한국투자증권

통신장비·부품

2026. 11. 19

RF머트리얼즈(327260)

역시 바뀐 건 주가밖에

매수(유지) | 목표주가: 65,000원 (유지)

김정찬
jc.kim@koreainvestment.com

콥데이 주요 내용 Update: 펀더멘털 재확인

RF머트리얼즈의 전방 수요는 견고하며, 2027년부터 본격적인 생산 확대 국면에 들어선다. 루멘텀의 펌프 레이저 패키지 수요 급증에 대응해 2027년 2분기부터 주야 2교대를 시행하며, 생산량은 2026년 대비 2배 이상 늘어날 전망이다. 현 공장으로 대응 가능한 매출액은 별도 기준 약 1천억원으로, 2027년 수요가 예상을 웃돌더라도 추가 공급 여력이 남아 있다. 2028년 신공장이 가동되면 별도 기준 생산능력은 약 2천억원으로 늘어난다. 루멘텀의 펌프 레이저 증산이 이어지는 가운데 펌프레이저 패키지 시장 내 높은 점유율과 납기 경쟁력, 충분한 생산능력까지 갖추게 되는 만큼 신규 고객사 확보 가능성도 높다. 4칩, 8칩 패키지 개발 외 신제품 개발도 주요 고객사의 요구에 맞춰 순차적으로 진행되고 있다. 천광 레이저 모듈의 경우 2027년 1분기 양산을 시작해 매년 50억원 이상의 매출이 발생할 것으로 예상된다.

공급망 우려는 과도, 솔벤더 지위는 유지될 것

최근 주가 조정은 광 밸류체인 전반의 멀티플 하락과 함께, 마벨의 루멘텀 인수 이후 펌프 레이저 패키지 솔벤더 지위 상실 우려가 겹친 결과다. 우려와는 달리 더 공고해질 것이다. 마벨은 과거 RF머트리얼즈와 이미 소통했던 이력이 있어 패키지 기술력을 인지하고 있고, 더 중요한 건 공급 부족 국면에서 당장 펌프 레이저 패키지를 대신 공급할 업체가 없다는 점이다. 비중국 공급망 확보 기조가 이어지고 있고, 일본 주요 경쟁사인 교세라는 증설이 더뎌 납기가 매우 길다. 여전히 루멘텀은 2주마다 RF머트리얼즈의 생산능력을 확인하고 약 2개월마다 발주를 내고 있다. 펌프레이저 패키지 공급은 공고히 유지될 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 65,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 65,000원을 유지한다. 주가 조정은 펀더멘털과 무관하다. 3분기 실적이 아쉬웠던 것은 환율 영향과 9월 매출 일부가 10월로 순연된 일시적 요인 때문이며, 4분기에는 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것이다. 매출 성장이 가속화되고 있는 만큼 멀티플이 정상화되는 과정에서 주가 반등도 탄력적으로 나타날 전망이다. 글로벌 AI DC 구축이 대형 클러스터 외 분산형 사이트로 확대되면서 데이터센터 사이를 잇는 스케일어크로스 수요가 빠르게 늘고 있고, 장거리 구간에서 광신호를 증폭하는 펌프 레이저 수요도 함께 가속화될 수밖에 없다. 펌프 레이저 패키지에 더해 2027년 1월 CPO ELS용 레이저 패키지 양산 개시에 따른 중장기 성장성까지 고려하면, 현 주가는 매력적인 매수 기회다.

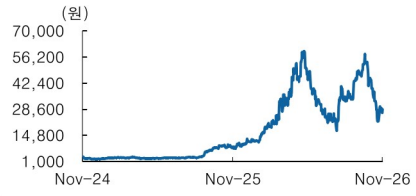
실적 및 Key 데이터 전망

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	44	64	108	161	215
영업이익(십억원)	(1)	7	21	34	54
순이익(십억원)	(5)	7	13	26	40
EPS(원)	(278)	417	755	1,429	2,230
증감률(%)	NM	NM	81.4	89.1	56.1
EBITDA(십억원)	2	11	24	38	59
PER(배)	NM	27.1	37.7	19.9	12.8
EV/EBITDA(배)	18.6	18.4	20.3	12.0	7.4
PBR(배)	1.0	3.7	7.7	5.6	3.9
ROE(%)	(11.2)	15.0	22.5	32.5	35.9
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Stock Data & 추이

