



RFHIC (218410)

제2의 전성기

2025년 9월 11일

스마트폰 / 2차전자 소재 Analyst 이창민
cm.lee@kbfg.com

투자의견 Buy,
목표주가 38,000원 유지

3Q 영업이익 컨센서스 +25% 상회 추정,
통신/방산 모두 고른 실적 성장세 기대

제2의 전성기를 맞이하고 있는 RFHIC,
방산 부문 호조세에 더해
통신장비 사업도 실적 회복세 본격화

RFHIC에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 38,000원을 유지한다. 목표주가는 잔여이익모델 (RIM Valuation)을 통해 산정되었으며, implied P/E와 P/B는 각각 32.4배/2.88배다. 목표주가 대비 현 주가의 상승여력은 +34%다.

RFHIC의 2025년 3분기 실적은 매출액 428억원 (+74% YoY), 영업이익 70억원 (흑자전환, 영업이익률 16.4%)으로 추정되어 컨센서스를 +25% 상회 (영업이익 기준)할 전망이다. 전분기에 이어 전 사업부가 고른 실적 성장세를 시현할 것으로 예상된다. ① 통신장비: 전년동기 대비 +49% 성장한 150억원의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 삼성전자 미주향 매출 성장세가 가파르게 나타나고 있는 가운데, 국내향 매출도 상승 흐름을 보이고 있다. ② 국내 방산: 매출액 177억원 (+81% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 주요 고객인 LIG넥스원의 주주 잔고가 계속해서 증가하고 있다. ③ 해외 방산: 100억원의 매출 (+218% YoY)이 예상된다. 미국 관세 영향은 일부 거래선에서만 제한적으로 나타나고 있어 우려 대비 양호한 실적이 전망된다.

2018년 (영업이익률 +25%) 이후 오랜 기간 부진한 실적에 허덕였던 RFHIC가 제2의 전성기를 맞이하고 있다. 익히 알려진 방산 부문의 호조세에 더해, 통신장비 실적도 회복세가 본격화되고 있기 때문이다. 통신장비의 경우 트럼프 2기 행정부 집권 이후 미국 통신사들의 투자 규모가 확대되는 과정에서 수요가 빠르게 증가하고 있다. 특히 2010년대 말 5G 통신 서비스 개화 이후 오랜 기간 동안 관련 투자가 소극적으로 집행되어 온 반작용으로 인해 수요의 Upside가 크게 열려있는 것으로 판단된다. 반면, 해당 기간의 저조한 전방 수요로 인해 다수의 통신장비 업체들이 사업을 철수하거나 축소시킨 영향으로 현재 통신장비 시장은 경쟁 강도가 과거 대비 약화되어 있는 것으로 추정된다. 수요 성장에 따른 수혜를 소수의 업체들이 집중적으로 누릴 수 있는 환경이 마련되었으므로 통신장비 부문의 호실적 흐름은 당분간 지속될 것으로 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 38,000

Dividend yield* (%)	0.5
Total return (%)	34.1
현재가 (9/10, 원)	28,450
Consensus target price (원)	36,333
시가총액 (억원)	7,540

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	115	161	207	246
영업이익 (십억원)	2	25	34	45
지배주주순이익 (십억원)	26	25	34	44
EPS (원)	969	948	1,282	1,648
증감률 (%)	48.6	-2.2	35.2	28.5
P/E (x)	13.5	30.0	22.2	17.3
EV/EBITDA (x)	24.8	19.9	15.2	11.4
P/B (x)	1.1	2.3	2.1	1.9
ROE (%)	8.6	7.9	9.9	11.6
배당수익률 (%)	0.8	0.5	0.9	1.2

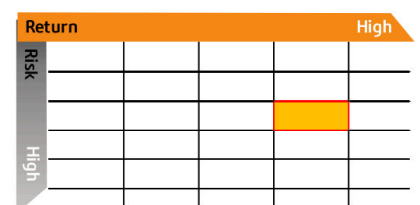
Trading Data

Free float (%)	62.1
거래대금 (3m, 십억원)	7.3
외국인 지분율 (%)	16.5
주요주주 지분율 (%)	조덕수 외 12 인 33.6

