5	20	37.1	21.9	7.5	22.0	0.0
2027F	136	29	24	2,638	79.4	33	20.7	12.7	5.5	30.6	0.0
2028F	198	51	40	4,403	66.9	55	12.4	7.0	3.8	36.2	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김정찬

jc.kim@koreainvestment.com

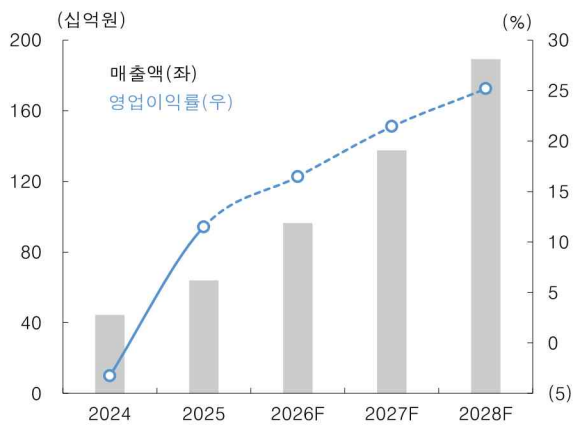
<표 1> 목표주가

(단위: 원, 배, %)

구분	내용	비고
2027 EPS	2,644	
Target PER	40	글로벌 광학 밸류체인 평균 '27년 PER 적용(50배-> 40배 하향)
목표 주가	107,000	기존 150,000원 대비 28% 하향
현재 주가	54,600	
상승 여력(%)	96.0	

자료: 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적



자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적



자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

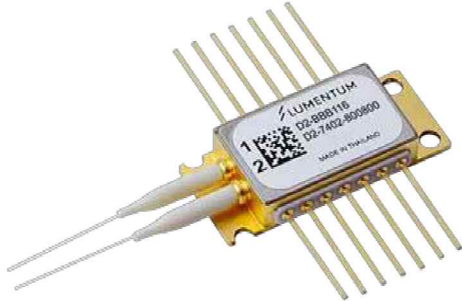
<표 2> RF머트리얼즈 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	20.0	24.4	23.0	32.2	29.0	33.0	30.9	43.2	64.1	99.5	136.2	198.1
통신용 패키지	8.9	11.0	12.3	13.9	14.8	15.8	17.0	18.9	22.2	46.2	66.5	108.9
레이저용 패키지	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5
군수용 패키지/장비	9.5	11.6	9.5	16.6	13.1	15.4	12.6	22.5	36.2	47.2	63.7	82.8
기타	1.0	1.7	1.0	1.5	1.0	1.8	1.0	1.6	5.3	5.1	5.5	5.9
매출액 증가율	69.6	47.1	57.5	52.3	44.9	35.6	34.2	34.4	44.0	55.3	36.8	45.5
통신용 패키지	95.0	106.8	111.2	115.0	67.4	43.1	37.8	35.8	147.9	107.9	44.1	63.6
레이저용 패키지	(19.5)	4.3	4.4	4.5	7.1	7.2	7.3	7.4	(43.2)	(0.1)	7.3	9.1
군수용 패키지/장비	64.6	21.0	23.7	26.6	37.3	32.7	33.1	35.8	25.7	30.6	34.8	30.0
기타	(30.1)	6.5	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	(12.2)	(3.0)	7.1	7.5
영업이익	3.2	3.8	3.9	5.8	5.9	6.9	6.7	9.9	7.4	16.8	29.5	50.5
% YoY	281.9	104.9	107.5	109.5	85.7	81.0	71.2	70.5	흑전	127.4	76.0	71.3
영업이익률	16.0	15.7	17.1	18.0	20.5	21.0	21.8	22.9	11.5	16.8	21.7	25.5
지배주주순이익	2.5	3.0	3.1	4.5	4.8	5.6	5.5	7.8	7.1	13.0	23.7	39.6
% YoY	674.4	225.0	78.6	9.5	96.3	85.7	77.6	74.7	흑전	84.6	82.0	66.9
순이익률	12.2	12.4	13.5	13.9	16.6	16.9	17.9	18.0	11.0	13.1	17.4	20.0

