

RFHIC (218410)

해외방산 호조로 깜짝 실적 시현

2026년 10월 28일

반도체 / 전기전자 Analyst 이창민
cm.lee@kbfq.com

연구원 김연수
kimyeonsoo@kbfq.com

목표주가 80,000원 유지

RFHIC에 대한 투자이견 Buy와 목표주가 80,000원을 유지한다. 목표주가는 잔여이익모델 (RIM Valuation)을 통해 산정되었으며, implied P/E와 P/B는 각각 48.3배/5.42배다. KB증권의 2027E EPS는 컨센서스를 +0.5% 상회하는 수준이며, 목표주가 대비 현 주가의 상승여력은 +70.2%다.

3Q 실적 컨센 크게 상회, 해외 방산 호조

RFHIC의 2026년 3분기 실적은 매출액 711억원 (+76% YoY, +38% QoQ), 영업이익 217억원 (+194% YoY, +94% QoQ, 영업이익률 30.5%)을 기록해 영업이익 컨센서스 (158억원)를 크게 상회했다. 원/달러 환율이 크게 하락한 점과 RF머트리얼즈의 일부 실적이 4분기로 이연된 점은 아쉬웠지만, 수익성이 뛰어난 해외방산 매출 (+245% YoY, +144% QoQ)이 크게 증가해 전사 실적 개선세를 이끌었다. 상반기 확보된 수주 (2월 Raytheon향 296억원, 3월 LIG넥스원향 192억원, 6월 Collins Aerospace향 220억원 등)들이 실적에 본격적으로 반영된 영향이며, 3분기 말 기준 누적 수주잔고는 1,900억원 수준이다. RFHIC의 4분기 실적은 국내외 방산 실적의 계절적 성수기 효과로 인해 3분기 대비 더욱 개선된 매출액 1,014억원 (+47% YoY), 영업이익 228억원 (+99% YoY, 영업이익률 22.5%)으로 추정된다.

수주 모멘텀은 연말부터 재차 부각될 전망

RFHIC의 내러티브는 연말/연초를 전후로 재차 부각될 것으로 전망된다. 견조한 실적 성장세가 이어지는 가운데, 통신과 방산 두 분야 모두 강력한 수주 모멘텀이 기다리고 있기 때문이다. ① 통신: NXP의 통신장비 분야 이탈 (전장/산업용 시장에 집중)에 따른 에릭슨향 수주가 2028년부터 본격화될 것으로 예상된다. ② 방산: 연내 미국 민간 공항 항공 관제 레이더향 추가 수주 (Raytheon향)가 전망되는 가운데, 천궁2 관련 대규모 수주도 기대된다. ③ 연결 자회사인 RF머트리얼즈의 CPO 관련 수혜(루멘텀에 펄프 레이저 패키지를 공급) 강도도 4Q26E를 기점으로 크게 확대될 것으로 예상된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 80,000

Dividend yield* (%)	1.2
Total return (%)	71.8
현재가 (10/27, 원)	46,900
Consensus target price (원)	93,200
시가총액 (조원)	1.2
※ Dividend Yield는 12개월 Forward	

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	186	267	365	447
영업이익 (십억원)	31	63	89	127
지배주주순이익 (십억원)	29	47	66	91
EPS (원)	1,082	1,771	2,492	3,424
증감률 (%)	11.7	63.7	40.7	37.4
P/E (x)	30.2	26.5	18.8	13.7
EV/EBITDA (x)	21.1	16.0	11.3	7.5
P/B (x)	2.6	3.1	2.8	2.3
ROE (%)	8.8	12.7	15.6	18.4
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.4	1.6

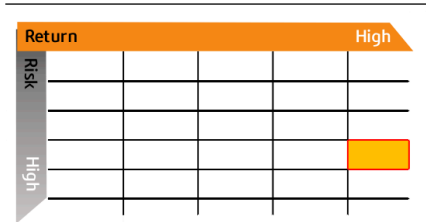
Trading Data

Free float (%)	66.3
거래대금 (3m, 십억원)	23.7
외국인 지분율 (%)	19.5
주요주주 지분율 (%)	조덕수 외 19 인 33.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	3.2	-49.6	72.3
시장대비 상대수익률	-9.2	6.1	-17.0	107.6

