

RFHIC (218410)

악화된 수주 모멘텀, 연말부터 재차 부각될 전망

2026년 10월 20일

반도체 / 전기전자 Analyst 이창민
cm.lee@kbfg.com

연구원 김연수
kimyeonsoo@kbfg.com

목표주가 80,000원으로 -33% 하향

RFHIC에 대한 투자 의견 Buy를 유지하지만, 목표주가를 기존 120,000원에서 80,000원으로 -33% 하향 조정한다. 목표주가는 잔여이익모델 (RIM Valuation)을 통해 산정되었으며, implied P/E와 P/B는 각각 53.4배/5.48배다. 목표주가를 하향한 이유는 원/달러 환율 하락 및 수익성 전망치 하향 조정 등을 반영해 2027E~2035E 평균 자기자본이익률을 20.3%에서 18.3%로 하향했기 때문이다. 목표주가 대비 현 주가의 상승여력은 +53.6%다.

3Q 실적 컨센 부합 전망, 방산 수주 반영

RFHIC의 2026년 3분기 실적은 매출액 715억원 (+77% YoY), 영업이익 149억원 (+103% YoY, 영업이익률 20.9%)으로 추정되어 컨센서스에 부합할 전망이다. 원/달러 환율 하락은 아쉬우나, RF머터리얼즈의 호실적 흐름이 이어질 것으로 예상되는 가운데 상반기 확보된 방산 부문 수주 (2월 Raytheon향 296억원, 3월 LIG넥스원향 192억원, 6월 Collins Aerospace향 220억원 등)들이 실적에 본격적으로 반영되기 때문이다. 3분기 말 기준 누적 수주잔고는 1,900억원 수준으로 예상된다. RFHIC의 4분기 실적은 국내외 방산 실적의 계절적 성수기 효과로 인해 3분기 대비 더욱 개선된 매출액 956억원 (+39% YoY), 영업이익 210억원 (+83% YoY, 영업이익률 22.0%)으로 추정된다.

연말부터 수주 모멘텀 재차 부각될 전망

여전히 견조한 실적 흐름이 이어지는 가운데, 하반기 들어 다소 잠잠해진 RFHIC의 내러티브는 연말/연초를 전후로 재차 부각될 것으로 기대된다. 방산과 통신, 두 분야 모두 강력한 수주 모멘텀이 기다리고 있기 때문이다. ① 방산: 연내 미국 민간 공방 항공 관제 레이더향 추가 수주 (Raytheon향)가 예상되는 가운데, 천공2 관련 대규모 수주도 기대된다. ② 통신: 경쟁사인 NXP의 통신장비 분야 이탈 (전장/산업용 시장에 집중)에 따른 에릭슨향 수주가 2028년부터 본격화 될 전망이다. ③ RF머터리얼즈의 CPO 관련 수혜(루테튬에 펄스 레이저 패키지를 공급) 강도도 4Q26E를 기점으로 크게 확대될 것으로 예상된다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	80,000
Dividend yield* (%)	1.1
Total return (%)	54.7
현재가 (10/19, 원)	52,100
Consensus target price (원)	101,000
시가총액 (조원)	1.4

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	186	262	358	443
영업이익 (십억원)	31	55	81	117
지배주주순이익 (십억원)	29	42	58	81
EPS (원)	1,082	1,581	2,184	3,064
증감률 (%)	11.7	46.1	38.1	40.3
P/E (x)	30.2	33.0	23.8	17.0
EV/EBITDA (x)	21.1	20.1	13.8	9.1
P/B (x)	2.6	3.5	3.2	2.7
ROE (%)	8.8	11.4	13.9	17.1
배당수익률 (%)	1.2	1.1	1.2	1.4

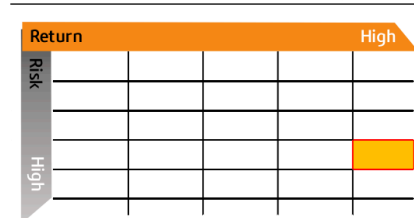
Trading Data

Free float (%)	66.3
거래대금 (3m, 십억원)	22.4
외국인 지분율 (%)	18.8
주요주주 지분율 (%)	조덕수 외 19 인 33.0

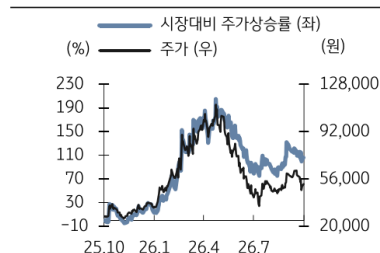
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	12.6	-44.2	88.0
시장대비 상대수익률	-11.4	10.2	-19.3	98.4

