

RFHIC(218410)

매수(신규) / TP: 150,000원

주가(5/4, 원)	98,000
시가총액(십억원)	2,602
발행주식수(백만)	27
52주 최고/최저가(원)	105,500/15,480
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	32,394
유동주식비율(%)	62.2
외국인지분율(%)	22.6
주요주주(%)	조덕수 외 20 인 33.5
	삼성자산운용 5.9

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2024A	115	2	26	995	48.3	10	13.2	22.8	1.1	8.6	0.8
2025A	186	31	29	1,131	13.7	39	28.9	20.6	2.4	8.8	1.2
2026F	258	57	45	1,781	57.5	65	52.9	37.0	6.5	12.8	0.5
2027F	328	83	66	2,602	46.0	92	36.2	26.0	5.7	16.8	0.7
2028F	411	114	91	3,593	38.1	123	26.2	19.0	4.9	20.2	0.8

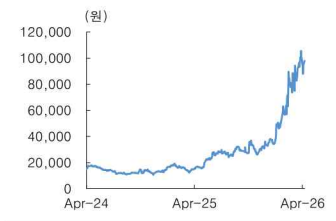
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이번 챕터의 주인공은 나

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.8	163.8	509.2
상대주가(%)	12.1	129.9	442.9

주가추이



통신장비 업종 내 최선호주: RFHIC에 대해 투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2028년 추정 EPS 3,593원에 WACC 10% 할인 및 목표 PER 45배를 적용했다. 목표 PER 45배는 2025년~2028년 EPS 연평균 성장률을 반영한 PEG 1배 기준이다. 밸류에이션과 실적 추정의 핵심 근거는 통신 업황 턴어라운드에 따른 Massive MIMO 고도화 수요와 방산용 SSPA의 전환 수요 확대다. GaN 전력증폭기의 적용처 확대 및 신규 고객사 확보 가능성에 따른 중장기 성장성이 높다고 판단한다.

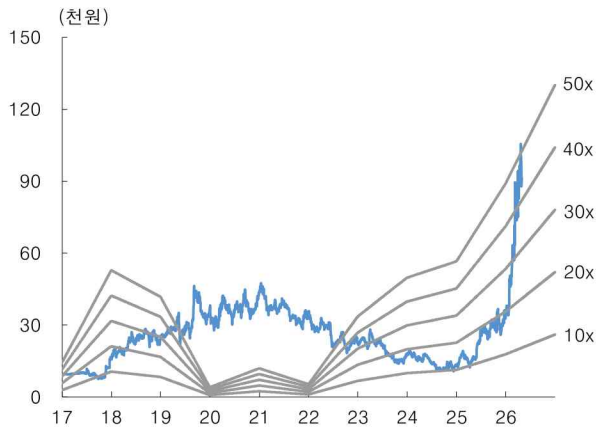
과소평가된 통신 부문, 이제 시작이다: GaN 트랜지스터와 GaN 전력증폭기 매출액은 2028년까지 각각 CAGR 26%, 32% 증가할 전망이다. 2026년부터 5G SA 전환 및 글로벌 기지국 신설 및 고도화가 진행될 경로 예상하는데, 신규 구축과 기존 RU 교체 시 32T32R 및 64T64R 기반의 Massive MIMO 도입 비중이 확대될 전망이다. 기지국당 요구되는 전력증폭기 탑재량의 구조적 확대를 의미한다. 2030년 중국을 제외한 글로벌 기지국은 350만개에서 515만개로 증가할 것으로 추정하며, Massive MIMO 칩투출 확대에 따른 글로벌 전력증폭기 수요는 약 5천만개, 트랜지스터 수요는 1억개 이상으로 팽창할 경로 추정한다. 2025년 RFHIC의 GaN 트랜지스터 출하량이 60만 개 수준이었음을 감안하면, 글로벌 통신사들의 Capex 재개와 전방 시장 확대 시 수혜의 강도는 크게 나타날 것이다. 기존 핵심 고객사인 삼성전자 외 경쟁사 NXP 철수에 따른 에릭슨 벤더 선정도 기대 요인이다. 그간 기대치가 낮았던 통신 부문의 턴어라운드가 본격화될 전망이다.