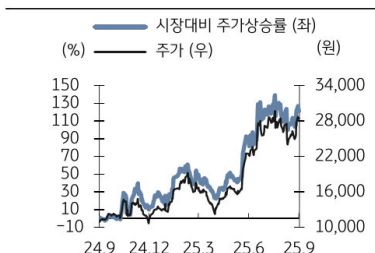
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	26.7	70.3	162.7
시장대비 상대수익률	1.8	17.3	48.1	121.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

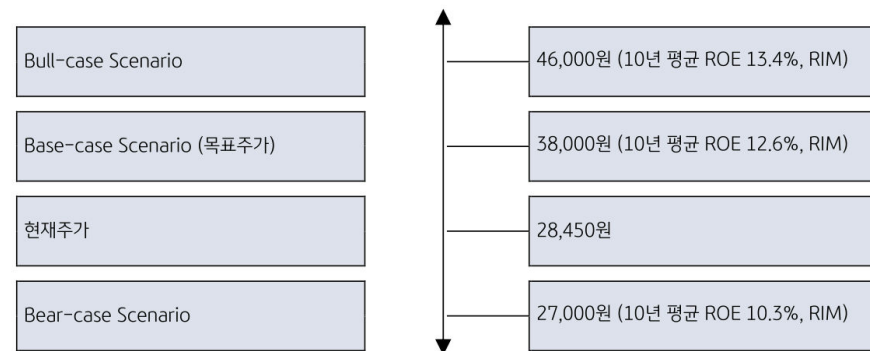


Stock Price & Relative Performance



자료: RFHIC, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

- 1) 2025년 국내 방산 매출 606억원
- 2) 2025년 해외 방산 매출 362억원

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2025년 국내 방산 매출 606억원 초과
- 2) 2025년 해외 방산 매출 362억원 초과

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2025년 국내 방산 매출 606억원 미달
- 2) 2025년 해외 방산 매출 362억원 미달

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	158	199	161	207	2.0	3.9
영업이익	24	31	25	34	5.7	7.5
지배주주순이익	24	32	25	34	5.3	6.1

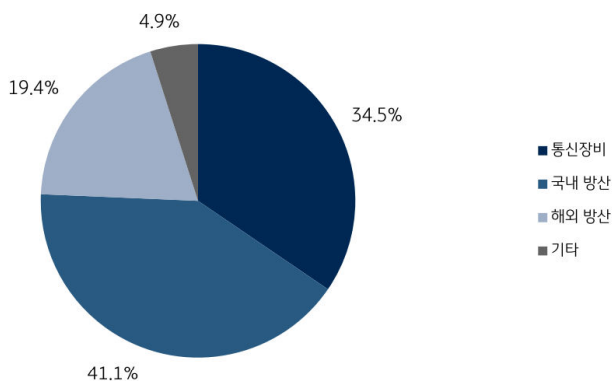
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	161	207	160	200	1.0	3.6
영업이익	25	34	24	33	5.3	0.8
지배주주순이익	25	34	22	29	14.6	15.3

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2024년, %)



자료: RFHIC, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
RFHIC	754	29.9	22.1	2.3	2.1	19.8	15.1	7.9	9.9	0.5	0.9
NXP	78,263	18.9	15.8	5.8	5.2	13.9	12.0	10.1	31.1	1.9	2.0
INFINEON	68,027	22.3	17.4	2.3	2.2	10.5	8.9	6.5	11.9	1.1	1.1

자료: Bloomberg 컨센서스, RFHIC는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

RIM Valuation

2) 목표주가 산정:

COE 9.18%, 연구성장률 3.11% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

46,000원 ~ 27,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

Implied P/E 32.4배, P/B 2.88배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	+0.8	+0.8
금리 1%p 상승 시	+0.6	+0.7

