meritz Securities

통신장비

Analyst **정지수** jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA **박건영** geonyoung@meritz.co.kr

Industry Insight 2026. 10. 26

Contents

Summary	3
Part 1. RF그룹사 개요	**8**
1. RF그룹사 소개 및 지배구조	8
2. 계열사간 시너지 전략	9
3. 그룹 합산 실적 추이 및 전망	10
Part 2. 통신 시장 현황 및 전망	**12**
1. 6G 국제 표준화 동향	19
2. AI 데이터센터 내 광통신 수요 확대	26
3. It's kill or be killed	30
Part 3. 방산 시장 현황 및 전망	**33**
1. 지정학적 리스크의 상수화, 미국 안보 개입 축소	33
2. 유럽 재무장 배경과 NATO 국방비 목표	34
3. 중동 안보 환경과 방공망 중심의 수요 이동	35
기업분석	
RFHIC(218410): 연결에 가려진 본업의 묵직한 존재감	38
RF머트리얼즈 (327260): 광통신으로 각성한 성장	47
RF시스템즈 (474610): 알짜배기 막내	55

통신장비 Overweight

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
RFHIC (218410)	Buy(신규)	83,000원

관심종목

종목	투자판단	적정주가
RF머트리얼즈 (327260)	Not Rated	-
RF시스템즈 (474610)	Not Rated	-

Summary

RF그룹사(RFHIC, RF머트리얼즈, RF시스템즈)는 단순한 지분 관계를 넘어 소재부터 시스템으로 이어지는 밸류체인의 수직 계열화다. 과거 통신 기지국용 부품에 치우쳤던 사업 무게중심은 최근 방산과 AI 데이터센터향 광패키지로 빠르게 이동 중이다. RFHIC의 2025년 연결 매출액은 RFHIC 별도(+79.5% YoY)와 RF머트리얼즈 별도(+130.9% YoY) 성장에 힘입어 1,858억원(+61.7% YoY)으로 급증했다. 2028년에는 AI 데이터센터향 펌프 레이저 패키지 공급 증가로 연결 매출액 4,222억원(+19.1% YoY), 영업이익 1,057억원(+28.2% YoY)을 기록할 전망이다.

2022년 이후 글로벌 통신사 CAPEX 둔화로 통신장비 공급망 재편과 감원이 이어지는 가운데, 미국 투자는 2026년 소폭 반등하고 중국은 5G 구축을 마쳐 감소세를 지속할 전망이다. 국내 CAPEX도 정체가 예상되며, 성숙한 5G 보급률과, SA·실내망 투자 정책 속에서 무선망 자원은 AI 데이터센터로 재분배될 가능성이 높다. 이에 글로벌 RAN 시장은 2026년에도 정체 내지 저성장에 그칠 전망이다.

ITU-R WP 5D가 IMT-2030 성능요건을 정하고 3GPP가 규격을 개발하는 가운데, Release 20은 5G-Advanced와 6G 연구를 병행하고 Release 21은 2029년 3월 첫 6G 표준 완성을 목표로 한다. 표준화와 장비·부품 선행개발이 진행돼 2026~2027년 RF 부품 개발이 본격화될 전망이다.

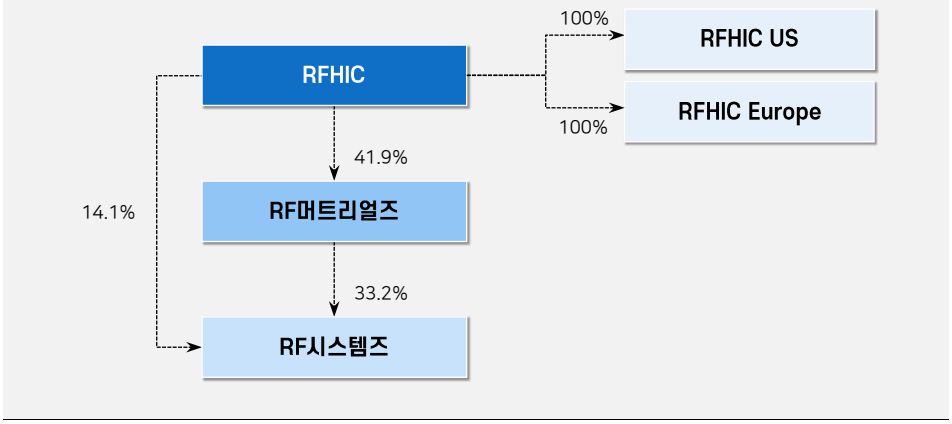
GPU 수와 대역폭의 증가, AI 데이터센터의 고대역폭 요구가 맞물리며 광통신 수요는 비선형적으로 Scale-Up·Scale-Out·Scale-Across 전반에 걸쳐 확대되고 있다. 800G와 1.6T 도입은 병행되고, DCI/CPO/NPO 수요도 더해져 레이저 공급 제약이 이어지는 가운데, 주문은 2027년까지 채워지고 2028년 물량 발주도 진행 중이다. 생산성 개선과 6인치 전환이 단기 공급을 늘리고, Scale-Up용 광부품은 2027년 하반기부터 확대될 전망이다.

