



KB 증권



더 많은 리포트 보기

RFHIC (218410)

전쟁이 끝나면? 미사일 보충!

2026년 4월 2일

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

연구원 김연수
kimyeonsoo@kbfq.com

목표주가 110,000원으로 +29% 상향

RFHIC에 대한 투자여건 Buy를 유지하고, 목표주가를 110,000원으로 +29% 상향 조정한다. 목표주가는 잔여이익모델 (RIM Valuation)을 통해 산정되었으며, implied P/E와 P/B는 각각 93.7배/8.41배다. 목표주가를 상향한 이유는 업황 호조세에 따른 통신/방산 실적 추정치 상향 조정 등을 반영해 2027E~2035E 평균 자기자본이익률을 19.8%에서 20.3%로 상향했기 때문이다. 목표주가 대비 현 주가의 상승여력은 +16.8%다.

1Q 실적은 통신 건조/방산 일부 이연 전망

RFHIC의 2026년 1분기 실적은 매출액 428억원 (+34% YoY), 영업이익 65억원 (+73% YoY, 영업이익률 15.1%)으로 추정된다. 원화 약세 수혜가 예상되는 가운데, RF머트리얼즈를 포함한 통신 실적 흐름은 건조한 상승세를 유지할 것으로 전망된다. 방산 부문은 다수의 신규 수주 (2월 Raytheon향 506억원, 3월 LIG넥스원향 192억원 등)가 확보되었음에도 불구하고 1분기 중 반영되는 실적은 제한적인 수준에 그칠 것으로 예상된다. 다만 이러한 흐름은 방산 실적의 '소멸'이 아닌 '이연'이므로 하반기 실적 눈높이를 더욱 끌어올리는 요인으로 작용할 전망이다.

방산부터 통신까지, 끝없는 수주 모멘텀

RFHIC의 주가는 지난 1년간 +578% 상승했다. 뛰어난 실적과 매력적인 내러티브가 뒷받침되었기 때문이다. 향후에도 방산과 통신, 두 분야 모두 강력한 수주 모멘텀을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. ① 방산: 미국과 이란 간의 전쟁이 끝나면, 중동 국가들은 소모된 요격 미사일을 보충 해야된다. 특히 이번 전쟁이 의도치 않은 천공2 쇼케이스가 되었던 만큼, 기존 고객이 아닌 카타르와 쿠웨이트 등 신규 고객향으로도 천공2 수주를 기대 해볼만하다. ② 통신: 경쟁사인 NXP의 통신장비 분야 이탈에 따른 에릭슨향 수주 기대감이 건재한 가운데, CPO 관련 수혜가 예상되는 점도 긍정적이다. 엔비디아가 루멘텀/코히어런트 (각 3/2)에 이어 마벨 테크놀로지 투자 (3/31)까지 단행한 만큼 RFHIC의 연결 자회사인 RF머트리얼즈 (루멘텀에 펌프 레이저 패키지를 공급)의 매력도 더욱 부각될 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원) **110,000**

Dividend yield* (%)	0.6
Total return (%)	17.4
현재가 (4/1, 원)	94,200
Consensus target price (원)	108,000
시가총액 (조원)	2.5

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	62.2
거래대금 (3m, 십억원)	40.1
외국인 지분율 (%)	20.7
주요주주 지분율 (%)	조덕수 외 20인 33.5
	국민연금공단 6.1

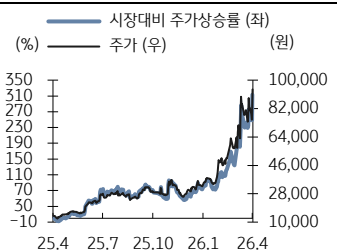
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	65.8	188.5	228.8	571.8
시장대비 상대수익률	76.9	138.7	147.4	313.5