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: RFHIC, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	100,000원 (10년 평균 ROE 18.4%, RIM)		Base-case Scenario: 향후 주가 동인 1) 2027년 국내 방산 매출 1,004억원 2) 2027년 해외 방산 매출 1,321억원
Base-case Scenario (목표주가)	80,000원 (10년 평균 ROE 17.5%, RIM)		Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소 1) 2027년 국내 방산 매출 1,004억원 초과 2) 2027년 해외 방산 매출 1,321억원 미달
현재주가	52,100원		Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소 1) 2027년 국내 방산 매출 1,004억원 초과 2) 2027년 해외 방산 매출 1,321억원 미달
Bear-case Scenario	50,000원 (10년 평균 ROE 13.9%, RIM)		

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	269	369	262	358	-2.7	-2.9
영업이익	53	87	55	81	4.0	-7.5
지배주주순이익	39	61	42	58	7.5	-5.3

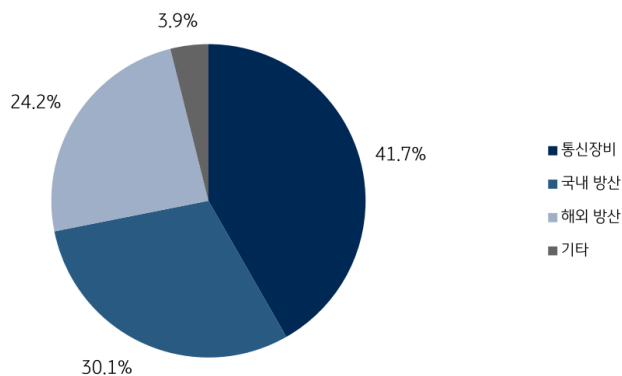
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	262	358	262	351	-0.3	1.8
영업이익	55	81	55	80	-0.3	1.0
지배주주순이익	42	58	53	69	-20.0	-15.4

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2025년, %)



자료: RFHIC, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
RFHIC	1,385	31.8	23.0	3.4	3.1	19.4	13.3	11.4	13.9	1.1	1.3
NXP	77,064	15.1	12.4	4.9	4.0	11.5	9.5	10.1	31.1	1.9	2.0
INFINEON	102,219	30.1	18.7	3.7	3.2	15.0	10.6	14.0	11.9	0.7	0.9

자료: Bloomberg 컨센서스, RFHIC는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
RIM Valuation
- 2) 목표주가 산정:
COE 10.51%, 영구성장률 3.96% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
100,000원 ~ 50,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
Implied P/E 53.4배, P/B 5.48배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2026E	2027E
환율 1% 상승 시	+1.8	+1.8
금리 1%p 상승 시	+0.7	+0.7

표 1. 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

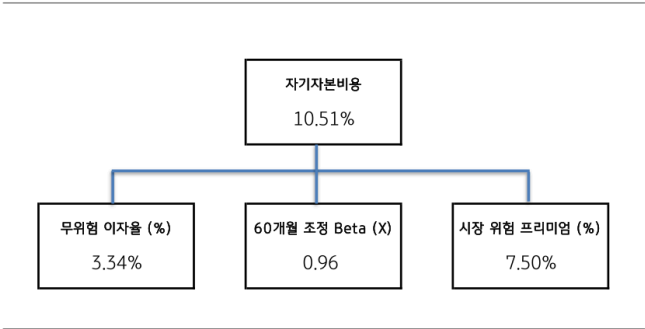
(십억원, %, 천주, 원, X)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
지배주주순이익	28.7	42.0	58.1	81.4	104.0	132.0	165.9	206.5	254.7	311.0	376.0
배당성향	35.4	34.5	29.5	24.3	22.8	35.0	45.0	55.0	65.0	75.0	80.0
지배기업 자기자본 (기말)	339.1	397.4	435.7	517.1	601.3	709.6	850.4	1,031.9	1,261.5	1,547.5	1,898.5
자기자본이익률 (ROE)		10.6	13.3	15.7	17.3	18.6	19.5	20.0	20.2	20.1	19.8
자기자본비용 (COE)		10.51									
무위험이자율 (통안채 1년)		3.34									
시장위험프리미엄		7.50									
베타 (60개월, 조정)		0.96									
ROE-COE		0.1	2.8	5.2	6.8	8.1	9.0	9.5	9.7	9.6	9.3
주주기대수익		35.7	41.8	45.8	54.4	63.2	74.6	89.4	108.5	132.6	162.7
잔여이익		6.3	16.3	35.6	49.6	68.8	91.3	117.1	146.2	178.4	213.3
현가계수		0.98	0.89	0.81	0.73	0.66	0.60	0.54	0.49	0.44	0.40
잔여이익의 현재가치		6.2	14.5	28.7	36.1	45.4	54.5	63.2	71.4	78.8	85.3
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		484.2									
영구이익의 현재가치 (B)		1,302.2									
영구성장률		3.96									
지배기업 자기자본 (기초) (C)		339.1									
주주자본가치 (A+B+C)		2,125.5									
총 주식수		26,575									
주당가치		79,981									
목표주가		80,000									
현주가		52,100									
Upside		53.6									