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: RFHIC, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	100,000원 (10년 평균 ROE 18.8%, RIM)	<div> <div></div> <div></div> <div></div> <div></div> </div>	Base-case Scenario: 향후 추가 동인 1) 2027년 국내 방산 매출 820억원 2) 2027년 해외 방산 매출 1,594억원
Base-case Scenario (목표주가)	80,000원 (10년 평균 ROE 17.8%, RIM)		Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소 1) 2027년 국내 방산 매출 820억원 초과 2) 2027년 해외 방산 매출 1,594억원 초과
현재주가	46,900원		
Bear-case Scenario	40,000원 (10년 평균 ROE 12.8%, RIM)		Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소 1) 2027년 국내 방산 매출 820억원 미달 2) 2027년 해외 방산 매출 1,594억원 미달

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	262	358	267	365	2.1	1.9
영업이익	55	81	63	89	15.6	10.5
지배주주순이익	42	58	47	66	12.0	14.1

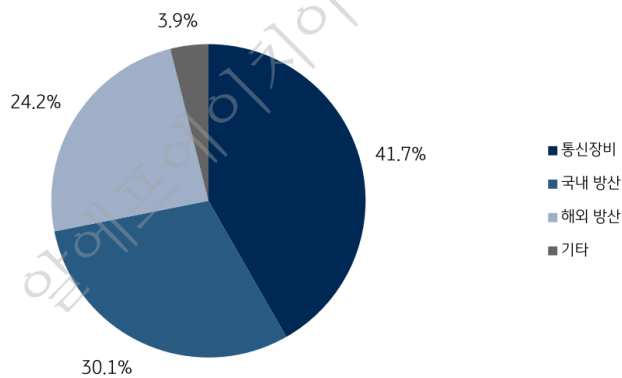
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	267	365	263	353	1.6	3.3
영업이익	63	89	55	80	15.2	10.7
지배주주순이익	47	66	50	66	-5.4	0.5

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2025년, %)



자료: RFHIC, KB증권

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	1,246	31.8	23.0	3.4	3.1	19.4	13.3	11.4	13.9	1.1	1.3
NXP	82,218	16.2	13.3	5.2	4.3	12.2	10.1	10.1	31.1	1.7	1.9
INFINEON	96,901	28.7	17.8	3.5	3.1	14.3	10.1	14.0	11.9	0.8	0.9

자료: Bloomberg 컨센서스, RFHIC는 KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정:
COE 10.53%, 영구성장률 3.84% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
100,000원 ~ 40,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
Implied P/E 48.3배, P/B 5.42배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2026E	2027E
환율 1% 상승 시	+1.8	+1.8
금리 1%p 상승 시	+0.7	+0.7

표 1. 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

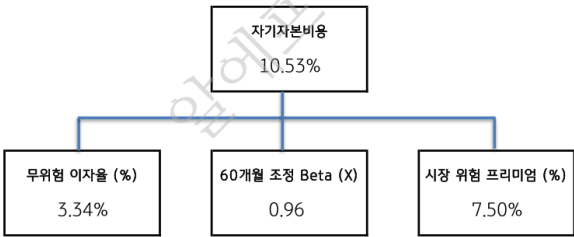
(십억원, %, 천주, 원, X)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
지배주주순이익	28.7	47.1	66.2	91.0	113.9	143.5	178.0	218.5	266.4	321.1	383.3
배당성향	35.4	30.8	25.9	21.7	20.8	35.0	45.0	55.0	65.0	75.0	80.0
지배기업 자기자본 (기말)	339.1	402.4	448.9	539.9	634.0	753.8	906.7	1,100.1	1,341.4	1,637.5	1,995.8
자기자본이익률 (ROE)		11.7	14.8	16.9	18.0	19.0	19.6	19.9	19.9	19.6	19.2
자기자본비용 (COE)		10.53									
무위험이자율 (통안채 1년)		3.34									
시장위험프리미엄		7.50									
베타 (60개월, 조정)		0.96									
ROE-COE		1.2	4.2	6.3	7.4	8.5	9.1	9.3	9.3	9.1	8.7
주주기대수익		35.7	42.4	47.3	56.8	66.7	79.3	95.4	115.8	141.2	172.4
잔여이익		11.4	23.9	43.8	57.1	76.8	98.6	123.0	150.6	179.9	211.0
현가계수		0.98	0.89	0.81	0.73	0.66	0.60	0.54	0.49	0.44	0.40
잔여이익의 현재가치		11.2	21.2	35.2	41.6	50.6	58.8	66.4	73.5	79.4	84.3
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		522.2									
영구이익의 현재가치 (B)		1,261.1									
영구성장률		3.84									
지배기업 자기자본 (기초) (C)		339.1									
주주지분가치 (A+B+C)		2,122.5									
총 주식수		26,578									
주당가치		79,860									
목표주가		80,000									
현주가		46,900									
Upside		70.6									