지정학적 리스크의 상시화와 미국의 선택적 개입으로 자주국방 수요가 커지며, 국방비는 11년 연속 증가하고 유럽은 NATO 회원국의 2035년 GDP 대비 5% 지출 합의로 재무장에 속도를 내고 있다. 중동은 드론·미사일 대응 방공망과 감시정찰 중심으로 전환하고 조달처를 다변화한다. 저가 드론과 고가 요격체계의 비용 비대칭, 공급 병목은 납기가 빠른 한국 방공체계의 기회를 키우고 있다.

RFHIC에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 83,000원으로 커버리지를 개시한다. 통신사업이 정체된 가운데 방산 분야에서 고출력 반도체(SSPA) 도입이 가속화되면서 수혜 강도가 커지고 있다. Lumentum을 통해 AI 데이터센터로 공급되는 광패키지의 P와 Q가 동시에 확대되고 있는 RF머트리얼즈, 2026년 예상 매출액의 약 두 배 규모의 수주잔고를 바탕으로 부체계 사업 전환을 앞두고 있는 RF시스템즈 역시 관심종목으로 추천한다.

Key Chart

그림1 RF그룹사 지배구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

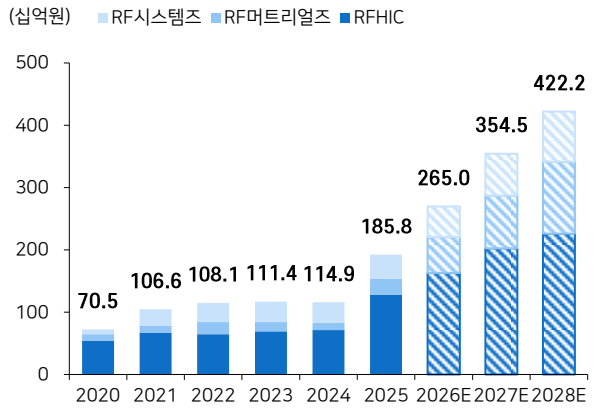
