

RFHIC (218410)

방산 밀고 통신에 건다

투자의견

BUY(신규)

목표주가

52,000 원(신규)

현재주가

38,850 원(01/26)

시가총액

1,030(십억원)

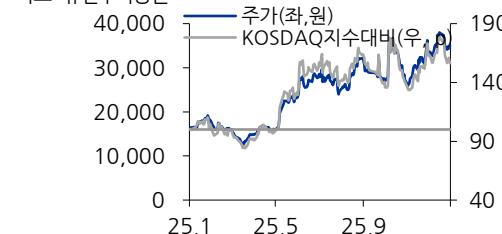
통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 투자의견 BUY와 목표주가 52,000원 신규 제시
- 목표주가는 현가화한 2027년 예상 EPS에 Target P/E 30배 적용. Target 멀티플은 최근 12개월 Fwd P/E의 밴드 상단 적용. 방산 부문 고성장 및 통신 부문 하향안정화에 따른 리레이팅 요소 반영
- 2027년 연결 매출액은 3,782억원, 영업이익은 616억원으로 2025년 대비 큰 폭의 성장 전망(매출액 1,856억원, 영업이익 305억원). 국내외 방산 성장세가 지속되는 가운데, 애릭슨향 양산 매출 800억 및 scale-across 시장 확대 수혜 등을 감안한 RF머트리얼즈 매출 반영.
- 과거 통신장비 중심에서 사업 구조 다변화에 성공하며 방산 매출 성장 본격화와 함께 밸류에이션 리레이팅 구간 진입. 특히 국내외 방산 수주의 지속적인 우상향 기조가 실적 성장의 확실한 버팀목으로 작용하며, 현 시점의 높은 밸류에이션 정당성 확보 및 주가 하방 지지 요인으로 작용할 전망
- 방산 외의 사업에 대한 시장의 낮은 기대감을 오히려 역설적인 투자 기회로 판단. 통신 부문은 주요 경쟁사의 사업 철수로 신규 고객사 확보 가시성이 확대되었으며, 우주 부문 또한 위성 SSPA 전환 추세에 맞춰 시장 진입을 시도하고 있어 장기적으로 방산 성장 공식의 재현 기대
- 높은 밸류에이션 부담에도 불구하고 견조한 방산 모멘텀이 주가의 하방을 지지해주고 있음. 현재 시장 기대감이 낮은 통신과 우주 부문에서 새로운 성장 동력이 확인될 경우 업사이드가 충분히 나오는 만큼, 이러한 잠재력을 염두에 둔 투자전략이 유효하다고 판단

주가(원, 1/26)	38,850
시가총액(십억원)	1,030
발행주식수	26,503천주
52주 최고가	39,650원
최저가	12,100원
60일 일평균거래대금	117억원
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(2025F)	0.3%
주주구성	
조덕수 (외 15인)	33.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
주가상승(%)	1M 6M 12M
상대기준	0.1 7.3 91.0
절대기준	15.8 39.2 137.0
(원, 십억원)	현재 직전 변동
투자의견	BUY - 신규
목표주가	52,000 - 신규
영업이익(26)	45 - 신규
영업이익(27)	61 - 신규

12 월 결산(십억원)	2024A	2025P	2026E	2027E
매출액	115	186	246	378
영업이익	2	30	45	62
세전손익	25	37	49	65
당기순이익	20	35	39	51
EPS(원)	969	1,357	1,444	1,904
증감률(%)	47.2	40.1	6.4	31.8
PER(배)	13.5	28.6	26.9	20.4
ROE(%)	8.6	11.1	10.7	12.6
PBR(배)	1.1	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	30.2	25.4	17.9	13.0

자료: 유진투자증권



투자의견 BUY, 목표주가 52,000 원 신규 제시

투자의견 BUY, 목표주가 52,000 원 신규 제시

RFHIC에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 52,000 원을 신규 제시하며 커버리지에 편입한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 1,904 원에 현가화(할인율 10%)하여 Target P/E 30 배를 적용했다. 수익성 높은 해외 방산 수주의 지속적 확대와 신규 통신 고객사 확보, 그리고 자회사 RF 머트리얼즈의 증설 효과를 반영하여 실적을 추정했고, Target P/E는 최근 12개월 동사의 Fwd P/E의 밴드 상단을 적용했다.

통신에서 방산, 우주로 이어지는 전방 시장의 확장성과 고마진 해외 방산 수주 증가, 신규 대형 통신 고객사 확보 잠재력 등을 종합적으로 고려할 때 높은 밸류 에이션은 타당하다고 판단한다.

도표 1. 목표주가 산출

(원, 배)		비고
27년 EPS	1,904	
현가화	1,730	10% 할인 적용
Target P/E	30	<ul style="list-style-type: none"> 최근 12개월 Fwd P/E의 밴드(14~33배) 상단 적용 방산 부문 고성장 및 통신 부문 하향안정화 반영 향후 해외 방산 수주/통신 신규 고객 확보 가시화에 따른 실적 추정치 상향 및 밸류에이션 리레이팅 가능성 상존
목표주가	52,000	
Upside	34%	26.01.26 종가 기준

자료: 유진투자증권

도표 2. RFHIC 12MF P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 3. Peer 밸류에이션 테이블

(십억원, 배)	아이쓰리시스템	쏠리드	에치에프알	Qorvo	MACOM	NXP	Mitsubishi Electric
시총	739	482	188	10,923	23,635	84,074	96,251
P/E	33.5	16.0	8.5	11.9	49.6	16.8	23.5
EV/EBITDA	-	10.9	8.3	8.1	41.3	12.9	13.0
매출액	162	332	206	5,629	1,646	19,397	54,917
영업이익	23	33	22	1,156	456	6,661	4,960

자료: Bloomberg, 유진투자증권

1999년 설립된 RFHIC는 GaN(질화갈륨) 소재 기반의 RF(무선주파수) 송수신 부품 전문 기업이다. 초기 무선 통신 기지국용 전력증폭기 사업을 통해 확보한 기술력을 바탕으로 레이더 시스템 등 방산 분야로 사업 영역을 확장했다. 현재는 통신 장비 외에도 글로벌 주요 방산 기업들에 제품을 공급하며 해외 수출을 확대하는 등 통산과 방산으로 사업 포트폴리오를 다각화하고 있다.

도표 4. RFHIC 연혁

일자	연혁
1999년	알.에프에이치아이씨 주식회사 설립
2008년	Wolfspeed(구, CREE)사와의 협력 - GaN 관련사업
2008년	삼성전자 업체(벤더)등록
2009년	질화갈륨(GaN) 전력증폭기 개발 성공
2010년	통신용 GaN on SiC 제품 납품
2011년	방산 및 레이더 시장 진출
2012년	미국 법인 RFHIC US 설립
2014년	화웨이(세계 1위 통신장비업체) 업체(벤더)등록
2016년	RAYTHEON(세계 4위 방산업체) 업체(벤더)등록
2017년	BAE SYSTEMS U.K(세계 3위 방산업체) 업체(벤더)등록
2017년	RF 머트리얼즈 인수
2017년	LOCKHEED MARTIN(세계 1위 방산업체) 업체(벤더)등록
2017년	한국거래소 코스닥 상장
2020년	RF 시스템즈 인수

