

RFHIC (218410)

내러티브와 펀더멘털의 조화

2026년 3월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	89,000 원 (상향)
✓ 상승여력	16.5%	✓ 현재주가 (3월 24일)	76,400 원

신한생각 통신장비 종목을 사고 싶다

피지컬 AI가 이끄는 CapEx Cycle 지연되더라도 26~27년 이익 고성장. 업종 대장주이자 코스닥 150 기업으로 추가 오버슈팅 가능성 열어둘 필요

내러티브와 펀더멘털의 조화

[내러티브] 통신장비 업종은 5~6년 전 우주와 유사한 초기 내러티브 구간에 진입했다고 평가. CapEx Cycle 본격화되는 시점 예측하기 어렵지만 결국 피지컬 AI는 소비자 일상 깊숙이 침투할 것

엔비디아는 AI-RAN을 통해 옛지 AI 인프라 주도권 선점 경쟁 시작. AI-RAN은 향후 언젠가 GTC나 젠슨황 개인 인터뷰 소재로 등장해 업종 투자심리를 자극하는 요인으로 작동할 수 있음. 별도로 미국은 26년 6월부터 34년까지 총 865Mhz에 달하는 주파수 경매 예고

[펀더멘털] 26년, 27년 영업이익으로 각각 499억원(+62%YoY), 579억원(+16%YoY) 전망. 아직 실적 추정치에 반영하지 못한 기대요인 다수

에릭슨 벤더 선정 여부(상반기), LIG넥스원 수출 증가(RFHIC는 천궁-II 전력증폭기 독점 공급, 자회사 RF시스템즈 부체계 회사 선정), 반도체 장비 부품 수익화 기대감(상반기 중 파운드리 고객사 팹에서 퀄테스트) 주목

Valuation & Risk: 실적이 추가 증명할 것

목표주가 산정시점을 26년→27년으로 변경해 목표가 89,000원으로 29% 상향. 26년, 27년 주가수익비율(PER)이 44배, 39배까지 높아졌지만 기대요인들이 현실화되며 멀티플이 추가적으로 낮아질 가능성. 26년 실적은 상고하저 전망. 고마진 레이스온향 수출 물량 3~4분기 집중

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	185.8	30.9	28.7	30.2	9.1	2.7	19.2	1.8
2026F	255.9	49.9	46.5	43.6	13.8	5.7	32.2	0.8
2027F	288.6	57.9	51.9	39.1	14.0	5.2	27.9	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[통신장비]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	2,028.7십억원
발행주식수(유동비율)	26.6백만주(62.2%)
52주 최고가/최저가	89,600 원/12,240 원
일평균 거래액 (60일)	34,117백만원
외국인 지분율	22.2%

주요주주 (%)	
조덕수 외 20인	33.5
국민연금공단	6.1

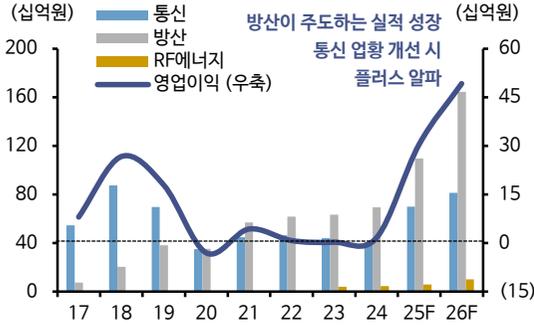
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	32.4	127.4	379.0	118.0
상대	37.6	85.6	207.6	83.8

주가



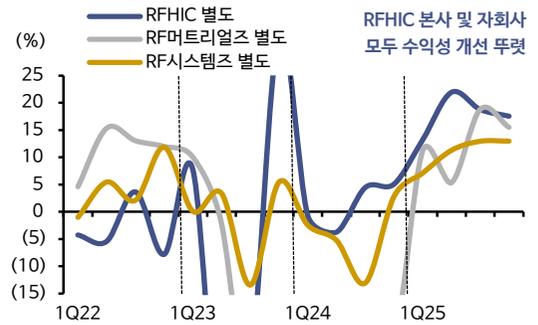
* 본 자료는 통신장비 인덱스 <AI CapEx가 통신망까지?>에 이어지는 자료임