표 1. 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

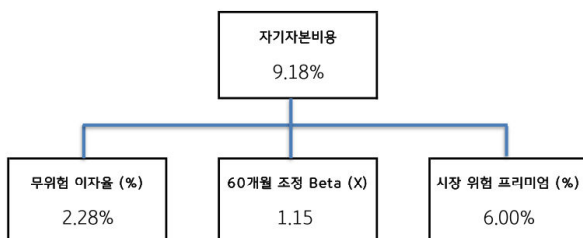
(십억원, %, 천주, 원, X)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
지배주주순이익	25.7	25.1	34.0	43.7	52.9	62.6	74.4	88.7	105.5	125.7	149.8
배당성향	9.9	15.1	18.7	20.3	21.6	35.0	45.0	55.0	65.0	75.0	80.0
지배기업 자기자본 (기말)	308.9	329.6	359.8	394.6	438.6	489.7	550.2	625.0	716.5	828.3	964.1
자기자본이익률 (ROE)		7.6	9.4	11.1	12.1	12.8	13.5	14.2	14.7	15.2	15.5
자기자본비용 (COE)		9.18									
무위험이자율 (통안채 1년)		2.28									
시장위험프리미엄		6.00									
베타 (60개월, 조정)		1.15									
ROE-COE		(1.6)	0.3	1.9	2.9	3.6	4.3	5.0	5.5	6.0	6.4
주주기대수익		28.4	30.3	33.0	36.2	40.3	45.0	50.5	57.4	65.8	76.1
잔여이익		(3.2)	3.7	10.6	16.6	22.3	29.5	38.1	48.1	59.9	73.7
현가계수		0.97	0.89	0.81	0.75	0.68	0.63	0.57	0.52	0.48	0.44
잔여이익의 현재가치		(3.1)	3.3	8.7	12.4	15.2	18.4	21.9	25.3	28.8	32.5
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		163.3									
영구이익의 현재가치 (B)		534.2									
영구성장률		3.11									
지배기업 자기자본 (기초) (C)		308.9									
주주지분가치 (A+B+C)		1,006.4									
총 주식수		26,503									
주당가치		37,973									
목표주가		38,000									
현주가		28,450									
Upside		33.6									
Implied P/E		32.43									
Implied P/B		2.88									

자료: RFHIC, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

주1: 9/10 총가 기준

주2: 주주지분가치 = 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	1.41	1.11	1.36
결정계수	0.15	0.14	0.42
역사적 베타 비중	0.15	0.14	0.42
시장 베타 비중	0.85	0.86	0.58
조정 베타	1.06	1.02	1.15

자료: KB증권 추정

표 3. 3분기 연결 실적 Preview

(십억원)	3Q24	2Q25	3Q25E		증감률 (% , %p)		차이
			KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	24.6	44.6	42.8	39.6	74.3	-4.0	8.2
영업이익	-1.1	8.3	7.0	5.6	흑전	-15.1	25.2
세전이익	-0.1	9.6	8.7	5.4	흑전	-9.6	61.3
당기순이익	0.7	8.4	7.5	4.7	986.3	-10.8	59.4
영업이익률	-4.6	18.6	16.4	14.2	21.0	-2.2	2.2
세전이익률	-0.5	21.6	20.3	13.6	20.8	-1.3	6.7
순이익률	2.8	18.8	17.5	11.9	14.7	-1.3	5.6

