

RFHIC (218410)

수익성이 보여주는 명확한 Upturn

2026년 1월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	52,000 원 (상향)
✓ 상승여력	24.4%	✓ 현재주가 (1월 27일)	41,800 원

[통신장비]

김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 실적 추정치를 높여갈 수 있는 코스닥 기업

4분기 영업이익 110억원으로 컨센서스를 22% 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 통신 회복 뚜렷하고 방산은 향후 수 년간 구조적 성장 전망

별도 수익성이 RFHIC 17.5%, RF마트리얼즈 15.5%, RF시스템즈 13.0%에 달했을 것으로 추정돼 명확한 이익 성장 국면. 계속해서 실적 추정치를 높여갈 수 있는 기업으로 코스닥 활성화 정책화 함께 관심 필요!

4Q25 Review: 3개 분기 연속 호실적

4분기 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 685억원(+77.3%), 110억원(+325.6%)으로 컨센서스를 12%, 22% 상회. 일회성 인건비 및 충당금 20~30억원을 제외하면 수익성은 19~20%에 달했을 것. 고마진 해외 방산 매출액 증가와 고정비 레버리지에 따른 이익 성장 돋보이는 구간

2026년 영업이익 추정치를 421억원(+38.3%)으로 기존 대비 5% 상향. 전부문 업황 개선세. 통신은 20년 이후 역대 최고 매출 예상. RFHIC 별도는 버라이즌향 삼성전자 물량 증가하고, 자회사 RF마트리얼즈는 루멘텀향 광증폭기(Pump Laser) 패키지 공급 증가. 2) 방산은 LIG넥스원과 협력 확대되며 30% 이상 외형 성장 이어갈 전망. 미국 항공 관제 시스템 현대화 사업* 참여하는 해외 업체향 대형 발주도 임박

Valuation & Risk: 코스닥 상승에 올라타자

실적 추정치 상향과 시장 벨류에이션 상승 반영해(목표 주가수익비율 35배→40배) 목표주가 52,000원으로 18% 상향. 26년 주가수익비율 32배는 18년 이후 평균 대비 소폭 높은 수준이지만 코스닥 벨류에이션 상승과 26~27년 미국 주파수 경매 임박한 점 감안 시 멀티플 상단 열어줄 필요

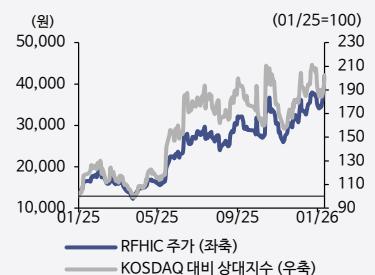
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	111.4	0.3	17.4	27.7	6.2	1.7	52.1	0.6
2024	114.9	1.5	25.7	13.5	8.6	1.1	24.9	0.8
2025F	185.5	30.4	28.5	30.4	9.0	2.7	19.4	1.8
2026F	243.9	42.1	34.6	32.0	10.4	3.2	19.6	1.4
2027F	280.9	47.5	37.3	29.7	10.6	3.0	17.6	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향
시가총액	1,107.8십억원
발행주식수(유동비율)	26.5 백만주(62.1%)
52주 최고가/최저가	41,800 원/12,240 원
일평균 거래액 (60일)	10,938 백만원
외국인 지분율	20.7%
주요주주 (%)	
조덕수 외 14 인	33.6
국민연금공단	6.1
수익률 (%)	1M 3M 12M YTD
절대	24.6 51.7 155.0 19.3
상대	5.8 26.5 71.7 4.2

주가



* 미국 항공 관제 시스템 현대화 사업: 25년 12월부터 28년말까지 미국 항공 통신망, 레이더, 자동화 시스템 현대화. 그동안 시스템 노후화로 항공 사고 잦았음. 전체 예산 125억달러, 이 중 레이더 교체 예산만 60억 달러. 1/27 190억 달러 증액 요청

통합업체로 Peraton 선정, Peraton의 주요 미션은 ERAM(항공기 경로 정보 by 록히드 마틴)과 STARS(공항 주변 항공기 이착륙 관제 by RTX)를 통합 하는 것. RTX(구. 레이시온)은 STARS 책임자로 함께 참여