자료: RFHIC

통신장비 업체에서 방산 기업으로 리레이팅	과거 통신장비 업체로 인식되던 동사는 전방 산업의 장기 침체로 주가 부진을 겪었으나, 2025년을 기점으로 방산 매출 성장이 본격화되며 밸류에이션 리레이팅 구간에 진입했다. 2025년 158%의 주가수익률을 기록하며 피어 통신장비주 대비 압도적인 성과를 시현했는데, 이는 부진한 통신 업황에 대한 의존도를 탈피하고 사업 구조를 성공적으로 다변화한 점이 주효했다고 판단한다.
반도체 기반 전력증폭기(SSPA)가 신규 레이더 시장의 기술 표준으로 자리 잡은 가운데, 진공관(TWTA) 기반의 레거시 장비 교체 수요 또한 본격화되는 구간이다. 국내외 방산 수주의 우상향 기조는 실적 성장의 확실한 버팀목이 될 것이며, 이는 현 시점의 높은 밸류에이션을 뒷받침하는 동시에 주가의 하방을 지지하는 주요 근거로 작용할 전망이다.	
반면 방산 이외의 사업에 대한 기대감이 거의 배제된 현 상황을 당사는 역설적인 투자 기회로 판단한다. 통신 부문은 주요 경쟁사 사업 철수로 신규 고객사 확보 가시성이 그 어느 때보다 확대된 시점이며, 현재 주요 고객사인 삼성전자향으로 공급하는 물량을 상회하는 매출까지 기대해 볼 수 있다. 우주 부문 또한 위성용 전력증폭기가 TWTA에서 SSPA로 전환되는 추세에 맞춰 GaN SSPA 기반의 시장 진입을 시도하고 있는 만큼, 장기적으로 방산 부문의 성공 공식이 우주 시장에서도 재현될 것으로 전망한다.	방산 이외 사업에 대해서는 기대감 부재
높은 밸류에이션 부담에도 불구하고 견조한 방산 모멘텀이 주가의 하방을 지지해주고 있다는 점에 주목해야 한다. 현재 시장 기대감이 낮은 통신과 우주 부문에서 새로운 성장 동력이 확인될 경우 업사이드가 충분히 나오는 만큼, 이러한 잠재력을 염두에 둔 투자전략 유효하다고 판단한다.	하방은 방산이 지지, 상방은 통신/우주로

도표 5. RFHIC 주가 추이 및 이벤트 차트



자료: Quantivwise, 유진투자증권

투자 포인트

대형 통신 고객사 확보에 따른 업사이드 잠재력

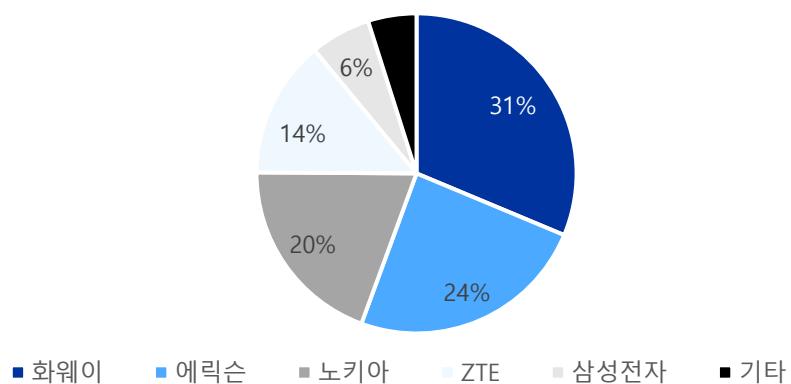
통신 부문에서 주 고객사인 삼성전자 대비 점유율이 4~5 배 높은 에릭슨을 신규 양산 고객으로 확보할 개연성이 확대되었다.

근거 1. NXP 철수

통신 부문의 핵심 경쟁사 철수 네덜란드 소재의 차량용 반도체 회사 NXP가 기지국용 RF 전력증폭기 사업을 축소하고, 미국 애리조나 챔들러에 위치한 ECHO Fab(GaN 5G 전력증폭기 생산 시설) 가동을 중단하기로 결정했다. 동사는 2027년 1분기까지 단계적으로 사업을 정리할 계획이다. 이는 5G 인프라 투자 지연에 따른 수익성 저하가 주원인이지만, 주요 GaN 벤더의 이탈은 통신 장비사들에게 안정적 부품 수급을 위한 공급망 재편을 강제하는 이벤트이기도 한다.

NXP 가 유럽 소재 기업인 점을 감안할 때, 지리적으로 인접한 에릭슨과 노키아 내 점유율이 유의미했던 것으로 추정된다. 따라서 이번 사업 철수는 해당 유럽 장비사들에게 기존 NXP 공급 물량을 대체할 신규 벤더 확보의 필요성을 높이는 직접적인 트리거가 될 전망이다.

도표 6. 글로벌 기지국 벤더 시장 점유율 (2023년 기준)



자료: Omdia, 유진투자증권

도표 7. NXP 통신 인프라 매출 추이

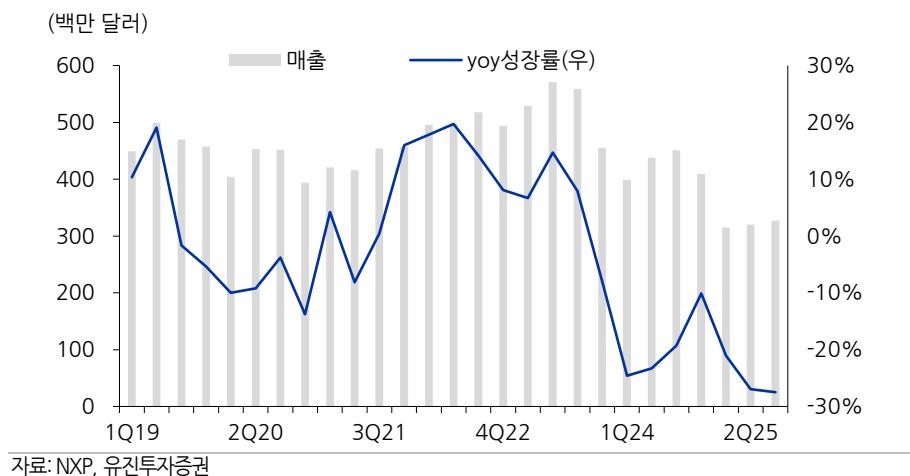


도표 8. NXP 사업부별 성장 가이던스

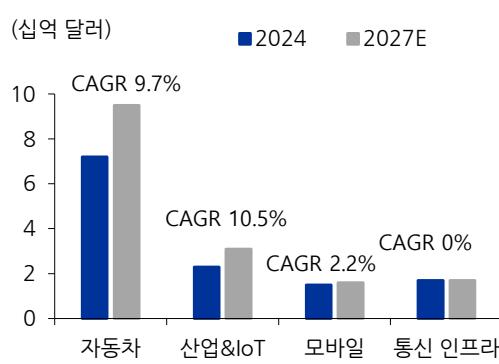
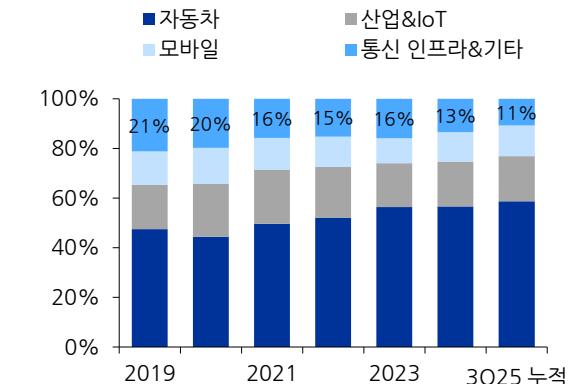