자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

[그림 3] 루멘텀 14핀 butterfly 980nm 펌프레이저



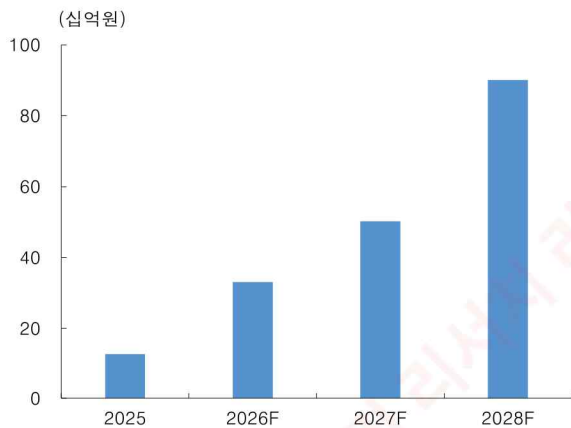
자료: Lumentum, 한국투자증권

[그림 4] 루멘텀 탑라인 고성장 예상



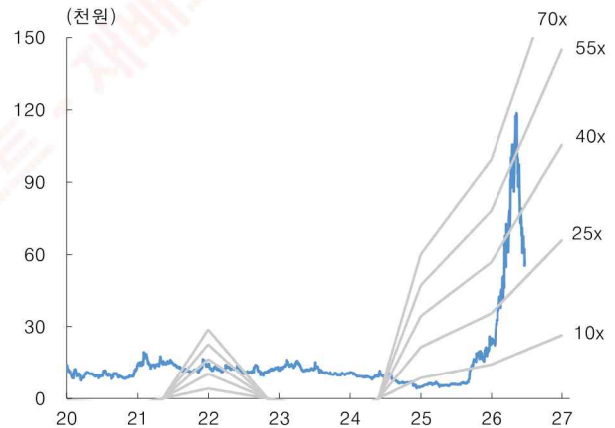
자료: Lumentum, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] RF머트리얼즈의 루멘텀향 패키지 매출액 전망



자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

[그림 6] 12MF PER band



자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 3> CPO 도입의 당위성은 전력 효율 개선

Item	GB300 NVL72 기준 인터커넥트 종류별 백당 전력 소모					
	DSP Transceivers		LPO Transceivers (DSP x)		CPO	
	Power (W)	Δ Power (%)	Power (W)	Δ Power (%)	Power (W)	Δ Power (%)
Server	142,000	0%	142,000	0%	142,000	0%
Optical Transceivers	6,184	0%	3,935	-36%	1,000	-84%
Switches	8,014	0%	8,014	0%	9,884	23%
Fiber, Cables, Software, Others	0	0%	0	0%	0	0%
Networking	14,198	0%	11,949	-16%	10,884	-23%
All Others	281	0%	281	0%	281	0%
Total Power	156,479	0%	154,230	-1%	153,165	-2%

