

RFHIC (218410)

콜데이 후기: 여전한 자신감

2025년 9월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	36,000 원 (상향)
✓ 상승여력	17.6%	✓ 현재주가 (9월 12일)	30,600 원

[통신장비]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 실적, 수주잔고가 꺾이지 않는다면 주가 우상향 전망

콜데이/개별미팅에서 기존 투자포인트(방산부문 고성장, 통신 업황 개선은 플러스 알파)가 순항 중임을 확인. 주가 재료 풍부하고 실적 자신감 높은 만큼 계속해서 주가 우상향 전망

콜데이 주요 내용: 기대해볼 만한 주가재료들

[국내 방산] LIG넥스원 매출액/간접수출 확대. 글로벌 TWTA 제조사가 하나 밖에 안남아 생산량 부족. 수명/MRO/소형화 유리한 SSPA로의 전환 빨라지고 있음*. 천궁을 시작으로 공격용 무기에도 탑재되기 시작. 다양한 개발사업 진행 중으로 향후 5년간 매출액 성장 꾸준할 것

[해외 방산] 25년 매출액 300억원→26년 400억원 예상. 내년 상반기 미국 항공관제 레이더 교체사업은 추가 업사이드. 당사 고객사가 선정된다면 역대 해외 방산 프로젝트 중에서 가장 큰 규모일 것

[통신] 1) 경쟁사인 NXP가 GaN 전력증폭기 가격을 2배 가량 인상하면서 에리슨이 먼저 샘플 요청, 고객사 확장 가능성이 높아짐. 에리슨의 5G 통신 장비 시장점유율 감안 시 매출액 업사이드 클 수 있음. 과거 화웨이향(시장점유율 20%대) 연간 매출액 800억원대 vs. 삼성전자향(5~10%) 매출액 200~300억원대. 2) 연말~연초 삼성전자의 베라이즌향 추가 수주 가능성(기존 계약 종료 임박). 미국 CapEx 확대 기대감

Valuation & Risk: 멀티플보다는 실적 자신감을 보자

26년 주가재료가 풍부하다는 점을 감안해 목표주가를 36,000원(작용 멀티플 30배→35배)으로 상향. 여느 방산기업만큼 멀티플이 높아진 점이 아쉽지만 실적, 수주잔고가 꺾이지 않는다면 높아진 멀티플이 유지될 것이라고 봄. 5G Cycle 당시와 달리 실적 성장세도 탄탄

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	111.4	0.3	17.4	27.7	6.2	1.7	52.1	0.6
2024	114.9	1.5	25.7	13.5	8.6	1.1	24.9	0.8
2025F	160.7	24.9	21.4	37.9	6.9	2.6	20.9	2.0
2026F	210.7	34.8	27.0	30.0	8.4	2.5	16.3	2.0
2027F	255.6	42.5	32.2	25.2	9.5	2.3	13.9	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

시가총액	811.0 십억원
발행주식수(유동비율)	26.5 백만주(62.1%)
52주 최고가/최저가	30,600 원/10,650 원
일평균 거래액 (60일)	7,385 백만원
외국인 지분율	16.2%
주요주주 (%)	
조덕수 외 12 인	33.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	17.2	37.8	172.0	138.7
상대	11.7	28.5	134.7	93.5

주가



* TWTA: 전공관 기반 증폭기. 음극을 1천도 이상으로 가열하면 생성되는 전자빔 활용하는 원리. 고출력, 고주파 환경에서 성능이 우수하고 안정성이 검증돼 방산, 위성 분야에서 쓰여 옴

* SSPA: 반도체(트랜지스터) 기반 증폭기. 정교한 전파 운영, 소형화, 유지보수(MRO) 용이해 TWTA 대체해나가고 있음. 양 기술에 대한 자세한 설명은 25/8/26 자료 참고

롭데이 주요 Q&A

Q. 가이던스?

[25년] 매출액 1,600억원, 영업이익 240억원. 부문별로 통신 550억원, 방산 950억원, RF에너지 100억원 예상. 주요 원인은 삼성전자 베라이즌 물량 증가, 고마진 해외 방산 매출 증가. [26년] 매출액 2,000억원, 영업이익 300억원. 부문별로 통신 700억원, 방산 1,200억원, RF에너지 100억원 예상. 보수적 추정치로 통신/국내 방산(수출)/해외 방산(항공관제)에서 업사이드 있음