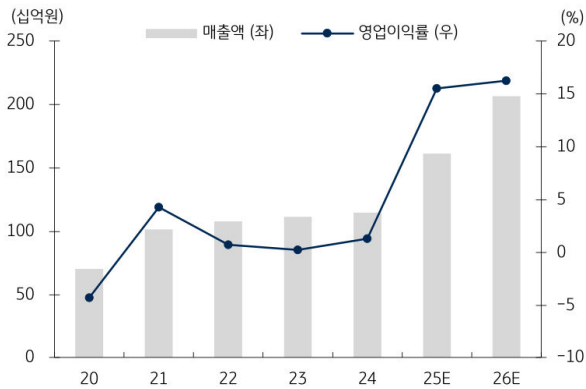
자료: RFHIC, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 부문별 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2024				2025E				2024	2025E	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	25.6	26.1	24.6	38.7	31.9	44.6	42.8	41.9	114.9	161.3	206.6
YoY	-16.9	7.3	22.7	6.4	24.7	71.2	74.3	8.5	3.1	40.4	28.1
통신장비	9.9	7.7	10.1	12.0	19.2	15.1	15.0	14.5	39.7	63.8	74.1
비중	38.8	29.7	40.9	30.9	60.2	33.8	35.0	34.5	34.5	39.5	35.9
국내 방산	9.1	11.2	9.8	17.2	7.4	18.2	17.7	17.4	47.2	60.6	80.5
비중	35.4	42.9	39.7	44.5	23.2	40.8	41.2	41.4	41.1	37.6	39.0
해외 방산	5.8	5.6	3.2	7.7	5.1	11.2	10.0	9.9	22.3	36.2	51.0
비중	22.7	21.5	12.8	20.0	16.0	25.1	23.4	23.6	19.4	22.5	24.7
기타	0.8	1.6	1.6	1.7	0.2	0.1	0.2	0.2	5.7	0.7	1.0
비중	3.1	6.0	6.5	4.5	0.6	0.3	0.4	0.4	4.9	0.4	0.5
영업이익	0.4	-0.2	-1.1	2.5	3.7	8.3	7.0	5.9	1.5	25.0	33.6
YoY	-72.5	적지	적지	-71.0	829.0	흑전	흑전	141.0	404.8	1,535.7	34.2
영업이익률	1.6	-0.8	-4.6	6.4	11.7	18.6	16.4	14.1	1.3	15.5	16.3
세전이익	27.7	2.4	-0.1	-5.0	5.0	9.6	8.7	7.7	25.0	31.1	40.1
YoY	554.0	흑전	적지	적전	-81.8	301.9	흑전	흑전	240.0	24.5	28.9
세전이익률	108.4	9.2	-0.5	-12.9	15.8	21.6	20.3	18.5	21.8	19.3	19.4
당기순이익	22.0	2.5	0.7	-5.5	4.3	8.4	7.5	6.7	19.7	26.9	34.0
YoY	390.7	흑전	흑전	적전	-80.4	238.7	986.3	흑전	11.4	36.4	26.5
순이익률	86.2	9.5	2.8	-14.3	13.6	18.8	17.5	15.9	17.1	16.7	16.4

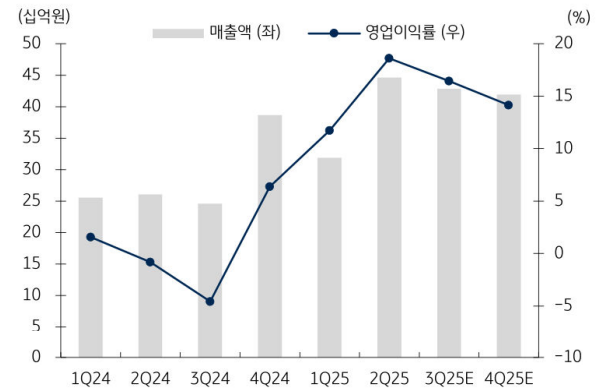
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 2. RFHIC 연간 연결 실적 추이 및 전망



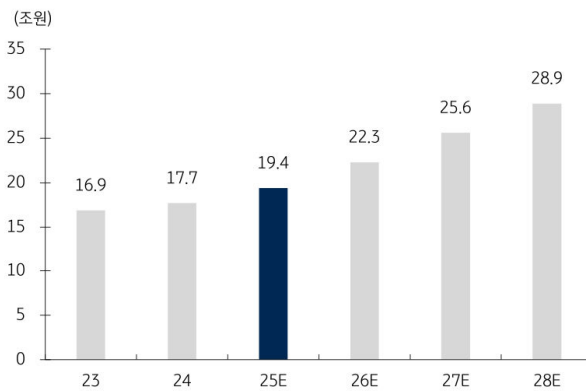
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 3. RFHIC 분기별 연결 실적 추이 및 전망



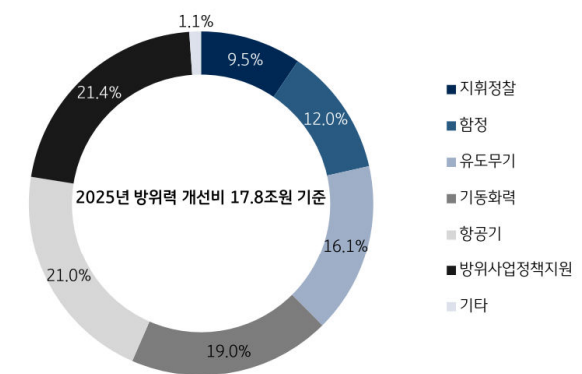
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 4. 대한민국 방위력 개선비 현황



