



RFHIC (218410)

지속된 호실적, 더 좋을 4분기

2025년 10월 28일

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

투자 의견 Buy,
목표주가 38,000원 유지

RFHIC에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 38,000원을 유지한다. 목표주가는 잔여이익모델 (RIM Valuation)을 통해 산정되었으며, implied P/E와 P/B는 각각 31.2배/2.86배다. 목표주가 대비 현 주가의 상승여력은 +38%다.

3Q 영업이익 컨센서스 상회,
4Q 실적은 해외 방산 폭발적 성장세로
더욱 개선될 전망

RFHIC의 2025년 3분기 실적은 매출액 405억원 (+65% YoY), 영업이익 74억원 (흑자전환, 영업이익률 18.2%)을 기록해 KB증권 추정치에 부합했고, 컨센서스를 상회했다. 국내 방산 매출의 일부가 4분기로 이연되었으나, 통신장비와 해외방산 부문의 실적 호조세가 지속되어 양호한 실적 흐름이 이어졌다. RFHIC의 4분기 실적은 매출액 473억원 (+23% YoY), 영업이익 87억원 (+254% YoY, 영업이익률 18.4%)으로 추정되어 컨센서스를 상회할 전망이다. 이연되었던 국내 방산 매출이 반영되는 가운데, 해외 방산 부문의 폭발적인 실적 성장세 (매출액 +95% YoY 추정)가 예상되기 때문이다. 수익성이 높은 해외 방산 부문의 실적 기여도가 증가하는 만큼 전사 영업이익률도 계속해서 높은 수준을 유지할 것으로 기대된다.

① 통신장비: 수요 ↑ + 공급 ↓ 수혜 전망,
② 방산: 미국과 유럽 중심 수요 강세 흐름
지속 예상

RFHIC에 대한 긍정적인 투자 의견을 유지한다. 주력 사업인 통신장비와 방산 모두 출하 확대 흐름이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. ① 통신장비의 경우 2010년대 말 이후 오랜 기간 관련 투자가 소극적으로 집행되어 온 반작용으로 수요의 Upside가 크게 열려있는 것으로 판단된다. 반면, 다수의 통신장비 업체들이 사업을 철수하거나 축소시킨 영향으로 현재 시장 경쟁 강도가 과거 대비 약화되어 있는 것으로 추정된다. ② 미국과 유럽 중심의 방산 수요 강세 흐름도 지속될 전망이다. 지난 6월, 미국 국방부는 2026년 미국 국방비 예산안을 2025년 대비 13% 증가한 1조 달러로 제안한 바 있다. 또한 동맹국들에게도 GDP 5% 수준으로 국방비 증액을 요청했는데, 특히 러시아를 의식한 유럽 내 방산 수요가 계속해서 빠르게 증가하고 있어 방산 부문의 호실적 흐름은 당분간 지속될 것으로 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 38,000

Dividend yield* (%)	0.5
Total return (%)	38.4
현재가 (10/27, 원)	27,550
Consensus target price (원)	38,000
시가총액 (억원)	7,302

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	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	29.1	21.5	16.7
EV/EBITDA (x)	24.8	19.1	14.6	10.9
P/B (x)	1.1	2.2	2.0	1.9
ROE (%)	8.6	7.9	9.9	11.6
배당수익률 (%)	0.8	0.5	0.9	1.3

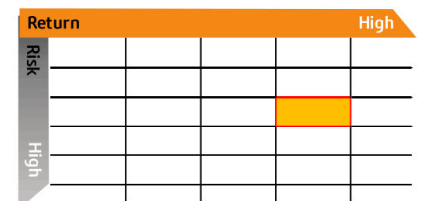
Trading Data

Free float (%)	62.0
거래대금 (3m, 십억원)	6.1
외국인 지분율 (%)	16.9
주요주주 지분율 (%)	조덕수 외 14 인 33.7 국민연금공단 5.1

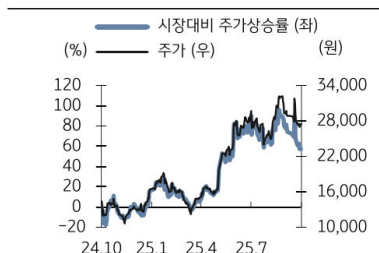
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-1.3	84.0	93.0
시장대비 상대수익률	-13.0	-11.7	48.7	54.4