단단한 방산, 든든한 자회사. 숫자로 증명할 것: 글로벌 방위비 증액 추세 및 SSPA(반도체 전력증폭기) 전환 수요 확대에 따라 고마진 방산용 GaN 전력증폭기 수요 역시 견조하다. 핵심 파트너사 LIG디펜스앤에어로스페이스(구 LIG넥스원) 외 레이시온 캐나다와의 신규 계약을 체결로 고객사 다변화 및 추가 수주 모멘텀까지 확보했다. 자회사 RF머트리얼즈와 RF시스템즈로 이어지는 모듈, 시스템까지 수직계열화로 마진 통제력과 제품 경쟁력이 높은 점도 강점이다 특히, RF머트리얼즈의 루멘텀향 펌프레이저 패키지 매출의 가파른 성장세도 실적과 주가의 하방을 지지할 것이다.

김정찬

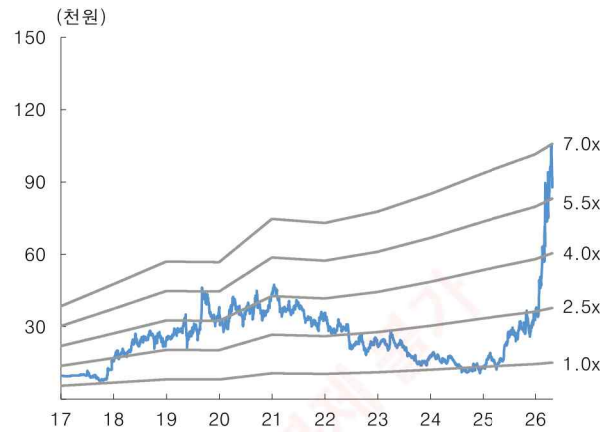
jc.kim@koreainvestment.com

[그림 82] 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 83] 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 한국투자증권

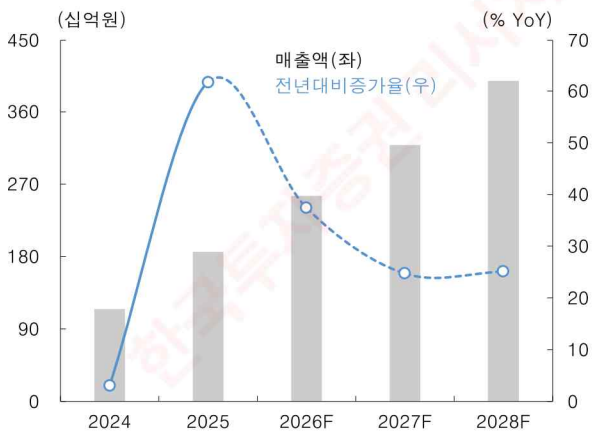
<표 38> 목표주가

(단위: 원, 배, %)

구분	내용	비고
EPS	3,248	2028년 EPS에 WACC 10% 할인
Target PER	45	25~28년 EPS growth. PEG 1배
목표 주가	150,000	
현재 주가	98,000	
상승 여력(%)	53.1	

