

(218410)

RFHIC

명품 효자 종목

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
120,000 원(신규)
91,900 원(5/20)

“ 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 신규 제시

목표주가는 2027년 예상 EPS 2,421원에 Target P/E 50배 적용하여 산출. 수익성 높은 해외 방산 수주의 지속적 확대와 신규 통신 고객사 확보 가정, 그리고 자회사 RF머트리얼즈의 광통신 업황 호조에 따른 실적 성장세를 반영하여 실적을 추정했고, Target P/E는 최근 12개월 동사의 Fwd P/E 밴드 상단을 적용.

무선통신에서 방산, 광통신, 반도체장비 등으로 이어지는 전방 시장의 확장 성과 고마진 해외 방산 수주 증가 등을 종합적으로 고려할 때 높은 밸류에이션은 타당하다고 판단

“ 풍부한 모멘텀 대기 중 & 자회사의 실적 기여에 주목

미국 항공관제 시스템 현대화 사업의 예산 증액 승인에 따른 레이시온 후속 수주 기대, 에릭슨 벤더 선정 여부, 천궁-II 진입에 따른 LIG D&A 수출 모멘텀, 무선통신 내러티브(주파수 경매, 피지컬 AI, AI-RAN 등), AMAT향 장비 부품 수익화 모멘텀 등이 연내 대기 중

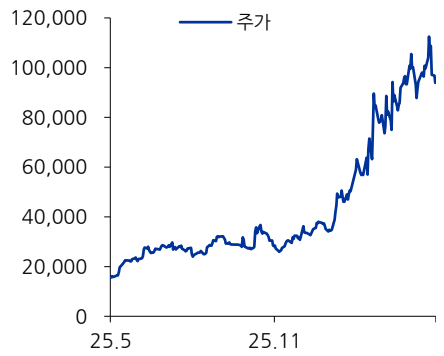
실적은 분기별 영업이익이 계단식으로 상승하는 흐름 예상. 해외 방산 사업이 실적을 견인할 전망이며, 레이시온 물량은 2분기 말부터 납품이 시작되어 3, 4분기까지 이어질 예정. 여기에 데이터센터 광통신 전방에 노출된 자회사의 실적 기여도 확대될 전망. 자회사의 별도 매출은 2026년 416억원, 2027년 780억원, 2028년 1,200억원으로 성장 예상

“ 무선통신 시장 전방 성장이 회복하면 Very Good, Flat해도 Good

동사는 이미 포트폴리오 다각화를 통해 부진한 무선통신 업황에 대한 의존도를 낮춘 상태. 현재 동사의 시장 평가 역시 방산 실적에 기반하고 있음. 무선통신 전방이 Flat한 성장률을 보이더라도, 신규 대형 고객사인 에릭슨 양산이 현실화될 경우 시장점유율 확대로 통신 부문 성장이 가능. 에릭슨은 기존 고객사 대비 글로벌 시장 점유율이 5~6배에 달하며, 양산 물량은 기존 고객사향 대비 50% 더 많을 것으로 추정

“ 밸류가 내려오기 쉽지는 않을 것:

26년 기준 PER 60배, 27년 기준 42배로 밸류에이션이 비싸다는 의견도 이해. 다만 동사는 역사적으로 사이클 구간에서 높은 멀티플이 유지되어 왔음. 주가 흐름 역시 실적 추정치 상향으로 멀티플 부담이 낮아지고, 이후 주가 상승으로 다시 멀티플이 높아지는 패턴이 반복. 향후에도 밸류에이션이 저렴한 구간을 쉽고 길게 제공하지는 않을 것으로 예상



시가총액(십억원)	2,440
발행주식수(천주)	26,553
52 주 최고	126,900 원
최저	15,560 원
52 주 일간 Beta	0.23
60 일 평균 거래대금	605 억원
외국인 지분율	22.0%
배당수익률(26E)	0.1%

