

RF머트리얼즈(327260)

2Q26 Review: 주가도 Pump가 필요

매수 | 목표주가: 54,000원 (상향)

김정찬

jc.kim@koreainvestment.com

영업이익 컨센서스 29% 상회

- 연결 매출액 251억원(+51.3% YoY, +25.2% QoQ), 영업이익 53억원(+182.4% YoY, +65.5% QoQ, OPM 21.1%) 기록
- 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익이 시장기대치 41억원과 당사 추정치 38억원을 각각 29%, 41% 상회
- 수익성 호조의 주된 배경은 루멘텀향 패키지 물량 출하 증가에 따른 영업레버리지 효과가 예상보다 크게 반영된 영향
- 부문별 매출액은 통신용 패키지 117억원(+119.2% YoY), 군수용 장비부품 106억원(+17.5% YoY) 등으로 추정
- 통신용 패키지 내 루멘텀향 매출액은 79억원(+166.3% YoY, +58.5% QoQ)을 기록한 것으로 추정
- 자회사 RF시스템즈도 별도 매출액 116억원(+11.4% YoY), 영업이익 17억원(+5.3% YoY, OPM 14.4%) 기록하며 실적 견인

루멘텀향 패키지 출하량 증가 본격화

- 주요 고객사 루멘텀의 펌프레이저 생산 확대에 따라 통신용 패키지 매출 지속 증가할 것
- 루멘텀은 지난 5월 Scale-Across 확대에 따른 펌프레이저 쇼티지 심화를 지적하며, 향후 4개 분기 가파른 램프업 계획을 언급. 펌프레이저 고수요와 점진적인 InP 공급 병목 완화가 맞물리며 패키지 발주 물량은 지속 확대될 것으로 예상
- 2026년 루멘텀향 패키지 매출액 314억원(+145.8% YoY) 및 통신용 패키지 매출액 467억원(+110.5% YoY) 기록할 전망
- 4Q27 신공장 완공 이후 생산용량 2배 확대 예정. 펌프레이저 및 CPO 수요 대응력 높아 중장기 성장여력 충분

무상증자에 따른 주식 수 변경을 반영한 목표주가 54,000원

- 지난 7월 10일 1:1 무상증자 결정(신주 상장 예정일 8/18)에 따른 유통주식 수 조정을 반영해 목표주가 재산출
- 수정주가 적용 이후 기존 목표주가 107,000원이 53,601원으로 조정된 바 목표주가를 54,000원으로 재조정
- 적정 시가총액 9,558억원('27년 순이익 239억원, Target Multiple 40배 적용)은 기존 목표주가 산출 로직과 동일

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

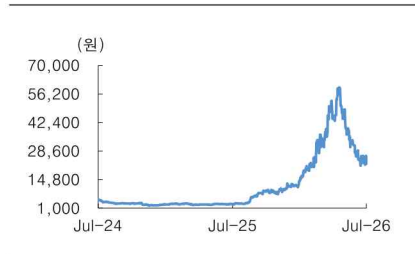
	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	16.6	14.6	21.1	20.0	25.1	25.2	51.3	24.9
영업이익	1.9	1.9	2.8	3.2	5.3	65.5	182.4	4.1
영업이익률(%)	11.4	13.0	13.3	16.0	21.1			16.5
세전이익	2.0	2.4	3.0	4.1	6.1	46.8	196.3	4.7
순이익	0.9	1.7	4.1	2.5	3.8	54.8	309.2	3.4

Stock Data

주가(7/25)	23,700
시가총액(십억원)	213
52주 최고/최저가(원)	59,463/2,811
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.2/18.3
주요주주(%)	RFHIC 외 9 인 48.8
	Morgan Stanley 5.1

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	44	64	100	137	195
영업이익 (십억원)	(1)	7	19	30	49
순이익 (십억원)	(5)	7	14	24	39
증가율(%)	NM	NM	104.7	65.3	62.7
EBITDA (십억원)	2	11	23	33	54
PER(x)	NM	27.1	27.5	16.9	10.4
EV/EBITDA(x)	18.6	18.4	8.0	4.8	2.4
PBR(x)	1.0	3.7	6.0	4.4	3.1
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주가추이