자료: RFHIC, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

주1: 10/27 종가 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	60 개월
베타	0.44	0.56	0.86
결정계수	0.05	0.07	0.30
역사적 베타 비중	0.05	0.07	0.30
시장 베타 비중	0.95	0.93	0.70
조정 베타	0.97	0.97	0.96

자료: KB증권 추정

표 3. 3분기 연결 실적 Review

(십억원)	3Q25	2Q26	3Q26P			증감률 (% , %p)		차이 (%)	
			발표치	KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	KB 추정	컨센서스
매출액	40.5	51.5	71.1	71.5	73.1	75.5	38.0	-0.6	-2.7
영업이익	7.4	11.2	21.7	14.9	15.8	194.3	93.7	45.3	37.6
세전이익	10.1	14.7	22.4	17.7	18.5	121.7	52.9	26.9	21.3
순이익	7.1	12.1	17.4	14.8	10.6	143.0	44.0	17.5	63.9
영업이익률	18.2	21.7	30.5	20.9	21.6	12.3	8.8	9.6	8.9
세전이익률	25.0	28.5	31.6	24.7	25.3	6.6	3.1	6.8	6.2
순이익률	17.7	23.4	24.4	20.7	14.5	6.8	1.0	3.8	9.9

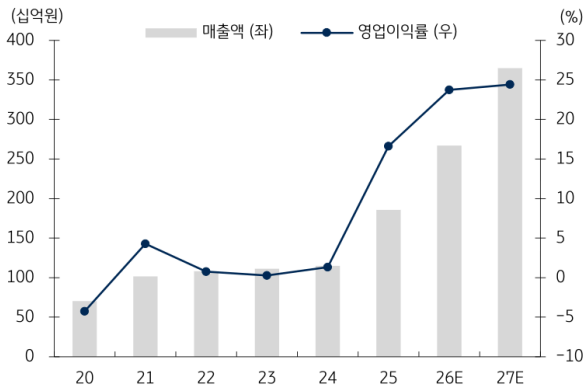
자료: RFHIC, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2025				2026E				2025	2026E	2027E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE			
매출액	31.9	44.6	40.5	68.8	43.1	51.5	71.1	101.4	185.8	267.1	364.8
YoY	24.7	71.2	64.7	78.0	35.1	15.4	75.5	47.4	61.7	43.7	36.6
통신장비	19.2	17.7	18.7	22.0	17.3	23.3	17.7	24.2	77.5	82.5	114.2
비중	60.2	39.6	46.2	32.0	40.2	45.2	24.9	23.9	41.7	30.9	31.3
국내 방산	7.4	18.1	8.9	21.6	7.7	9.9	10.0	33.1	56.0	60.7	82.0
비중	23.2	40.5	22.1	31.4	17.9	19.2	14.1	32.6	30.1	22.7	22.5
해외 방산	5.1	6.9	10.6	22.5	17.4	17.2	40.7	41.1	45.0	116.4	159.4
비중	16.0	15.4	26.1	32.6	40.4	33.4	57.3	40.5	24.2	43.6	43.7
기타	0.2	2.0	2.3	2.7	0.7	1.1	2.7	3.1	7.3	7.5	9.3
비중	0.6	4.6	5.7	4.0	1.6	2.1	3.8	3.0	3.9	2.8	2.5
영업이익	3.7	8.3	7.4	11.5	7.7	11.2	21.7	22.8	30.9	63.4	89.1
YoY	829.0	흑전	흑전	366.4	107.1	34.7	194.3	98.9	1,919.2	105.4	40.4
영업이익률	11.7	18.6	18.2	16.7	18.0	21.7	30.5	22.5	16.6	23.8	24.4
세전이익	5.0	9.6	10.1	13.0	10.8	14.7	22.4	25.6	37.8	73.5	100.5
YoY	-81.8	301.9	흑전	흑전	114.0	52.3	121.7	96.4	51.4	94.3	36.8
세전이익률	15.8	21.6	25.0	19.0	25.0	28.5	31.6	25.3	20.4	27.5	27.6
당기순이익	4.3	8.4	7.1	15.6	8.7	12.1	17.4	21.5	35.5	59.6	83.8
YoY	-80.4	238.7	936.8	흑전	100.1	43.7	143.0	37.4	80.2	67.8	40.6
순이익률	13.6	18.8	17.7	22.7	20.1	23.4	24.4	21.2	19.1	22.3	23.0