주주구성	
조덕수 (외 21 인)	33.5%
삼성자산운용 (외 1 인)	5.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-8.8	223.0	491.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	120,000	-	-
영업이익(26E)	55	-	-
영업이익(27E)	89	-	-

12월 결산(십억원)	2025E	2026E	2027E
매출액	186	263	399
영업이익	31	55	89
세전손익	38	86	107
당기순이익	36	68	84
EPS(원)	1,081	1,950	2,421
증감률(%)	11.6	80.4	24.2
PER(배)	85.0	47.1	38.0
ROE(%)	8.8	14.2	15.3
PBR(배)	7.2	6.3	5.4
EV/EBITDA(배)	61.3	36.4	23.1

RFHIC 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	108	111	115	186	263	399	504
yoy	6.4%	3.1%	3.1%	61.6%	32.3%	45.8%	45.8%
통신	48	44	41	70	81	179	252
방산	58	63	70	110	172	210	242
기타	2	4	5	6	10	10	10
매출원가	70	75	79	122	169	265	335
원가율	64.4%	67.0%	69.0%	65.4%	64.1%	66.3%	66.4%
영업이익	1	0	2	31	55	89	119
yoy	-81.6%	-62.3%	404.8%	1757.8%	47.4%	31.3%	31.3%
OPM	0.7%	0.3%	1.3%	16.6%	20.7%	22.4%	23.7%
지배순이익	3	17	26	29	52	64	90
yoy	-53.8%	526.0%	47.2%	40.2%	80.4%	24.2%	39.6%

자료: RFHIC, 유진투자증권 추정

RFHIC 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	32	45	40	69	43	63	69	89
yoy	24.7%	71.2%	64.7%	77.5%	33.5%	36.9%	29.9%	30.2%
GaN 트랜지스터	10	9	12	15	14	12	15	14
GaN 전력증폭기	22	35	29	54	29	49	52	73
GaAs MMIC	0	0	0	1	1	1	1	1
기타	0	0	0	0	1	1	1	1
매출원가	20	29	25	42	25	39	43	60
원가율	63.7%	63.9%	61.5%	61.0%	58.9%	62.2%	62.3%	68.1%
영업이익	4	8	7	11	8	14	16	18
yoy	829.0%	흑전	흑전	349.8%	92.5%	70.3%	126.1%	65.7%
OPM	11.7%	18.6%	18.2%	16.1%	17.9%	21.8%	23.1%	20.6%
지배순이익	4	7	6	19	6.7	10	12	22
yoy	-82.2%	152.8%	235.3%	흑전	66.9%	47.2%	104.2%	18.2%

자료: RFHIC, 유진투자증권 추정

목표주가 산출

(원, 배)		비고
27년 EPS	2,421	
Target P/E	50	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 12개월 Fwd P/E의 밴드 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	120,000	
Upside	30%	26.05.20 종가 기준

자료: 유진투자증권

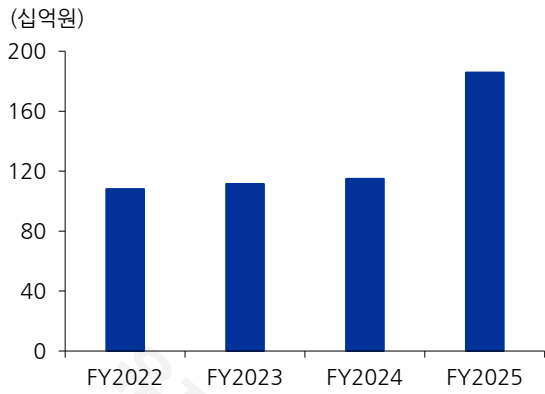
에릭슨향 기대 매출 시나리오

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
6%	24%	370	740	2,960	888	10%	89	Omdia 2023년 인용 기사
						20%	178	
						30%	266	
						50%	444	
						100%	888	
5%	25%	370	740	3,700	1,110	10%	111	에릭슨 미국 수주 확대 반영
						20%	222	
						30%	333	
						50%	555	
						100%	1,110	
5%	30%	370	740	4,440	1,332	10%	133	공격적 점유율 차이 가정
						20%	266	
						30%	400	
						50%	666	
						100%	1,332	