RFHIC 4Q25 잠정실적

(십억원)	4Q25	4Q24	%YoY	3Q25	%QoQ	컨센서스	%Gap	신한추정	%Gap
매출액	68.5	38.7	77.3	40.5	69.2	61.1	12.1	65.2	5.1
영업이익	11.0	2.6	325.6	7.4	50.0	9.0	22.3	8.4	31.5
순이익	11.8	(0.8)	흑전	5.7	108.7	8.1	46.0	7.0	69.0
영업이익률	16.1	6.7		18.2		14.8		12.9	
순이익률	17.3	(2.2)		14.0		13.3		10.7	

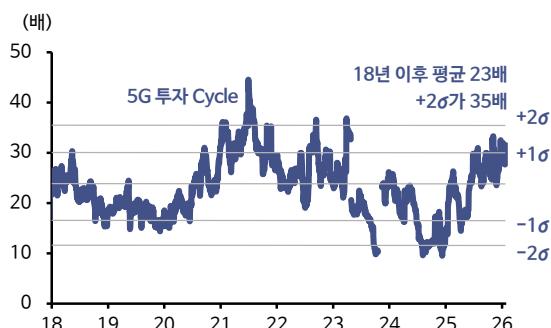
자료: 애플엔가이드 Quant'iWise, 신한투자증권

RFHIC 목표주가 상향

(원, 배, %)	2024	2025F	2026F	2027F	비고
(A) EPS	969	1,076	1,307	1,408	- 26년 기준 EPS에 목표 PER 35배 →40배 곱해 산출
(B) Target PER	40.0	40.0	40.0	40.0	
(A) * (B)	38,754	43,025	52,284	56,330	
목표주가 PER	53.7	48.3	39.8	36.9	
현재주가 PER	43.6	39.3	32.3	30.0	
목표주가	52,000				
현재주가	41,800				
상승여력	24.4				

자료: 신한투자증권

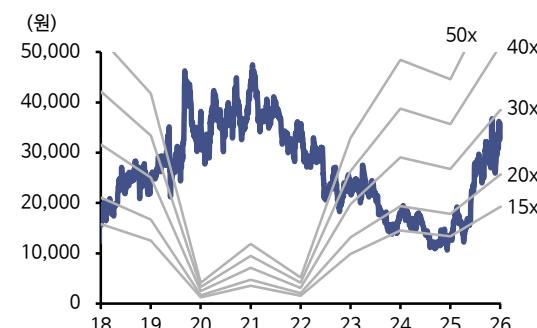
RFHIC 12개월 선행 PER 추이



자료: 애플엔가이드 Quant'iWise, 신한투자증권

주: 5G Cycle인 18~21년 중 고점은 45배

RFHIC PER 밴드



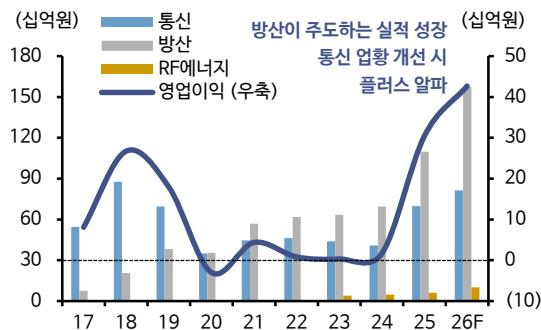
자료: 애플엔가이드 Quant'iWise, 신한투자증권

RFHIC 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26F	27F
매출액	77.2	64.2	49.7	61.2	62.1	108.1	107.8	70.5	101.6	108.0	111.4	114.9	185.5	243.9	280.9
영업이익	21.3	15.1	3.0	5.5	8.1	26.7	17.9	(3.0)	4.4	0.8	0.3	1.7	30.4	42.1	47.5
영업이익률	27.5	23.6	6.1	8.9	13.0	24.7	16.6	(4.3)	4.3	0.7	0.3	1.4	16.4	17.3	16.9