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

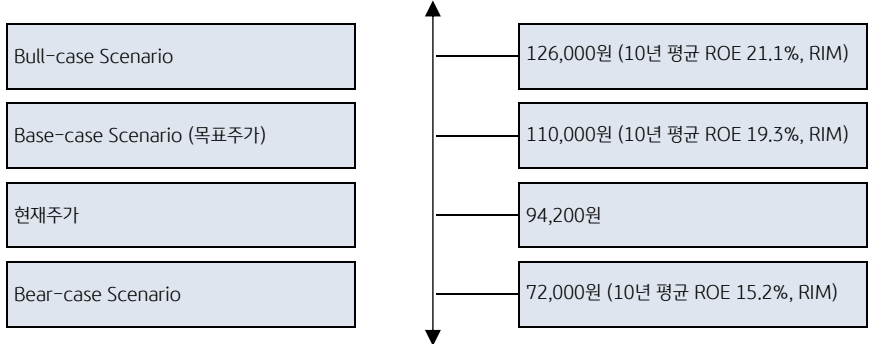


자료: RFHIC, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	186	272	371	468
영업이익 (십억원)	31	51	85	126
지배주주순이익 (십억원)	29	38	61	88
EPS (원)	1,082	1,443	2,279	3,314
증감률 (%)	11.7	33.4	57.9	45.4
P/E (x)	30.2	65.3	41.3	28.4
EV/EBITDA (x)	21.1	41.4	26.2	17.6
P/B (x)	2.6	6.8	6.1	5.0
ROE (%)	8.8	10.9	15.6	19.4
배당수익률 (%)	1.2	0.6	0.7	0.8

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2026년 국내 방산 매출 891억원
- 2) 2026년 해외 방산 매출 892억원

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2026년 국내 방산 매출 891억원 초과
- 2) 2026년 해외 방산 매출 892억원 초과

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2026년 국내 방산 매출 891억원 미달
- 2) 2026년 해외 방산 매출 892억원 미달

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	270	366	272	371	0.6	1.4
영업이익	50	82	51	85	3.5	3.8
지배주주순이익	39	60	38	61	-0.7	0.6

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

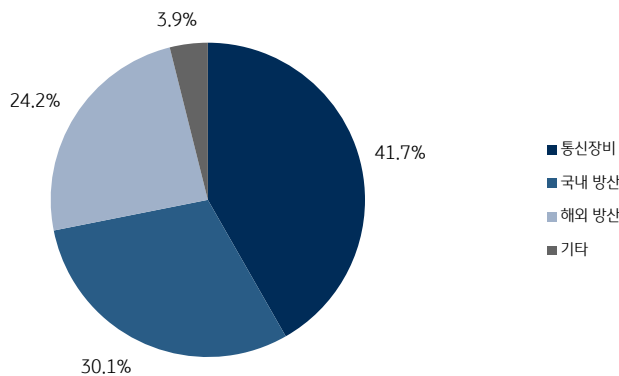
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	272	371	266	326	2.5	13.9
영업이익	51	85	52	72	-0.4	17.2
지배주주순이익	38	61	45	60	-14.2	1.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): RIM Valuation
- 2) 목표주가 산정: COE 10.25%, 영구성장률 4.33% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 126,000원 ~ 72,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: Implied P/E 93.7배, P/B 8.41배

매출액 구성 (2025년, %)



자료: RFHIC, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2026E	2027E
환율 1% 상승 시	+0.8	+0.8
금리 1%p 상승 시	+0.7	+0.7

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
RFHIC	2,491	52.0	32.9	5.4	4.9	32.9	20.8	10.9	15.6	0.7	0.9
NXP	74,712	14.1	11.8	4.3	3.8	10.5	9.0	10.1	31.1	2.2	2.4
INFINEON	90,084	23.6	17.7	2.8	2.5	11.9	9.4	6.5	11.9	1.0	1.0

자료: Bloomberg 컨센서스, RFHIC는 KB증권 추정

표 1. 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

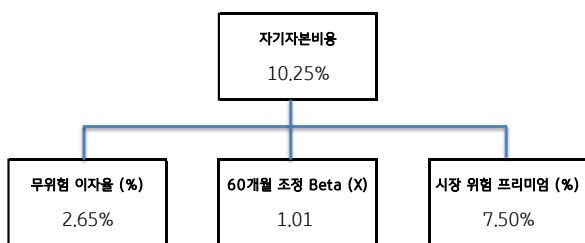
(십억원, %, 천주, 원, X)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
지배주주순이익	28.7	38.3	60.5	88.0	115.5	150.1	193.2	246.2	310.7	388.1	480.0
배당성향	35.4	36.5	27.3	21.6	19.8	35.0	45.0	55.0	65.0	75.0	80.0
지배기업 자기자본 (기말)	339.1	367.3	408.8	496.8	593.2	720.5	889.6	1,111.7	1,398.3	1,762.2	2,218.0
자기자본이익률 (ROE)		10.4	14.8	17.7	19.5	20.8	21.7	22.1	22.2	22.0	21.6
자기자본비용 (COE)		10.25									
무위험이자율 (통안채 1년)		2.65									
시장위험프리미엄		7.50									
베타 (60개월, 조정)		1.01									
ROE-COE		0.2	4.6	7.5	9.2	10.6	11.5	11.9	12.0	11.8	11.4
주주기대수익		34.7	37.6	41.9	50.9	60.8	73.8	91.2	113.9	143.3	180.6
잔여이익		3.6	22.9	46.1	64.6	89.3	119.4	155.1	196.8	244.8	299.4
현가계수		0.93	0.84	0.76	0.69	0.63	0.57	0.52	0.47	0.43	0.39
잔여이익의 현재가치		3.3	19.3	35.3	44.8	56.2	68.1	80.3	92.4	104.3	115.7
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		619.6									
영구이익의 현재가치 (B)		1,954.0									
영구성장률		4.33									
지배기업 자기자본 (기초) (C)		339.1									
주주지분가치 (A+B+C)		2,912.7									
총 주식수		26,553									
주당가치		109,693									
목표주가		110,000									
현주가		94,200									
Upside		16.8									