부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

법인별 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

RFHIC 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	31.9	44.6	40.5	68.8	43.0	53.2	59.5	100.2	185.8	255.9	288.6
(%YoY)	24.7	71.2	64.7	78.0	35.0	19.2	46.9	45.6	61.7	37.7	12.7
GaN 트랜지스터	9.6	9.0	11.7	14.5	12.0	9.0	11.3	23.7	44.7	56.0	57.9
GaN 전력증폭기	22.1	35.5	28.5	53.7	30.7	43.9	47.9	76.1	139.8	198.6	229.4
GaAs MMIC	0.1	0.2	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.3	1.3
매출원가	20.3	28.5	24.9	47.8	27.7	34.4	36.5	70.9	121.6	169.3	190.3
(%원가율)	63.7	63.9	61.5	69.5	64.4	64.6	61.3	70.8	65.4	66.2	65.9
판매비	7.8	7.8	8.2	9.5	8.6	8.6	9.1	10.4	33.4	36.7	40.4
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.5	6.7	10.2	14.0	18.8	30.9	49.9	57.9
(%OPM)	11.7	18.6	18.2	16.7	15.6	19.3	23.5	18.8	16.6	19.5	20.1
(%YoY)	829.0	흑전	흑전	342.5	79.3	23.4	89.8	63.9	1,757.8	61.6	16.0
지배순익	3.9	7.1	5.7	12.0	6.4	9.6	13.0	17.3	28.7	46.5	51.9
(%NPM)	12.3	15.9	14.0	17.4	14.9	18.1	21.8	17.3	15.4	18.2	18.0
(%YoY)	(82.2)	152.8	235.3	흑전	64.6	36.0	129.0	44.6	11.7	62.4	11.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

부문별 세부 매출액 추정

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.8	255.9	288.6
통신	44.0	40.8	70.1	81.4	83.2
방산	63.4	69.5	109.7	164.5	195.3
RF에너지	4.0	4.6	6.0	10.0	10.0
영업이익	0.3	1.7	30.9	49.9	57.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: 당사 추정치 기입

RFHIC 목표주가 상향

(원, 배, %)	2024	2025	2026F	2027F	비고
(A) EPS	969	1,082	1,753	1,955	- 기준년도 26년 → 27년 변경
(B) Target PER	45.0	45.0	45.0	45.0	- PER45배는 18년 이후 평균 12개월 선행 PER 밴드의 상단
(A) * (B)	43,599	48,691	79,078	88,211	1) 시장 밸류에이션 상승, 2) 방산 고성장, 3) 멀티플 할인 요인이었던 통신 업황 회복세, 4) 26년 미국 5G 주 파수 경매 재개 감안
목표주가 PER	91.9	82.3	50.6	45.4	
현재주가 PER	78.6	70.4	43.4	38.9	
목표주가	89,000				
현재주가	76,400				
상승여력	16.5				