자료: RFHIC, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

주1: 10/19 종가 기준

주2: 주주자본가치 = 기초자기자본 + 미래 잔여이익의 합, 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄, 주주기대수익 = 기초자기자본 * 자기자본비용, 잔여이익 = 지배주주순이익 - 주주기대수익

그림 1. 자기자본비용의 주요 가정



자료: KB증권 추정

표 2. 베타 선정 및 산출

구분	52 주	104 주	60 개월
베타	0.44	0.59	0.85
결정계수	0.05	0.08	0.29
역사적 베타 비중	0.05	0.08	0.29
시장 베타 비중	0.95	0.92	0.71
조정 베타	0.97	0.97	0.96

자료: KB증권 추정

표 3. 3분기 연결 실적 Preview

(십억원)	3Q25	2Q26	3Q26E		증감률 (% , %p)		차이
			KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	40.5	51.5	71.5	73.3	76.6	38.9	-2.4
영업이익	7.4	11.2	14.9	16.5	102.6	33.3	-9.3
세전이익	10.1	14.7	17.7	14.2	74.8	20.5	24.6
당기순이익	7.1	12.1	14.8	10.6	106.9	22.6	39.5
영업이익률	18.2	21.7	20.9	22.5	2.7	-0.9	-1.6
세전이익률	25.0	28.5	24.7	19.4	-0.3	-3.8	5.3
순이익률	17.7	23.4	20.7	14.5	3.0	-2.7	6.2

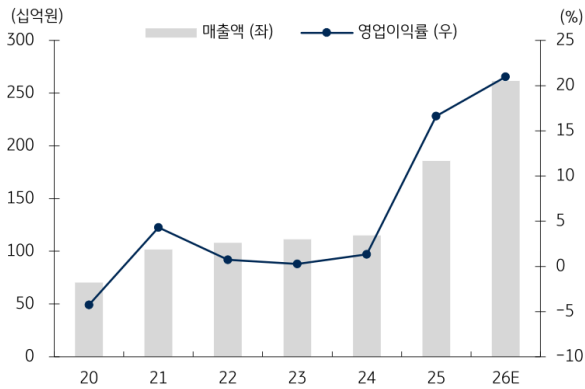
자료: RFHIC, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2025				2026E				2025	2026E	2027E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	31.9	44.6	40.5	68.8	43.1	51.5	71.5	95.6	185.8	261.7	357.9
YoY	24.7	71.2	64.7	78.0	35.1	15.4	76.6	38.9	61.7	40.8	36.8
통신장비	19.2	17.7	18.7	22.0	17.3	23.3	20.7	22.4	77.6	83.8	116.2
비중	60.2	39.6	46.2	32.0	40.2	45.2	29.0	23.5	41.7	32.0	32.5
국내 방산	7.4	18.1	8.9	21.6	7.7	9.9	23.3	33.7	56.0	74.6	100.4
비중	23.2	40.5	22.1	31.4	17.9	19.2	32.6	35.3	30.1	28.5	28.1
해외 방산	5.1	6.9	10.6	22.5	17.4	17.2	24.9	36.4	45.0	95.8	132.1
비중	16.0	15.4	26.1	32.6	40.4	33.4	34.8	38.1	24.2	36.6	36.9
기타	0.2	2.0	2.3	2.7	0.7	1.1	2.6	3.0	7.2	7.4	9.2
비중	0.6	4.6	5.7	4.0	1.6	2.1	3.6	3.2	3.9	2.8	2.6
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.5	7.7	11.2	14.9	21.0	30.9	54.9	80.6
YoY	829.0	흑전	흑전	366.4	107.1	34.7	102.6	83.2	1,919.2	77.7	46.8
영업이익률	11.7	18.6	18.2	16.7	18.0	21.7	20.9	22.0	16.6	21.0	22.5
세전이익	5.0	9.6	10.1	13.0	10.8	14.7	17.7	23.8	37.8	67.0	92.1
YoY	-81.8	301.9	흑전	흑전	114.0	52.3	74.8	82.6	51.4	77.0	37.5
세전이익률	15.8	21.6	25.0	19.0	25.0	28.5	24.7	24.9	20.4	25.6	25.7
당기순이익	4.3	8.4	7.1	15.6	8.7	12.1	14.8	20.0	35.5	55.5	76.7
YoY	-80.4	238.7	936.8	흑전	100.1	43.7	106.9	27.7	80.2	56.3	38.3
순이익률	13.6	18.8	17.7	22.7	20.1	23.4	20.7	20.9	19.1	21.2	21.4