그림2 RF그룹사 – 소재에서 시스템까지 생산 가능한 인프라 구축

자료: RFHIC

그림3 RFHIC 설계 및 제조 프로세스 내재화

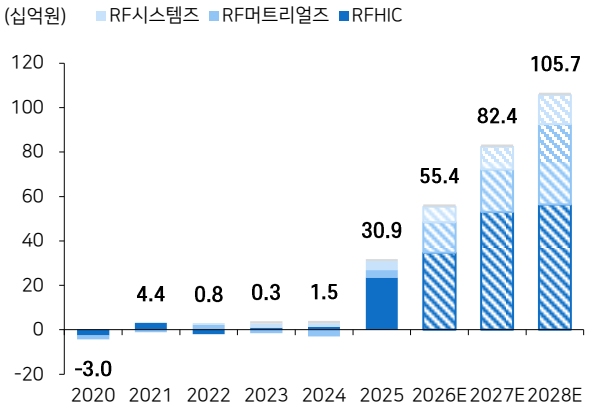
자료: RFHIC

그림4 RF그룹 3사 매출액 추이 및 전망



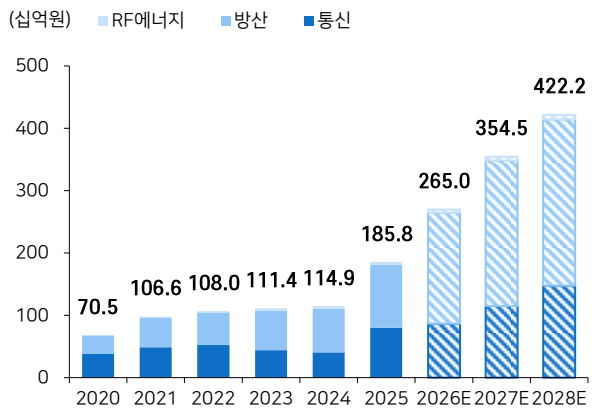
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 RF그룹 3사 영업이익 추이 및 전망



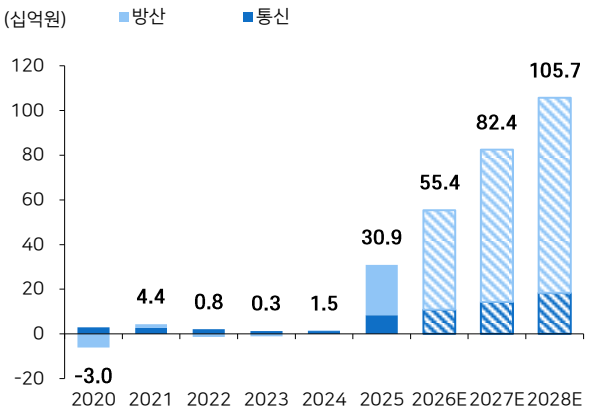
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 RFHIC 사업부별 매출액 추이 및 전망



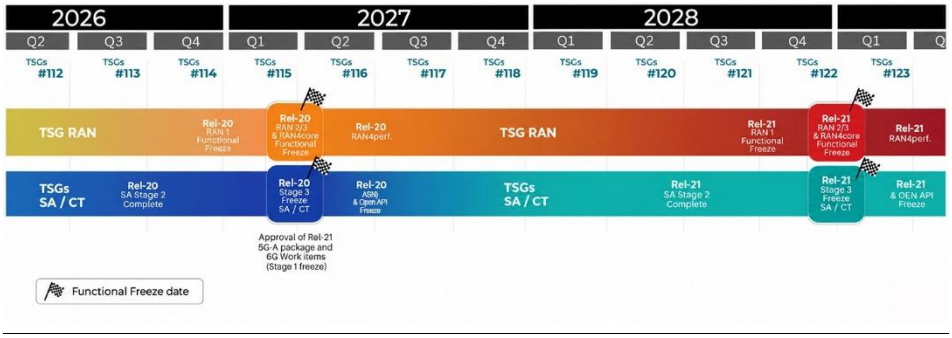
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 RFHIC 사업부별 영업이익 추이 및 전망



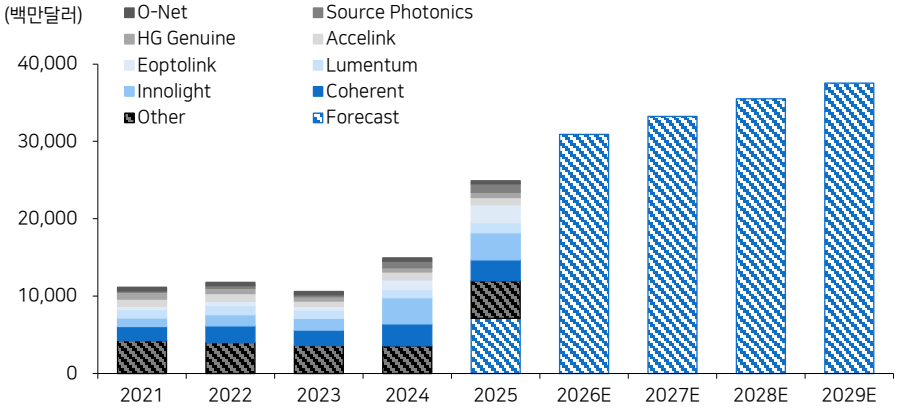
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 Release 21 타임라인