자료: RFHIC, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

주1: 4/1 증가 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	60개월
베타	0.64	0.80	1.04
결정계수	0.05	0.08	0.32
역사적 베타 비중	0.05	0.08	0.32
시장 베타 비중	0.95	0.92	0.68
조정 베타	0.98	0.98	1.01

자료: KB증권 추정

표 3. 1분기 연결 실적 Preview

(십억원)	1Q25	4Q25	1Q26E		증감률 (% , %p)		차이
			KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	31.9	68.8	42.8	50.8	34.2	-37.8	-15.8
영업이익	3.7	11.5	6.5	8.6	73.2	-43.7	-24.8
세전이익	5.0	13.0	7.7	7.9	53.4	-40.7	-2.2
당기순이익	4.3	15.6	6.5	6.7	50.1	-58.5	-3.1
영업이익률	11.7	16.7	15.1	16.9	3.4	-1.6	-1.8
세전이익률	15.8	19.0	18.1	15.6	2.3	-0.9	2.5
순이익률	13.6	22.7	15.2	13.2	1.6	-7.6	2.0

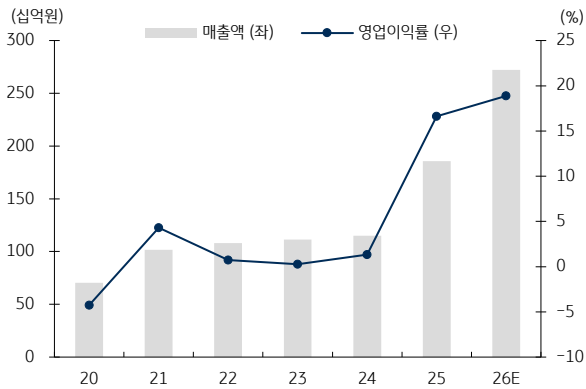
자료: RFHIC, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2025				2026E				2024	2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	31.9	44.6	40.5	68.8	42.8	55.7	72.6	100.9	114.9	185.8	272.1
YoY	24.7	71.2	64.7	78.0	34.2	24.9	79.3	46.7	3.1	61.7	46.4
통신장비	19.2	17.7	18.7	22.0	20.5	19.2	20.7	22.4	39.7	77.6	83.0
비중	60.2	39.6	46.2	32.0	48.0	34.5	28.6	22.2	34.5	41.7	30.5
국내 방산	7.4	18.1	8.9	21.6	10.5	20.4	25.2	33.1	47.2	56.0	89.1
비중	23.2	40.5	22.1	31.4	24.5	36.6	34.7	32.8	41.1	30.1	32.8
해외 방산	5.1	6.9	10.6	22.5	9.2	13.5	24.0	42.4	22.3	45.0	89.2
비중	16.0	15.4	26.1	32.6	21.6	24.3	33.1	42.0	19.4	24.2	32.8
기타	0.2	2.0	2.3	2.7	2.5	2.6	2.7	3.0	5.7	7.2	10.8
비중	0.6	4.6	5.7	4.0	5.9	4.6	3.7	3.0	4.9	3.9	4.0
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.5	6.5	8.5	13.6	22.7	1.5	30.9	51.4
YoY	829.0	흑전	흑전	366.4	73.2	2.9	85.1	97.9	404.8	1,919.2	66.3
영업이익률	11.7	18.6	18.2	16.7	15.1	15.3	18.8	22.5	1.3	16.6	18.9
세전이익	5.0	9.6	10.1	13.0	7.7	9.9	15.2	24.1	25.0	37.8	56.9
YoY	-81.8	301.9	흑전	흑전	53.4	2.7	49.9	85.1	240.0	51.4	50.5
세전이익률	15.8	21.6	25.0	19.0	18.1	17.7	20.9	23.9	21.8	20.4	20.9
당기순이익	4.3	8.4	7.1	15.6	6.5	8.3	12.7	20.2	19.7	35.5	47.6
YoY	-80.4	238.7	936.8	흑전	50.1	-1.1	77.4	28.9	11.4	80.2	34.1
순이익률	13.6	18.8	17.7	22.7	15.2	14.9	17.5	20.0	17.1	19.1	17.5