자료: Semianalysis, 한국투자증권

<표 4> 글로벌 광학 밸류체인 Peer Valuation

구분	국가	핵심 제품군	Revenue Growth			EPS Growth			PER			
			FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	12MF
컴퓨터·스위치 실리콘												
NVIDIA	미국	GPU/플랫폼/NVLink·스위치	81.5%	42.4%	22.1%	106.4%	42.3%	14.5%	22.2x	15.6x	13.6x	19.0x
Broadcom	미국	스위치 ASIC/CPO	65.6%	63.6%	30.7%	118.5%	66.4%	34.2%	32.9x	19.7x	14.7x	23.0x
Marvell	미국	커스텀 실리콘/광 DSP	40.6%	45.5%	39.4%	167.0%	71.1%	33.1%	69.0x	40.3x	30.3x	53.8x
AMD	미국	GPU/UALink	43.7%	53.8%	32.1%	189.0%	80.9%	34.2%	71.7x	39.6x	29.5x	51.7x
스위치·라우터·DCI 시스템												
Cisco	미국	스위치/코히런트(Acacia)	11.0%	9.3%	6.9%	63.6%	12.1%	10.0%	28.3x	25.3x	22.9x	25.5x
Arista Networks	미국	이더넷 스위치/DCI	28.7%	23.3%	20.5%	37.4%	21.5%	18.5%	44.7x	36.8x	31.0x	40.5x
Nokia	핀란드	IP 라우터/코히런트(Infinera)	4.7%	4.0%	6.2%	37.1%	18.3%	17.2%	35.4x	29.9x	25.5x	32.5x
Ciena	미국	코히런트/DCI/WDM	32.8%	27.0%	26.7%	350.6%	47.9%	47.7%	70.0x	47.3x	32.0x	53.4x
SiPh 파운드리·화합물 기판												
TSMC	대만	SiPh(COUPPE)/CoWoS 패키징	36.5%	27.8%	22.0%	48.6%	26.7%	21.8%	24.2x	19.1x	15.7x	21.4x
GlobalFoundries	미국	SiPh 파운드리	7.0%	11.1%	12.4%	32.9%	33.3%	28.5%	43.5x	32.7x	25.4x	37.5x
Tower Semiconductor	이스라엘	SiPh 파운드리	23.3%	37.6%	19.2%	82.0%	72.2%	37.2%	80.1x	46.5x	33.9x	59.5x
AXT	미국	InP/GaAs 기판(레이저 소재)	61.6%	59.7%	69.1%	흑전	147.4%	146.0%	256.3x	103.6x	42.1x	150.2x
광모듈·트랜시버												
Innolight	중국	광모듈	146.8%	62.7%	33.5%	152.2%	71.0%	45.3%	53.6x	31.4x	21.6x	40.0x
Eoptolink	중국	광모듈	101.0%	48.7%	29.1%	89.6%	50.1%	33.8%	42.7x	28.5x	21.3x	34.4x
Coherent	미국	레이저/EML/트랜시버/ZR	21.5%	36.2%	32.4%	429.1%	52.6%	43.8%	69.9x	45.8x	31.8x	46.0x
Accelink	중국	광모듈/코히런트	38.7%	19.2%	96.7%	53.6%	48.5%	84.5%	138.6x	93.4x	50.6x	112.5x
Applied Optoelectronics	미국	광모듈/온보드옵틱	125.4%	161.7%	55.0%	흑전	348.8%	102.5%	115.5x	25.7x	12.7x	43.3x
레이저·광반도체 부품												
Coherent	미국	레이저/EML/트랜시버/ZR	21.5%	36.2%	32.4%	429.1%	52.6%	43.8%	69.9x	45.8x	31.8x	46.0x
Lumentum	미국	레이저/EML/ZR	82.2%	85.9%	55.2%	1769.4%	121.6%	61.3%	101.5x	45.8x	28.4x	46.2x
Sumitomo Electric	일본	EML/광부품/광섬유	3.1%	6.9%	6.7%	6.2%	22.3%	18.0%	28.4x	23.2x	19.7x	27.0x
Furukawa Electric	일본	레이저/광섬유	11.8%	14.6%	13.0%	46.2%	40.6%	31.6%	37.9x	27.0x	20.5x	34.7x
MACOM	미국	고속아날로그/포토닉스 반도체	30.7%	26.5%	12.9%	132.0%	35.3%	15.7%	75.2x	55.6x	48.0x	59.7x
Semtech	미국	TIA/드라이버/CDR	30.1%	21.7%	23.2%	248.8%	41.8%	42.8%	61.4x	43.3x	30.3x	52.7x
광섬유·FAU·능동 인터커넥트												
Corning	미국	광섬유/광커넥터(CPO)	21.3%	18.6%	23.2%	67.2%	31.0%	38.3%	60.8x	46.4x	33.6x	53.0x
Fujikura	일본	광섬유/FAU/융착	22.7%	14.8%	15.2%	48.1%	27.1%	26.4%	46.4x	36.5x	28.9x	43.6x
Amphenol	미국	커넥터/동축케이블	45.1%	14.3%	10.3%	38.4%	18.1%	12.9%	32.9x	27.8x	24.6x	30.2x
TE Connectivity	스위스	커넥터/동축케이블	13.5%	8.4%	7.2%	28.4%	12.1%	10.9%	18.1x	16.1x	14.5x	16.6x
T&S Communications	중국	광 패시브/FAU/패키징	49.5%	53.8%	34.1%	75.7%	54.8%	38.2%	117.9x	76.1x	55.1x	93.4x
FOCI	대만	광커넥터/FAU	47.7%	249.3%	150.3%	351.4%	2294.3%	184.7%	957.1x	40.0x	14.0x	79.8x
EMS·광엔진 조립												
Celestica	캐나다	EMS/CPO 박스빌더	55.4%	42.2%	22.8%	109.6%	47.4%	23.4%	34.2x	23.2x	18.8x	27.9x
Jabil	미국	EMS/광엔진 조립	17.5%	21.2%	12.8%	49.2%	31.0%	20.3%	29.2x	22.3x	18.5x	23.3x
Fabrinet	태국	광 EMS/제조	34.4%	23.2%	19.9%	49.8%	23.2%	23.1%	42.3x	34.4x	27.9x	34.5x
인터커넥트 반도체												
Astera Labs	미국	리타이머/커넥티비티	81.5%	42.4%	27.8%	146.5%	45.2%	27.9%	132.0x	91.0x	71.1x	108.6x
Credo Technology	미국	AEC/SerDes	84.0%	49.7%	30.1%	136.6%	47.1%	26.0%	44.8x	30.5x	24.2x	41.9x
MaxLinear	미국	PAM4 DSP/인터커넥트	40.2%	21.1%	9.4%	흑전	41.2%	12.3%	66.9x	47.4x	42.2x	55.9x
조립·정렬·테스트 장비												
Advantest	일본	ATE 테스트	31.7%	21.0%	13.2%	35.2%	26.7%	14.6%	45.0x	35.5x	31.0x	42.4x
Keysight	미국	테스트·계측	28.3%	10.4%	8.1%	96.8%	16.3%	11.5%	34.6x	29.7x	26.7x	31.3x
Viavi Solutions	미국	광 테스트·계측	39.0%	19.1%	15.6%	350.1%	33.6%	41.5%	51.6x	38.6x	27.3x	38.8x
ASMPT	홍콩	본더/패키징 장비	29.7%	16.9%	13.9%	흑전	49.2%	23.4%	51.3x	34.4x	27.9x	41.5x
Anritsu	일본	테스트·계측	15.6%	8.7%	11.2%	29.6%	17.6%	24.5%	38.6x	32.8x	26.3x	37.0x