Q. 관세 영향?

해외 방산 신규 수주 분은 고객이 관세 부담. 삼성전자향도 직납 구조이기 때문에 관세 영향 없음

Q. 부문별 이익 기여, 해외 방산업체향 PO

통신 10% 수준, 방산 전체 약 30%. 국내 방산은 원가 검증으로 수익성이 10%가 안되는 수준이었는데, 간접수출 시 두 자릿수대도 기대해볼 수 있음. LIG넥스원이 수주한 것 중에 수출 관련된 부분은 우리가 다 인볼브되고 물량이 늘수록 수익성 개선 커질 수 있는 구조. 해외는 글로벌 업체들이 외주 주는 작은 물량들이 몇십억씩 모이는 개념. 작은 것들이 합쳐져서 연간 350~400억원이 됨. 항공관제 계약되면 큰 수주 받을 수 있을 듯함

Q. 방산 부문 업데이트

국내 LIG넥스원 수혜 꾸준할 것으로 보임. 해외는 수익성 30~40%, 미국 국방비 증가하면서 이를 당해 소진하려는 니즈가 있어서 외주 많이 맡기는 중. 전반적으로 올해 좋아질 것으로 기대

Q. 해외 방산업체 대비 우리의 경쟁력

우리는 텁새시장. 대표적인 해외 기업인 Qorvo는 모듈 베이스가 아니라 칩 베이스. 레이시온/록히드마틴은 자체적으로 모듈을 만들지만, 모듈 수출할 수 있는 회사 중에는 우리가 전세계적으로 가장 크다고 볼 수 있음. 글로벌 방산 업체들이 자체 vs. 외주 여부에 따라서 매출 규모 달라질 수 있음

Q. 에릭슨 예상 진입시점, 물량 확보 해놓을 생각인지

그동안은 샘플 대응. 수량이 많다보니까 가격이 터프. 이 가격에 맞추려고 패키지 등을 새로 개발했고 샘플 대응 중이었는데 이 와중에 NXP 가격 인상하다보니까 우리를 선택할 가능성이 높아졌음. 내년도 사업계획에 반영해놓진 않았음

Q. 미국 항공관제사업 업데이트

항공기 사고가 많아 항공 관제 레이더 교체사업 진행 중이었는데, 트럼프가 집권 후 3년 안에 교체 완료하라고 지시. 레이시온 포함한 3개 업체가 경쟁 중이고, 2개 업체가 선정될 것. 우리 고객사가 선정되면 해외 방산 프로젝트 중에서도 가장 큰 사업이 될 수 있음

Q. RF에너지 업데이트

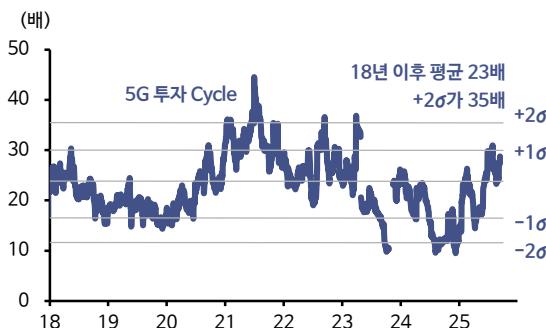
AMAT과 8~9개 프로젝트 진행 중. CVD/ALD 장비 메인이지만 플라즈마 쓰는 영역은 다 적용될 수 있음. 반도체 장비 교체 30년 Cycle이 다가오고 있어서 이 때를 노리고 있음. 26년 하반기께부터는 매출 늘어날 것으로 예상. 납품 시작되면 구체적으로 말할 수 있을 것. 한번 납품하면 방산은 5~6년, 반도체는 20~30년

RFHIC 목표주가 상향

(원, 배, %)	2024	2025F	2026F	비고
(A) EPS	969	808	1,020	- 목표 PER 35배는 18년 이후 평균 12개월
(B) Target PER	35.0	35.0	35.0	- 선행 PER의 상단(+2 표준편차 수치 적용)
(A) * (B)	33,910	28,288	35,695	- 멀티플 할인 요인이었던 통신 업황이 회복되고 있고, 방산 부문 고성장이 돋보임
목표주가	36,000			
현재주가	30,600			
상승여력	17.6			