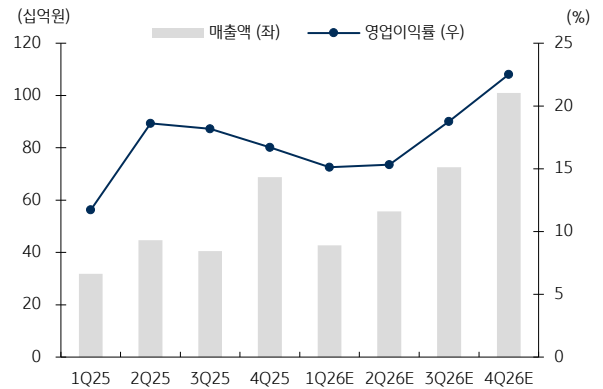
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 2. RFHIC 연간 연결 실적 추이 및 전망



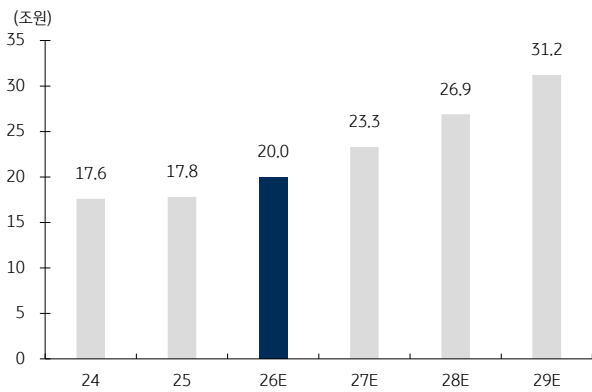
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 3. RFHIC 분기별 연결 실적 추이 및 전망



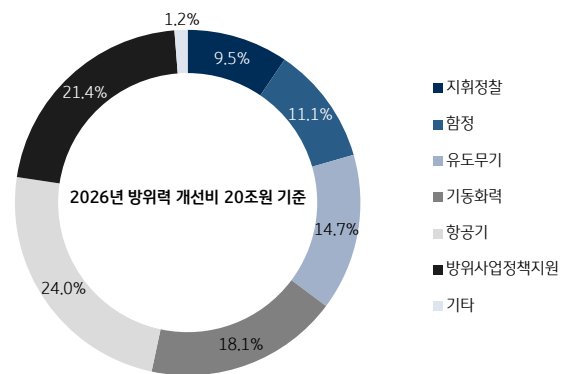
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 4. 대한민국 방위력 개선비 현황