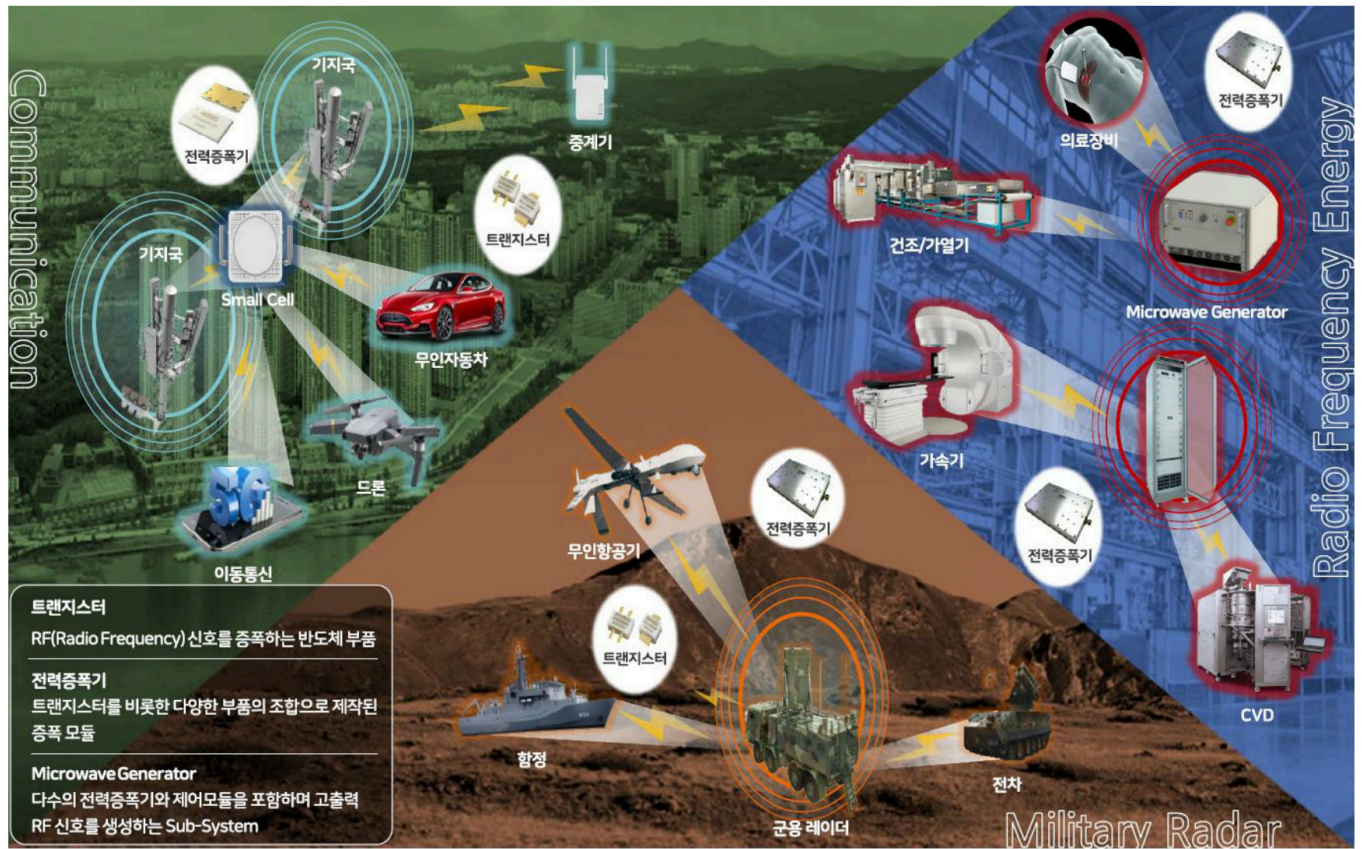
자료: 국방부, KB증권

그림 5. 무기체계별 방위력 개선비 비중



자료: 국방부, KB증권

그림 6. RFHIC의 주요 제품



자료: RFHIC, KB증권

그림 7. RFHIC의 자체 제품 생산 Process



자료: RFHIC, KB증권

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



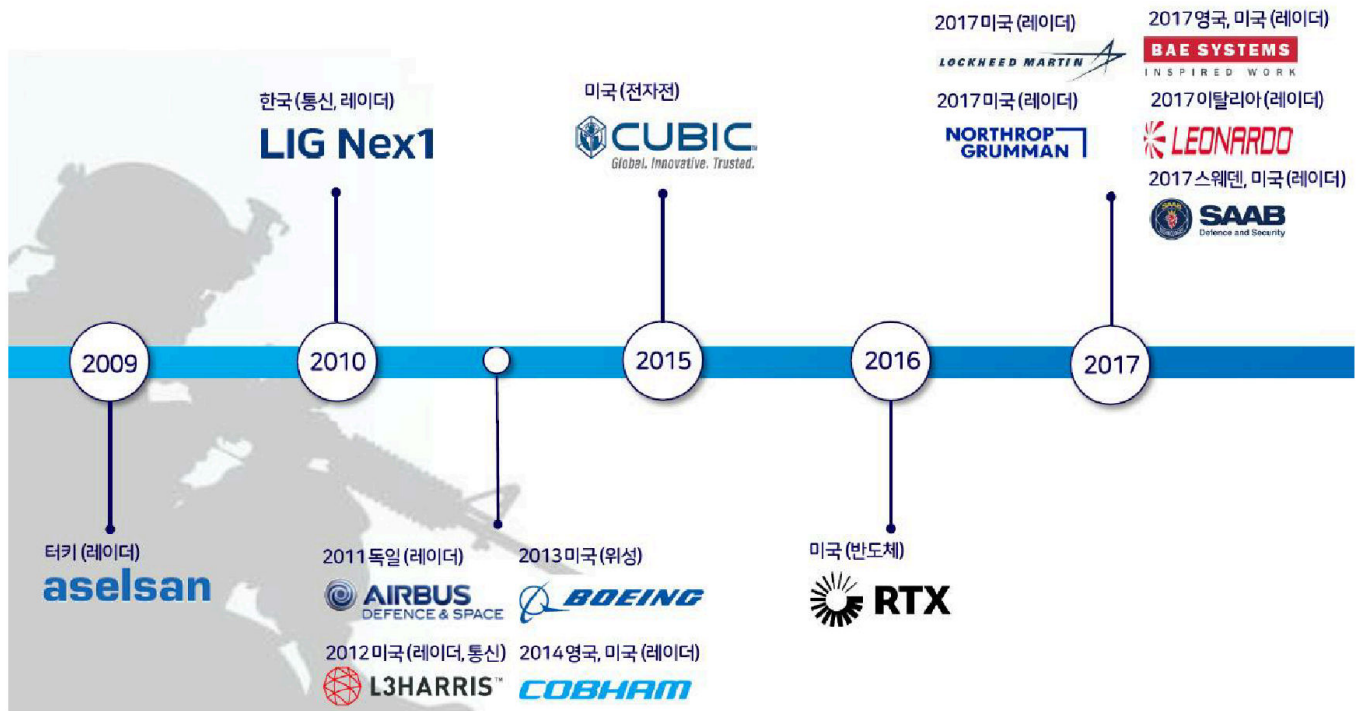
자료: RFHIC, KB증권

그림 9. RFHIC의 제품별 주요 적용 분야



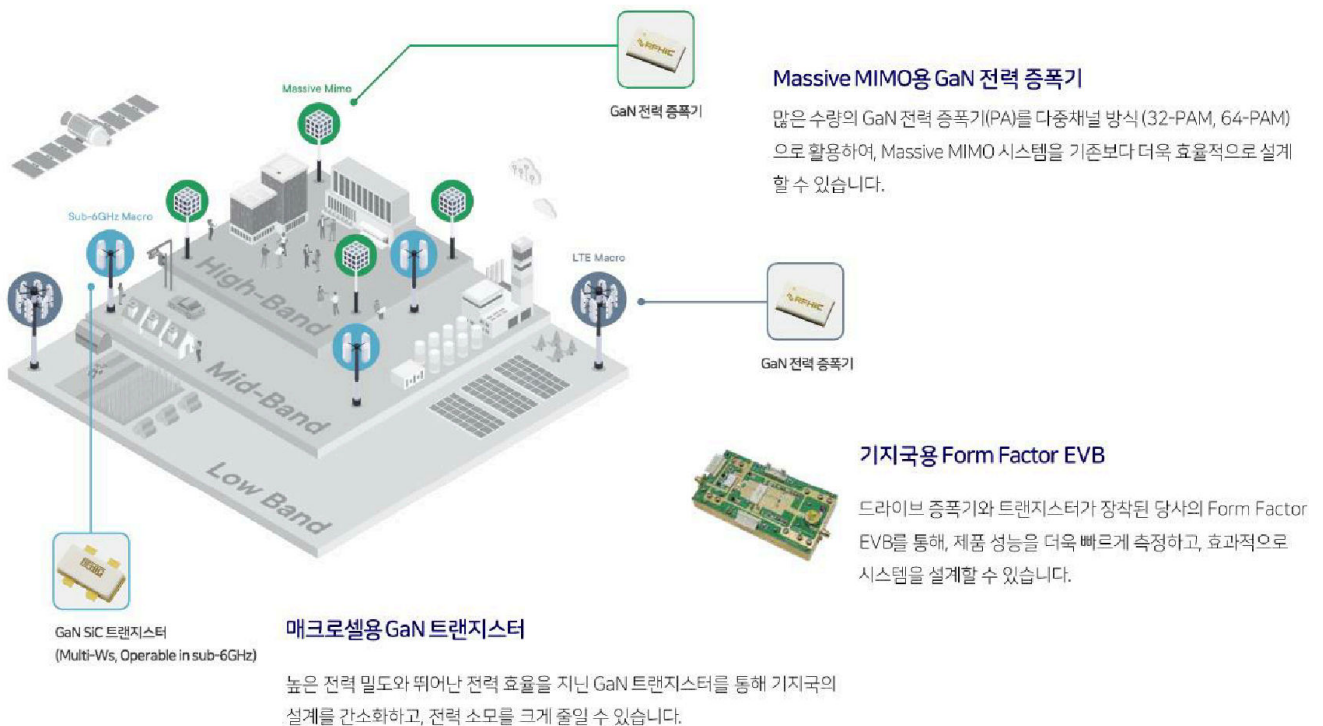
자료: RFHIC, KB증권

