

RF머트리얼즈(327260)

전방의 수혜를 온 몸으로

매수(유지) | 목표주가: 61,000원 (상향)

김정찬

jc.kim@koreainvestment.com

확실한 Optical Pure Player

최근 주가 상승이 가팔랐다. 7월 말을 저점으로 133% 올랐다. 6월 이후 낙폭이 컸던 만큼 반등 폭도 글로벌 밸류체인 대비 크게 나타났다. 광 밸류체인 전반의 주가 상승은 밸류에이션 저점 통과 인식과 실적 기대감에 기인했다. RF머트리얼즈도 견고한 실적이 이를 뒷받침한다. 2분기 잠정실적에서 루멘텀향 패키지 물량 출하 증가로 견조한 실적을 확인했다. 향후에도 루멘텀향 펌프레이저 패키지 출하량은 증가할 것이고, 2027년부터는 CPO향 물량 양산도 예정돼 있다. 중장기 실적 전망이 밝다.

루멘텀향 패키지 물량은 계속해서 증가할 것

루멘텀은 지난 5월 펌프레이저 생산용량을 향후 4개 분기에 걸쳐 단계적으로 확대할 것이며, CPO용 UHP 레이저 칩 출하도 분기마다 증가하고 있다고 밝혔다. 2028년 Greensboro 신규 InP fab도 가동되면 본격적인 램프업이 예상되는 만큼 패키지 발주 규모도 동반해서 증가할 것이다. 이에 하반기 이후 라만패키지, EDFA 패키지 모두 생산량을 순차적으로 확대할 계획이며, 4Q27 신규 공장까지 완공되면 현재 대비 2배 수준의 생산용량을 갖추게 된다. 중장기 수요에 대한 선제적 증설이다.

주가 변동성 커질 경우 매수로 대응

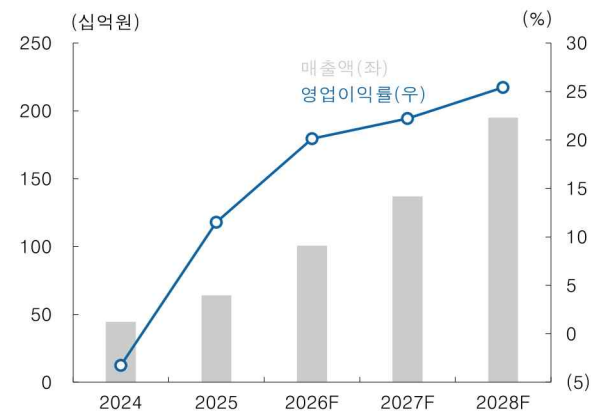
상승 폭이 컸던 만큼 주가가 민감하게 반응할 수 있는 구간이다. 그럴수록 펀더멘털을 확인해야 한다. 글로벌 밸류체인들의 동향을 살펴보면, 루멘텀의 레이저칩, 마콤의 TIA 등 핵심 병목에 위치한 부품주의 경우 마진 개선 여력이 높고, 이에 따라 높은 밸류에이션을 받고 있다. 펌프레이저 패키지의 경우에도 고방열 패키지 스펙 요구도가 높은 만큼, 선제적인 벤더 선정 이후 안정적인 양산 물량을 납품하고 있는 RF머트리얼즈 역시 구조적인 병목 밸류체인으로서 높은 경쟁력을 보유하고 있다. CPO ELSFP향 패키지 납품이 가능한 배경도 펌프레이저 패키지 양산 경쟁력 덕분이다. ELSFP에 들어가는 UHP 레이저는 고출력 CW 방식이라는 점에서 라만 및 EDFA 펌프레이저와 조건이 같고, 따라서 요구되는 패키지 스펙도 고밀폐, 멀티핀, 고방열로 동일하다. 루멘텀 펌프레이저 라인에서 쌓은 양산 이력이 그대로 이어지는 것이다. 확고한 패키지 물량 공급사로서의 동행은 지속될 것이다. 그럼에도 밸류에이션은 부담은 제한적이다. 가파른 주가 상승에도 2027년 PER 30배, 2028년 18배로 글로벌 광학 밸류체인 평균 45배를 하회한다. 루멘텀향 공급 지속에 근거한 중장기 실적 가시성을 감안하면, PEG 0.5배와 0.3배 수준은 여전히 매력적이다. 투자조건 매수를 유지하며 목표주가는 61,000원으로 기존대비 13% 상향한다. 2027년 EPS 추정치 상향 및 중장기 높아진 이익 가시성에 근거해 목표 멀티플을 기존 40배에서 45배로 상향했다.