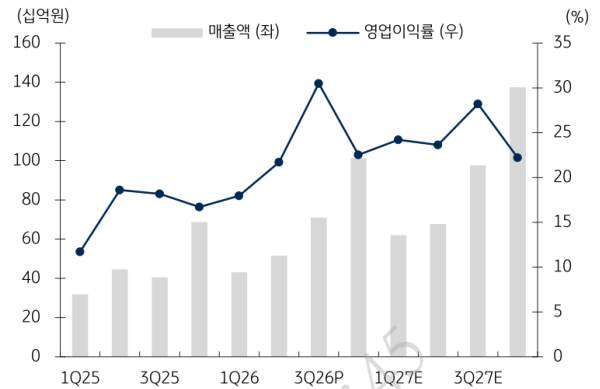
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 2. RFHIC 연간 연결 실적 추이 및 전망



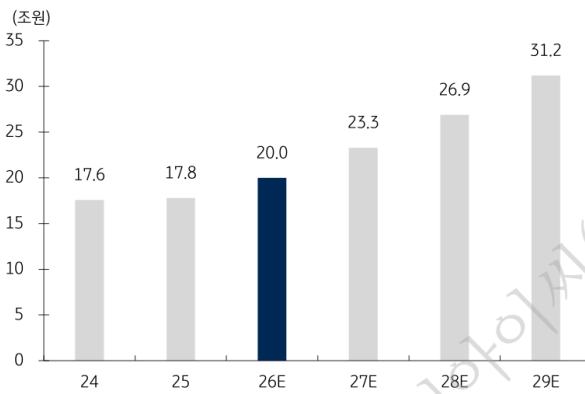
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 3. RFHIC 분기별 연결 실적 추이 및 전망