그림 10. RFHIC의 글로벌 방산 기업 Vendor 현황



자료: RFHIC, KB증권

그림 11. RFHIC의 통신 인프라 부품



자료: RFHIC, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	111	115	161	207	246
매출원가	75	79	105	140	164
매출총이익	37	36	56	67	82
판매비와관리비	36	34	31	34	38
영업이익	0	2	25	34	45
EBITDA	8	10	33	42	53
영업외손익	7	23	6	7	7
이자수익	6	9	7	8	8
이자비용	6	5	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	20	1	1	1
세전이익	7	25	31	40	52
법인세비용	-10	5	4	6	8
당기순이익	18	20	27	34	44
지배주주순이익	17	26	25	34	44
수정순이익	17	26	25	34	44

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	3.2	3.1	40.4	28.1	19.2
영업이익 성장률	-62.5	410.0	1,535.3	34.3	33.9
EBITDA 성장률	0.9	24.7	235.4	25.8	27.1
지배기업순이익 성장률	525.1	47.1	-2.1	35.2	28.5
매출총이익률	33.0	31.0	34.7	32.5	33.5
영업이익률	0.3	1.3	15.5	16.3	18.3
EBITDA이익률	7.1	8.6	20.5	20.1	21.5
세전이익률	6.6	21.8	19.3	19.4	20.9
지배기업순이익률	15.7	22.3	15.6	16.4	17.7