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: RFHIC, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	46,000원 (10년 평균 ROE 13.5%, RIM)		Base-case Scenario: 향후 추가 동인 1) 2026년 국내 방산 매출 645억원 2) 2026년 해외 방산 매출 583억원
Base-case Scenario (목표주가)	38,000원 (10년 평균 ROE 12.8%, RIM)		Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소 1) 2026년 국내 방산 매출 645억원 초과 2) 2026년 해외 방산 매출 583억원 초과
현재주가	27,550원		
Bear-case Scenario	27,000원 (10년 평균 ROE 10.4%, RIM)		Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소 1) 2026년 국내 방산 매출 645억원 미달 2) 2026년 해외 방산 매출 583억원 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

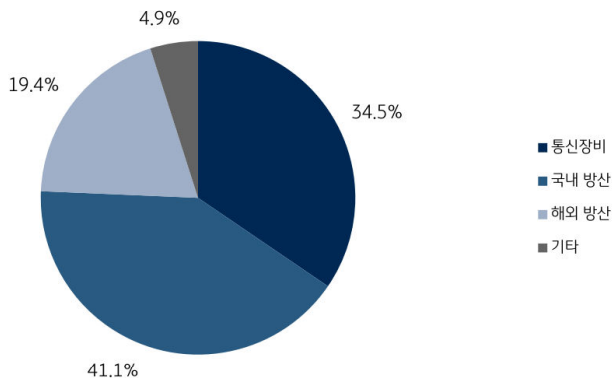
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	161	207	163	207	-1.1	0.0
영업이익	25	34	25	34	-0.3	-1.4
지배주주순이익	25	34	23	30	8.3	12.5

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	729	29.7	21.0	2.2	2.0	17.5	13.2	7.6	9.9	0.6	0.9
NXP	79,214	18.6	15.6	5.6	5.0	13.8	12.0	10.1	31.1	1.8	2.0
INFINEON	72,888	22.8	18.8	2.5	2.3	10.9	9.4	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 9.20%, 연구성장률 2.94% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
46,000원 ~ 27,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
Implied P/E 31.2배, P/B 2.86배

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

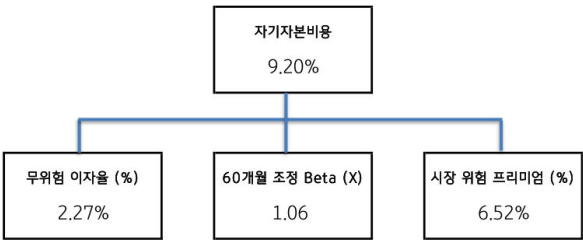
(십억원, %, 천주, 원, X)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
지배주주순이익	24.1	34.1	43.0	50.4	59.4	69.4	81.1	95.1	111.3	130.3	152.7
배당성향	15.8	18.6	20.6	22.6	23.5	35.0	45.0	55.0	65.0	75.0	80.0
지배기업 자기자본 (기말)	328.6	358.9	393.1	434.6	482.6	538.0	605.1	686.2	783.6	900.0	1,038.8
자기자본이익률 (ROE)		9.5	10.9	11.6	12.3	12.9	13.4	13.9	14.2	14.5	14.7
자기자본비용 (COE)		9.20									
무위험이자율 (통안채 1년)		2.27									
시장위험프리미엄		6.52									
베타 (60 개월, 조정)		1.06									
ROE-COE		0.3	1.8	2.4	3.1	3.7	4.2	4.7	5.0	5.3	5.5
주주기대수익		30.2	33.0	36.1	40.0	44.4	49.5	55.6	63.1	72.1	82.8
잔여이익		3.9	10.0	14.2	19.4	25.0	31.6	39.4	48.2	58.3	70.0
현가계수		0.99	0.90	0.83	0.76	0.69	0.63	0.58	0.53	0.49	0.45
잔여이익의 현재가치		3.9	9.0	11.8	14.7	17.3	20.0	22.9	25.6	28.4	31.2
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		185.0									
영구이익의 현재가치 (B)		499.3									
영구성장률		2.94									
지배기업 자기자본 (기초) (C)		328.6									
주주지분가치 (A+B+C)		1,012.8									
총 주식수		26,503									
주당가치		38,215									
목표주가		38,000									
현주가		27,550									