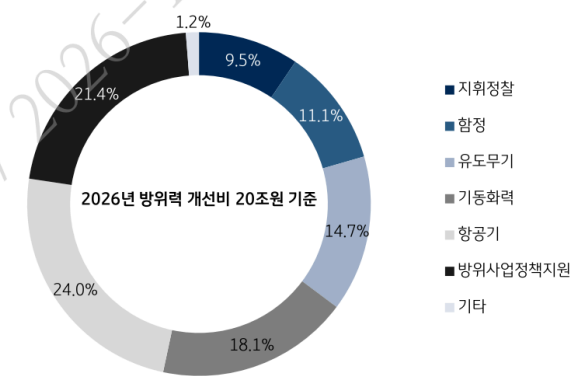
자료: RFHIC, KB증권 추정

그림 4. 대한민국 방위력 개선비 현황



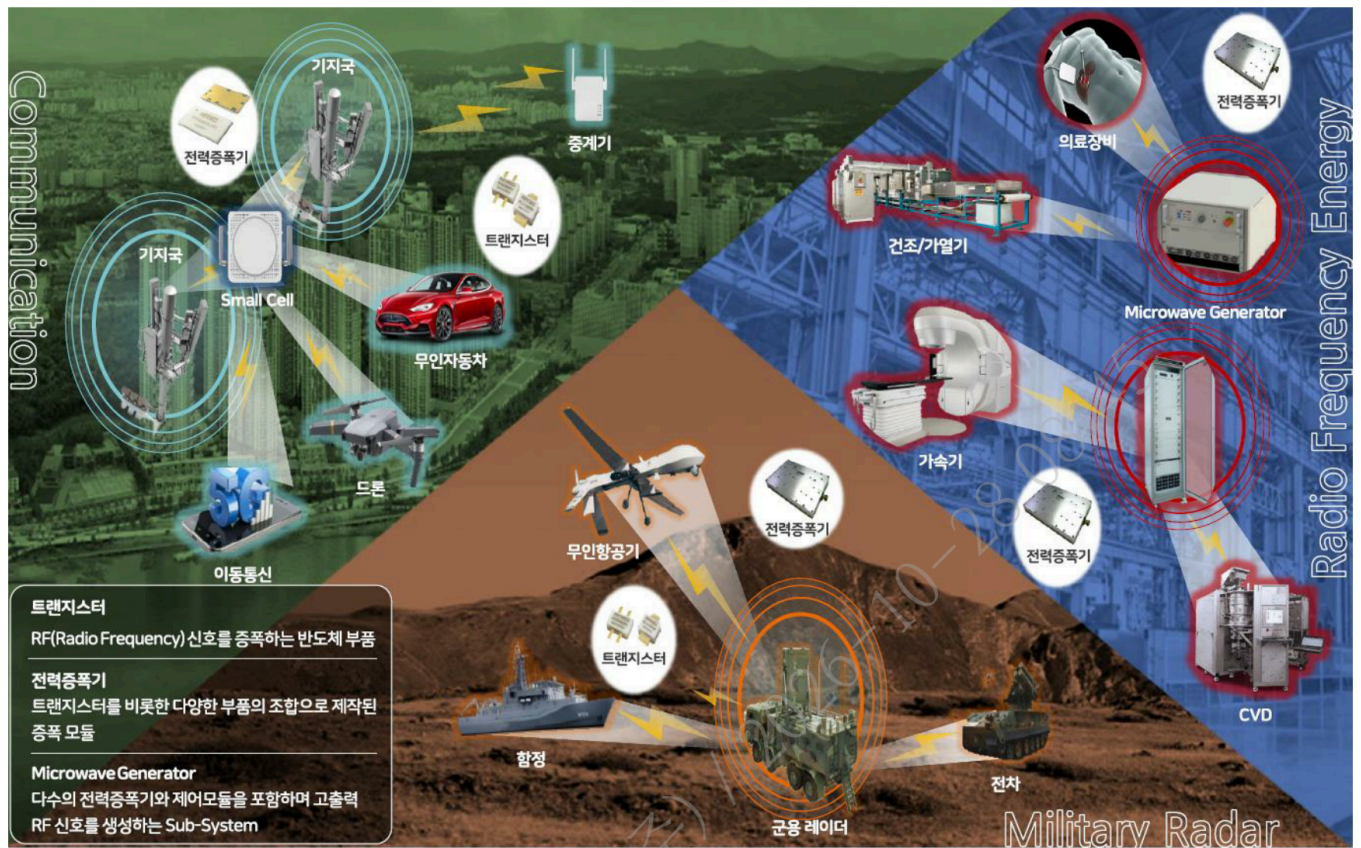
자료: 국방부, KB증권

그림 5. 무기체계별 방위력 개선비 비중



자료: 국방부, KB증권

그림 6. RFHIC의 주요 제품



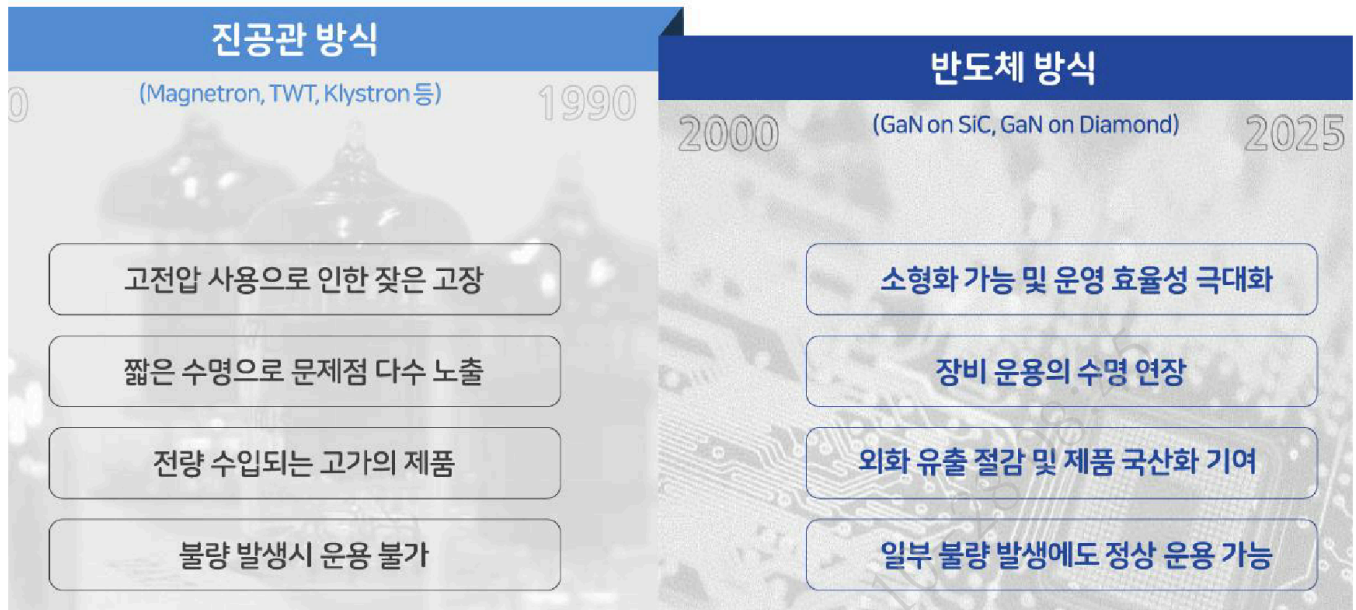
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