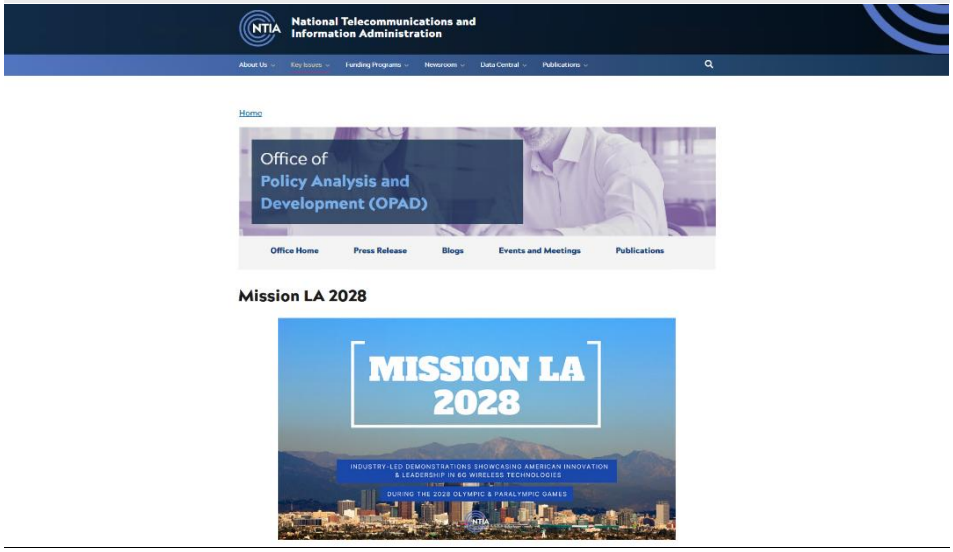
자료: 3GPP

그림9 제조사별 데이터센터용 광트랜시버 매출 추이 및 전망



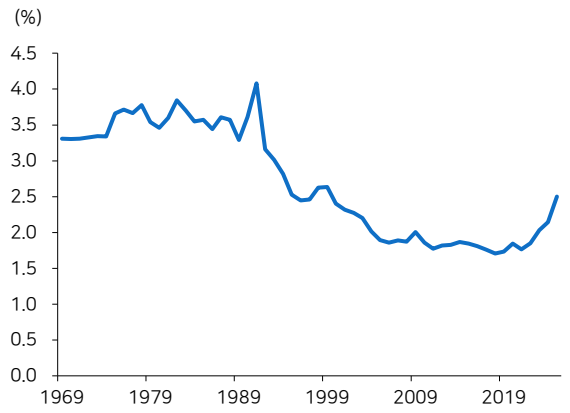
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 2028년 7월 LA 올림픽에서 6G 기술 시연을 예고한 NTIA



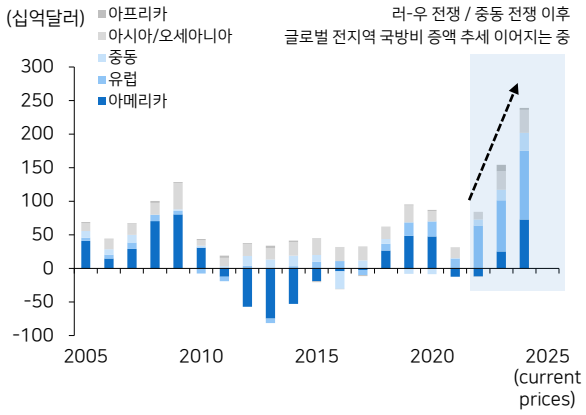
자료: NTIA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 글로벌 GDP 대비 국방비 지출액 추이



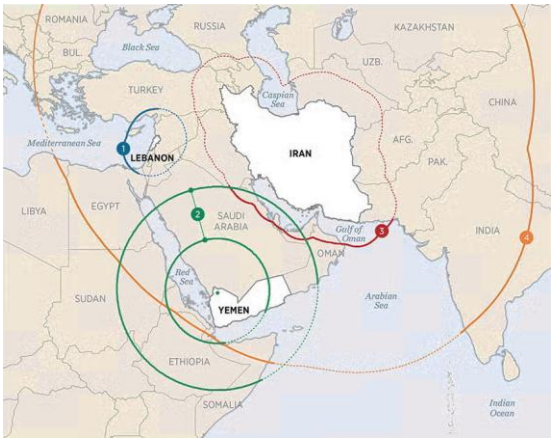
자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