자료: RFHIC, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

주1: 10/27 종가 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	1.37	1.02	1.18
결정계수	0.18	0.12	0.35
역사적 베타 비중	0.18	0.12	0.35
시장 베타 비중	0.82	0.88	0.65
조정 베타	1.07	1.00	1.06

자료: KB증권 추정

표 3. 3분기 연결 실적 Review

(십억원)	3Q24	2Q25	3Q25P			증감률 (% , %p)		차이 (%)	
			발표치	KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	KB 추정	컨센서스
매출액	24.6	44.6	40.5	42.8	40.8	64.7	-9.3	-5.5	-0.8
영업이익	-1.1	8.3	7.4	7.0	6.0	흑전	-11.3	4.5	22.1
세전이익	-0.1	9.6	10.1	8.7	7.8	흑전	5.0	16.2	29.8
순이익	0.7	8.4	7.1	7.5	4.8	936.8	-14.8	-4.6	50.5
영업이익률	-4.6	18.6	18.2	16.4	14.8	22.8	-0.4	1.7	3.4
세전이익률	-0.5	21.6	25.0	20.3	19.1	25.5	3.4	4.7	5.9
순이익률	2.8	18.8	17.7	17.5	11.6	14.8	-1.1	0.2	6.0

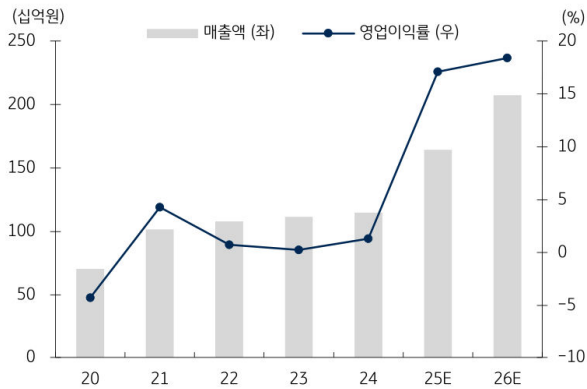
자료: RFHIC, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 부문별 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2024				2025E				2024	2025E	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE			
매출액	25.6	26.1	24.6	38.7	31.9	44.6	40.5	47.3	114.9	164.3	207.2
YoY	-16.9	7.3	22.7	6.4	24.7	71.2	64.7	22.5	3.1	43.1	26.1
통신장비	9.9	7.7	10.1	12.0	19.2	15.1	18.0	17.9	39.7	70.3	82.3
비중	38.8	29.7	40.9	30.9	60.2	33.8	44.5	37.9	34.5	42.8	39.7
국내 방산	9.1	11.2	9.8	17.2	7.4	18.2	11.1	13.8	47.2	50.5	64.5
비중	35.4	42.9	39.7	44.5	23.2	40.8	27.5	29.1	41.1	30.7	31.1
해외 방산	5.8	5.6	3.2	7.7	5.1	11.2	10.9	15.1	22.3	42.3	58.3
비중	22.7	21.5	12.8	20.0	16.0	25.1	26.9	31.9	19.4	25.7	28.1
기타	0.8	1.6	1.6	1.7	0.2	0.1	0.5	0.5	5.7	1.3	2.1
비중	3.1	6.0	6.5	4.5	0.6	0.3	1.2	1.1	4.9	0.8	1.0
영업이익	0.4	-0.2	-1.1	2.5	3.7	8.3	7.4	8.7	1.5	28.1	38.1
YoY	-72.5	적지	적지	-71.0	829.0	흑전	흑전	253.8	404.8	1,738.0	35.6
영업이익률	1.6	-0.8	-4.6	6.4	11.7	18.6	18.2	18.4	1.3	17.1	18.4
세전이익	27.7	2.4	-0.1	-5.0	5.0	9.6	10.1	10.5	25.0	35.3	44.6
YoY	554.0	흑전	적지	적전	-81.8	301.9	흑전	흑전	240.0	41.3	26.4
세전이익률	108.4	9.2	-0.5	-12.9	15.8	21.6	25.0	22.2	21.8	21.5	21.5
당기순이익	22.0	2.5	0.7	-5.5	4.3	8.4	7.1	8.9	19.7	28.8	37.9
YoY	390.7	흑전	흑전	적전	-80.4	238.7	936.8	흑전	11.4	46.2	31.7
순이익률	86.2	9.5	2.8	-14.3	13.6	18.8	17.7	18.9	17.1	17.5	18.3