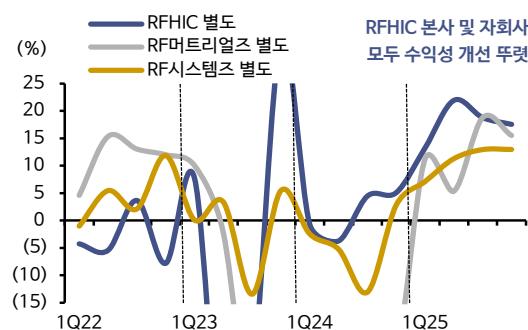
자료: 신한투자증권

부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

법인별 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

RFHIC 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	25.6	26.1	24.6	38.7	31.9	44.6	40.5	68.5	114.9	185.5	243.9
(%YoY)	(16.9)	7.3	22.7	6.4	24.7	71.2	64.7	77.3	3.1	61.5	31.5
GaN 트랜지스터	4.9	4.4	4.8	5.9	9.6	9.0	11.7	17.8	19.9	48.0	59.3
GaN 전력증폭기	20.5	19.2	18.3	35.9	22.1	35.5	28.5	50.5	93.9	136.6	188.3
GaAs MMIC	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.4	0.2	0.8	0.9	1.0
매출원가	16.8	17.4	17.7	27.3	20.3	28.5	24.9	46.1	79.2	119.8	164.8
(%원가율)	65.6	66.8	72.1	70.7	63.7	63.9	61.5	67.3	69.0	64.6	67.6
판관비	8.5	8.9	8.0	8.7	7.8	7.8	8.2	11.4	34.1	35.2	37.0
영업이익	0.4	(0.2)	(1.1)	2.6	3.7	8.3	7.4	11.0	1.7	30.4	42.1
(%OPM)	1.6	(0.8)	(4.6)	6.7	11.7	18.6	18.2	16.1	1.4	16.4	17.3
(%YoY)	(72.5)	적지	적지	(69.4)	829.0	흑전	흑전	325.6	448.7	1,731.3	38.3
지배순익	22.0	2.8	1.7	(0.8)	3.9	7.1	5.7	11.8	25.7	28.5	34.6
(%NPM)	86.1	10.7	6.9	(2.2)	12.3	15.9	14.0	17.3	22.3	15.4	14.2
(%YoY)	385.1	흑전	흑전	적전	(82.2)	152.8	235.3	흑전	47.2	11.0	21.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부문별 세부 매출액 추정

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.5	243.9	280.9
통신	44.0	40.8	69.8	81.2	83.2
방산	63.4	69.5	109.7	157.3	187.7
RF에너지	4.0	4.6	6.0	10.0	10.0
영업이익	0.3	1.7	30.4	42.1	47.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 추정치 기입

RFHIC 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	2026F	이전추정	%Gap	2027F	이전추정	%Change
매출액	243.9	225.2	8.3	280.9	262.8	6.9
영업이익	42.1	39.8	5.8	47.5	44.2	7.5
순이익	34.6	33.1	4.6	37.3	34.9	6.9
영업이익률	17.3	17.7		16.9	16.8	
순이익률	14.2	14.7		13.3	13.3	