그림12 주요 권역별 연간 국방비 증액 추이



자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

그림13 최근 이란 및 중동 내 비국가 무장세력 미사일 사정권



자료: The Heritage Foundation

그림14 미국 무기체계 납기 지연

EXCLUSIVE

US Warns Allies of Missile Delivery Delays Due to Shortage

A US Navy destroyer launches a Tomahawk cruise missile from the Mediterranean Sea. Source: US Navy

By Ellen Milligan, Michael Nienaber, and Andrea Palasciano

September 19, 2026 at 3:42 AM GMT+9

Updated on September 19, 2026 at 4:42 AM GMT+9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 미사일과 드론의 비대칭적 비용 구조

구분	탄도 미사일	공격형 드론
단가	$500만~$1,500만	$2만 ~ $5만
운용 전략	정밀 타격, 심리적 충격	물량 공세, 방공망 포화, 경제적 소모 유도
현재 동향	발사 횟수 급감 (수백 발 → 3/4 UAE향 3발)	압도적 다수 차지, 일일 투사체 대부분
감소/증가 배경	미 · 이 공습으로 발사대 및 비축분 파괴, 재고 소진	생산 시설 분산, 대량 생산 가능, 전선 유지 용이
공급망 제약	PAC-3 (연간 생산 620발, 납기 5년)	천궁-II (9~12개월 내 증산 가능)
지속 가능성	낮음 (월 100발 미만 생산)	높음 (월 10,000대+ 생산)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 중거리 지대공 미사일 천궁-II의 압도적 경쟁력

구분	미국 패트리엇 (PAC-3)	한국 천궁-II (M-SAM II)
제조사	록히드마틴/레이시온	LIG넥스원/ 한화 그룹
1발당 가격	약 370만 달러 (54억원)	약 110만 달러 (16억원)
인도 기간	4~6년 이상	1~2년 (가속 시 9개월)
최근 요격률	약 80~90% (조건별 상이)	96% (UAE 실전 기록)
요격 가성비	방어자 심각한 재정 부담	방어 지속 가능성 확보

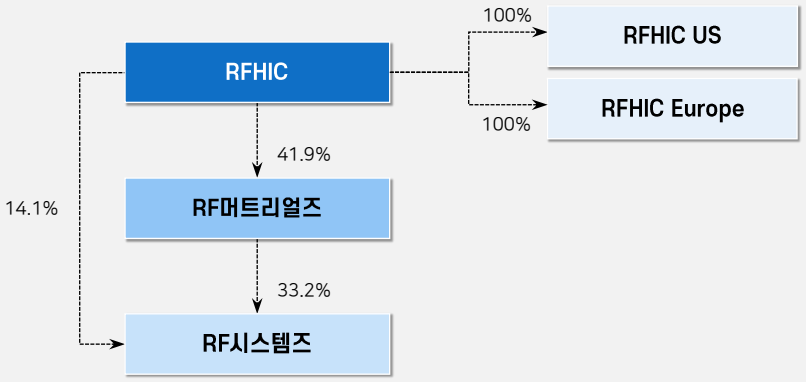
자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 1. RF그룹사 소개

1. RF그룹사 소개 및 지배구조

RF그룹사(RFHIC, RF머트리얼즈, RF시스템즈)는 단순한 계열사들의 지분 관계라기보다는 소재부터 시스템까지 이어지는 밸류체인의 수직 계열화로 볼 수 있다. 1999년 설립된 질화갈륨(GaN) 화합물 반도체 전문기업 RFHIC가 2017년 메탈라이프(현 RF머트리얼즈)를 인수했고, RF머트리얼즈가 2020년 비앤씨테크(현 RF시스템즈) 지분 51.7%를 인수하면서 현재의 지배구조가 완성됐다. 공동 창업자인 조덕수 대표와 조삼열 회장은 형제로 각각 경영과 기술 개발을 총괄하고 있다.