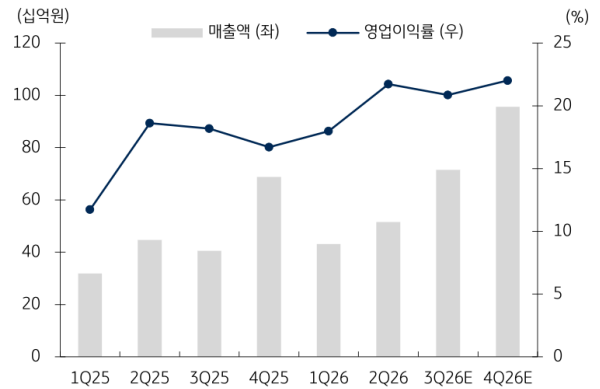
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 2. RFHIC 연간 연결 실적 추이 및 전망



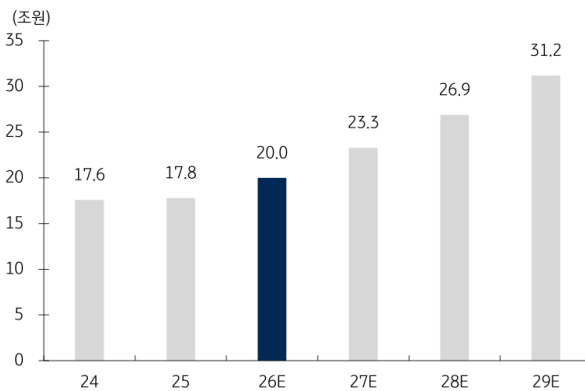
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 3. RFHIC 분기별 연결 실적 추이 및 전망



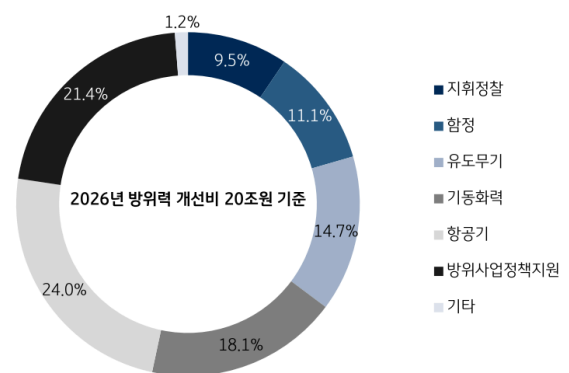
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 4. 대한민국 방위력 개선비 현황