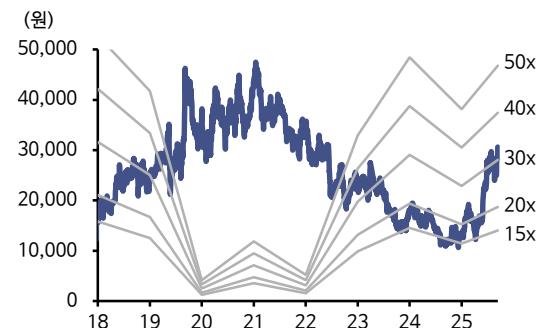
자료: 신한투자증권

RFHIC 12개월 선행 PER 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

RFHIC PER 밴드



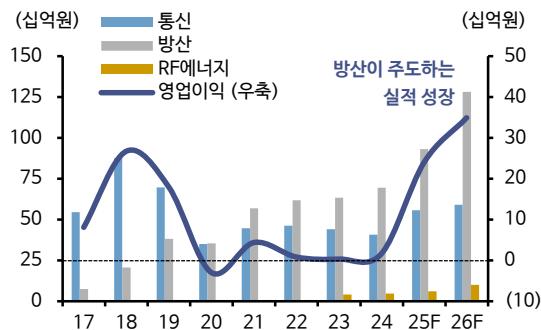
자료: QuantiWise, 신한투자증권

통신장비, 방산 업종 주요 기업 Valuation

(십억원, 배)	RFHIC	케이엠 더블유	에치 에프알	쏠리드	한화에어로 스페이스	현대로템	한국항공 우주	한화시스템	엠앤씨 솔루션	아이씨리 시스템
시가총액	811	556	233	416	51,667	23,466	9,660	10,353	1,918	648
PER	24	13.2	-	8.7	7.1	13.3	31.1	8.7	12.6	20.9
	25F	30.0	-	10.8	18.6	32.8	29.3	37.4	57.6	27.0
	26F	25.2	16.0	10.5	11.5	21.7	21.8	24.4	37.9	19.0
매출액	24	115	87	157	331	11,240	4,377	3,634	2,804	121
	25F	161	119	188	299	27,207	5,644	4,061	3,658	142
	26F	211	215	206	347	29,996	6,908	5,383	4,195	187
영업이익	24	2	(45)	(20)	35	1,732	457	241	219	15
	25F	25	(13)	16	24	3,522	1,037	339	220	20
	26F	35	35	22	40	4,332	1,327	505	331	31

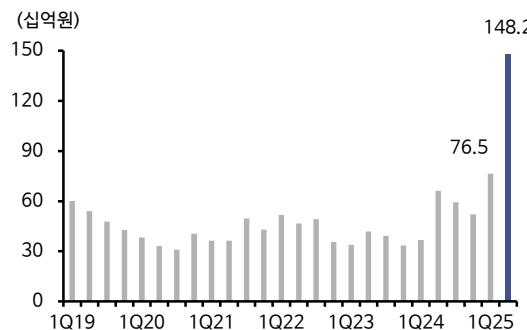
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: RFHIC 외 컨센서스 준용

부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

방산용 전력증폭기 수주 잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성전자 버라이즌 수주 종료 임박, 추가 수주 기대

기타 경영사항(자율공시)(종속회사의 주요경영사항)

종속회사사인	Samsung Electronics America, Inc.	의 주요경영사항 신고
1. 제목	美 Verizon社 무선통신 솔루션 공급 계약	
	- 계약금액(원): 7,898,280,000,000	
	- 최근 매출액(원): 230,400,881,000,000	
	- 매출액 대비: 3.43%	
2. 주요내용	- 계약상대방: Verizon Sourcing LLC	
	- 판매공급지역: 미국	
	- 계약기간: 2020.06.30 ~ 2025.12.31	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