도표 9. NXP 사업부별 매출 비중 추이



근거 2. 화웨이 납품 이력이 증명하는 기술력

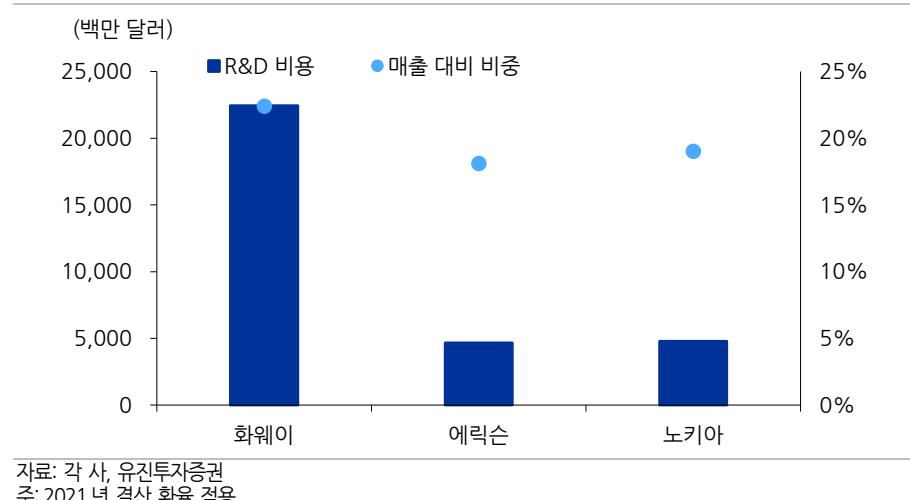
글로벌 Top 벤더 화웨이

납품 이력 보유

동사는 지난 2014년 화웨이와 GaN 트랜지스터 공급 계약을 체결하고 약 4년간 제품을 납품한 이력을 보유하고 있다. 비록 미국의 대중국 제재로 거래는 중단되었으나, 당시 글로벌 Top 사업자의 공급망에 진입했다는 사실 자체가 기술적 신뢰도를 방증한다.

화웨이는 글로벌 점유율 1위의 핵심 통신 장비 SI 사로, 중국 매출을 배제하더라도 시장 내 영향력이 상당하다. 특히 화웨이는 업계에서 가격 경쟁력뿐만 아니라 기술력 측면에서도 높은 평가를 받고 있으며, 실제로 에릭슨이나 노키아 등 경쟁사 대비 매출액 대비 R&D 투자 비중이 더 높은 수준을 유지하고 있다. 이처럼 기술적 요구 조건이 까다로운 화웨이에 제품을 공급했던 이력은 동사의 기술 신뢰성을 뒷받침하는 근거이며 향후 에릭슨과 노키아 등 타 고객사 진입 시 기술 검증 과정의 장벽을 낮추는 요인이 될 것으로 판단한다.

도표 10. 화웨이, 에릭슨, 노키아 R&D 비용 비교 (2021년)



기대 매출은?

에릭슨 점유율은 삼성
대비 4~5 배 높음
→ 매우 큰 공백 시장

공급망 공백과 기술적 준비 상황을 고려할 때 에릭슨향 양산 진입 개연성은 충분하나, 실제 진입 시 고려해야 할 주요 변수는 에릭슨 내 동사의 실질 점유율 확보 수준이다. 에릭슨이 해당 공백을 동사에게 전량 배정한다는 보장이 없기 때문이다. 그럼에도 불구하고 에릭슨이 보유한 거대한 글로벌 시장 점유율을 감안할 때, 공급망 진입 자체가 동사에게는 유의미한 외형 성장 기회이며 기대할 수 있는 업사이드의 고점 또한 높다고 판단한다.

이론적 매출 잠재력은
2,400 억원까지 가능

매출 잠재력을 추정해 보면, 업황 하향안정화 국면인 '25년 동사의 삼성전자향 예상 매출은 약 400 억 원 수준이다. 이를 베이스로 산출할 때, 삼성전자의 글로벌 점유율(5~6%) 대비 24~30%의 점유율을 보유한 에릭슨향 매출 기여도는 상당할 전망이다. 에릭슨 내 동사의 최종 확보 점유율 등 여러 변수에 따라 차이는 있겠으나, 이론적으로는 연간 최소 320 억 원에서 최대 2,400 억 원까지의 신규 매출 창출을 기대해 볼 수 있는 구간이다.

도표 11. 에릭슨향 기대 매출 시나리오

삼성 점유율	에릭슨 점유율	삼성향 매출(억원)	삼성 전체 시장 (억원)	에릭슨 전체 시장 (억원)	NXP 이탈에 따른 공백 시장(억원)	공백 시장 내 RFHIC 비중	에릭슨향 기대 매출 (억원)	비고
						10%	320	
6%	24%	400	800	3,200	1,600	20%	640	Omdia 2023년 인용 기사
						30%	960	
						50%	1,600	
						10%	400	
5%	25%	400	800	4,000	2,000	20%	800	에릭슨 미국 수주 확대 반영
						30%	1,200	
						50%	2,000	
						10%	480	
5%	30%	400	800	4,800	2,400	20%	960	공격적 점유율 차이 가정
						30%	1,440	
						50%	2,400	

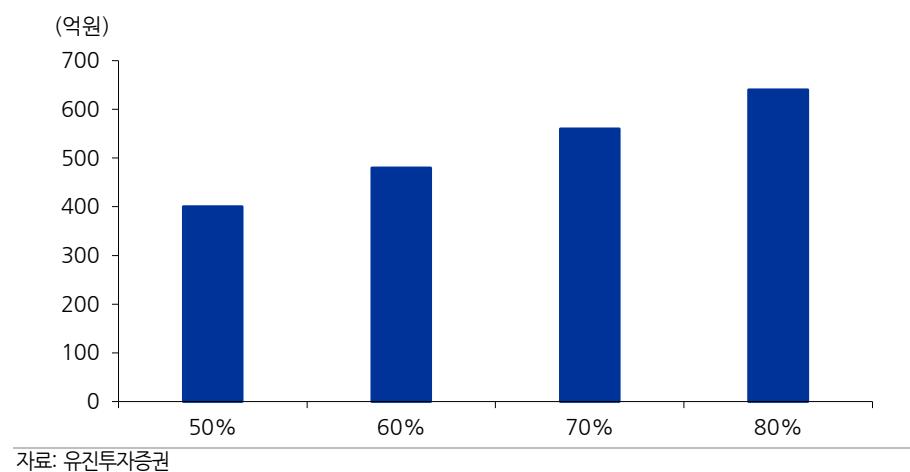
자료: 유진투자증권

주: 삼성전자 내 RFHIC 비중은 50%로 가정, 에릭슨 내 NXP 비중도 50% 가정

삼성전자 내 공백시장
확보 또한 중요 요소

삼성전자 내에서의 점유율 확대 또한 기대 요소다. 삼성전자 역시 전력증폭기 물량 일부를 NXP로부터 조달받고 있는 것으로 파악되기 때문이다. 현재 삼성전자 내 RFHIC의 점유율은 약 50% 수준으로 추정되는데, NXP 철수에 따른 이탈 물량을 동사가 온전히 흡수할 경우 점유율은 최대 80% 수준까지 확대될 가능성 이 존재한다.

도표 12. 삼성전자 내 점유율별 기대 매출



현재 통신 기대감은
없는 상태
→ 진입이 안되더라도
기업가치 훼손 요인은
아님

해당 투자포인트는 여러 불확실성을 내포하고 있으나, 에릭슨 양산이 현실화될 경우 통신 부문 실적 추정치를 대폭 상향할 수 있는 강력한 모멘텀이 될 수 있다 는 점에 주목할 필요가 있다. 설령 진입이 안되더라도 방산 부문의 성장세가 견고하고 시장 내 기업가치 평가 역시 방산 실적에 기반하고 있어, 통신 부문의 변동성이 기업가치를 크게 훼손할 요인은 아니라고 판단한다.