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



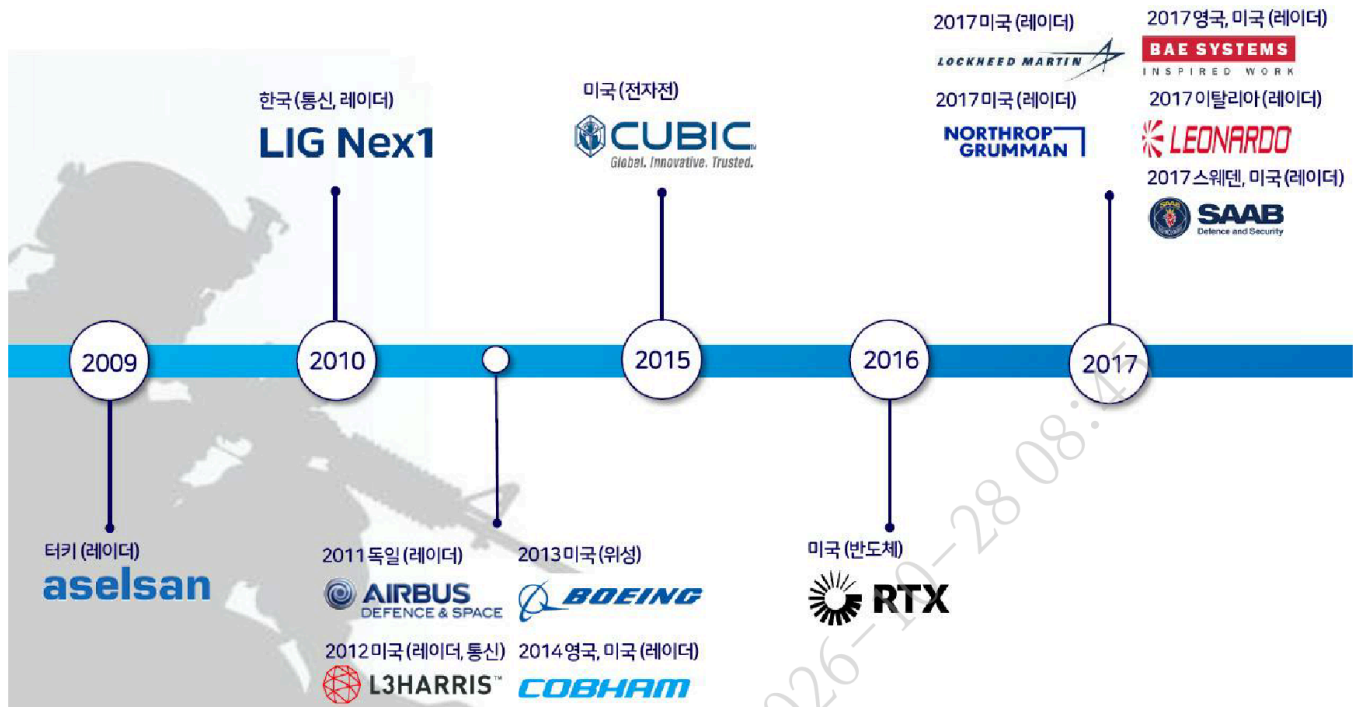
자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