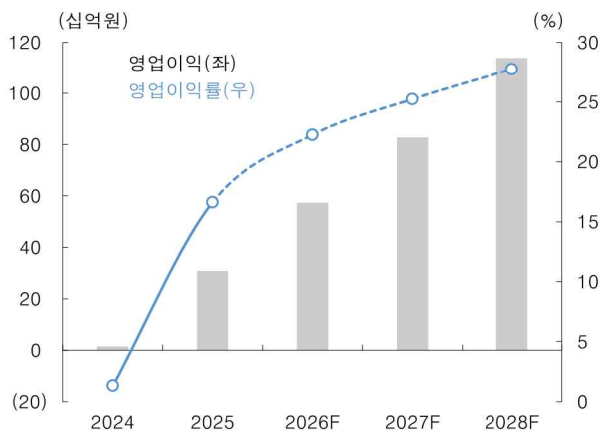
자료: 한국투자증권

[그림 84] 연간 매출액



자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 85] 연간 영업이익



자료: RFHIC, 한국투자증권

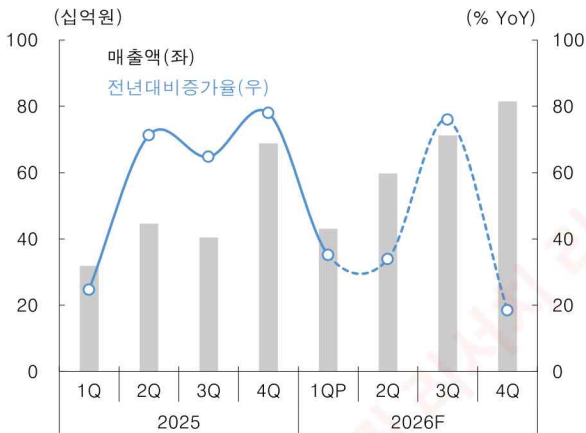
<표 39> 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	43.1	59.8	71.2	84.1	55.9	76.6	93.5	102.1	185.8	258.2	328.1	410.5
GaN 트랜지스터	15.0	15.3	15.8	16.3	17.1	18.0	18.9	19.8	44.7	62.4	73.7	89.6
GaN 전력증폭기	28.0	44.2	55.1	67.6	38.6	58.4	74.3	82.1	140.2	194.9	253.4	319.9
GaAs MMIC	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6
매출액 증가율	35.1	33.9	75.9	22.2	29.9	28.2	31.2	21.4	61.7	38.9	27.1	25.1
GaN 트랜지스터	56.3	71.2	35.5	12.3	14.0	17.0	19.2	21.6	124.9	39.6	18.0	21.6
GaN 전력증폭기	26.8	24.6	93.1	25.0	37.8	32.2	34.8	21.4	49.3	39.0	30.0	26.2
GaAs MMIC	6.1	5.1	4.5	5.6	6.7	6.3	4.2	4.5	(37.5)	5.2	5.4	5.5
영업이익	7.7	12.6	16.1	21.0	10.3	18.4	25.3	28.8	30.9	57.4	82.8	113.9
% YoY	107.2	51.3	118.9	83.0	32.9	46.1	57.3	37.0	1,919.2	85.9	44.2	37.6
영업이익률	18.0	21.0	22.6	25.0	18.4	24.0	27.1	28.2	16.6	22.2	25.2	27.8
지배주주순이익	6.7	9.9	12.5	16.1	8.6	14.8	20.1	22.6	28.7	45.2	66.1	91.3
% YoY	71.7	40.5	119.8	34.4	28.8	48.6	61.3	39.9	11.7	57.9	46.1	38.1
순이익률	15.6	16.6	17.5	19.2	15.4	19.3	21.5	22.1	15.4	17.5	20.1	22.2

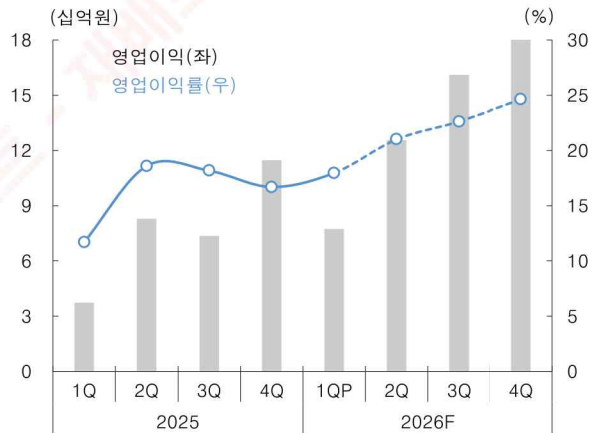
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 86] 분기 매출액



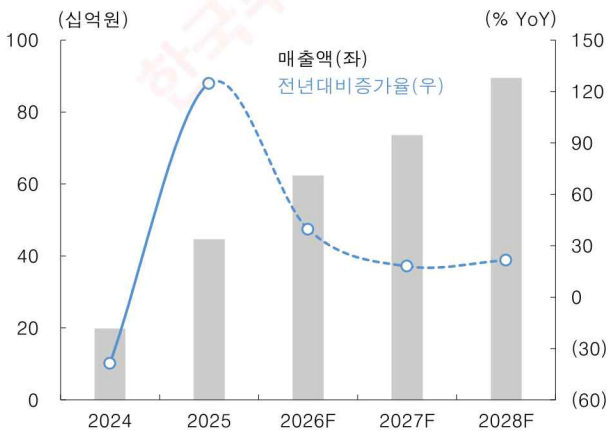
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 87] 분기 영업이익