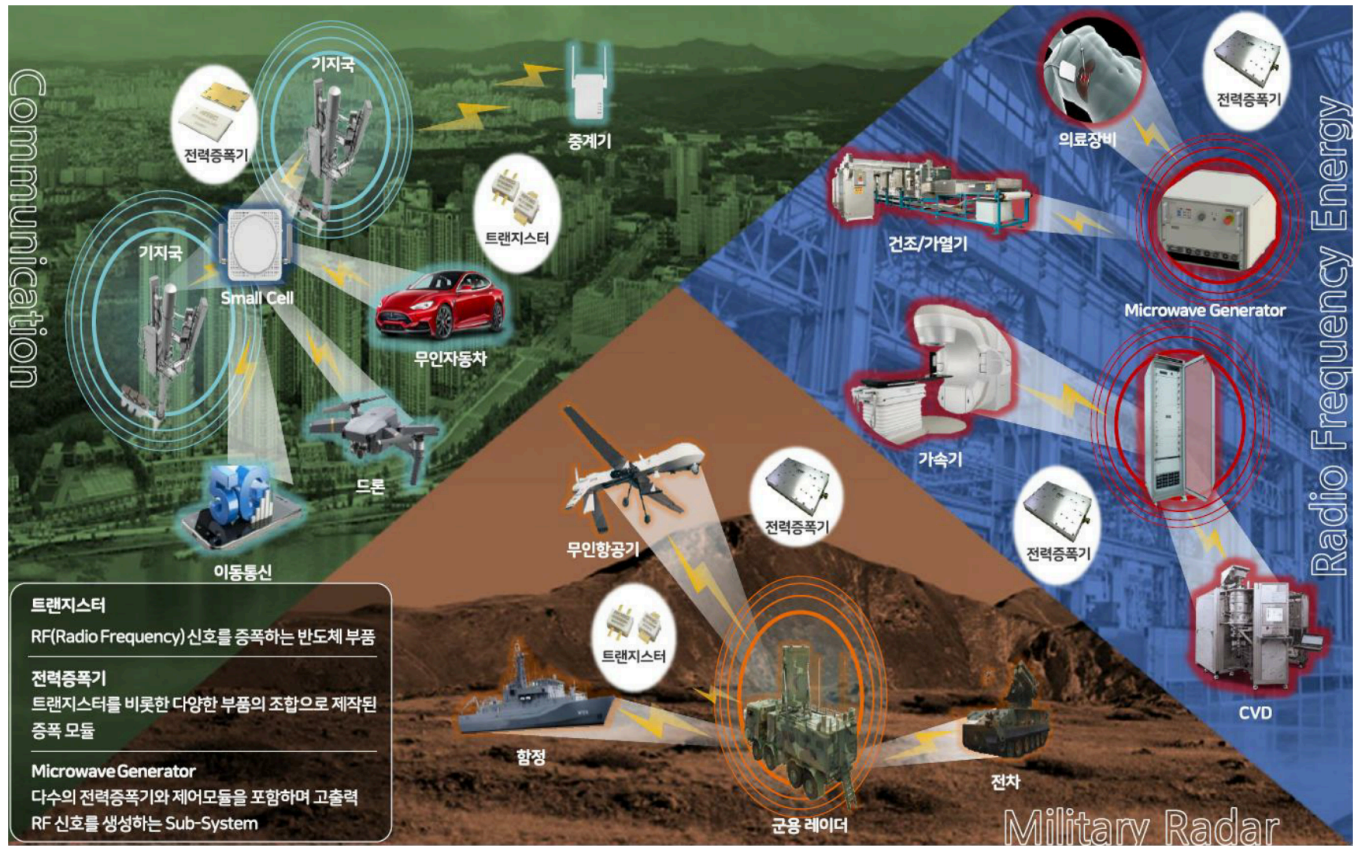
자료: 국방부, KB증권

그림 5. 무기체계별 방위력 개선비 비중



자료: 국방부, KB증권

그림 6. RFHIC의 주요 제품



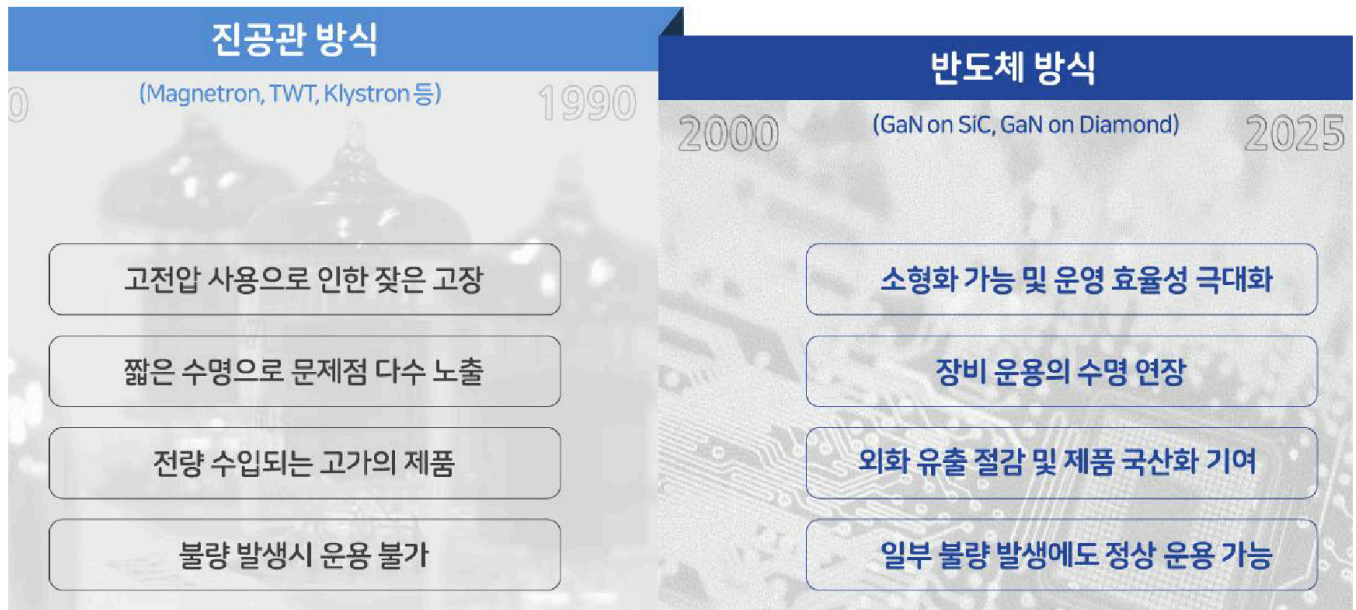
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 7. RFHIC의 자체 제품 생산 Process