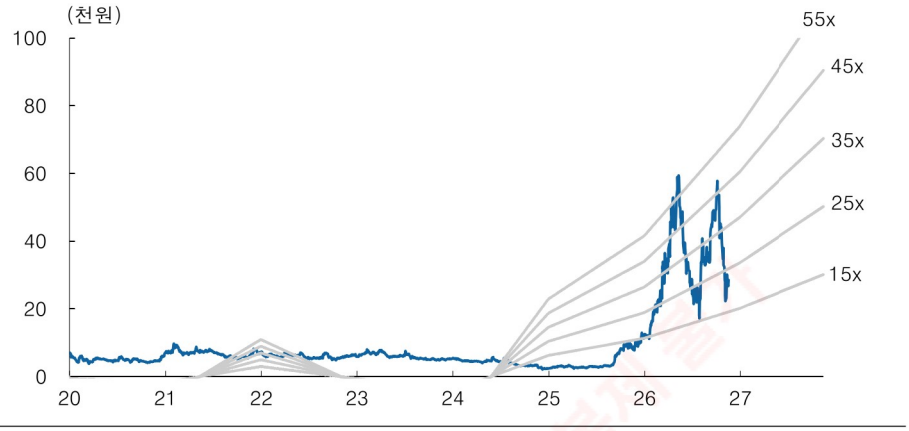
주가(11/18)		28,500
시가총액(십억원)		513
52주 최고/최저가(원)		59,463/7,719
주요주주(%)	알에프에이치아이씨 외 9 인	48.4
	국민연금공단	6.2



자료: FnGuide

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] RF머트리얼즈 12MF PER band



자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 1> 목표주가

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
2027년 EPS	1,429	
Target PER	45	레이저칩 관련 밸류체인 평균치 적용
목표 주가	65,000	
현재 주가	28,500	11/18 종가 기준

자료: 한국투자증권

<표 2> RF머트리얼즈 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11.8	16.6	14.6	21.1	20.0	25.1	24.8	37.7	32.3	37.2	43.2	47.8	64.1	107.6	160.5	215.4
통신용 패키지	4.5	5.3	5.8	6.5	8.8	11.4	11.4	16.8	16.7	19.1	22.1	24.7	22.2	48.3	82.5	124.1
루멘텀향	2.4	3.0	3.7	3.7	5.0	8.7	9.4	13.9	13.2	16.3	19.4	21.4	12.8	37.0	70.3	109.4
레이저용 패키지	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6
군수용 패키지/장비	5.8	9.6	7.7	13.1	9.5	11.1	10.9	18.7	12.6	14.9	18.0	19.8	36.2	50.3	65.2	77.4
기타	1.4	1.6	0.9	1.4	1.0	1.4	3.3	2.1	2.9	3.2	2.9	3.2	5.3	7.8	12.3	13.4
매출액 증가율	12.2	45.5	89.2	42.0	69.6	51.3	69.9	78.6	61.1	48.6	74.5	26.6	44.0	67.9	49.2	34.2
통신용 패키지	141.1	177.3	138.4	140.3	93.4	114.1	94.1	159.0	90.0	67.1	94.4	46.9	147.9	117.7	70.6	50.5
루멘텀향	202.4	394.6	191.9	219.4	111.9	192.8	153.1	272.4	165.2	87.0	107.2	53.6	234.3	189.7	90.1	55.5
레이저용 패키지	(79.5)	0.0	66.3	(46.3)	(19.5)	25.0	36.4	4.5	7.1	7.2	7.3	7.4	(43.2)	16.5	7.3	9.1
군수용 패키지/장비	(14.7)	20.9	98.6	28.7	64.6	15.4	42.4	42.9	31.9	34.0	64.6	5.6	25.7	39.0	29.7	18.7
기타	(5.9)	7.8	(30.3)	(20.6)	(30.1)	(9.6)	270.6	46.5	200.4	127.9	(11.8)	53.4	(12.2)	47.7	57.5	8.2
영업이익	0.8	1.9	1.9	2.8	3.2	5.3	4.9	7.2	6.9	8.6	10.8	7.8	7.4	20.6	34.2	54.3
% YoY	흑전	흑전	흑전	566.6	281.9	182.4	157.6	160.1	116.4	62.8	122.4	8.9	흑전	179.0	66.4	58.8
영업이익률	7.1	11.3	13.0	13.1	16.0	21.1	19.7	19.1	21.4	23.1	25.1	16.4	11.5	19.1	21.3	25.2
지배주주순이익	0.3	0.9	1.7	4.1	2.5	3.8	2.7	4.4	5.2	6.4	8.0	6.1	7.1	13.4	25.7	40.1
% YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	674.4	309.2	57.4	8.2	113.3	69.4	191.7	37.2	흑전	89.7	91.8	56.1
순이익률	2.7	5.6	11.9	19.3	12.2	15.1	11.0	11.7	16.2	17.3	18.5	12.7	11.0	12.5	16.0	18.6