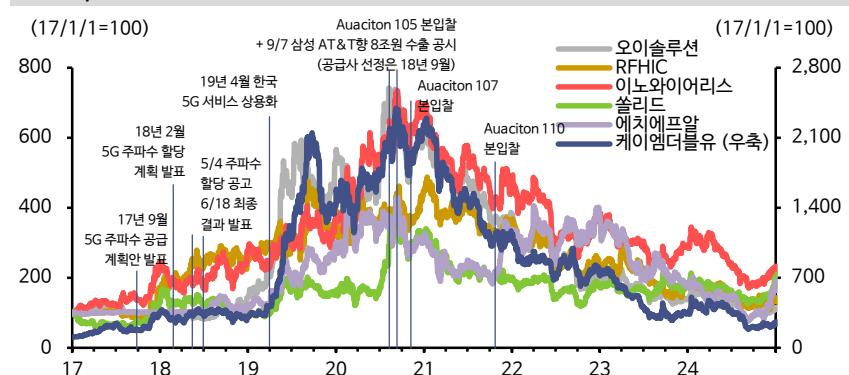
자료: 신한투자증권

미국 중대역 주파수 경매 일정 정리

	Auction 105	Auction 107	Auction 110	Auction 113 (AWS-3 대역)	Upper C-Band	OBBA 지정
주파수 대역	3.55~3.65Ghz (CBRS)	3.7~3.98Ghz (C-band)	3.45~3.55Ghz	1695~1710 MHz, 1755~1780 MHz, 2155~2180 MHz	3.98~4.2Ghz	Upper C-band 포함
대역폭	70 Mhz	280 Mhz	100 Mhz	65Mhz	100~180 Mhz	총 800Mhz
주파수 경매 절차에 따른 일정 (년/월/일)						
1) NOI	-	-	20/12/7	24년말	25년 2월	
2) NRPM	-	19/12/8	21/3/17	25/2/28	25/11/20	
3) Comment PM	19/9/5	20/3/2	21/6/9	25/3/11		
4) Procedure PM	20/3/2	20/7/16	21/6/9			
5) 참여 신청 접수	20/5/7	20/9/22	21/7/21	26/1/26~2/11		
6) 업프론트 납부	20/6/19	20/11/2	21/9/2			
7) 본 입찰	20/7/23	20/12/8	21/10/5	26/6/2	27/7/3 내	34년 내
8) 낙찰자 선정	20/9/2	21/2/17	22/1/4			

자료: 신한투자증권

5G Cycle 당시 주요 통신장비 업체 주가 추이



자료: 에프엔가이드 QuantWise, 신한투자증권

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	509.4	482.9	540.3	598.9	650.0
유동자산	332.9	317.9	357.3	398.5	432.6
현금및현금성자산	80.9	110.8	92.9	95.9	113.5
매출채권	15.3	20.5	33.1	43.5	50.1
재고자산	78.8	75.0	112.9	134.9	141.3
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	162.6	195.3	216.0
유동부채	168.0	95.0	127.2	155.5	173.3
단기차입금	29.8	27.8	27.8	27.8	27.8
매입채무	4.5	6.5	8.9	11.7	13.4
유동성장기부채	17.9	1.4	0.4	0.4	0.4
비유동부채	13.1	29.9	35.3	39.8	42.6
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	377.7	403.6	434.1
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	140.4	159.8	181.9
자비준주지분	287.6	309.0	322.2	341.6	363.8
비자비준주지분	40.7	49.0	55.5	62.0	70.3
*총차입금	103.6	61.0	60.8	61.5	61.9
*순차입금(순현금)	(106.7)	(150.2)	(132.5)	(134.9)	(152.0)

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	16.0	32.4	12.8	45.5	60.3
당기순이익	17.7	19.7	35.0	41.1	45.7
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	(32.2)	(6.1)	3.8
(법인세납부)	(1.5)	(1.9)	(2.2)	(7.2)	(8.1)
기타	(7.7)	22.9	2.0	7.0	7.9
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	59.5	(27.8)	(27.8)	(27.8)
유형자산증가(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)	(11.5)	10.6	27.1
재무활동으로인한현금흐름	(10.5)	(62.9)	(2.7)	(14.5)	(14.8)
차입금의증가(감소)	(10.3)	(50.2)	(0.2)	0.7	0.4
자기주식의처분(취득)	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(15.2)	(15.2)
기타	0.4	(10.1)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.3)
연결법변동으로인한현금이증가	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	(17.8)	3.1	17.4
기초현금	85.4	80.9	110.8	93.0	96.0
기말현금	83.3	110.8	93.0	96.0	113.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