그림 9. RFHIC의 제품별 주요 적용 분야



자료: RFHIC (25.09.30), KB증권

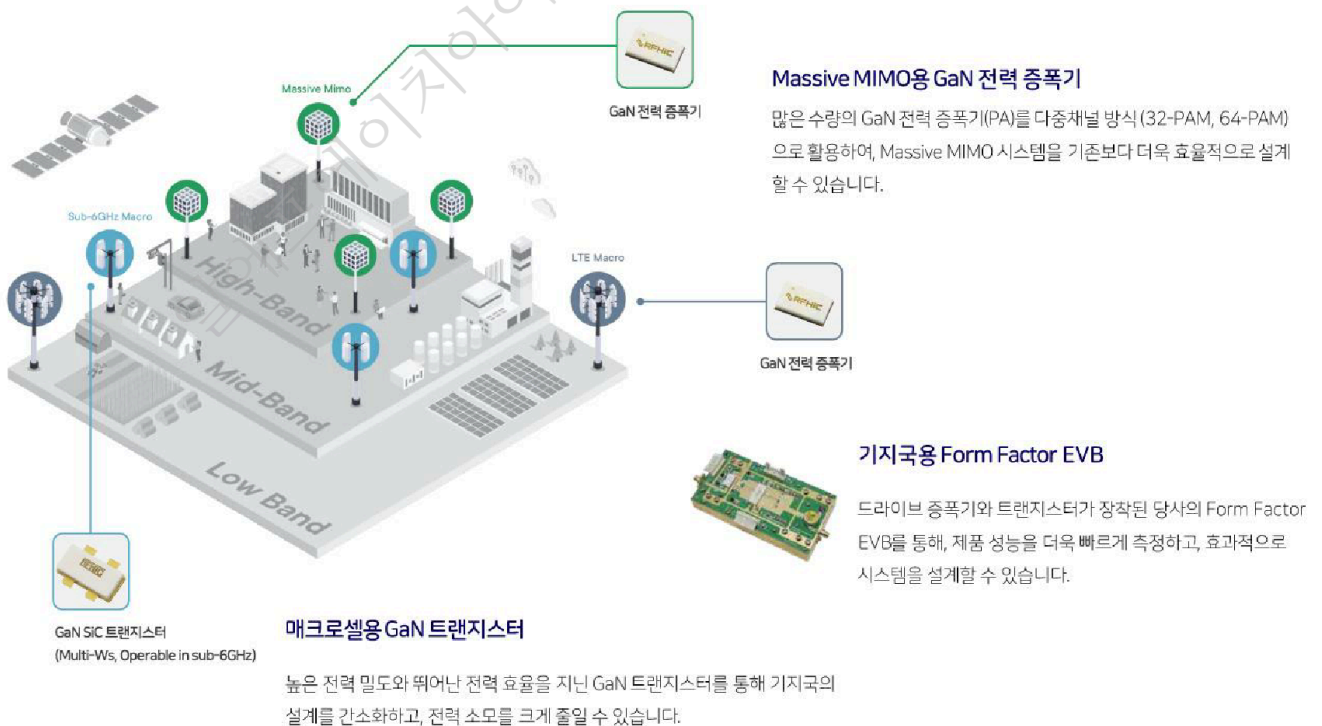
그림 10. RFHIC의 글로벌 방산 기업 Vendor 현황



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	267	365	447
매출원가	79	122	154	214	253
매출총이익	36	64	113	151	194
판매비와관리비	34	33	49	62	67
영업이익	2	31	63	89	127
EBITDA	10	39	73	100	141
영업외손익	23	7	10	11	12
이자수익	9	7	7	7	7
이자비용	5	2	1	1	1
지분법손익	0	0	-2	0	0
기타영업외손익	20	2	6	5	5
세전이익	25	38	74	101	139
법인세비용	5	2	14	17	23
당기순이익	20	36	60	84	116
지배주주순이익	26	29	47	66	91
수정순이익	26	29	47	66	91

성장성 및 수익성 비율

(%)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 성장률	3.1	61.7	43.7	36.6	22.5
영업이익 성장률	410.0	1,919.0	105.4	40.4	42.6
EBITDA 성장률	24.7	296.7	85.5	38.1	40.3
지배기업순이익 성장률	47.1	11.7	64.2	40.7	37.4
매출총이익률	31.0	34.6	42.3	41.3	43.3
영업이익률	1.3	16.6	23.8	24.4	28.4
EBITDA 이익률	8.6	21.1	27.2	27.5	31.4
세전이익률	21.8	20.4	27.5	27.6	31.0
지배기업순이익률	22.3	15.4	17.6	18.2	20.4