자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**44**	**64**	**108**	**161**	**215**
매출원가	35	46	73	109	140
매출총이익	9	18	35	52	75
판매관리비	11	10	14	18	21
영업이익	**(1)**	**7**	**21**	**34**	**54**
영업이익률(%)	*(3.3)*	*11.5*	*19.1*	*21.3*	*25.2*
EBITDA	2	11	24	38	59
EBITDA Margin(%)	*3.8*	*16.5*	*22.4*	*23.7*	*27.2*
영업외수익	(6)	1	2	5	7
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**	**23**	**39**	**61**
법인세비용	0	(2)	4	9	13
연결당기순이익	(8)	10	19	30	47
지배주주지분순이익	**(5)**	**7**	**13**	**26**	**40**
지배주주순이익률(%)	*(10.8)*	*11.0*	*12.5*	*16.0*	*18.6*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(7.1)	44.0	67.9	49.2	34.2
영업이익 증가율	NM	NM	179.5	66.0	58.8
지배주주순이익 증가율	NM	NM	89.7	91.8	56.1
EPS 증가율	NM	NM	81.4	89.1	56.1
EBITDA 증가율	(45.8)	531.9	128.4	58.0	53.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**114**	**128**	**198**	**282**	**370**
유동자산	82	82	137	205	275
현금성자산	39	31	52	78	105
매출채권및기타채권	11	16	28	41	55
재고자산	12	15	25	37	50
비유동자산	32	47	60	77	95
투자자산	2	13	23	34	45
유형자산	26	26	26	26	26
무형자산	3	3	4	7	9
부채총계	**44**	**42**	**93**	**147**	**187**
유동부채	32	30	78	128	165
매입채무및기타채무	8	11	18	27	36
단기차입금및단기사채	1	2	4	5	7
유동성장기부채	10	2	0	0	0
비유동부채	11	12	15	18	22
사채	4	1	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	11	15	18	22
자본총계	**70**	**86**	**105**	**135**	**182**
지배주주지분	41	53	66	92	132
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	31	33	33	33	33
기타자본	(1)	1	1	1	1
이익잉여금	7	14	28	54	94
비지배주주지분	**29**	**34**	**39**	**43**	**51**
순차입금	(36)	(33)	(63)	(97)	(133)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**2**	**7**	**51**	**57**	**62**
당기순이익	(8)	10	19	30	47
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(6)	23	19	4
기타	10	0	5	4	7
투자활동현금흐름	**17**	**(13)**	**(27)**	**(33)**	**(34)**
유형자산투자	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	17	(10)	(9)	(11)	(12)
무형자산순증	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)
기타	2	0	(12)	(16)	(15)
재무활동현금흐름	**(1)**	**(2)**	**(2)**	**1**	**(1)**
자본의증가	0	6	0	0	0
차입금의순증	1	(7)	3	6	6
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(2)	(1)	(5)	(5)	(7)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	**17**	**(8)**	**21**	**26**	**27**
FCF	(2)	3	38	43	44

주요 투자지표

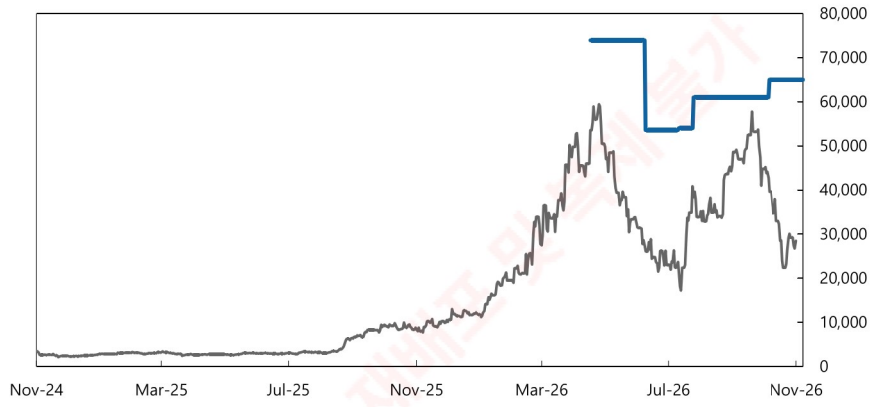
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(278)	417	755	1,429	2,230
BPS	2,432	3,035	3,678	5,105	7,334
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(7.2)	8.6	11.5	12.6	14.5
ROE	(11.2)	15.0	22.5	32.5	35.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	62.5	48.4	88.0	108.4	102.6
차입금/자본총계비율(%)	31.3	17.8	17.6	17.8	16.3
이자보상배율(x)	(0.8)	8.6	26.4	34.8	43.7
순차입금/EBITDA(x)	(18.0)	(3.0)	(2.6)	(2.6)	(2.3)
Valuation(x)					
PER	NM	27.1	37.7	19.9	12.8
최고	NM	32.5	83.9	44.4	28.4
최저	NM	5.6	13.6	7.2	4.6
PBR	1.0	3.7	7.7	5.6	3.9
최고	2.4	4.5	17.2	12.4	8.6
최저	0.9	0.8	2.8	2.0	1.4
PSR	0.9	3.1	4.7	3.2	2.4
EV/EBITDA	18.6	18.4	20.3	12.0	7.4

주: K-IFRS (연결) 기준

한국투자증권 리서치본부 무단배포금지 및 저작권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
RF머트리얼즈 (327260)	2026.05.04	매수	73,982원	-43.7	-19.6
	2026.06.26	매수	53,601원	-54.4	-46.2
	2026.07.28	매수	54,000원	-47.9	-24.4
	2026.08.11	매수	61,000원	-30.4	-5.2
	2026.10.23	매수	65,000원	-	-



한국투자증권 리서치 리포트 - 제3자 배포 금지

■ 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
88.3%	11.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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.