자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	44	64	100	136	198
매출원가	35	46	71	94	134
매출총이익	9	18	28	42	64
판매관리비	11	10	12	13	14
영업이익	(1)	7	17	29	51
영업이익률(%)	(3.3)	11.5	16.8	21.7	25.5
EBITDA	2	11	20	33	55
EBITDA Margin(%)	3.8	16.5	20.3	24.4	27.6
영업외수익	(6)	1	2	5	5
금융수익	2	2	3	3	3
금융비용	2	1	1	1	1
기타영업외손익	(7)	(0)	1	3	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(7)	8	19	34	56
법인세비용	0	(2)	4	7	12
연결당기순이익	(8)	10	15	26	44
지배주주지분순이익	(5)	7	13	24	40
지배주주순이익률(%)	(10.8)	11.0	13.1	17.4	20.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(7.1)	44.0	55.3	36.8	45.5
영업이익 증가율	NM	NM	127.4	76.0	71.3
지배주주순이익 증가율	NM	NM	84.6	82.0	66.9
EPS 증가율	NM	NM	76.5	79.4	66.9
EBITDA 증가율	(45.8)	531.9	91.5	64.3	64.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	2	7	40	39	68
당기순이익	(8)	10	15	26	44
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(6)	19	7	15
기타	10	0	2	2	5
투자활동현금흐름	17	(13)	(23)	(24)	(38)
유형자산투자	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	17	(10)	(7)	(8)	(13)
무형자산순증	(1)	(1)	(2)	(2)	(4)
기타	2	0	(11)	(11)	(18)
재무활동현금흐름	(1)	(2)	(0)	2	0
자본의증가	0	6	0	0	0
차입금의순증	1	(7)	2	5	5
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(2)	(1)	(2)	(3)	(5)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	17	(8)	17	18	30
FCF	(2)	3	31	28	52