그림15 RF그룹사 지배구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 RFHIC 조덕수 & 조삼열 공동 대표

조덕수 대표이사

- 現 RFHIC대표이사
- 1999년, RFHIC 창업
- 뉴욕주립대학교 졸업

조삼열 회장

- 現 RFHIC연구소장
- 1999년, RFHIC 창업
- 연세대학교 대학원 졸업

자료: RFHIC

2. 계열사간 시너지 전략

RFHIC가 GaN 트랜지스터·전력증폭기 등 소자를 담당하고, RF머트리얼즈가 이 소자를 담는 화합물 반도체 패키지를 공급하며, RF시스템즈가 이들 부품을 레이더·안테나 시스템으로 통합한다. RFHIC는 트랜지스터부터 전력증폭기, 고출력 시스템까지 설계·제조 역량을 모두 내재화했고, RF머트리얼즈도 반도체의 전기적 연결에 쓰이는 적층 세라믹 제조 기술을 자체 확보했다. 핵심 공정을 그룹 안에서 해결하는 구조로 생산 효율과 이익 레버리지를 극대화하고 있다.

그림17 RFHIC 설계 및 제조 프로세스 내재화

자료: RFHIC

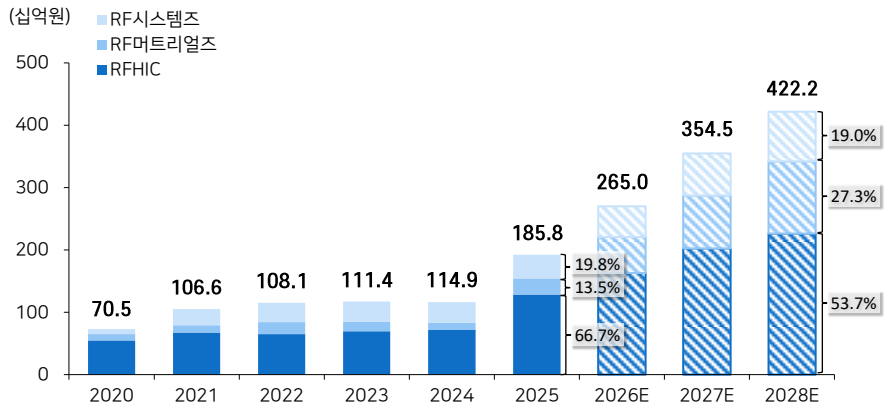
그림18 RF그룹사 – 소재에서 시스템까지 생산 가능한 인프라 구축

자료: RFHIC

3. 그룹 합산 실적 추이 및 전망

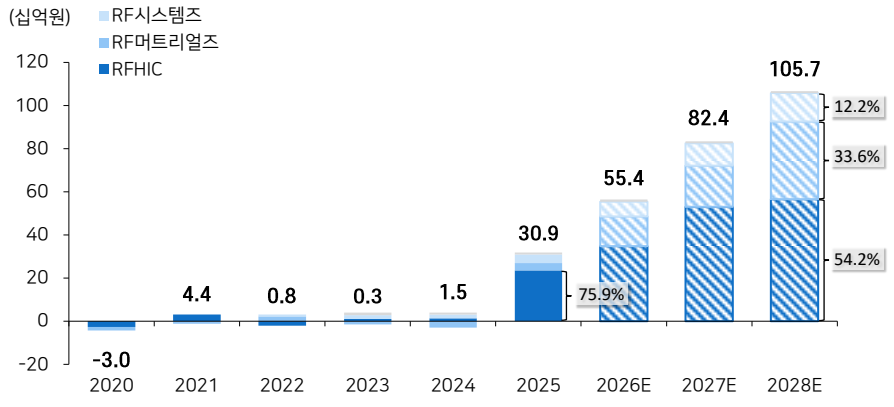
RF시스템즈는 RF머트리얼즈에, RF머트리얼즈는 RFHIC에 연결 편입되는 구조이므로 RFHIC 연결 실적에서 3사가 각각 차지하는 비중을 살펴볼 필요가 있다. RFHIC의 연결 매출액은 2024년 1,149억원(+3.1% YoY)에서 2025년 1,858억원(+61.7% YoY)으로 급증했다. RF시스템즈의 성장률은 +16.8%에 그쳤으나 RFHIC 별도와 RF머트리얼즈 별도가 전년 대비 각각 +79.5%, +130.9% 성장하며 외형 확대를 이끌었다. 2025년 연결 매출액 중 RFHIC 별도 비중은 66.7%, RF머트리얼즈와 RF시스템즈 기여도는 각각 13.5%, 19.8%다. 2028년에는 AI 데이터센터향 펌프 레이저 패키지 공급이 늘면서 RF머트리얼즈의 연결 매출 기여도가 27.3%로, 높은 마진에 힘입어 연결 영업이익 기여도는 33.6%까지 확대될 전망이다.