자회사 RF마트리얼즈 수익성 개선 예상



자료: QuantiWise, 신한투자증권

RFHIC 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	25.6	26.1	24.6	38.7	31.9	44.6	39.4	44.8	114.9	160.7	210.7
(%YoY)	(16.9)	7.3	22.7	6.4	24.7	71.2	60.2	15.8	3.1	39.9	31.1
GaN 트랜지스터	4.9	4.4	4.8	5.9	9.6	9.0	9.2	12.0	19.9	39.8	47.7
GaN 전력증폭기	20.5	19.2	18.3	35.9	22.1	35.5	29.9	32.6	93.9	120.0	162.0
GaAs MMIC	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.8	0.9	1.0
매출원가	16.8	17.4	17.7	27.3	20.3	28.5	25.8	29.7	79.2	104.3	141.3
(%원가율)	65.6	66.8	72.1	70.7	63.7	63.9	65.4	66.3	69.0	64.9	67.0
판관비	8.5	8.9	8.0	8.7	7.8	7.8	7.6	8.3	34.1	31.5	34.7
영업이익	0.4 (0.2)	(1.1)	2.6	3.7	8.3	6.0	6.8	1.7	24.9	34.8	
(%OPM)	1.6 (0.8)	(4.6)	6.7	11.7	18.6	15.3	15.2	1.4	15.5	16.5	
(%YoY)	(72.5)	적지	적지	(69.4)	829.0	흑전	흑전	162.0	448.7	1,396.3	39.9
지배순익	22.0	2.8	1.7	(0.8)	3.9	7.1	4.9	5.5	25.7	21.4	27.0
(%NPM)	86.1	10.7	6.9	(2.2)	12.3	15.9	12.4	12.4	22.3	13.3	12.8
(%YoY)	385.1	흑전	흑전	적전	(82.2)	152.8	189.0	흑전	47.2	(16.6)	26.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	509.4	482.9	517.9	565.2	616.2
유동자산	332.9	317.9	334.9	364.8	398.7
현금및현금성자산	80.9	110.8	92.4	89.7	99.4
매출채권	15.3	20.5	28.7	37.6	45.6
재고자산	78.8	75.0	97.8	116.6	128.6
비유동자산	176.5	165.1	183.0	200.4	217.4
유형자산	119.6	114.9	132.0	148.7	165.3
무형자산	7.1	6.9	7.7	8.3	8.8
투자자산	26.1	19.2	19.2	19.2	19.2
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	181.1	125.0	148.7	176.7	201.8
유동부채	168.0	95.0	115.2	139.4	161.1
단기차입금	29.8	27.8	27.8	27.8	27.8
매입채무	4.5	6.5	7.7	10.1	12.2
유동성장기부채	17.9	1.4	0.4	0.4	0.4
비유동부채	13.1	29.9	33.4	37.3	40.7
사채	10.9	3.7	3.7	3.7	3.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.3	17.4	17.4	17.4	17.4
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	328.3	358.0	369.2	388.5	414.4
자본금	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	182.8	184.6	184.6	184.6	184.6
기타자본	(13.1)	(17.8)	(17.8)	(17.8)	(17.8)
기타포괄이익누계액	0.4	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	104.1	127.2	134.0	146.5	164.2
자비준주지분	287.6	309.0	315.8	328.3	346.0
비자비준주지분	40.7	49.0	53.4	60.2	68.4
*총차입금	103.6	61.0	60.6	61.1	61.6
*순차입금(순현금)	(106.7)	(150.2)	(132.3)	(129.1)	(138.2)

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	16.0	32.4	12.6	39.2	51.5
당기순이익	17.7	19.7	25.8	33.8	40.4
유형자산상각비	6.6	7.2	7.9	8.2	8.4
무형자산상각비	1.1	1.1	2.2	2.4	2.5
외화환산손실(이익)	0.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.9)	(24.9)	0.1	0.1	0.1
기타법·종속·관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.5	8.7	(23.2)	(5.1)	0.3
(법인세납부)	(1.5)	(1.9)	(4.3)	(6.0)	(7.1)
기타	(7.7)	22.9	4.1	5.8	6.9
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	59.5	(27.8)	(27.8)	(27.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(42.5)	(22.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.8	84.4	0.2	0.2	0.2
FCF	(17.0)	(17.1)	(8.5)	6.0	18.7
재무활동으로인한현금흐름	(10.5)	(62.9)	(3.0)	(13.9)	(14.0)
차입금의증가(감소)	(10.3)	(50.2)	(0.5)	0.6	0.5
자기주식의처분(취득)	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(14.5)	(14.5)
기타	0.4	(10.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.1)
연결법무변동으로인한현금이증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가감소	(2.1)	29.9	(18.3)	(2.7)	9.6
기초현금	85.4	80.9	110.8	92.5	89.7
기말현금	83.3	110.8	92.5	89.7	99.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