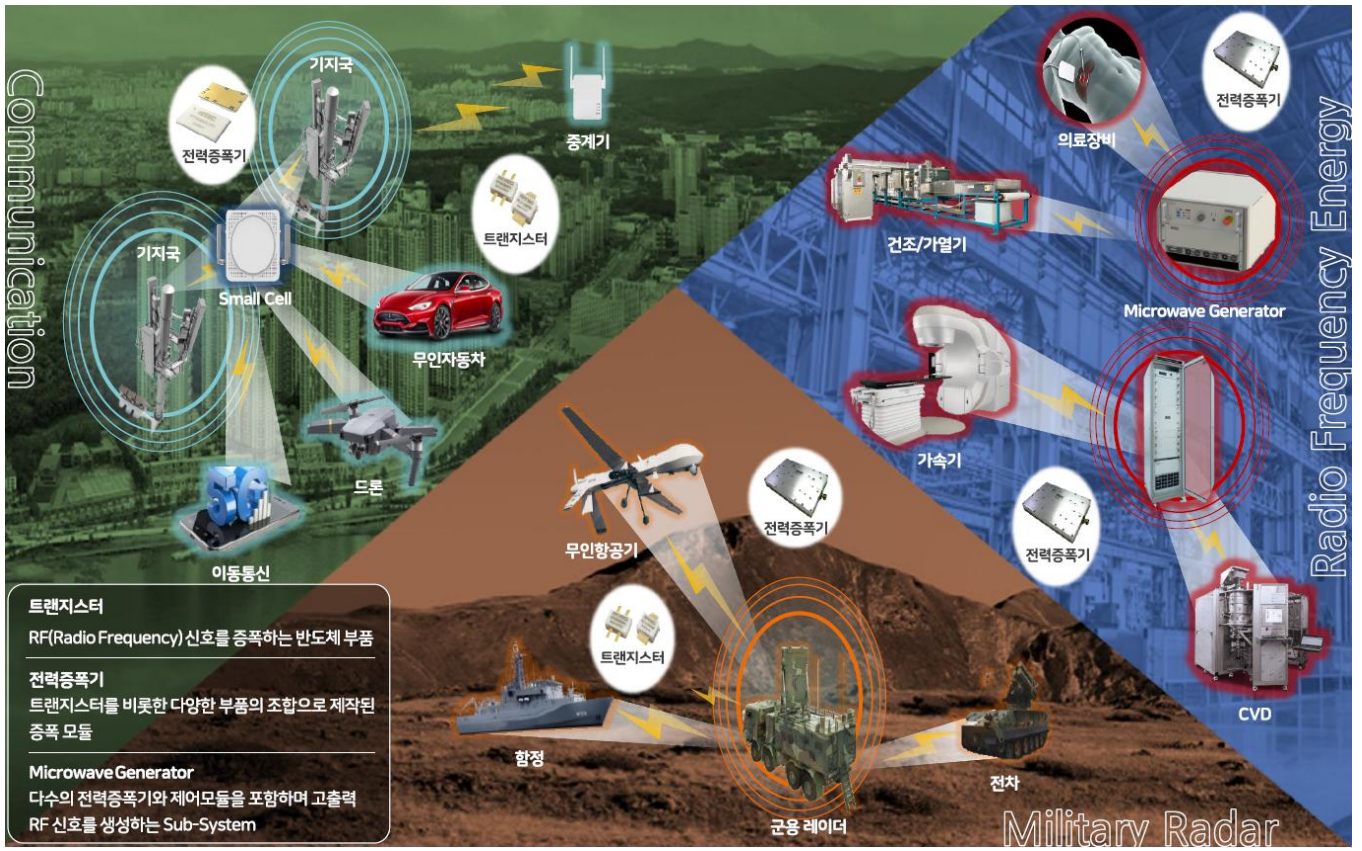
자료: 국방부, KB증권

그림 5. 무기체계별 방위력 개선비 비중



자료: 국방부, KB증권

그림 6. RFHIC의 주요 제품



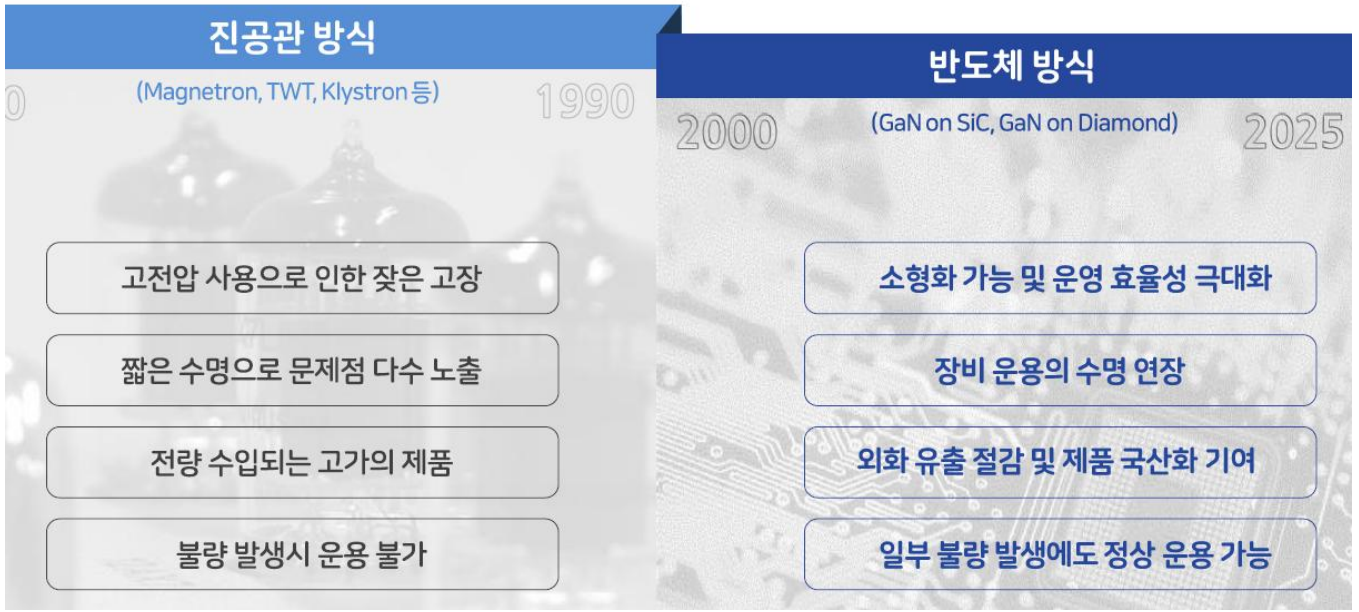
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 7. RFHIC의 자체 제품 생산 Process