해외 방산 수주 확대가 이익률을 견인

해외 방산 사업 마진은
타 사업 대비
압도적으로 높음

해외 방산 사업의 영업이익률은 30-40% 수준으로 통신(10~15%) 및 국내 방산 사업(5~10%) 대비 높은 수익성을 기록하고 있다. 동사의 해외 방산 매출은 '25년 약 450 억원을 기록했으며, '26년은 약 750 억원으로 외형 성장이 지속될 것으로 전망한다.

이러한 성장세는 해외 선진국 방산 시장 내 기술 변화 흐름에 기인한다. 현재 글로벌 레이더 시장은 ① 신규 무기 체계의 AESA(능동위상배열) 레이더 도입 확대와 ② 노후화된 진공관(TWTA) 장비의 유지보수 효율 제고를 위한 반도체 기반 전력증폭기(SSPA) 교체 수요가 맞물리며 SSPA 채택률이 상승하는 추세다. 글로벌 주요 방산 업체들과의 레퍼런스를 보유하고, 가격 경쟁력을 갖춘 동사의 GaN 전력증폭기 채택 비중 또한 점진적으로 확대될 것으로 판단한다.

수익성 높은 해외 방산 매출 비중 확대는 전사 이익률 개선으로 이어질 전망이다. 영업이익률은 '24년 1.7%에서 '25년 16.4%로 상승하고, '26년에는 18.3%에 도달할 것으로 추정한다. 이 같은 수익성 개선 흐름은 현재 동사의 높은 멀티플을 뒷받침하는 주요 근거가 될 것이다.

도표 13. 해외 방산 매출 및 전사 이익률 추이 및 전망

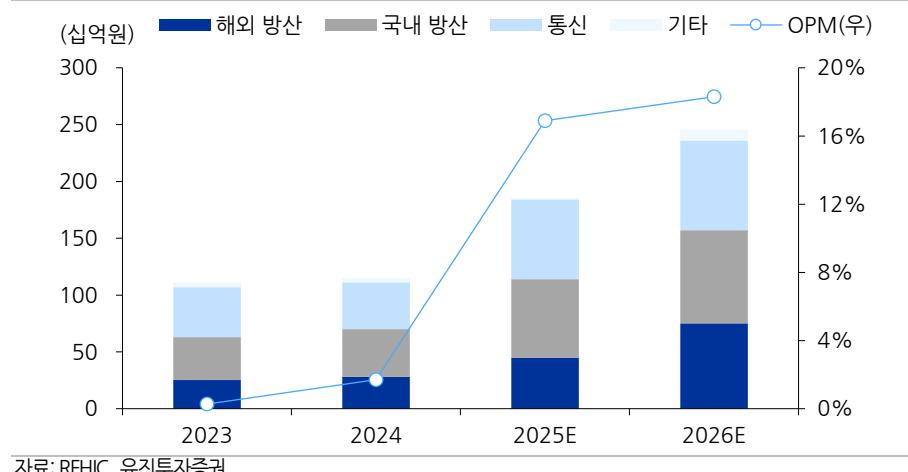
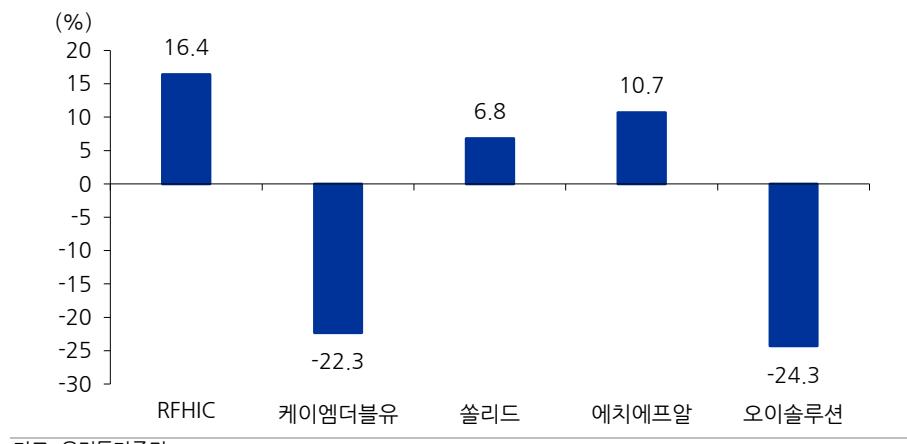


도표 14. RFHIC 방산 수주 내역

시작일	종료일	고객사	금액(억원)	내용
2025-07-30	2031-12-31	SAAB	153	방산용 레이더 고출력전력증폭기
2025-06-17	2029-02-11	LIG 넥스원	179	해외 함정용 다기능레이더(MFR) 송수신 모듈
2025-06-17	2031-02-11	LIG 넥스원	297	중거리 지대공 유도미사일(M-SAM)용 SSPA
2025-03-14	2026-05-05	큐니온	70	K2 전차 수신전단기
2025-03-06	2025	레오나르도	70	레이더 증폭기
2024-08-02	2026-09-01	미국 방산사	115	레이더 증폭기
2024-04-30	2027-10-25	LIG 넥스원	180	함정용전자전장비-II 증폭기
2022-08-26	2026-12-31	KAI	39	백두체계 COMINT 신호송신장치 등 3종
2022-02-09	2023-04-03	LIG 넥스원	89	레이더 TR 모듈
2021-07-30	2022-09-16	LIG 넥스원	133	레이더 TR 모듈
2020-10-16	2025-02-06	LIG 넥스원	160	레이더 증폭기
2018-08-29	2021-12-13	LIG 넥스원	534	레이더 TR 모듈
2018-06-20	2024-02-29	SAAB	130	레이더 증폭기
2018-02-05	2018-06-29	SAAB	21	레이더 증폭기

자료: 유진투자증권

도표 15. 통신장비 피어 OPM 비교 → 고멀티플 정당화 요인



자료: 유진투자증권

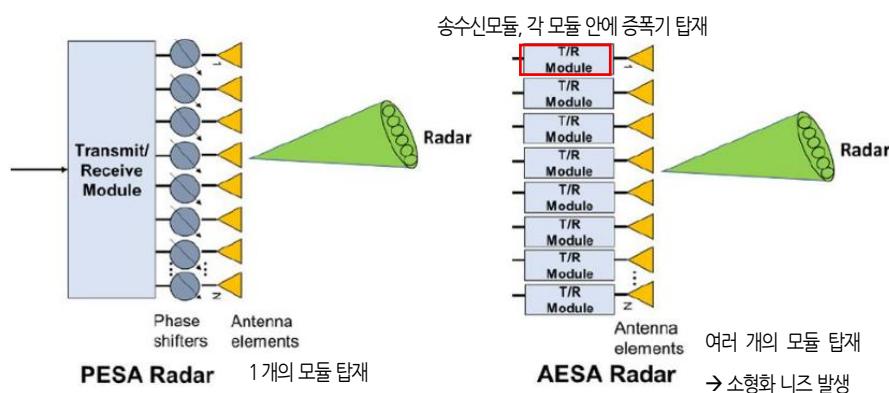
글로벌 레이더 시장의 구조적 변화와 전력증폭기 수요

현대전의 작년 개념이 단순 장거리 탐지에서 다수의 고속 표적 동시 추적 및 전자전 대응으로 고도화됨에 따라, 레이더 체계의 기술 표준이 거대한 단일 진공관 (TWTA)을 사용하는 기계식 레이더에서 수천 개의 송수신 모듈(TRM)이 독립적으로 작동하는 AESA 레이더로 재편되고 있다.