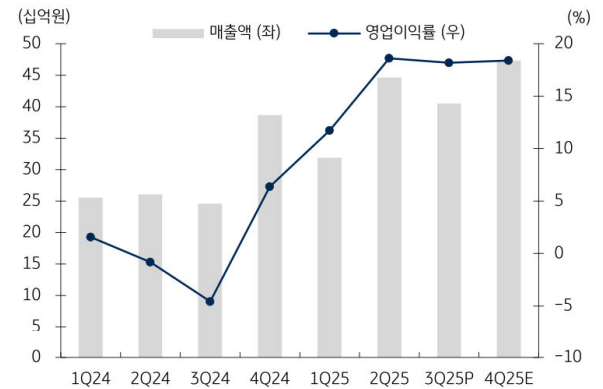
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 2. RFHIC 연간 연결 실적 추이 및 전망



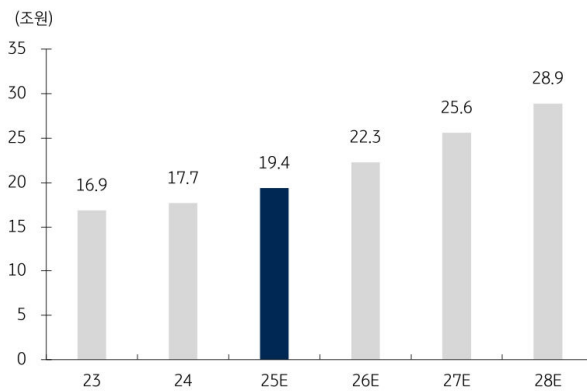
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 3. RFHIC 분기별 연결 실적 추이 및 전망



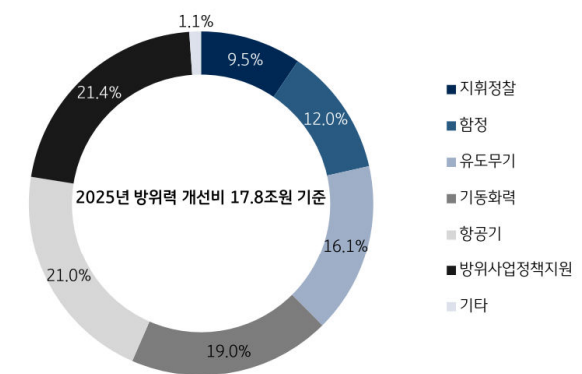
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 4. 대한민국 방위력 개선비 현황