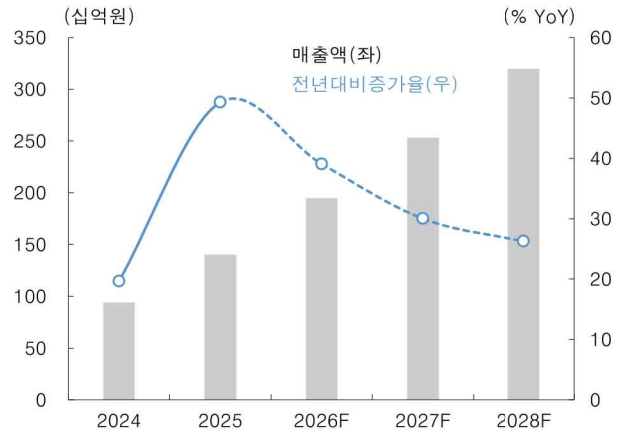
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 88] GaN 트랜지스터 매출액



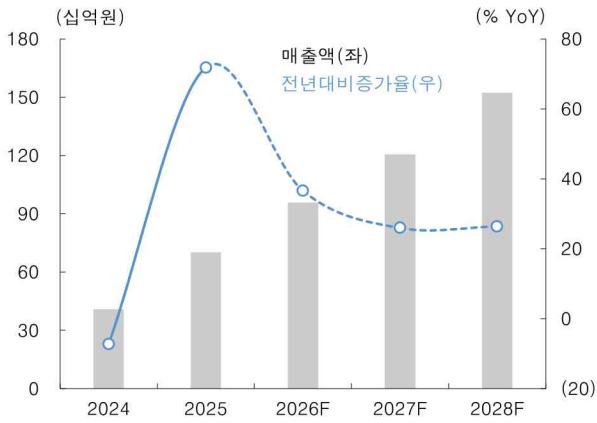
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 89] GaN 전력증폭기 매출액



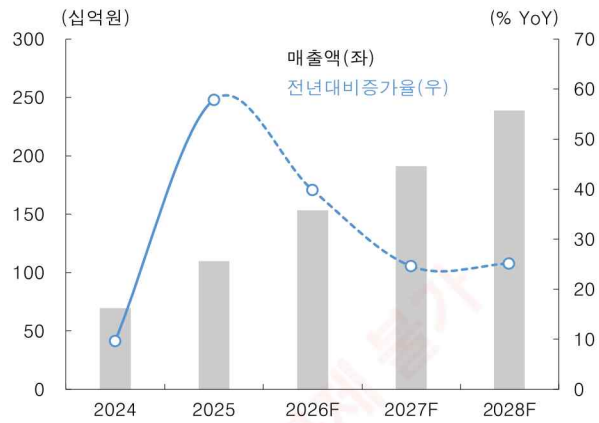
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 90] 통신 매출액



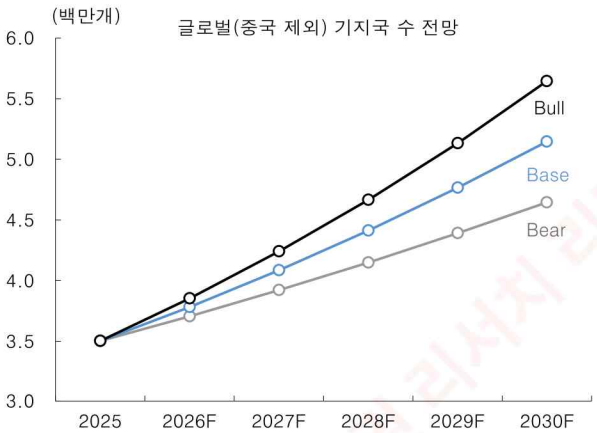
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 91] 방산 매출액