Stock Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	DY	주가(8/10)
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(십억원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	
2024A	44	(1)	(5)	(278)	NM	2	NM	18.6	1.0	(11.2)	0.0	40,850
2025A	64	7	7	417	NM	11	27.1	18.4	3.7	15.0	0.0	367
2026F	101	20	15	861	106.7	24	47.4	14.5	10.8	25.3	0.0	52주 최고/최저가(원)
2027F	137	30	24	1,356	57.5	34	30.1	9.5	8.0	30.4	0.0	59,463/3,009
2028F	195	50	39	2,165	59.6	54	18.9	5.4	5.6	34.8	0.0	일평균거래대금(6개월, 백만원)
												22,564
												유동주식비율/외국인지분율(%)
												51.6/13.4
												알에프에이치아이 씨 외 9 인
												48.4

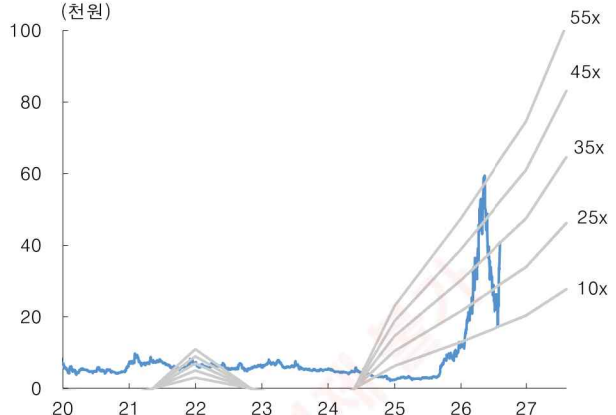
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 실적 전망



자료: RF머트리얼즈, 한국투자증권

[그림 2] 12MF PER band



자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 1> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
매출액	100.7	137.1	195.0	100.5	136.8	194.8	0.2%	0.2%	0.2%
통신용 패키지	47.0	66.5	105.0	46.7	66.2	104.7	0.5%	0.4%	0.3%
레이저용 패키지	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.0%	0.0%	0.0%
군수용 패키지	3.2	3.4	3.6	3.2	3.4	3.6	0.0%	0.0%	0.0%
군수용 장비부품	44.0	60.1	78.9	44.0	60.1	78.9	0.0%	0.0%	0.0%
기타	6.1	6.5	7.0	6.1	6.5	7.0	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	20.3	30.4	49.6	19.1	29.7	49.5	6.1%	2.4%	0.2%
영업이익률(%)	20.1%	22.2%	25.4%	19.0%	21.7%	25.4%	1.1%	0.5%	0.0%p
세전이익	23.1	34.7	55.5	21.9	34.0	55.4	5.3%	2.1%	0.2%
지배지분순이익	15.3	24.4	38.9	14.5	23.9	38.9	5.6%	2.1%	0.2%

자료: 한국투자증권

<표 2> 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배, 원)