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 8. 진공관 방식에서 반도체 방식으로 빠르게 교체되고 있는 방산 부품 시장



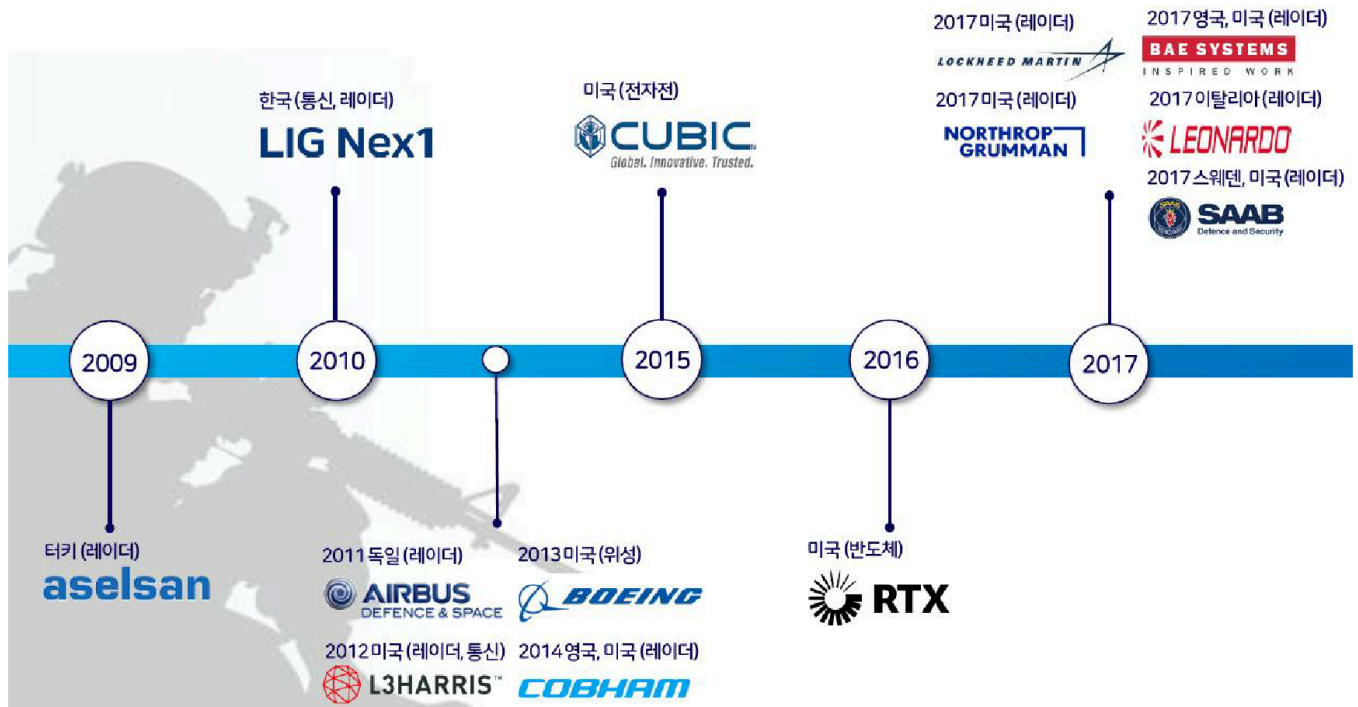
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 9. RFHIC의 제품별 주요 적용 분야