자료: 유진투자증권

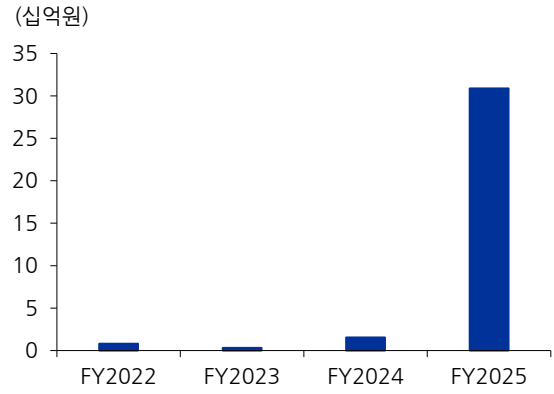
주: 삼성전자 내 RFHIC 비중은 50%로 가정, 에릭슨 NXP 비중은 30% 가정

연간 매출액 추이



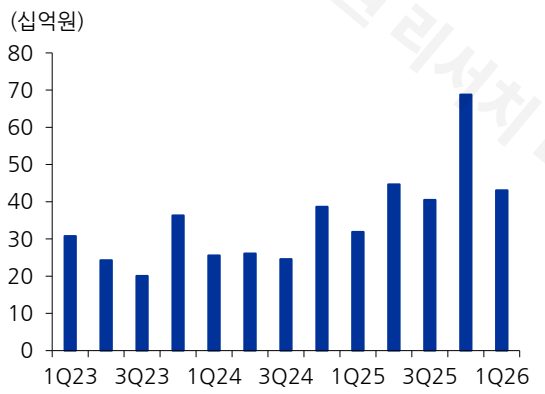
자료: 사업보고서, 유진투자증권

연간 영업이익 추이



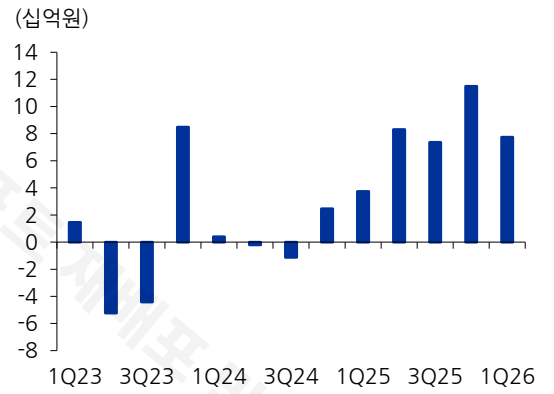
자료: 사업보고서, 유진투자증권

분기별 매출액 추이



자료: 사업보고서, 유진투자증권

분기별 영업이익 추이



자료: 사업보고서, 유진투자증권

RFHIC(218410.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	509	483	546	605	673
유동자산	333	318	302	315	367
현금성자산	81	111	110	139	186
매출채권	18	25	45	42	47
재고자산	79	75	89	75	75
비유동자산	176	165	244	291	305
투자자산	50	43	124	129	134
유형자산	120	115	114	155	165
기타	7	7	7	6	6
부채총계	181	125	150	160	166
유동부채	168	95	76	85	90
매입채무	36	23	28	37	41
유동성이자부채	92	40	15	15	15
기타	40	32	33	33	33
비유동부채	13	30	74	75	76
비유동이자부채	11	21	50	50	50
기타	2	9	23	24	25
자본총계	328	358	396	445	507
지배지분	288	309	339	388	450
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	183	185	142	142	142
이익잉여금	104	127	203	252	314
기타	(13)	(16)	(19)	(19)	(19)
비지배지분	41	49	57	57	57
자본총계	328	358	396	445	507
총차입금	104	61	66	66	66
순차입금	23	(50)	(44)	(74)	(121)