그림19 **RF그룹 3사 매출액 추이 및 전망**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

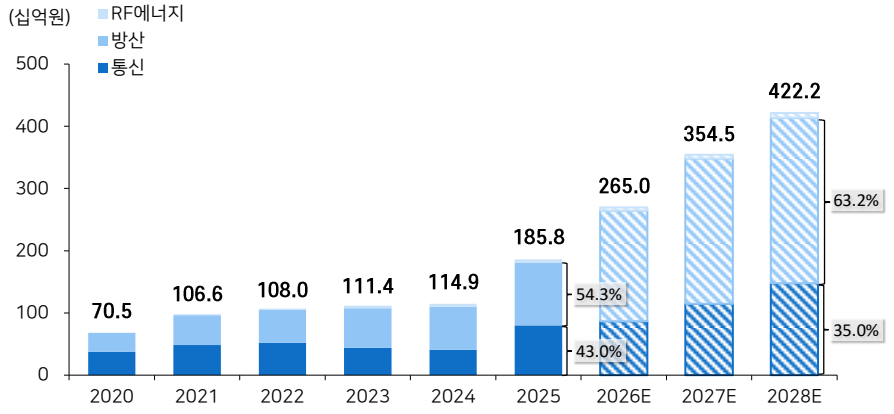
그림20 **RF그룹 3사 영업이익 추이 및 전망**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

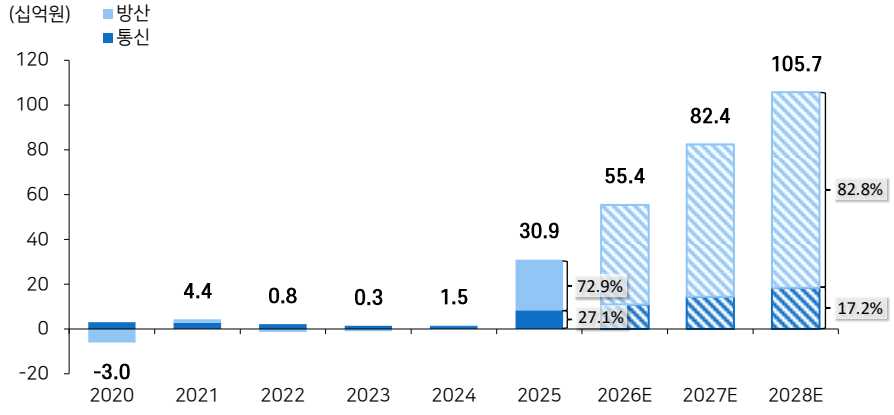
과거 RFHIC는 노키아·에릭슨·삼성전자 등 글로벌 통신장비사를 주요 고객으로 두고 통신 기지국용 부품을 주력으로 생산했다. 최근에는 그룹의 사업 무게중심이 레이더·전자전·안테나 등 방산과 AI 데이터센터향 광패키지로 빠르게 이동하고 있다. 2020년 53.6%였던 통신 매출 비중은 2025년 43.0%로 낮아졌고, 2026년부터는 30%대 중반으로 내려와 2028년 35.0% 수준을 유지할 전망이다. 반면 2025년 54.3%였던 방산 매출 비중은 2028년 63.2%까지 높아지며, 연결 영업이익 내 방산 비중은 82.8%까지 확대될 전망이다.

그림21 RFHIC 사업부별(통신, 방산, RF에너지) 매출액 추이 및 전망



자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림22 RFHIC 사업부별(통신, 방산) 영업이익 추이 및 전망