현금흐름표

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	32	30	66	74	124
당기순이익	20	36	60	84	116
유무형자산상각비	8	8	9	11	13
기타비현금손익 조정	-11	-1	12	17	23
운전자본증감	9	-19	-4	-21	-5
매출채권감소 (증가)	-7	-21	-4	-10	-5
재고자산감소 (증가)	-1	-17	-21	-17	-5
매입채무증가 (감소)	6	5	2	4	3
기타운전자본증감	10	14	19	2	2
기타영업현금흐름	6	6	-10	-17	-23
투자활동 현금흐름	60	-38	-110	-15	-15
유형자산투자감소 (증가)	-22	-4	-10	-10	-10
무형자산투자감소 (증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-21	-85	-13	-2	-3
기타투자현금흐름	105	52	-88	-3	-3
재무활동 현금흐름	-63	8	-1	-19	0
금융부채 증감	-51	9	-6	0	0
자본의 증감	0	-2	1	0	0
배당금 당기지급액	-3	-3	-10	-20	0
기타재무현금흐름	-9	3	14	0	0
기타현금흐름	1	0	1	0	0
현금의 증가 (감소)	30	-1	-45	39	109
기말현금	111	110	65	104	214
잉여현금흐름 (FCF)	10	25	56	64	114
순현금흐름	44	-54	78	42	112
순현금 (순차입금)	151	98	175	217	329

자료: RFHIC, KB증권 추정

재무상태표

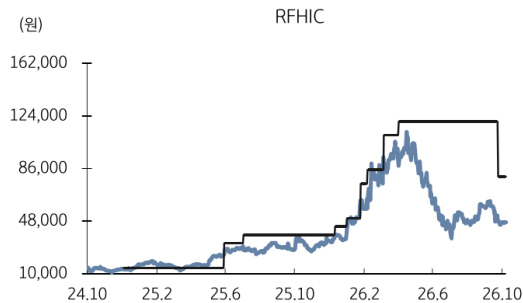
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	483	546	634	704	826
유동자산	318	302	375	444	566
현금 및 현금성자산	111	110	65	104	214
단기금융자산	100	52	142	145	148
매출채권	21	43	48	58	63
재고자산	75	89	110	127	132
기타유동자산	11	8	10	10	10
비유동자산	165	244	259	260	259
투자자산	27	110	121	124	126
유형자산	115	114	117	117	114
무형자산	7	7	6	5	4
기타비유동자산	16	14	14	14	14
부채총계	125	150	143	150	156
유동부채	95	76	106	113	119
매입채무	6	8	12	16	20
단기금융부채	39	14	11	11	12
기타유동부채	50	54	83	85	87
비유동부채	30	74	37	37	37
장기금융부채	21	50	21	21	21
기타비유동부채	9	23	16	16	16
자본총계	358	396	491	555	670
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	185	142	150	150	150
기타자본항목	-18	-20	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	127	203	240	287	378
지배자본 계	309	339	402	449	540
비지배자본	49	57	88	106	130

주요투자지표

(X, %, 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Multiples					
P/E	13.5	30.2	26.5	18.8	13.7
P/B	1.1	2.6	3.1	2.8	2.3
P/S	3.0	4.7	4.7	3.4	2.8
EV/EBITDA	24.8	21.1	16.0	11.3	7.5
EV/EBIT	159.8	26.7	18.3	12.7	8.3
배당수익률	0.8	1.2	1.2	1.4	1.6
EPS	969	1,082	1,771	2,492	3,424
BVPS	11,665	12,795	15,142	16,890	20,314
SPS (주당매출액)	4,337	7,013	10,048	13,727	16,820
DPS (주당배당금)	100	400	550	650	750
배당성향 (%)	9.9	35.4	30.8	25.9	21.7
수익성지표					
ROE	8.6	8.8	12.7	15.6	18.4
ROA	4.0	6.9	10.1	12.5	15.1
ROIC	8.1	8.0	11.5	14.6	17.4
안정성지표					
부채비율	34.9	37.8	29.2	27.0	23.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	3.3	4.0	3.5	3.9	4.8
이자보상배율 (배)	0.3	14.6	65.7	121.4	166.3
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	6.4	5.8	5.8	6.9	7.4
매입채무회전율	20.9	25.1	26.1	25.7	25.0
재고자산회전율	1.5	2.3	2.7	3.1	3.4

투자자 고지 사항

투자 의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



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.

RFHC (218410)

변경일	투자 의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
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	-14.91	-4.09
26-04-28	Buy	이창민	120,000	-46.91	-6.25
26-10-20	Buy	이창민	80,000		

투자등급 비율 (2026. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
94.6	5.4	-

투자 의견 분류 및 기준

종목 투자 의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자 의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자 의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자 의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자 의견 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 어떠한 형태로도 고객의 투자 판단 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, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.