▣ 포괄손익계산서

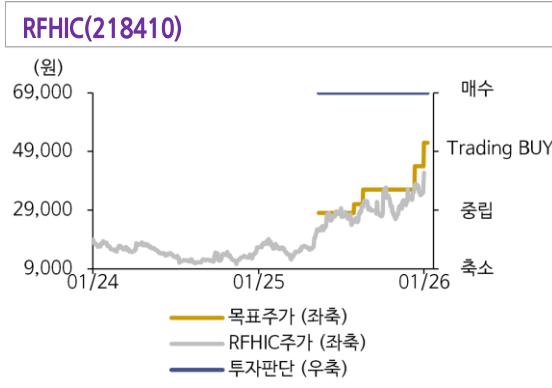
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.5	243.9	280.9
증감률 (%)	3.1	3.1	61.5	31.5	15.2
매출원가	74.6	79.2	119.8	164.8	194.5
매출총이익	36.8	35.6	65.7	79.1	86.3
매출총이익률 (%)	33.0	31.0	35.4	32.4	30.7
판매관리비	36.5	34.1	35.2	37.0	38.8
영업이익	0.3	1.5	30.4	42.1	47.5
증감률 (%)	(62.3)	404.8	1,890.4	38.3	12.8
영업이익률 (%)	0.3	1.3	16.4	17.3	16.9
영업이익의	7.0	23.5	6.7	6.2	6.2
금융수익	5.3	7.2	7.7	7.4	7.7
기타영업이순익	1.7	16.3	(0.9)	(1.1)	(1.5)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전연속사업이익	7.4	25.0	37.2	48.3	53.7
법인세비용	(10.3)	5.3	2.2	7.2	8.1
계속사업이익	17.7	19.7	35.0	41.1	45.7
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.7	19.7	35.0	41.1	45.7
증감률 (%)	264.0	11.4	77.6	17.4	11.2
순이익률 (%)	15.9	17.1	18.9	16.8	16.3
(지배주주)당기순이익	17.4	25.7	28.5	34.6	37.3
(비자비주주)당기순이익	0.2	(6.0)	6.5	6.5	8.4
총포괄이익	18.9	20.9	35.0	41.1	45.7
(지배주주)총포괄이익	18.6	26.9	44.9	52.7	58.6
(비자비주주)총포괄이익	0.3	(5.9)	(9.9)	(11.7)	(13.0)
EBITDA	7.9	9.9	40.6	52.7	58.4
증감률 (%)	0.9	24.6	311.4	30.0	10.8
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	21.9	21.6	20.8

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	661	744	1,321	1,550	1,723
EPS (지배순이익, 원)	652	969	1,075	1,306	1,407
BPS (자본총계, 원)	12,395	13,516	14,253	15,228	16,377
BPS (자체자본, 원)	10,857	11,665	12,158	12,890	13,723
DPS (원)	100	100	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	27.3	17.6	24.7	27.0	24.3
PER (자체순이익, 배)	27.7	13.5	30.4	32.0	29.7
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.0	2.3	2.7	2.6
PBR (자체자본, 배)	1.7	1.1	2.7	3.2	3.0
EV/EBITDA (배)	52.1	24.9	19.4	19.6	17.6
배당성향 (%)	14.9	9.9	53.4	43.9	40.8
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.8	1.4	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	21.9	21.6	20.8
영업이익률 (%)	0.3	1.3	16.4	17.3	16.9
순이익률 (%)	15.9	17.1	18.9	16.8	16.3
ROA (%)	3.6	4.0	6.8	7.2	7.3
ROE (자비순이익, %)	6.2	8.6	9.0	10.4	10.6
ROIC (%)	(6.3)	3.0	14.9	15.6	16.0
안정성					
부채비율 (%)	55.2	34.9	43.0	48.4	49.8
순자산금비율 (%)	(32.5)	(42.0)	(35.1)	(33.4)	(35.0)
현금비율 (%)	48.2	116.6	73.0	61.7	65.5
이자보상배율 (배)	0.1	0.3	8.4	11.5	12.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.0	2.3	2.9	3.0	3.2
재고자산회수기간 (일)	265.3	244.3	184.9	185.4	179.5
매출채권회수기간 (일)	50.1	56.9	52.7	57.3	60.9

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	(14.2)	4.2
2026년 01월 07일	매수	44,000	(17.6)	(11.7)
2026년 01월 28일	매수	52,000	-	-

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 (2026년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------