AESA 는 모듈별로 서로 다른 주파수와 파형을 생성할 수 있어 탐지, 추적, 교란 등 상이한 임무를 동시에 수행할 수 있으며, 적의 전파 방해를 회피하기 위한 급격한 주파수 변경 또한 용이하다. 이는 단일 빔 운용에 그쳤던 기존 기계식 레이더로는 대응하기 어려운 영역이다.

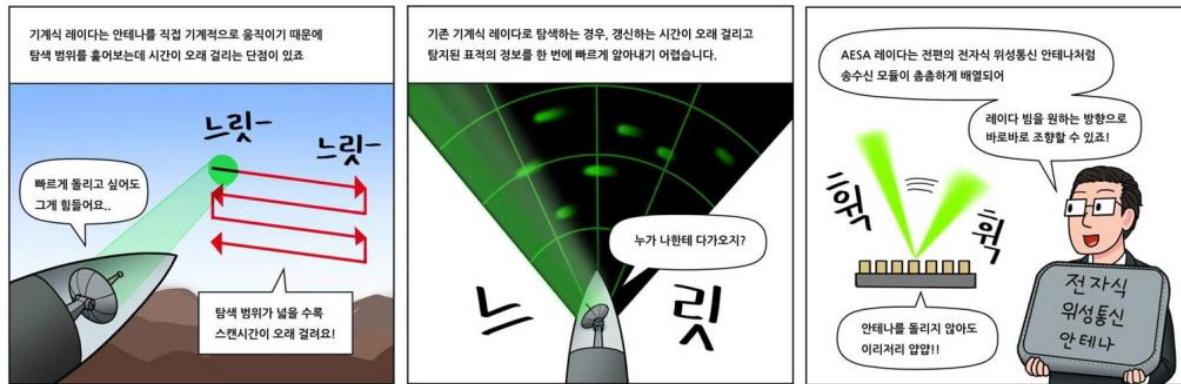
제한된 안테나 면적 내에 수많은 모듈 및 증폭기를 집적해야 하는 AESA 의 물리적 특성상, 부피가 큰 진공관이나 고주파 효율이 낮은 실리콘(LDMOS) 대신 소형화와 효율적 고출력 구현이 동시에 가능한 GaN SSPA 의 채택 비중이 구조적으로 확대될 전망이다. 이러한 시장 수요에 대응하여 동사는 RTX(레이시온), 록히드마틴, 노스롭그루먼 등 글로벌 방산 기업들의 공식 벤더로 등록을 완료했으며, 실제 GaN 전력증폭기 납품 수주 또한 지속 발생하고 있어 신규 레이더 시장 내 입지가 강화되는 추세다.

도표 16. 기존 레이더 vs AESA 레이더 설계



자료: MathWorks

도표 17. 기계식 레이더 대비 AESA의 장점 (1)



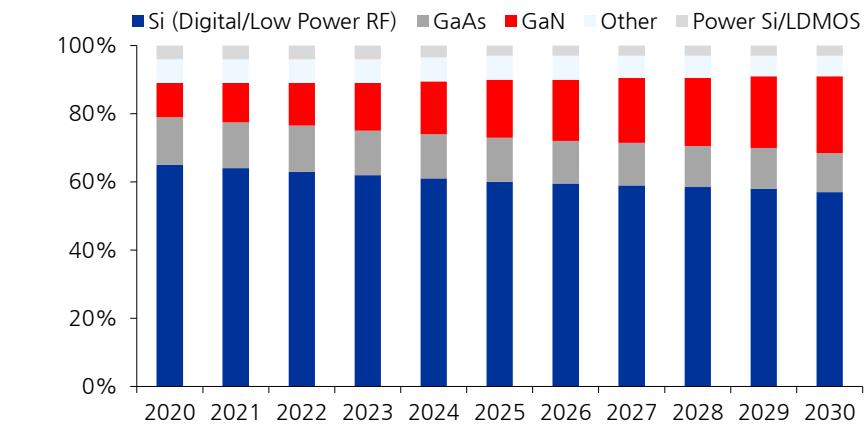
자료: 한화시스템

도표 18. 기계식 레이더 대비 AESA의 장점 (2)



자료: 한화시스템

도표 19. 방산 부품 시장의 반도체 기술별 점유율: GaN의 점진적 확대 전망



자료: Microwavejournal, 유진투자증권

도표 20. RFHIC 글로벌 방산업체 벤더 등록 현황



자료: RFHIC

한편, 신규 도입 외에 노후 장비 교체 수요 또한 발생하고 있다. 글로벌 각국에서 장기간 운용 중인 기존 TWTA 레이더의 노후화로 운용유지비용 부담이 가중됨에 따라, 이를 SSPA 로 대체하려는 교체 수요가 구조적으로 발생하고 있다. 진공관 방식은 핵심 부품의 수명이 짧고 예열 시간이 필요하며, 부품 단종에 따른 조달 리스크가 상존한다. 반면 SSPA 는 반도체 특성상 수명이 길고 즉각적인 가동이 가능하며, 고장 시 전체 시스템의 중단없이 해당 모듈만 교체하면 되는 높은 경비 효율성을 제공한다. 이에 따라 신규 플랫폼 도입 대비 비용 효율적인 전력 강화를 위해, 구형 레이더의 송신부를 GaN SSPA 로 교체하려는 수요가 선진국을 중심으로 지속되는 추세다.

FAA 의 항공관제 시스템 현대화 사업에 주목

예산 증액에 따른 후속
수주 나올 가능성 있음

이러한 교체 수요의 가시적 사례로는 최근 트럼프 행정부의 인프라 투자 기조와 연계된 미국 연방항공청(FAA)의 항공관제 시스템 현대화 사업을 꼽을 수 있다. RTX 는 최근 FAA 로부터 4 억 3,800 만 달러(약 6,300 억 원) 규모의 레이더 교체 사업을 수주했으며, 동사가 해당 사업에 RTX 향 GaN 전력증폭기를 공급할 것으로 추정한다. RTX 의 FAA 수주 내 RFHIC 의 몫을 5%로 가정할 시 예상 수주액은 약 320 억 원으로 추산되며, 이는 해외 단일 수주 건으로는 최대 규모가 될 전망이다. FAA 가 시스템 교체에 기획보한 125 억 달러 예산과 추가 요청 중인 200 억 달러 규모의 증액안을 고려할 때 후속 수주 잠재력 또한 유효하며, 금년 상반기 내 구체적 수주 확인 시 실적 추정치 상향의 주요 근거가 될 것으로 판단한다.