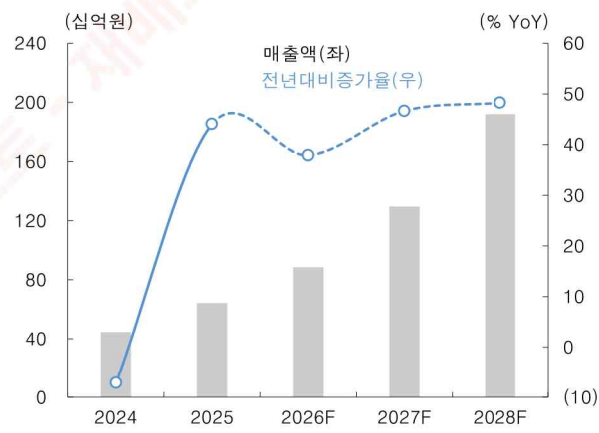
자료: RFHIC, 한국투자증권

[그림 92] 글로벌(중국 제외) 기지국 수 전망



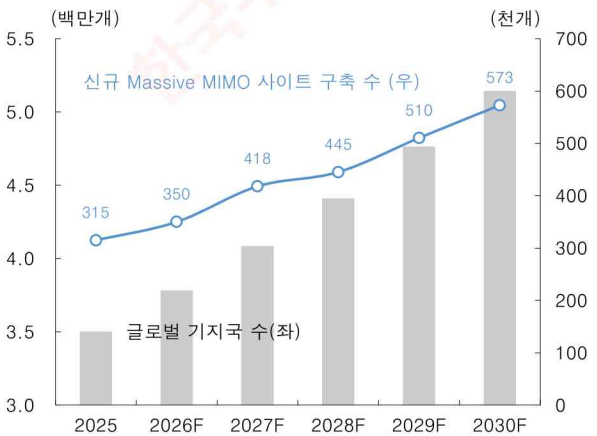
자료: FCC, Omdia, GSA, Ericsson Mobility Report, 한국투자증권

[그림 93] RF머트리얼즈 실적



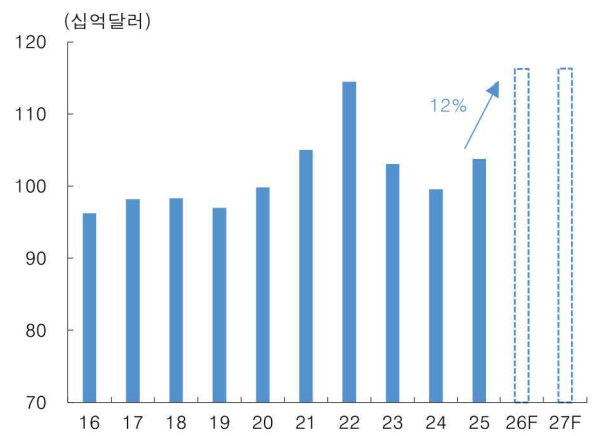
자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

[그림 94] RU에서는 Massive MIMO 침투율이 지속 확대



주: 중국 제외. 신규 기지국 및 교체 시 Massive MIMO 침투율 60%에서 점진적 상승 가정
자료: FCC, Omdia, GSA, Ericsson Mobility Report, 한국투자증권

[그림 95] 글로벌 대형 통신사 Capex 상향 조정



주: AT&T, VZ, T-Mobile, Charters, Comcast, DTE, Vodafone, Orange, Telefonica 합산
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요

RFHIC는 질화갈륨(GaN) 소재를 활용한 무선통신 및 방산용 전력증폭기 분야의 글로벌 선도 기업이다. 고주파수 대역에서 필수적인 고출력, 고효율 설계 기술에 강점을 보유하고 있으며, 4G/5G/6G 기지국용 GaN 트랜지스터를 주력으로 제조하는 한편 방산용 레이더 및 저궤도 위성통신용 RF 모듈로 사업 영역을 다각화하고 있다.