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

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



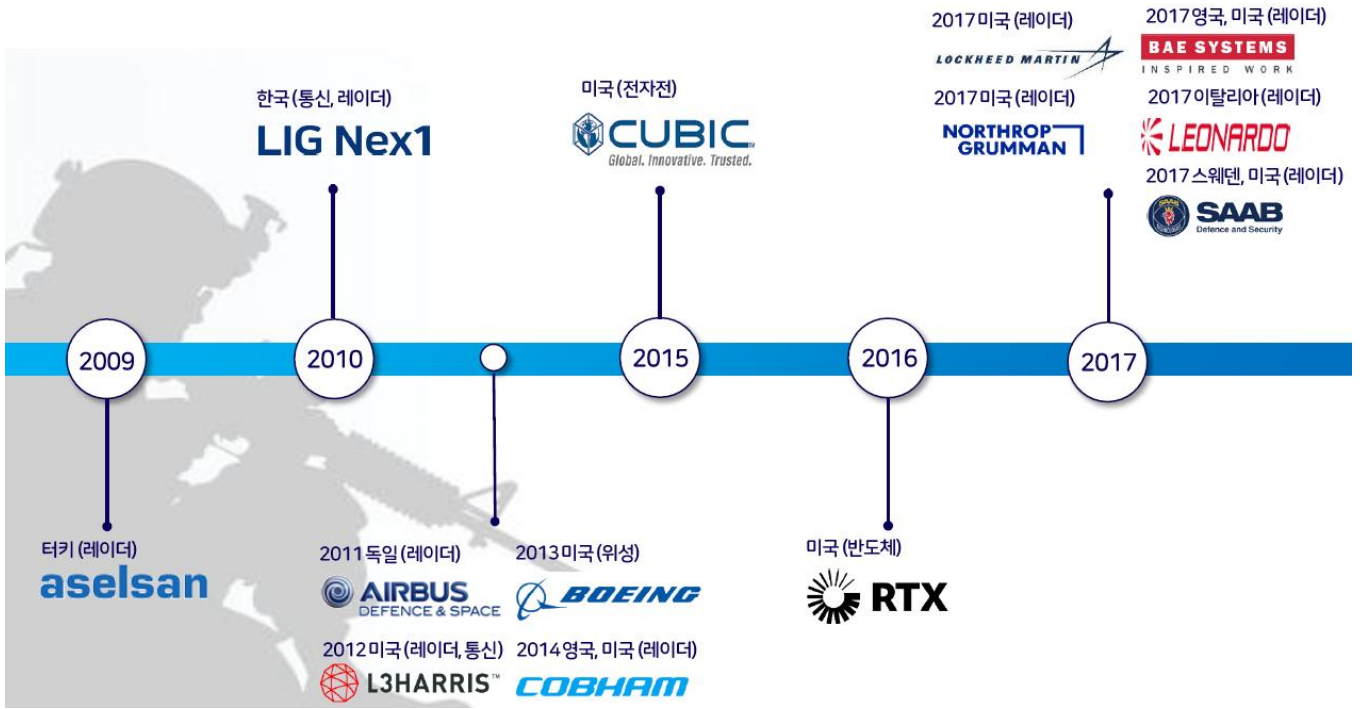
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 9. RFHIC의 제품별 주요 적용 분야