구분	내용	비고
2027 EPS	1,356	
Target PER	45	글로벌 광학 밸류체인 평균
목표 주가	61,000	
현재 주가	40,850	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	44	64	101	137	195
매출원가	35	46	69	94	132
매출총이익	9	18	32	43	63
판매관리비	11	10	12	13	14
영업이익	(1)	7	20	30	50
영업이익률(%)	(3.3)	11.5	20.1	22.2	25.4
EBITDA	2	11	24	34	54
EBITDA Margin(%)	3.8	16.5	23.6	24.9	27.5
영업외수익	(6)	1	3	5	5
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	23	35	55
법인세비용	0	(2)	4	8	12
연결당기순이익	(8)	10	19	27	43
지배주주지분순이익	(5)	7	15	24	39
지배주주순이익률(%)	(10.8)	11.0	15.2	17.8	20.0
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(7.1)	44.0	57.2	36.1	42.3
영업이익 증가율	NM	NM	175.2	50.0	62.9
지배주주순이익 증가율	NM	NM	116.3	59.7	59.6
EPS 증가율	NM	NM	106.7	57.5	59.6
EBITDA 증가율	(45.8)	531.9	125.0	43.8	57.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	2	7	43	39	64
당기순이익	(8)	10	19	27	43
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	0	0	1	1	1
자산부채변동	(3)	(6)	17	6	12
기타	10	0	3	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	32	28	48

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

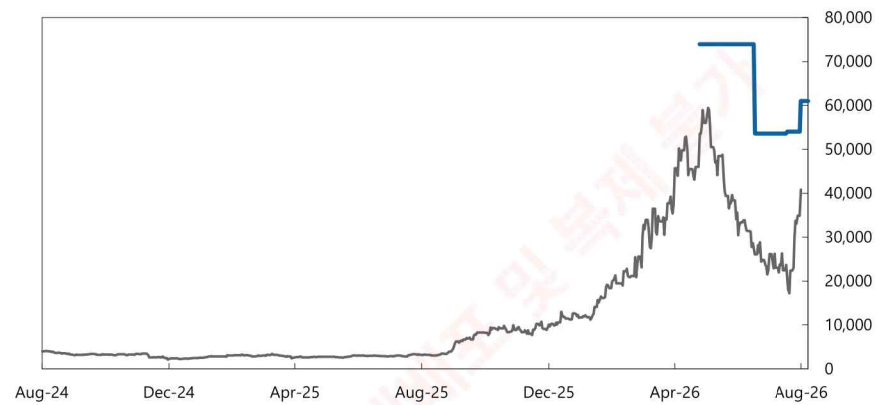
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	114	128	187	245	337
유동자산	82	82	128	175	249
현금성자산	39	31	49	67	95
매출채권및기타채권	11	16	26	35	50
재고자산	12	15	23	32	45
비유동자산	32	47	58	70	89
투자자산	2	13	21	29	41
유형자산	26	26	26	26	26
무형자산	3	3	4	6	8
부채총계	44	42	82	113	162
유동부채	32	30	67	94	140
매입채무및기타채무	8	11	17	23	33
단기차입금및단기사채	10	2	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	105	132	175
지배주주지분	41	53	68	92	131
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	31	33	33	33	33
기타자본	(1)	1	1	1	1
이익잉여금	7	14	30	54	93
비지배주주지분	29	34	37	40	44
순차입금	(36)	(33)	(59)	(81)	(120)

주요 투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(278)	417	861	1,356	2,165
BPS	2,432	3,035	3,782	5,136	7,299
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(7.2)	8.6	11.8	12.6	14.9
ROE	(11.2)	15.0	25.3	30.4	34.8
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	77.8	85.2	92.3
차입금/자본총계비율(%)	31.3	17.8	16.6	16.8	15.4
이자보상배율(x)	(0.8)	8.6	26.8	33.3	43.7
순차입금/EBITDA(x)	(18.0)	(3.0)	(2.5)	(2.4)	(2.2)
Valuation(x)					
PER	NM	27.1	47.4	30.1	18.9
최고	NM	32.5	73.6	46.8	29.3
최저	NM	5.6	11.9	7.6	4.8
PBR	1.0	3.7	10.8	8.0	5.6
최고	2.4	4.5	16.8	12.3	8.7
최저	0.9	0.8	2.7	2.0	1.4
PSR	0.9	3.1	7.2	5.4	3.8
EV/EBITDA	18.6	18.4	14.5	9.5	5.4

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	-54.4	-46.2
	2026.07.28	매수	54,000원	-50.8	-35.5
	2026.08.10	매수	61,000원	-	-



■ 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 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 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 리서치본부에서 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.