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

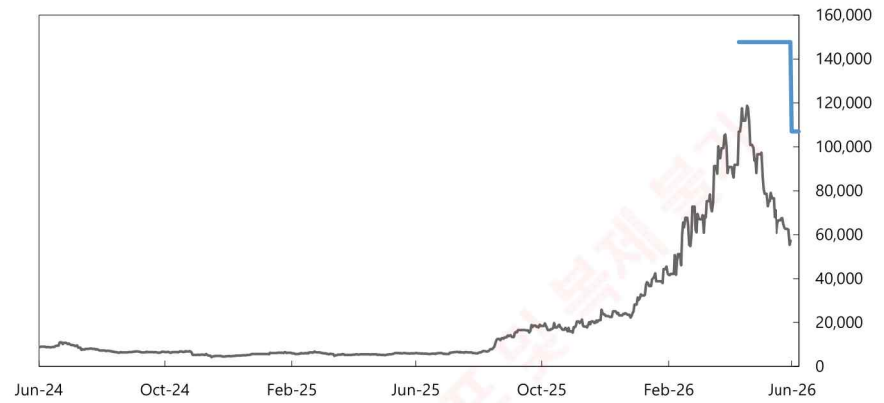
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	114	128	185	243	342
유동자산	82	82	127	174	252
현금성자산	39	31	49	66	97
매출채권및기타채권	11	16	26	35	51
재고자산	12	15	23	32	46
비유동자산	32	47	58	70	90
투자자산	2	13	21	29	42
유형자산	26	26	26	26	26
무형자산	3	3	4	6	8
부채총계	44	42	83	115	170
유동부채	32	30	69	97	148
매입채무및기타채무	8	11	17	23	33
단기차입금및단기사채	10	2	0	0	0
유동성장기부채	1	2	3	4	5
비유동부채	11	12	15	18	22
사채	4	1	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	11	15	18	22
자본총계	70	86	101	128	172
지배주주지분	41	53	66	89	129
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	31	33	33	33	33
기타자본	(1)	1	1	1	1
이익잉여금	7	14	27	51	91
비지배주주지분	29	34	36	38	43
순차입금	(36)	(33)	(58)	(81)	(123)

주요 투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(557)	833	1,470	2,638	4,403
BPS	4,864	6,069	7,315	9,949	14,348
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(7.2)	8.6	9.7	12.3	15.0
ROE	(11.2)	15.0	22.0	30.6	36.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	62.5	48.4	82.0	90.3	99.1
차입금/자본총계비율(%)	31.3	17.8	17.1	17.3	15.7
이자보상배율(x)	(0.8)	8.6	22.2	32.3	44.5
순차입금/EBITDA(x)	(18.0)	(3.0)	(2.9)	(2.5)	(2.2)
Valuation(x)					
PER	NM	27.0	37.1	20.7	12.4
최고	NM	32.4	86.1	48.0	28.8
최저	NM	5.6	14.0	7.8	4.7
PBR	1.0	3.7	7.5	5.5	3.8
최고	2.4	4.5	17.3	12.7	8.8
최저	0.9	0.8	2.8	2.1	1.4
PSR	0.9	3.1	4.9	3.6	2.5
EV/EBITDA	18.6	18.4	21.9	12.7	7.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
RF머트리얼즈 (327260)	2026.05.04	매수	147,684원	-43.2	-19.6
	2026.06.26	매수	107,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 RF머트리얼즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2026. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.3%	18.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.