도표 21. 미국 FAA 항공관제 시스템 현대화 사업 수주 규모 추정 시나리오

RTX(레이시온)이 FAA 로부터 받은 레이더 교체 수주 규모: \$438 m (약 6,330 억원)

계약금액 중 하드웨어 비중	레이더 내 전력증폭기 비중	RFHIC 공급 점유율	RTX FAA 수주 내 RFHIC 몫	RFHIC 수주 규모
60%	5%	100%	3%	\$13m (190 억원)
70%	7%	100%	5%	\$22m (320 억원)
75%	9%	100%	7%	\$31m (442 억원)
80%	13%	100%	10%	\$44m (634 억원)

자료: 유진투자증권

도표 22. 미국 항공관제 시스템 현대화 사업 개요

	내용
프로젝트명	Brand New Air Traffic Control System (BNATCS)
목표 및 기한	2028년 말까지 최신 항공관제 시스템 구축 완료
사업 목적	현재 시스템을 대체하여 항공 안전 강화, 지연 감소, 미래 항공 수요 대응
주요 교체 대상	레이더, 소프트웨어, 하드웨어, 통신 네트워크 등 노후 인프라 전면 교체
핵심 사업 영역	통신, 감시, 자동화, 시설, 알래스카 지역 특화
통신/네트워크 장비 제원	5,170 개의 신규 고속 네트워크 연결 (광섬유, 위성, 무선)
	27,625 대의 신규 무선 통신 장비(Radios)
	462 개의 신규 디지털 음성 스위치
관제/감시 장비 제원	612 대의 최신 레이더 도입
	44 개 공항에 신규 지상 감시 레이더 교체
	200 개 공항에 SAI 감시 기술 도입
자금 조달	One Big Beautiful Bill을 통해 125 억 달러 초기 투자금 확보
	전체 프로그램 완수를 위해 200 억 달러 증액 요청 예정

자료: FAA, 유진투자증권

방산에서의 성공 공식이 우주에서도

위성도 진공관 기반에서
반도체 기반 전력증폭기로

위성 또한 기지국, 레이더와 같이 하나의 통신 모듈로서 전력증폭기가 탑재되어 있다. 방산 시장과 마찬가지로 TWTA 기반 위성이 지배적이었으나, 최근에는 SSPA 탑재 비율이 상승하는 추세다. TWTA에서 SSPA로 전환되는 과정에서 방산 부문 성과를 거두었던 공식이, 향후 우주 시장에서도 재현될 것으로 예상한다.

천리안위성 5호
GaN 전력증폭기 공급

RFHIC는 '25년 10월 천리안위성 5호에 들어가는 GaN 전력증폭기 공급 계약을 공시했다. 규모는 86억원, 계약기간은 '28년 10월까지 3년이며 공급대상은 천리안위성 5호 탑재체를 개발하기로 한 LIG 넥스원이다. 천리안위성 5호 외에도 LIG 넥스원은 초저궤도 SAR 위성도 자체 개발해 2027년초까지 발사할 계획을 가지고 있는데, 양사의 장기간 협업 이력과 위성 탑재체 개발 파트너십을 고려할 때 향후 LIG 넥스원의 SAR 위성 프로젝트에도 동사의 전력증폭기가 채택될 가능성이 높다고 판단한다.

위성단말기용 고출력증폭장치
국산화 개발 사업 선정

또한 우주 위성에 신호를 송신할 레이더와 증폭기가 탑재된다면, 지상에서도 위성 신호와 연결할 레이더 및 증폭기가 필요하다. 이러한 맥락에서 RFHIC는 '25년 11월 방위사업청이 추진하는 차량 위성단말기용 고출력증폭장치 국산화 개발 사업에 선정되었다. 해당 사업 역시 기존 단말기에 TWTA 기반의 전력증폭기가 사용되어 왔으나, 수명 단축과 출력 한계 등의 이유로 SSPA로 교체하려는 니즈가 생긴 것이다.

도표 23. 천리안위성 5호용 SSPA(전력증폭기)를 공급

단일판매 · 공급계약 체결(자율공시)

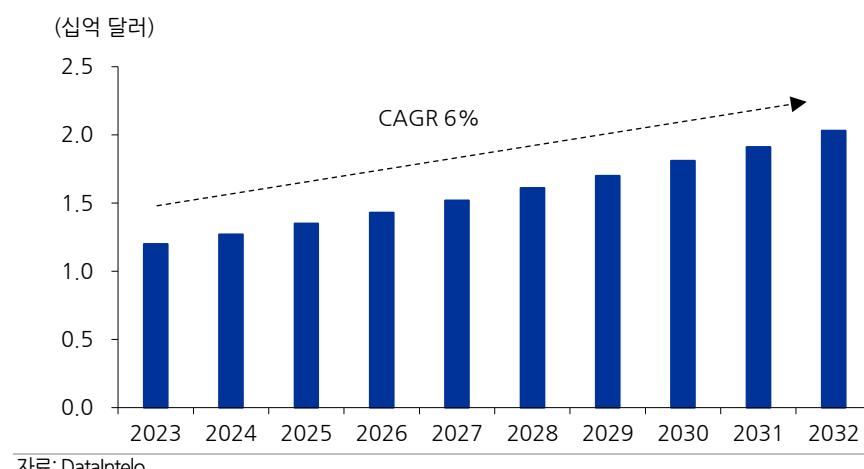
1. 판매 · 공급계약 내용		천리안위성 5호용 L대역 SSPA 등 공급 계약의 건
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	8,663,333,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	8,663,333,000
	최근 매출액(원)	114,875,963,020
	매출액 대비(%)	7.54
3. 계약상대방		엘아이지넥스원(주)
- 최근 매출액(원)		3,276,339,508,425
- 주요사업		방산물자의 연구개발, 제조, 정비 및 판매 사업
- 회사와의 관계		-
- 회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매 · 공급지역		대한민국
5. 계약기간	시작일	2025-10-23
	종료일	2028-10-15

자료: RFHIC

방위청 사업 양산
기대 매출은 5년간
1,300 억원

현재 숫자가 가시화된 사업은 천리안위성 건으로 실적에 미치는 영향이 아직 제한적이다. 다만 방위청사업은 개발이 완료돼 양산으로 넘어가면 5년간 약 1,300 억원의 매출이 발생할 수 있다는 가이던스가 사측으로부터 제시됐고, LIG 넥스원의 SAR 위성 수주 가능성도 배제할 수 없다. 마지막으로 장기적으로 봤을 때, 방산 부문이 국내 거래 이후 해외로 확장되었던 것처럼 우주 부문도 국내 납품을 통한 레퍼런스 확보 이후 해외로 확장될 그림이 전개될 수 있다. 이러한 점들을 종합해봤을 때, 장기적으로 우주 사업 또한 유의미한 매출 비중을 차지할 수 있을 것으로 전망한다.

도표 24. Satcom SSAP 시장 전망



위성도 TWTA에서 SSPA로

위성용 전력증폭기 시장은 여전히 TWTA 방식이 지배적이다(도표 25 참조). 그러나 시대적 흐름은 SSPA로 전환되고 있으며, 여기에는 SSPA 채택이 확대될 수 밖에 없는 구조적인 이유들이 존재한다.

우선, 데이터 트래픽 증가에 대응하기 위한 위성 안테나 시스템의 변화다. 저궤도 위성은 지상의 사용자에게 고속으로 데이터를 전송하기 위해 빔을 정밀하게 제어해야 하는데, 이를 위해 전자주사식 위상배열 안테나 도입이 늘고 있다. 크고 무거운 단일 진공관보다는 소형화와 모듈화가 용이한 SSPA가 이러한 시스템을 구현하는 데 있어 보다 자연스러운 선택지로 부상하고 있다.

나아가 대역폭 확보를 위해 Ku/Ka/V 밴드 등 고주파로 이동하는 과정에서 소재의 중요성이 부각된다. 고주파 대역에서 고출력 고효율에 대한 요구가 커질수록 기존 실리콘(LDMOS) 대비 GaN의 상대적 우위가 확대되는 추세다. 이는 SSPA의 구조적 장점과 GaN의 물성적 강점이 결합되어 위성 시장의 요구를 충족시키고 있음을 의미한다. 실제 스페이스X가 FCC에 제출한 기술 부속서를 통해 스타링크 위성에 SSPA가 탑재되었음을 확인할 수 있으며, 지상국 부문에서도 필트로닉이 스타링크용 GaN SSPA를 공급하고 있다는 점은 위성 통신 생태계 전반이 SSPA 기반으로 진화하고 있음을 시사한다.