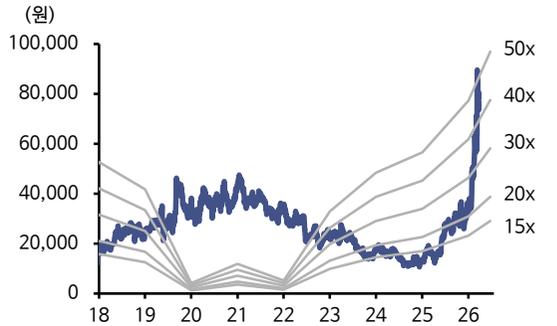
자료: 신한투자증권

RFHIC 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

RFHIC PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 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	185.8	255.9	288.6
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	30.9	49.9	57.9
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	16.6	19.5	20.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	509.4	482.9	541.0	615.3	675.7
유동자산	332.9	317.9	358.0	414.9	458.3
현금및현금성자산	80.9	110.8	93.3	102.4	133.2
매출채권	15.3	20.5	33.2	45.7	51.5
재고자산	78.8	75.0	113.1	141.6	145.1
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
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	181.1	125.0	162.7	202.0	220.3
유동부채	168.0	95.0	127.4	161.3	177.0
단기차입금	29.8	27.8	27.8	27.8	27.8
매입채무	4.5	6.5	8.9	12.3	13.8
유동성장기부채	17.9	1.4	0.4	0.4	0.4
비유동부채	13.1	29.9	35.4	40.7	43.2
사채	10.9	3.7	3.7	3.7	3.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.3	17.4	17.4	17.4	17.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	328.3	358.0	378.3	413.3	455.4
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	140.6	171.9	208.6
지배주주지분	287.6	309.0	322.4	353.7	390.3
비지배주주지분	40.7	49.0	55.9	59.6	65.1
*총차입금	103.6	61.0	60.8	61.6	62.0
*순차입금(순현금)	(106.7)	(150.2)	(132.9)	(141.2)	(171.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	16.0	32.4	13.2	51.4	73.6
당기순이익	17.7	19.7	35.5	50.2	57.4
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
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.5	8.7	(32.3)	(9.4)	5.4
(법인세납부)	(1.5)	(1.9)	(2.3)	(5.6)	(6.4)
기타	(7.7)	22.9	2.1	5.5	6.2
투자활동으로인한현금흐름	(7.6)	59.5	(27.8)	(27.8)	(27.8)
유형자산증가(CAPEX)	(42.5)	(22.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
유형자산감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
투자자산감소(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)	(11.3)	15.5	40.8
재무활동으로인한현금흐름	(10.5)	(62.9)	(2.7)	(14.4)	(14.9)
차입금증가(감소)	(10.3)	(50.2)	(0.2)	0.8	0.4
자기주식처분(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)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.0)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.8	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(2.1)	29.9	(17.5)	9.2	30.9
기초현금	85.4	80.9	110.8	93.2	102.4
기말현금	83.3	110.8	93.2	102.4	133.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	111.4	114.9	185.8	255.9	288.6
증감률 (%)	3.1	3.1	61.7	37.7	12.7
매출원가	74.6	79.2	121.6	169.3	190.3
매출총이익	36.8	35.6	64.2	86.6	98.3
매출총이익률 (%)	33.0	31.0	34.6	33.8	34.1
판매관리비	36.5	34.1	33.4	36.7	40.4
영업이익	0.3	1.5	30.9	49.9	57.9
증감률 (%)	(62.3)	404.8	1,919.2	61.6	16.0
영업이익률 (%)	0.3	1.3	16.6	19.5	20.1
영업외손익	7.0	23.5	6.9	5.9	5.9
금융손익	5.3	7.2	7.7	7.5	8.3
기타영업외손익	1.7	16.3	(0.7)	(1.6)	(2.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.4	25.0	37.8	55.8	63.8
법인세비용	(10.3)	5.3	2.3	5.6	6.4
계속사업이익	17.7	19.7	35.5	50.2	57.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.7	19.7	35.5	50.2	57.4
증감률 (%)	264.0	11.4	80.2	41.5	14.3
순이익률 (%)	15.9	17.1	19.1	19.6	19.9
(지배주주)당기순이익	17.4	25.7	28.7	46.5	51.9
(비지배주주)당기순이익	0.2	(6.0)	6.8	3.7	5.5
총포괄이익	18.9	20.9	35.5	50.2	57.4
(지배주주)총포괄이익	18.6	26.9	45.6	64.5	73.7
(비지배주주)총포괄이익	0.3	(5.9)	(10.1)	(14.3)	(16.3)
EBITDA	7.9	9.9	41.0	60.5	68.8
증감률 (%)	0.9	24.6	315.9	47.7	13.7
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	22.1	23.7	23.9

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	661	744	1,340	1,892	2,163
EPS (지배순이익, 원)	652	969	1,082	1,753	1,955
BPS (자본총계, 원)	12,395	13,516	14,272	15,563	17,152
BPS (지배지분, 원)	10,857	11,665	12,164	13,320	14,701
DPS (원)	100	100	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	27.3	17.6	24.4	40.4	35.3
PER (지배순이익, 배)	27.7	13.5	30.2	43.6	39.1
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.0	2.3	4.9	4.5
PBR (지배지분, 배)	1.7	1.1	2.7	5.7	5.2
EV/EBITDA (배)	52.1	24.9	19.2	32.2	27.9
배당성향 (%)	14.9	9.9	53.1	32.8	29.4
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.1	8.6	22.1	23.7	23.9
영업이익률 (%)	0.3	1.3	16.6	19.5	20.1
순이익률 (%)	15.9	17.1	19.1	19.6	19.9
ROA (%)	3.6	4.0	6.9	8.7	8.9
ROE (지배순이익, %)	6.2	8.6	9.1	13.8	14.0
ROIC (%)	(6.3)	3.0	15.0	19.4	20.4
안정성					
부채비율 (%)	55.2	34.9	43.0	48.9	48.4
순차입금비율 (%)	(32.5)	(42.0)	(35.1)	(34.2)	(37.7)
현금비율 (%)	48.2	116.6	73.3	63.5	75.2
이자보상배율 (배)	0.1	0.3	8.5	13.7	15.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.0	2.3	2.9	3.0	3.2
재고자산회수기간 (일)	265.3	244.3	184.7	181.6	181.3
매출채권회수기간 (일)	50.1	56.9	52.7	56.2	61.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권