▣ 포괄손익계산서

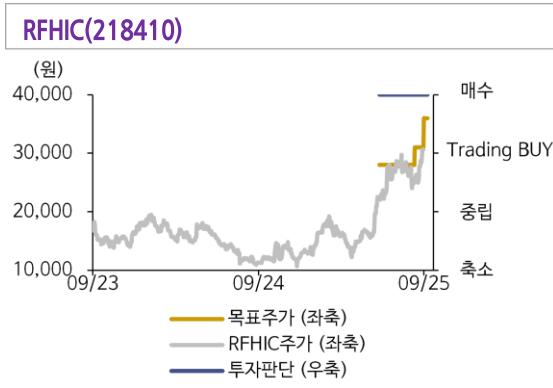
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	160.7	210.7	255.6
증감률 (%)	3.1	3.1	39.9	31.1	21.3
매출원가	74.6	79.2	104.3	141.3	175.0
매출총이익	36.8	35.6	56.4	69.5	80.6
매출총이익률 (%)	33.0	31.0	35.1	33.0	31.5
판매관리비	36.5	34.1	31.5	34.7	38.2
영업이익	0.3	1.5	24.9	34.8	42.5
증감률 (%)	(62.3)	404.8	1,526.2	39.9	22.1
영업이익률 (%)	0.3	1.3	15.5	16.5	16.6
영업이익의	7.0	23.5	5.1	5.0	5.0
금융수익	5.3	7.2	7.7	7.2	7.3
기타영업이순익	1.7	16.3	(2.5)	(2.2)	(2.3)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전각속사업이익	7.4	25.0	30.0	39.8	47.5
법인세비용	(10.3)	5.3	4.3	6.0	7.1
계속사업이익	17.7	19.7	25.8	33.8	40.4
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.7	19.7	25.8	33.8	40.4
증감률 (%)	264.0	11.4	30.8	31.3	19.3
순이익률 (%)	15.9	17.1	16.0	16.1	15.8
(지배주주)당기순이익	17.4	25.7	21.4	27.0	32.2
(비자배주주)당기순이익	0.2	(6.0)	4.4	6.8	8.2
총포괄이익	18.9	20.9	25.8	33.8	40.4
(지배주주)총포괄이익	18.6	26.9	33.1	43.4	51.8
(비자배주주)총포괄이익	0.3	(5.9)	(7.3)	(9.6)	(11.5)
EBITDA	7.9	9.9	35.0	45.4	53.4
증감률 (%)	0.9	24.6	254.9	29.8	17.6
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	21.8	21.6	20.9

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	661	744	972	1,277	1,523
EPS (지배주주순이익, 원)	652	969	808	1,019	1,214
BPS (자본총계, 원)	12,395	13,516	13,930	14,659	15,634
BPS (자체지분, 원)	10,857	11,665	11,916	12,387	13,053
DPS (원)	100	100	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	27.3	17.6	31.5	24.0	20.1
PER (자체주주순이익, 배)	27.7	13.5	37.9	30.0	25.2
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.0	2.2	2.1	2.0
PBR (자체지분, 배)	1.7	1.1	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA (배)	52.1	24.9	20.9	16.3	13.9
배당성향 (%)	14.9	9.9	67.8	53.8	45.1
배당수익률 (%)	0.6	0.8	2.0	2.0	2.0
수익성					
부채비율 (%)	7.1	8.6	21.8	21.6	20.9
영업이익률 (%)	0.3	1.3	15.5	16.5	16.6
순이익률 (%)	15.9	17.1	16.0	16.1	15.8
ROA (%)	3.6	4.0	5.1	6.2	6.8
ROE (지배주주 순이익, %)	6.2	8.6	6.9	8.4	9.5
ROI (%)	(6.3)	3.0	11.4	13.6	14.9
안정성					
부채비율 (%)	55.2	34.9	40.3	45.5	48.7
순자산금비율 (%)	(32.5)	(42.0)	(35.8)	(33.2)	(33.3)
현금비율 (%)	48.2	116.6	80.2	64.4	61.7
이자보상배율 (배)	0.1	0.3	6.9	9.6	11.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.0	2.3	2.7	2.9	3.3
재고자산회수기간 (일)	265.3	244.3	196.3	185.7	175.0
매출채권회수기간 (일)	50.1	56.9	55.9	57.4	59.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 05월 31일			-	-
2025년 06월 09일	매수	28,000	(6.6)	6.1
2025년 08월 26일	매수	31,000	(12.7)	(1.3)
2025년 09월 15일	매수	36,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

▣ Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유기증권에 대한 조사분석 담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

▣ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 항후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 항후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 항후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 항후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
			◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 중립적일 경우
			◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

▣ 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 12일 기준)

매수 (매수)	89.63%	Trading BUY (중립)	7.05%	중립 (중립)	3.32%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------