자료: FnGuide

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	44	64	100	137	195
매출원가	35	46	70	94	132
매출총이익	9	18	31	42	63
판매관리비	11	10	12	13	14
영업이익	(1)	7	19	30	49
영업이익률(%)	(3.3)	11.5	19.0	21.7	25.4
EBITDA	2	11	23	33	54
EBITDA Margin(%)	3.8	16.5	22.5	24.5	27.5
영업외수익	(6)	1	3	4	6
금융수익	2	2	3	3	3
금융비용	2	1	1	1	1
기타영업외손익	(7)	(0)	1	3	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(7)	8	22	34	55
법인세비용	0	(2)	4	7	12
연결당기순이익	(8)	10	18	27	43
지배주주지분순이익	(5)	7	14	24	39
지배주주순이익률(%)	(10.8)	11.0	14.4	17.5	20.0
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(7.1)	44.0	56.8	36.1	42.4
영업이익 증가율	NM	NM	159.5	55.5	66.4
지배주주순이익 증가율	NM	NM	104.7	65.3	62.7
EPS 증가율	NM	NM	95.7	63.0	62.7
EBITDA 증가율	(45.8)	531.9	113.9	48.1	60.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	2	7	42	39	64
당기순이익	(8)	10	18	27	43
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(6)	18	6	12
기타	10	0	2	2	5
투자활동현금흐름	17	(13)	(23)	(24)	(36)
유형자산투자	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	17	(10)	(8)	(8)	(12)
무형자산순증	(1)	(1)	(2)	(2)	(4)
기타	2	0	(10)	(11)	(17)
재무활동현금흐름	(1)	(2)	(1)	2	0
자본의증가	0	6	0	0	0
차입금의순증	1	(7)	2	5	5
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(2)	(1)	(3)	(3)	(5)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	17	(8)	18	18	28
FCF	(2)	3	31	28	48

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

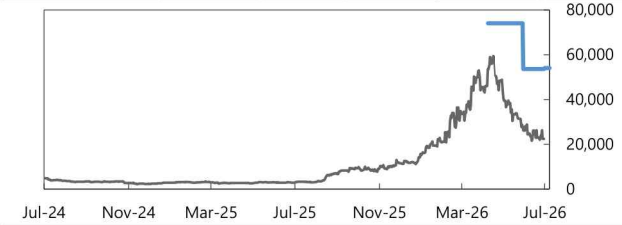
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	114	128	186	244	337
유동자산	82	82	128	174	248
현금성자산	39	31	49	67	95
매출채권및기타채권	11	16	26	35	50
재고자산	12	15	23	32	45
비유동자산	32	47	58	70	88
투자자산	2	13	21	29	41
유형자산	26	26	26	26	26
무형자산	3	3	4	6	8
부채총계	44	42	82	114	163
유동부채	32	30	68	95	141
매입채무및기타채무	8	11	17	23	33
단기차입금및단기사채	10	2	0	0	0
유동성장기부채	1	2	3	4	5
비유동부채	11	12	15	18	22
사채	4	1	0	0	0
장기차입금및금융부채	7	11	15	18	22
자본총계	70	86	104	131	174
지배주주지분	41	53	67	91	130
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	31	33	33	33	33
기타자본	(1)	1	1	1	1
이익잉여금	7	14	29	53	92
비지배주주지분	29	34	37	40	44
순차입금	(36)	(33)	(59)	(81)	(120)

주요 투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(278)	417	815	1,329	2,161
BPS	2,432	3,035	3,737	5,063	7,222
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(7.2)	8.6	11.3	12.3	14.9
ROE	(11.2)	15.0	24.1	30.2	35.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	62.5	48.4	79.0	86.9	93.8
차입금/자본총계비율(%)	31.3	17.8	16.7	17.0	15.5
이자보상배율(x)	(0.8)	8.6	25.3	32.5	43.6
순차입금/EBITDA(x)	(18.0)	(3.0)	(2.6)	(2.5)	(2.2)
Valuation(x)					
PER	NM	27.1	27.5	16.9	10.4
최고	NM	32.5	77.8	47.7	29.3
최저	NM	5.6	12.6	7.7	4.8
PBR	1.0	3.7	6.0	4.4	3.1
최고	2.4	4.5	17.0	12.5	8.8
최저	0.9	0.8	2.8	2.0	1.4
PSR	0.9	3.1	4.0	3.0	2.1
EV/EBITDA	18.6	18.4	8.0	4.8	2.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
RF머트리얼즈 (327260)	2026.05.04	매수	73,982원	-43.7	-19.6
	2026.06.26	매수	53,601원	-54.3	-46.2
	2026.07.27	매수	54,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 RF머트리얼즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2026. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86%	14%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥)

시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함