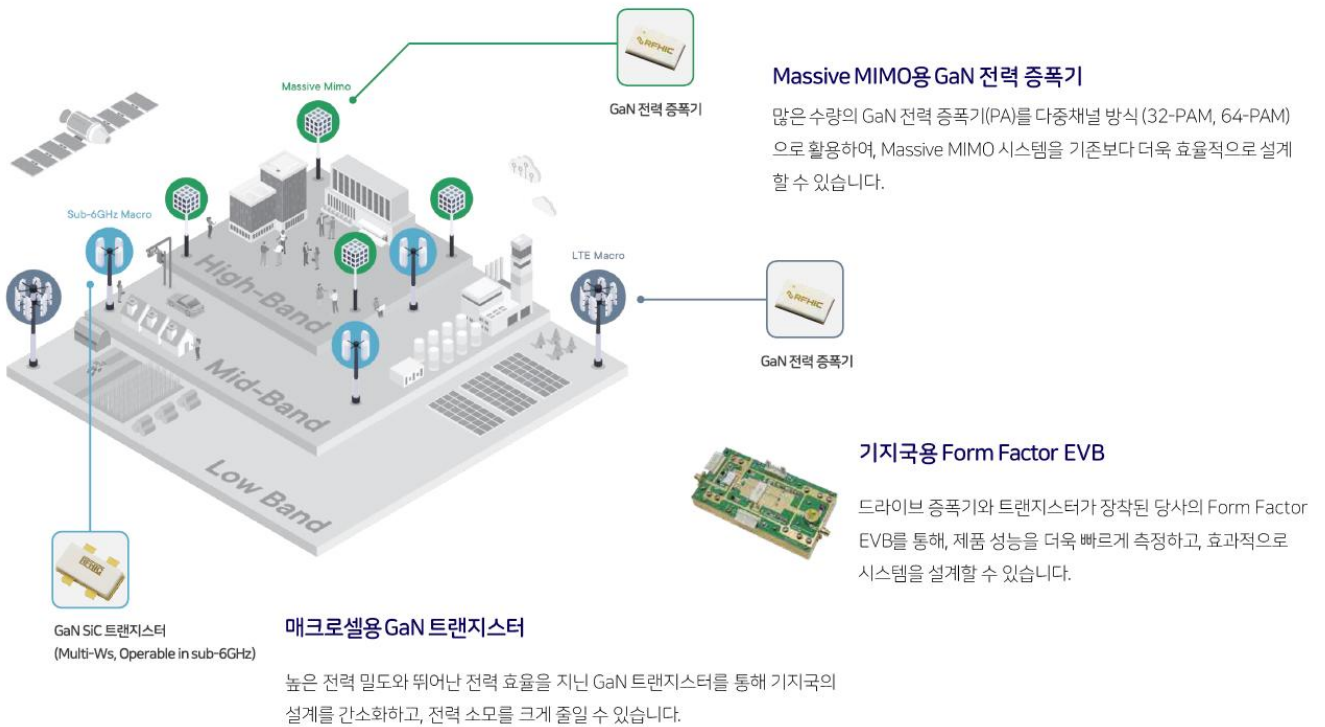
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 10. RFHIC의 글로벌 방산 기업 Vendor 현황



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권
 주: 2026년 2월부터 Raytheon 공급 시작

그림 11. RFHIC의 통신 인프라 부품



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	115	186	272	371	468
매출원가	79	122	173	228	279
매출총이익	36	64	99	143	190
판매비와관리비	34	33	48	58	64
영업이익	2	31	51	85	126
EBITDA	10	39	60	96	139
영업외손익	23	7	6	6	6
이자수익	9	7	6	6	6
이자비용	5	2	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	20	2	3	3	3
세전이익	25	38	57	90	131
법인세비용	5	2	9	15	21
당기순이익	20	36	48	76	110
지배주주순이익	26	29	38	61	88
수정순이익	26	29	38	61	88

성장성 및 수익성 비율

(%)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 성장률	3.1	61.7	46.4	36.3	26.3
영업이익 성장률	410.0	1,919.0	66.3	65.2	48.4
EBITDA 성장률	24.7	296.7	53.9	58.8	45.4
지배기업순이익 성장률	47.1	11.7	33.7	57.9	45.4
매출총이익률	31.0	34.6	36.5	38.5	40.5
영업이익률	1.3	16.6	18.9	22.9	26.9
EBITDA 이익률	8.6	21.1	22.1	25.8	29.7
세전이익률	21.8	20.4	20.9	24.4	28.1
지배기업순이익률	22.3	15.4	14.1	16.3	18.8