현금흐름표

(단위:십억원)	0000	0000	0000	0000	0000
영업현금	16	32	29	88	75
당기순이익	18	20	36	68	84
자산상각비	8	8	8	10	11
기타비현금성손익	(13)	(11)	(1)	(15)	(19)
운전자본증감	0	9	(19)	26	(1)
매출채권감소(증가)	1	(7)	(21)	3	(5)
재고자산감소(증가)	2	(1)	(17)	14	0
매입채무증가(감소)	(7)	6	5	9	5
기타	5	10	14	(0)	(0)
투자현금	(8)	60	(38)	(56)	(26)
단기투자자산감소	33	71	52	0	0
장기투자증권감소	0	0	8	(4)	(4)
설비투자	43	22	4	50	20
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(1)	(0)	(0)
재무현금	(10)	(63)	8	(3)	(3)
차입금증가	(11)	(51)	9	0	0
자본증가	(6)	(3)	(4)	(3)	(3)
배당금지급	3	3	3	3	3
현금 증감	(2)	30	(1)	29	47
기초현금	85	81	111	110	139
기말현금	83	111	110	139	186
Gross Cash flow	13	17	43	62	76
Gross Investment	40	3	108	30	27
Free Cash Flow	(27)	15	(65)	32	50

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	0000	0000	0000	0000	0000
매출액	111	115	186	263	399
증가율(%)	3.1	3.1	61.7	41.3	52.0
매출원가	75	79	122	167	265
매출총이익	37	36	64	95	134
판매 및 일반관리비	36	34	33	40	45
기타영업손익	(3)	(6)	(2)	20	12
영업이익	0	2	31	55	89
증가율(%)	(62.3)	404.8	1,919.2	79.4	61.4
EBITDA	8	10	39	65	101
증가율(%)	0.9	24.6	296.8	66.2	54.6
영업외손익	7	23	7	31	18
이자수익	6	9	7	23	36
이자비용	6	5	2	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	19	2	13	(13)
세전순이익	7	25	38	86	107
증가율(%)	85.7	240.0	51.4	127.4	24.5
법인세비용	(10)	5	2	18	23
당기순이익	18	20	36	68	84
증가율(%)	264.0	11.4	80.2	91.5	24.2
지배주주지분	17	26	29	52	64
증가율(%)	526.0	47.2	11.7	80.4	24.2
비지배지분	0	(6)	7	16	20
EPS(원)	658	969	1,081	1,950	2,421
증가율(%)	533.2	47.2	11.6	80.4	24.2
수정EPS(원)	658	969	1,081	1,950	2,421
증가율(%)	533.2	47.2	11.6	80.4	24.2

주요투자지표

	0000	0000	0000	0000	0000
주당지표(원)					
EPS	658	969	1,081	1,950	2,421
BPS	10,857	11,665	12,795	14,646	16,967
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	27.4	13.5	85.0	47.1	38.0
PBR	1.7	1.1	7.2	6.3	5.4
EV/ EBITDA	63.3	30.2	61.3	36.4	23.1
배당수익율	0.6	0.8	0.1	0.1	0.1
PCR	37.7	19.8	56.9	39.2	32.0
수익성(%)					
영업이익율	0.3	1.3	16.6	21.1	22.4
EBITDA이익율	7.1	8.6	21.1	24.8	25.2
순이익율	15.9	17.1	19.1	25.9	21.2
ROE	6.2	8.6	8.8	14.2	15.3
ROIC	0.1	0.4	10.8	17.0	26.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	6.9	(13.9)	(11.2)	(16.5)	(23.8)
유동비율	198.2	334.4	397.4	370.1	408.2
이자보상배율	0.1	0.3	14.6	10.7	17.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	6.2	5.3	5.3	6.1	9.0
재고자산회전율	1.4	1.5	2.3	3.2	5.3
매입채무회전율	3.5	3.9	7.2	8.1	10.2