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

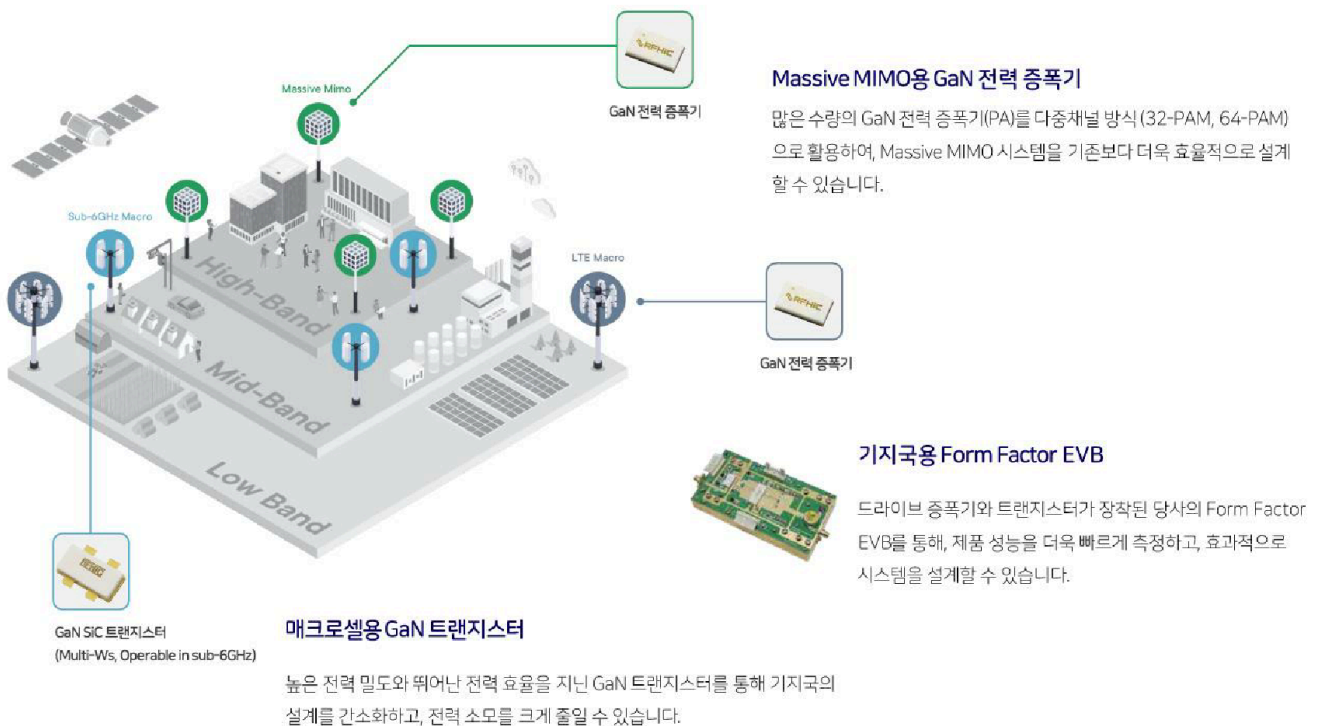
그림 10. RFHIC의 글로벌 방산 기업 Vendor 현황



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

주: 2026년 2월부터 Raytheon 공급 시작

그림 11. RFHIC의 통신 인프라 부품



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

포괄손익계산서					
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	115	186	262	358	443
매출원가	79	122	158	217	259
매출총이익	36	64	103	141	183
판매비와관리비	34	33	49	61	66
영업이익	2	31	55	81	117
EBITDA	10	39	64	92	131
영업외손익	23	7	12	11	12
이자수익	9	7	7	7	7
이자비용	5	2	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	20	2	6	5	5
세전이익	25	38	67	92	129
법인세비용	5	2	11	15	21
당기순이익	20	36	55	77	108
지배주주순이익	26	29	42	58	81
수정순이익	26	29	42	58	81

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 성장률	3.1	61.7	40.8	36.8	23.7
영업이익 성장률	410.0	1,919.0	77.7	46.8	45.7
EBITDA 성장률	24.7	296.7	63.6	43.3	42.8
지배기업순이익 성장률	47.1	11.7	46.6	38.2	40.3
매출총이익률	31.0	34.6	39.5	39.4	41.4
영업이익률	1.3	16.6	21.0	22.5	26.5
EBITDA 이익률	8.6	21.1	24.5	25.6	29.6
세전이익률	21.8	20.4	25.6	25.7	29.1
지배기업순이익률	22.3	15.4	16.1	16.2	18.4