현금흐름표

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	32	30	21	56	105
당기순이익	20	36	48	76	110
유무형자산상각비	8	8	9	11	13
기타비현금손익 조정	-11	-1	9	15	21
운전자본증감	9	-19	-35	-30	-18
매출채권감소 (증가)	-7	-21	-13	-12	-8
재고자산감소 (증가)	-1	-17	-27	-24	-16
매입채무증가 (감소)	6	5	4	4	4
기타운전자본증감	10	14	1	1	1
기타영업현금흐름	6	6	-9	-15	-21
투자활동 현금흐름	60	-38	-31	-33	-23
유형자산투자감소 (증가)	-22	-4	-28	-30	-20
무형자산투자감소 (증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-21	-85	-2	-2	-2
기타투자현금흐름	105	52	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-63	8	-10	-18	1
금융부채 증감	-51	9	1	1	1
자본의 증감	0	-2	0	0	0
배당금 당기지급액	-3	-3	-10	-19	0
기타재무현금흐름	-9	3	0	0	0
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	30	-1	-20	4	82
기말현금	111	110	90	95	176
잉여현금흐름 (FCF)	10	25	-7	26	85
순현금흐름	44	-54	-21	5	82
순현금 (순차입금)	151	98	77	82	164

자료: RFHIC, KB증권 추정

재무상태표

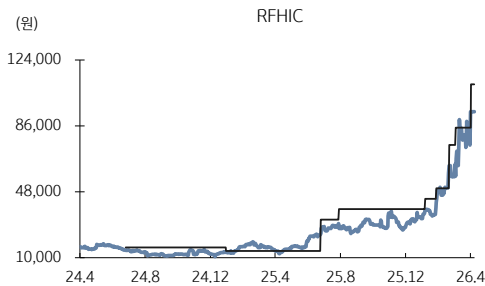
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	483	546	589	652	768
유동자산	318	302	324	365	471
현금 및 현금성자산	111	110	90	95	176
단기금융자산	100	52	53	54	55
매출채권	21	43	57	68	76
재고자산	75	89	116	140	155
기타유동자산	11	8	8	8	9
비유동자산	165	244	266	287	297
투자자산	27	110	113	115	117
유형자산	115	114	134	154	161
무형자산	7	7	6	5	4
기타비유동자산	16	14	14	14	14
부채총계	125	150	155	161	167
유동부채	95	76	82	88	94
매입채무	6	8	12	16	20
단기금융부채	39	14	16	16	17
기타유동부채	50	54	54	55	56
비유동부채	30	74	74	74	74
장기금융부채	21	50	50	50	50
기타비유동부채	9	23	23	23	23
자본총계	358	396	434	491	601
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	185	142	142	142	142
기타자본항목	-18	-20	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	127	203	231	273	361
지배자본 계	309	339	367	409	497
비지배자본	49	57	67	82	104

주요투자지표

(X, %, 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Multiples					
P/E	13.5	30.2	65.3	41.3	28.4
P/B	1.1	2.6	6.8	6.1	5.0
P/S	3.0	4.7	9.2	6.7	5.3
EV/EBITDA	24.8	21.1	41.4	26.2	17.6
EV/EBIT	159.8	26.7	48.5	29.5	19.4
배당수익률	0.8	1.2	0.6	0.7	0.8
EPS	969	1,082	1,443	2,279	3,314
BVPS	11,665	12,795	13,833	15,394	18,709
SPS (주당매출액)	4,337	7,013	10,246	13,965	17,638
DPS (주당배당금)	100	400	550	650	750
배당성향 (%)	9.9	35.4	36.5	27.3	21.7
수익성지표					
ROE	8.6	8.8	10.9	15.6	19.4
ROA	4.0	6.9	8.4	12.2	15.5
ROIC	8.1	8.0	9.8	13.9	17.5
안정성지표					
부채비율	34.9	37.8	35.8	32.9	27.9
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	3.3	4.0	4.0	4.2	5.0
이자보상배율 (배)	0.3	14.6	19.7	31.3	44.7
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율	6.4	5.8	5.5	5.9	6.5
매입채무회전율	20.9	25.1	26.6	26.2	25.7
재고자산회전율	1.5	2.3	2.7	2.9	3.2

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



RFHC (218410)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
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	-22.17	-3.29
26-01-06	Buy	이창민	44,000	-17.41	-11.70
26-01-27	Buy	이창민	50,000	-2.05	17.80
26-02-20	Buy	이창민	75,000	-21.91	-14.93
26-03-04	Buy	이창민	85,000	-7.05	10.82
26-04-02	Buy	이창민	110,000		

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.

투자등급 비율 (2026. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.2	12.8	-

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, 학술적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.