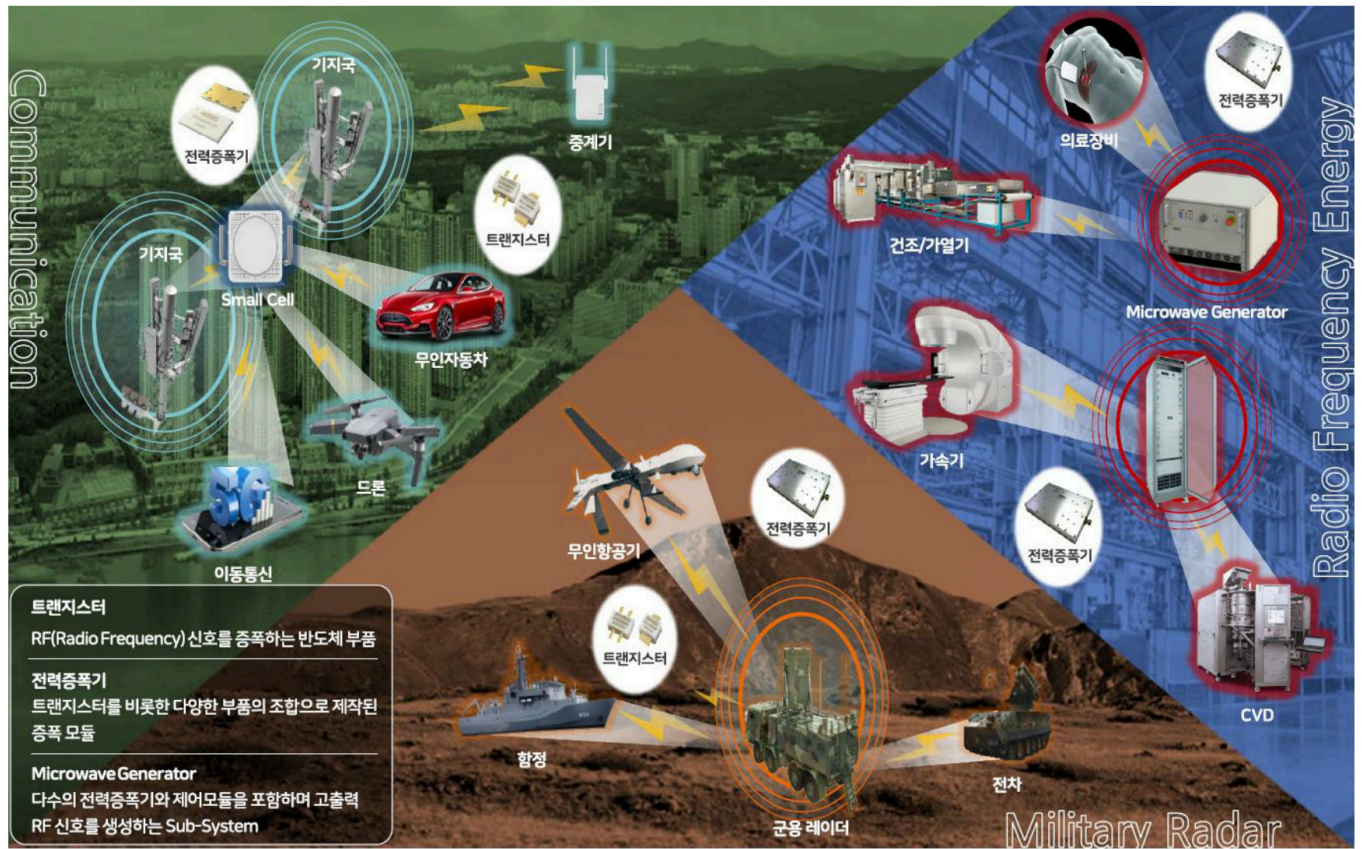
자료: 국방부, KB증권

그림 5. 무기체계별 방위력 개선비 비중



자료: 국방부, KB증권

그림 6. RFHIC의 주요 제품



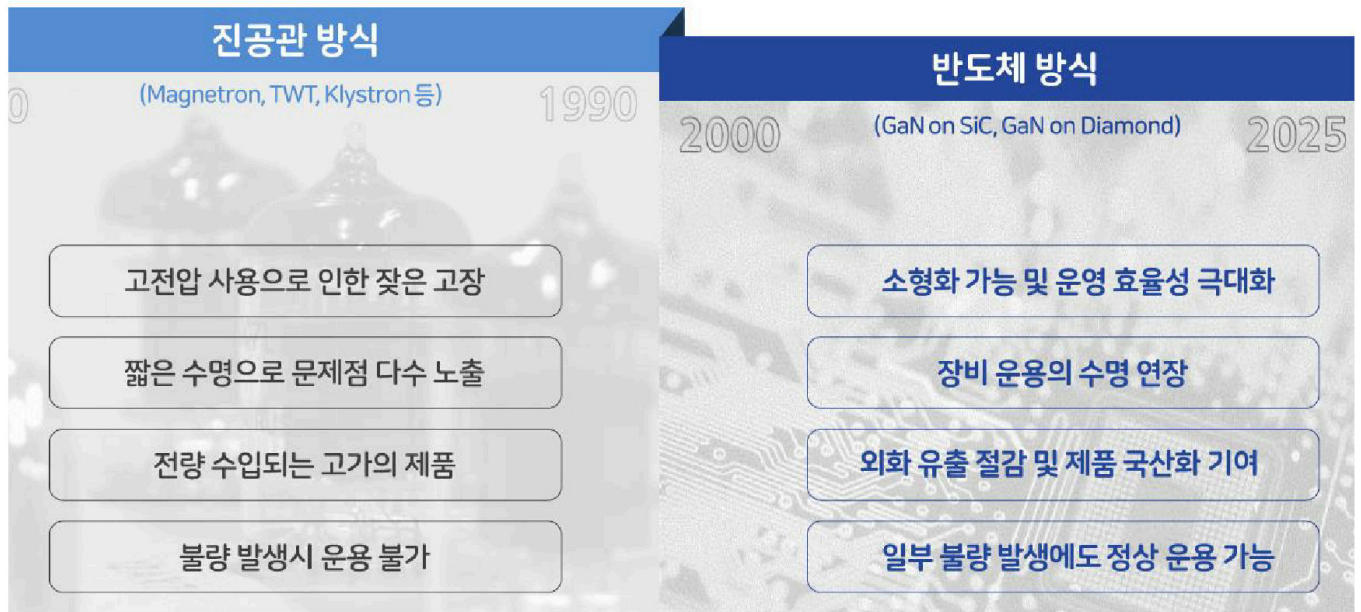
자료: RFHIC, KB증권

그림 7. RFHIC의 자체 제품 생산 Process



자료: RFHIC, KB증권

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



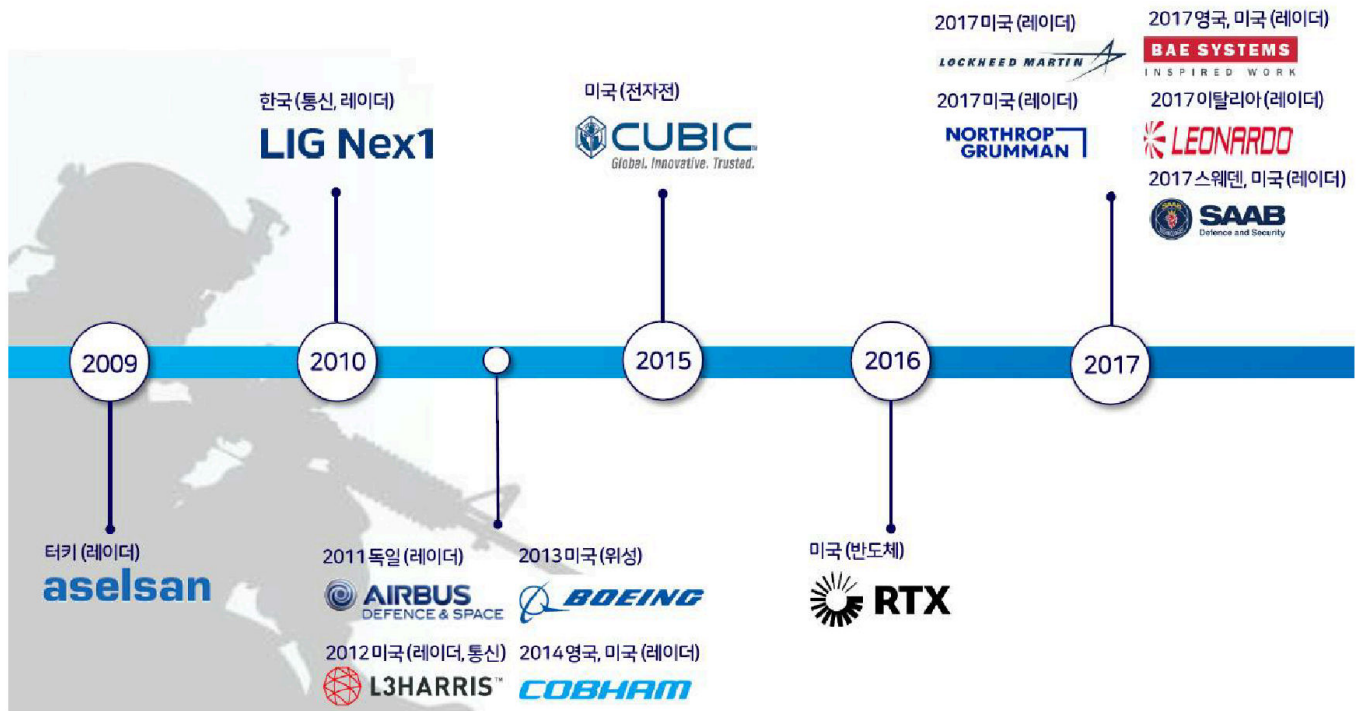
자료: RFHIC, KB증권

그림 9. RFHIC의 제품별 주요 적용 분야



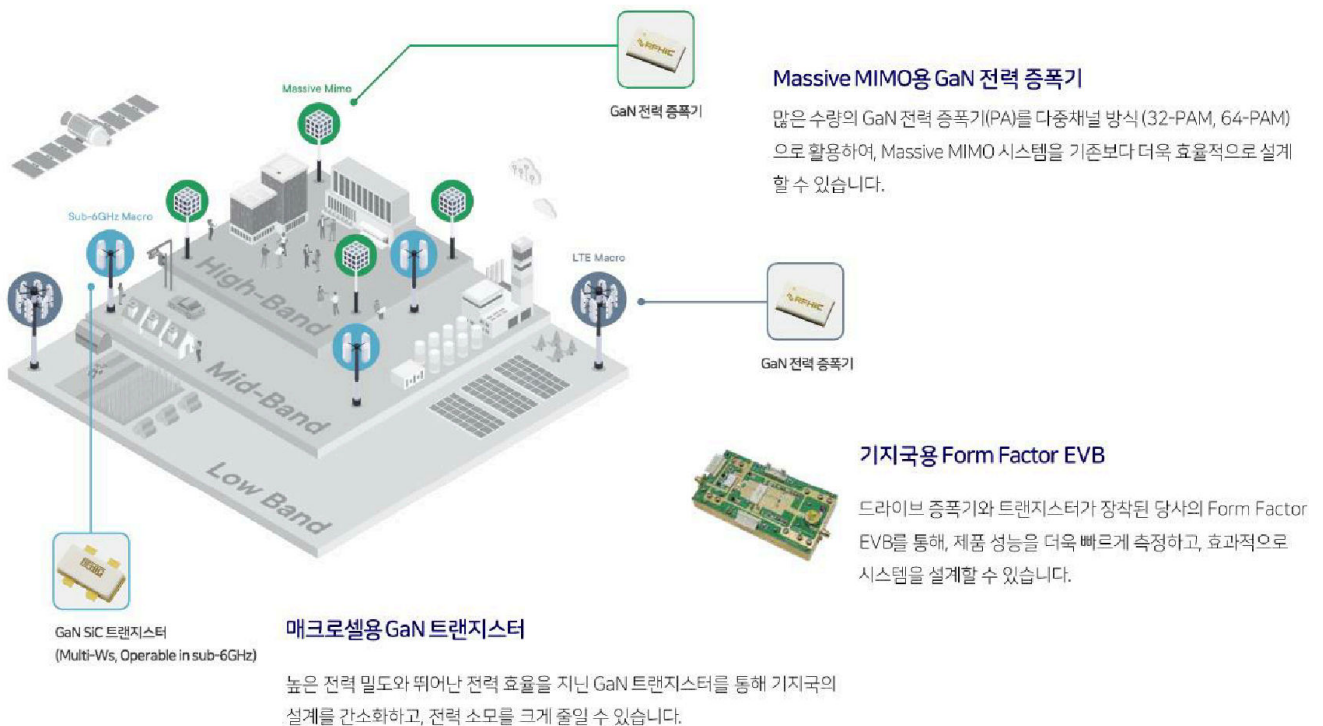
자료: RFHIC, KB증권

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
유무형자산상각비	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

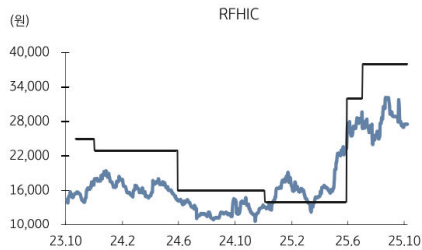
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	509	483	501	534	573
유동자산	333	318	299	332	370
현금 및 현금성자산	81	111	64	88	117
단기금융자산	129	100	134	136	139
매출채권	15	21	20	21	23
재고자산	79	75	73	78	83
기타유동자산	29	11	8	8	8
비유동자산	177	165	201	202	203
투자자산	34	27	67	68	69
유형자산	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	29.1	21.5	16.7
P/B	1.7	1.1	2.2	2.0	1.9
P/S	4.3	3.0	4.5	3.5	3.0
EV/EBITDA	52.0	24.8	19.1	14.6	10.9
EV/EBIT	1,358.7	159.8	25.3	18.1	12.8
배당수익률	0.6	0.8	0.5	0.9	1.3
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. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
83.9	16.1	-

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.