현금흐름표					
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	32	30	74	69	115
당기순이익	20	36	55	77	108
유무형자산상각비	8	8	9	11	13
기타비현금손익 조정	-11	-1	7	15	21
운전자본증감	9	-19	11	-19	-6
매출채권감소 (증가)	-7	-21	-1	-9	-5
재고자산감소 (증가)	-1	-17	-8	-15	-6
매입채무증가 (감소)	6	5	1	4	3
기타운전자본증감	10	14	19	2	2
기타영업현금흐름	6	6	-8	-15	-21
투자활동 현금흐름	60	-38	-110	-15	-15
유형자산투자감소 (증가)	-22	-4	-10	-10	-10
무형자산투자감소 (증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-21	-85	-13	-2	-3
기타투자현금흐름	105	52	-88	-3	-3
재무활동 현금흐름	-63	8	1	-19	0
금융부채 증감	-51	9	-6	0	0
자본의 증감	0	-2	1	0	0
배당금 당기지급액	-3	-3	-10	-20	0
기타재무현금흐름	-9	3	16	0	0
기타현금흐름	1	0	1	0	0
현금의 증가 (감소)	30	-1	-34	35	100
기말현금	111	110	76	111	211
잉여현금흐름 (FCF)	10	25	64	59	105
순현금흐름	44	-54	89	37	103
순현금 (순차입금)	151	98	186	223	326

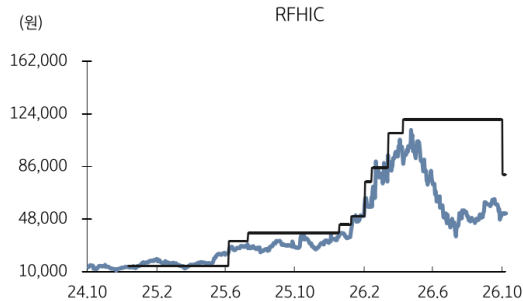
자료: RFHIC, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	483	546	629	692	806
유동자산	318	302	370	432	546
현금 및 현금성자산	111	110	76	111	211
단기금융자산	100	52	142	145	148
매출채권	21	43	45	55	60
재고자산	75	89	97	112	118
기타유동자산	11	8	10	10	10
비유동자산	165	244	259	260	259
투자자산	27	110	121	124	126
유형자산	115	114	117	117	114
무형자산	7	7	6	5	4
기타비유동자산	16	14	14	14	14
부채총계	125	150	143	149	155
유동부채	95	76	106	112	118
매입채무	6	8	11	15	19
단기금융부채	39	14	11	11	12
기타유동부채	50	54	83	85	87
비유동부채	30	74	37	37	37
장기금융부채	21	50	21	21	21
기타비유동부채	9	23	16	16	16
자본총계	358	396	487	543	651
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	185	142	150	150	150
기타자본항목	-18	-20	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	127	203	235	273	355
지배지분 계	309	339	397	436	517
비지배지분	49	57	89	108	134

주요투자지표					
(X, %, 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Multiples					
P/E	13.5	30.2	33.0	23.8	17.0
P/B	1.1	2.6	3.5	3.2	2.7
P/S	3.0	4.7	5.3	3.9	3.1
EV/EBITDA	24.8	21.1	20.1	13.8	9.1
EV/EBIT	159.8	26.7	23.5	15.8	10.2
배당수익률	0.8	1.2	1.1	1.2	1.4
EPS	969	1,082	1,581	2,184	3,064
BVPS	11,665	12,795	14,953	16,393	19,457
SPS (주당매출액)	4,337	7,013	9,846	13,468	16,664
DPS (주당배당금)	100	400	550	650	750
배당성장률 (%)	9.9	35.4	34.5	29.5	24.3
수익성지표					
ROE	8.6	8.8	11.4	13.9	17.1
ROA	4.0	6.9	9.4	11.6	14.4
ROIC	8.1	8.0	10.3	13.1	16.2
안정성지표					
부채비율	34.9	37.8	29.3	27.4	23.8
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	3.3	4.0	3.5	3.9	4.6
이자보상배율 (배)	0.3	14.6	56.8	109.8	153.8
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	6.4	5.8	5.9	7.2	7.8
매입채무회전율	20.9	25.1	26.4	26.8	26.2
재고자산회전율	1.5	2.3	2.8	3.4	3.9

투자자 고지 사항

투자 의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

RFHIC (218410)

변경일	투자 의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
24-12-30	Hold	이창민	14,000	18.28	68.93
25-06-25	Buy	이창민	32,000	-14.33	-7.19
25-07-29	Buy	이창민	38,000	-22.17	-3.29
26-01-06	Buy	이창민	44,000	-17.41	-11.70
26-01-27	Buy	이창민	50,000	-2.05	17.80
26-02-20	Buy	이창민	75,000	-21.91	-14.93
26-03-04	Buy	이창민	85,000	-7.05	10.82
26-04-02	Buy	이창민	110,000	-14.91	-4.09
26-04-28	Buy	이창민	120,000	-46.91	-6.25
26-10-20	Buy	이창민	80,000		

투자등급 비율 (2026. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
94.6	5.4	-

투자 의견 분류 및 기준

종목 투자 의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자 의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자 의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자 의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):

보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자 판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.