한국투자증권 리서치 리포트 - 제베포 및 복제 불가

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	115	186	258	328	411
매출원가	79	122	166	206	254
매출총이익	36	64	92	122	156
판매관리비	34	33	36	39	42
영업이익	2	31	57	83	114
영업이익률(%)	1.3	16.6	21.9	25.2	27.8
EBITDA	10	39	65	92	123
EBITDA Margin(%)	8.6	21.1	25.2	27.9	30.0
영업외수익	23	7	1	3	5
금융수익	13	12	12	12	15
금융비용	6	5	5	5	5
기타영업외손익	16	0	(6)	(3)	(4)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	25	38	58	86	119
법인세비용	5	2	12	19	26
연결당기순이익	20	36	45	67	93
지배주주지분순이익	26	29	45	66	91
지배주주순이익률(%)	22.3	15.4	17.5	20.1	22.2
성장성(% YoY)					
매출 증가율	3.1	61.7	38.9	27.1	25.1
영업이익 증가율	404.8	1,919.2	83.1	46.4	37.6
지배주주순이익 증가율	47.2	11.7	57.9	46.1	38.1
EPS 증가율	48.3	13.7	57.5	46.0	38.1
EBITDA 증가율	24.6	296.8	66.4	40.7	34.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	32	29	101	92	114
당기순이익	20	36	45	67	93
유형자산감가상각비	7	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	9	(19)	45	14	10
기타	(5)	4	3	2	2
투자활동현금흐름	60	(38)	(67)	(65)	(76)
유형자산투자	(22)	(4)	(6)	(6)	(6)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	50	(33)	(41)	(39)	(46)
무형자산순증	(3)	(1)	(4)	(4)	(5)
기타	35	0	(16)	(16)	(19)
재무활동현금흐름	(63)	8	9	15	11
자본의증가	0	5	0	0	0
차입금의순증	(51)	9	24	33	33
배당금지급	(3)	(3)	(10)	(13)	(17)
기타	(9)	(3)	(5)	(5)	(5)
기타현금흐름	1	(0)	0	0	0
현금의증가	30	(1)	43	41	49
FCF	(10)	22	93	83	103

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	483	546	713	875	1,065
유동자산	318	302	419	533	667
현금성자산	111	110	153	194	243
매출채권및기타채권	25	45	63	80	100
재고자산	75	89	123	157	196
비유동자산	165	244	294	342	398
투자자산	19	102	142	181	226
유형자산	115	114	112	111	110
무형자산	7	7	9	12	15
부채총계	125	150	285	397	515
유동부채	95	76	173	246	325
매입채무및기타채무	23	28	39	50	62
단기차입금및단기사채	37	9	0	0	0
유동성장기부채	1	5	8	12	15
비유동부채	30	74	112	150	190
사채	4	26	49	72	95
장기차입금및금융부채	17	24	31	37	43
자본총계	358	396	428	478	550
지배주주지분	309	339	368	417	487
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	185	142	142	142	142
기타자본	(18)	(20)	(20)	(20)	(20)
이익잉여금	127	203	233	283	354
비지배주주지분	49	57	60	61	63
순차입금	(150)	(96)	(135)	(163)	(202)

주요 투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	995	1,131	1,781	2,602	3,593
BPS	12,153	13,376	14,500	16,419	19,179
DPS	100	400	500	650	800
수익성(%)					
ROA	4.0	6.9	7.2	8.5	9.6
ROE	8.6	8.8	12.8	16.8	20.2
배당수익률	0.8	1.2	0.5	0.7	0.8
배당성향	9.9	35.4	28.1	25.0	22.3
안정성					
부채비율(x)	34.9	37.8	66.6	82.9	93.6
차입금/자본총계비율(%)	17.1	16.5	20.9	25.6	28.2
이자보상배율(x)	0.3	14.6	21.8	23.4	24.6
순차입금/EBITDA(x)	(15.0)	(2.5)	(2.1)	(1.8)	(1.6)
Valuation(x)					
PER	13.2	28.9	52.9	36.2	26.2
최고	19.9	32.6	61.0	41.7	30.2
최저	10.7	10.7	18.1	12.4	9.0
PBR	1.1	2.4	6.5	5.7	4.9
최고	1.6	2.8	7.5	6.6	5.7
최저	0.9	0.9	2.2	2.0	1.7
PSR	3.0	4.7	9.7	7.6	6.1
EV/EBITDA	22.8	20.6	37.0	26.0	19.0