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	16	32	48	38	48
당기순이익	18	20	27	34	44
유형자산상각비	8	8	8	8	8
기타비현금손익 조정	-13	-11	4	6	8
운전자본증감	0	9	9	-4	-4
매출채권감소 (증가)	1	-7	2	-1	-1
재고자산감소 (증가)	2	-1	-1	-5	-5
매입채무증가 (감소)	-7	6	-2	1	1
기타운전자본증감	5	10	10	1	1
기타영업현금흐름	3	6	1	-6	-8
투자활동 현금흐름	-8	60	-78	-11	-11
유형자산투자감소 (증가)	-42	-22	-6	-7	-7
무형자산투자감소 (증가)	-1	-3	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-16	-21	-36	-1	-1
기타투자현금흐름	52	105	-37	-3	-3
재무활동 현금흐름	-10	-63	-15	-3	-8
금융부채 증감	-11	-51	-10	1	1
자본의 증감	-3	0	-2	0	0
배당금 당기지급액	-3	-3	-3	-4	-9
기타재무현금흐름	6	-9	-1	0	0
기타현금흐름	0	1	-1	0	0
현금의 증가 (감소)	-2	30	-46	24	29
기말현금	83	111	64	88	117
잉여현금흐름 (FCF)	-27	10	42	31	41
순현금흐름	-5	44	-4	26	30
순현금 (순차입금)	107	151	147	173	203

자료: RFHIC, KB증권 추정

재무상태표

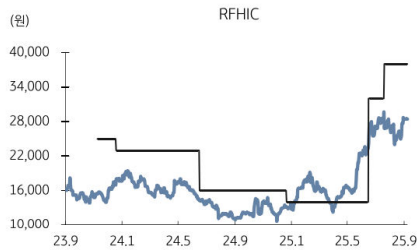
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	509	483	501	534	573
유동자산	333	318	299	332	370
현금 및 현금성자산	81	111	64	88	117
단기금융자산	129	100	134	136	139
매출채권	15	21	20	21	23
재고자산	79	75	73	78	83
기타유동자산	29	11	8	8	8
비유동자산	177	165	201	202	203
투자자산	34	27	67	68	69
유형자산	120	115	114	115	115
무형자산	7	7	6	6	5
기타비유동자산	15	16	14	14	14
부채총계	181	125	122	125	129
유동부채	168	95	79	82	86
매입채무	5	6	7	8	9
단기금융부채	92	39	24	25	26
기타유동부채	72	50	48	49	50
비유동부채	13	30	43	43	43
장기금융부채	11	21	27	27	27
기타비유동부채	2	9	16	16	16
자본총계	328	358	379	409	444
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	183	185	186	186	186
기타자본항목	-13	-18	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	0	2	1	1	1
이익잉여금	104	127	150	180	215
지배지분 계	288	309	330	360	395
비지배지분	41	49	50	50	50

주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	27.7	13.5	29.9	22.1	17.2
P/B	1.7	1.1	2.3	2.1	1.9
P/S	4.3	3.0	4.7	3.6	3.1
EV/EBITDA	52.0	24.8	19.8	15.1	11.3
EV/EBIT	1,358.7	159.8	26.1	18.7	13.3
배당수익률	0.6	0.8	0.5	0.9	1.2
EPS	652	969	948	1,282	1,648
BVPS	10,857	11,665	12,436	13,575	14,888
SPS (주당매출액)	4,166	4,337	6,086	7,797	9,294
DPS (주당배당금)	100	100	150	250	350
배당성향 (%)	14.9	9.9	15.1	18.7	20.3
수익성지표					
ROE	6.2	8.6	7.9	9.9	11.6
ROA	3.6	4.0	5.5	6.6	7.9
ROIC	5.9	8.1	7.3	9.1	10.6
안정성지표					
부채비율	55.2	34.9	32.1	30.5	29.0
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.0	3.3	3.8	4.1	4.3
이자보상배율 (배)	0.1	0.3	12.1	18.0	23.2
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	7.3	6.4	7.9	9.9	11.2
매입채무회전율	21.0	20.9	24.2	27.6	28.0
재고자산회전율	1.4	1.5	2.2	2.7	3.1

투자자 고지 사항

투자의견 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	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
23-11-17	Hold	이창민	25,000	-37.41	-30.00
23-12-28	Hold	이창민	23,000	-27.19	-15.39
24-06-25	Hold	이창민	16,000	-20.74	-7.50
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		

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

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

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

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

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

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 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 여하한 형태로도 고객의 투자판단 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.