도표 25. 주파수 대역별 TWTA, SSPA 위성 증폭기의 분포

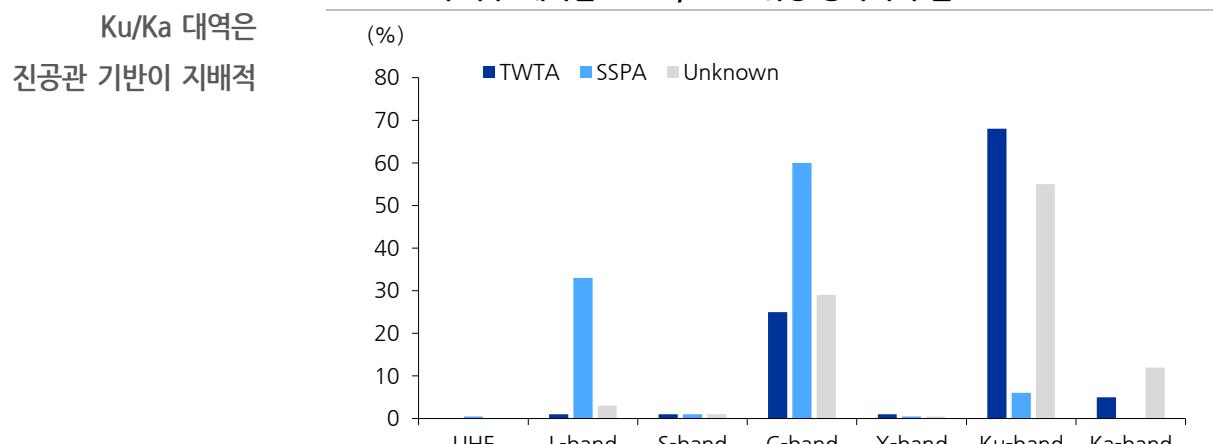


도표 26. 스타링크도 반도체 기반 전력증폭기(SSPA) 탑재한 것으로 확인

of Section 25.202(g). SpaceX will use a very limited number of TT&C ground station facilities located at various points around the world, with primary and back-up locations in the United States and several more locations distributed internationally.

A.6 CESSATION OF EMISSIONS

= SSPA

Each active satellite transmission chain (channel amplifiers and associated solid state power amplifier) can be individually turned on and off by ground telecommand, thereby causing cessation of emissions from the satellite, as required by Section 25.207 of the Commission's rules.

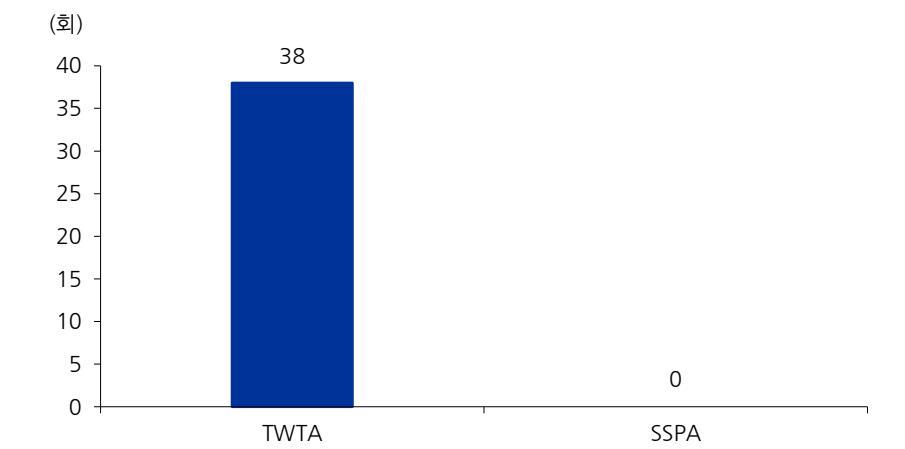
자료: 스페이스X
주: FCC에 제출한 기술 부속서 발췌

둘째, 무게/크기 최적화 이슈다. 위성체는 발사 중량이 비용과 직결되는 특성을 지닌다. 따라서 위성의 부피와 무게를 최소화하는 것이 중요한데, 기존 TWTA 방식은 부피가 크고 별도의 고전압 전원 장치가 필요해 경량화에 물리적 한계가 존재한다. 반면 GaN SSPA는 소재 특성상 전력 밀도가 높아 모듈 크기를 축소할 수 있어 특정 미션에서는 TWTA 대비 중량을 효과적으로 줄일 수 있다.

셋째, 수리가 어려운 우주 환경에서의 생존성 확보다. 단일 증폭관에 의존하는 TWTA 방식은 부품 고장 시 해당 기능이 완전히 중단될 위험이 상존한다. 반면 다수의 칩이 병렬로 연결된 SSPA는 일부 소자가 파손되더라도 출력이 다소 감소할 뿐 전체 시스템의 기능은 유지된다. 이러한 안정성은 정지궤도 위성 등 고 가치 자산의 수명을 보장하는 핵심 요인이며 최근 천리안5호 위성에 SSPA가 채택된 것 역시 이와 같은 신뢰성이 입증되었음을 시사한다.

도표 27. 위성 TWTA 와 SSPA 의 고장 횟수 비교

SSPA 가 고장이 덜 난다!



실적 추정 및 전망

2027년 매출액 3,782억원, 영업이익 614억원으로 추정한다. 국내외 방산 매출 증가에 에릭슨 고객 확보에 따른 양산 매출, 자회사 RF 머트리얼즈의 성장이 반영된 추정치다.

통신 부문은 전방 시장(무선통신)의 유의미한 투자 회복 시그널이 부재한 점을 감안하여 시장 성장률은 Flat으로 보수적으로 가정했다. 다만 개별 부문 단에서는 에릭슨향 양산 공급 개시(약 800억원)와 자회사 RF 머트리얼즈의 미국 scale-across(데이터센터 간 연결) 시장 확대 수혜 등을(약 700억원) 실적 추정치에 반영했다. 에릭슨향 매출은 삼성전자 대비 에릭슨의 글로벌 점유율 격차(5배)와 에릭슨 내 기존 공급사인 NXP의 비중(50%), 그리고 경쟁사 이탈에 따른 공백 내 동사의 예상 침투율(20%)을 적용하여 산출했다[도표 11 참조].

방산 부문은 견조한 국내외 수주 흐름을 바탕으로 고성장 기조를 이어갈 것으로 판단한다. 특히 미국 FAA의 항공관제 시스템 교체 사업자로 RTX가 선정됨에 따라, 관련 전력증폭기 수주가 가시화될 것으로 예상하여 이를 추정에 반영했다. RTX의 전체 수주액 중 동사의 점유율을 5%로 가정하더라도 이는 해외 단일 건 기준 역대 최대 규모에 해당하며[도표 21 조 참조], 향후 FAA의 예산 증액에 따른 RTX의 추가 수주가 동사의 실적 업사이드로 연결될 가능성 또한 열려 있다.

도표 28. RFHIC 실적 추이 및 전망

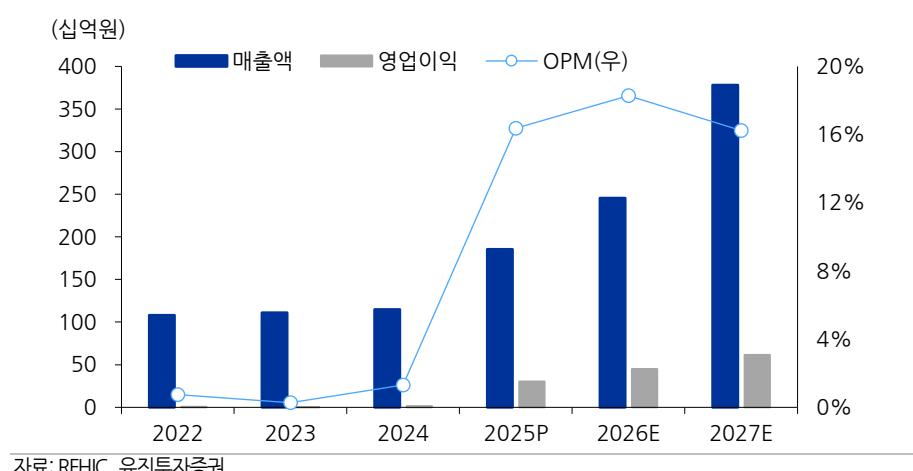


도표 29. RFHIC 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	102	108	111	115	186	246	378
yoY	44.2%	6.4%	3.1%	3.1%	61.6%	32.3%	53.9%
통신	48	48	44	41	70	79	190
방산	54	58	63	70	115	157	178
기타	0	2	4	5	0	10	10
매출원가	64	70	75	79	116	152	247
원가율	62.9%	64.4%	67.0%	69.0%	62.3%	62.1%	65.2%
영업이익	4	1	0	2	30	45	62
yoY	흑전	-81.6%	-62.3%	404.8%	1892.5%	47.4%	36.6%
OPM	4.3%	0.7%	0.3%	1.3%	16.4%	18.3%	16.2%
지배순이익	6	3	17	26	36	38	51
yoY	198.1%	-53.8%	526.0%	47.2%	40.2%	6.4%	31.4%

자료: RFHIC, 유진투자증권 추정

도표 30. RFHIC 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	32	45	40	69	43	61	53	89
yoY	24.7%	71.2%	64.7%	77.5%	33.5%	36.9%	29.9%	30.2%
GaN 트랜지스터	10	9	12	14	12	12	15	14
GaN 전력증폭기	22	35	29	55	31	49	38	75
GaAs MMIC	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0	0	0	0
매출원가	20	29	25	42	27	38	33	55
원가율	63.7%	63.9%	61.5%	61.0%	62.5%	62.2%	61.8%	61.9%
영업이익	4	8	7	11	7	14	9	15
yoY	829.0%	흑전	흑전	349.8%	84.2%	67.2%	26.3%	34.1%
OPM	11.7%	18.6%	18.2%	16.1%	16.2%	22.7%	17.7%	16.6%
지배순이익	4	7	6	19	9	14	11	4
yoY	-82.2%	152.8%	235.3%	흑전	131.2%	102.6%	94.5%	-79.9%

자료: RFHIC, 유진투자증권 추정
주: 4Q25 세부 내역은 추정

RFHIC(218410.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
자산총계	509	483	539	590	642
유동자산	333	318	313	321	360
현금성자산	81	111	92	87	122
매출채권	18	25	39	50	53
재고자산	79	75	75	75	75
비유동자산	176	165	226	268	282
투자자산	50	43	94	98	102
유형자산	120	115	125	163	172
기타	7	7	7	7	8
부채총계	181	125	147	162	166
유동부채	168	95	98	112	116
매입채무	36	23	45	59	62
유동성이자부채	92	40	21	21	21
기타	40	32	32	32	33
비유동부채	13	30	49	50	51
비유동성이자부채	11	21	28	28	28
기타	2	9	22	22	23
자본총계	328	358	392	428	476
지배지분	288	309	341	377	425
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	183	185	186	186	186
이익잉여금	104	127	161	196	244
기타	(13)	(16)	(19)	(19)	(19)
비지배지분	41	49	51	51	51
자본총계	328	358	392	428	476
총차입금	104	61	48	48	48
순차입금	23	(50)	(43)	(39)	(73)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업현금	16	32	0	(24)	(12)
당기순이익	18	20	35	39	51
자산상각비	8	8	8	10	12
기타비현금성손익	(13)	(11)	(295)	(225)	(225)
운전자본증감	0	9	47	1	(0)
매출채권감소(증가)	1	(7)	(13)	(12)	(3)
재고자산감소(증가)	2	(1)	(2)	0	0
매입채무증가(감소)	(7)	6	21	14	4
기타	5	10	41	(1)	(1)
투자현금	(8)	60	(1)	22	49
단기투자자산감소	33	71	75	75	75
장기투자증권감소	0	0	(1)	(3)	(3)
설비투자	43	22	17	47	20
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(1)	(2)	(2)
재무현금	(10)	(63)	(18)	(3)	(3)
차입금증가	(11)	(51)	(13)	0	0
자본증가	(6)	(3)	(4)	(3)	(3)
배당금지급	3	3	3	3	3
현금 증감	(2)	30	(19)	(5)	35
기초현금	85	81	111	92	87
기말현금	83	111	92	87	122
Gross Cash flow	13	17	(51)	(26)	(12)
Gross Investment	40	3	29	51	26
Free Cash Flow	(27)	15	(80)	(77)	(38)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	111	115	186	246	378
증가율(%)	3.1	3.1	61.6	32.3	54.0
매출원가	75	79	116	152	247
매출총이익	37	36	70	93	132
판매 및 일반관리비	36	34	40	48	70
기타영업손익	(3)	(6)	16	22	45
영업이익	0	2	30	45	62
증가율(%)	(62.3)	404.8	1,892.5	47.4	37.1
EBITDA	8	10	39	55	73
증가율(%)	0.9	24.6	293.7	42.4	32.8
영업외손익	7	23	7	4	3
이자수익	6	9	11	22	34
이자비용	6	5	2	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	6	19	(2)	(16)	(30)
세전순이익	7	25	37	49	65
증가율(%)	85.7	240.0	48.9	31.8	31.8
법인세비용	(10)	5	2	10	14
당기순이익	18	20	35	39	51
증가율(%)	264.0	11.4	77.5	10.6	31.8
지배주주지분	17	26	36	38	50
증가율(%)	526.0	47.2	40.2	6.4	31.8
비자배지분	0	(6)	(1)	0	1
EPS(원)	658	969	1,357	1,444	1,904
증가율(%)	533.2	47.2	40.1	6.4	31.8
수정EPS(원)	658	969	1,357	1,444	1,904
증가율(%)	533.2	47.2	40.1	6.4	31.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	658	969	1,357	1,444	1,904
BPS	10,857	11,665	12,874	14,218	16,022
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	27.4	13.5	28.6	26.9	20.4
PBR	1.7	1.1	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	63.3	30.2	25.4	17.9	13.0
배당수익률	0.6	0.8	0.3	0.3	0.3
PCR	37.7	19.8	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익률	0.3	1.3	16.4	18.3	16.3
EBITDA이익률	7.1	8.6	20.9	22.5	19.4
순이익률	15.9	17.1	18.8	15.7	13.5
ROE	6.2	8.6	11.1	10.7	12.6
ROIC	0.1	0.4	10.2	12.1	15.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	6.9	(13.9)	(11.1)	(9.1)	(15.4)
유동비율	198.2	334.4	320.2	287.7	311.6
이자보상배율	0.1	0.3	17.1	37.0	50.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.4	0.4	0.6
매출채권회전율	6.2	5.3	5.8	5.5	7.3
재고자산회전율	1.4	1.5	2.5	3.3	5.0
매입채무회전율	3.5	3.9	5.4	4.7	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