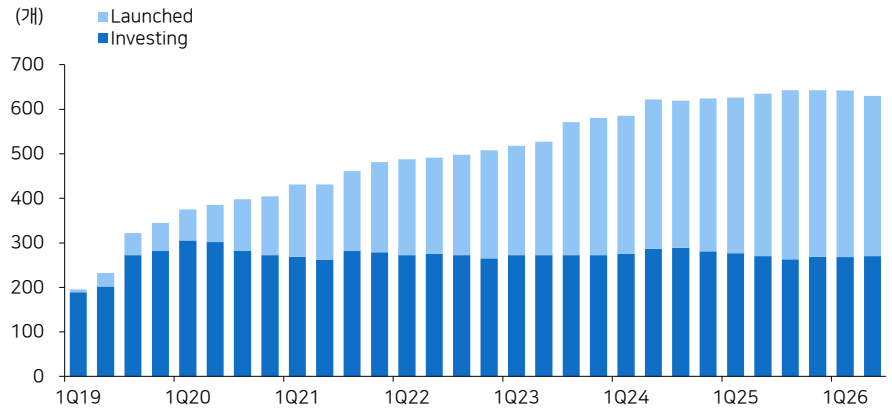


자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

Part 2. 통신 시장 현황 및 전망

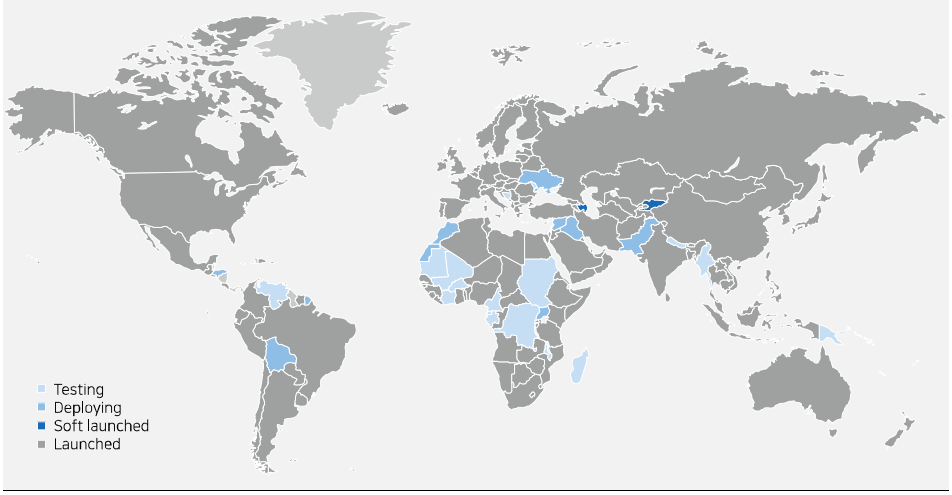
GSA에 따르면, 2026년 8월 기준 전 세계 803개 통신사 중 5G에 투자했거나 상용화한 통신사는 630개로 전체의 78.5%에 달한다. 이 중 360개 통신사가 5G 모바일 서비스를 상용화했다. 고정형 무선접속(FWA) 서비스는 542개 통신사가 LTE 또는 5G 기반으로 제공 중이며, 이 가운데 5G FWA(Fixed Wireless Access)에 투자한 통신사는 295개다.

그림23 글로벌 통신 사업자 5G 투자 현황



자료: GSA, 메리츠증권 리서치센터

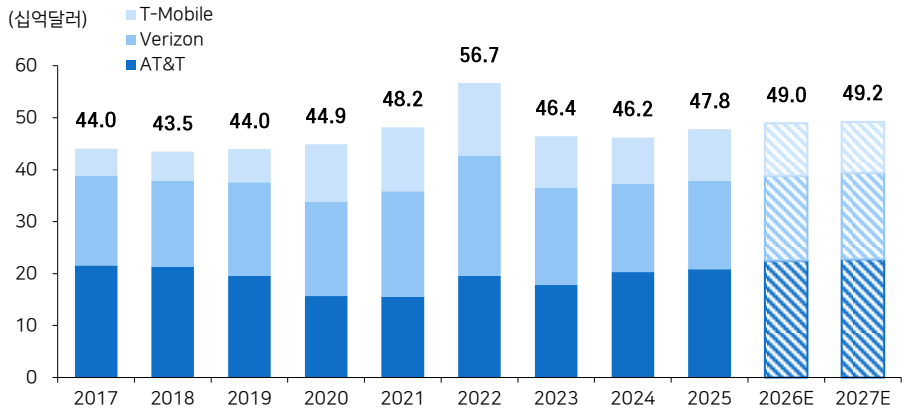
그림24 글로벌 5G 서비스 상용화 현황



자료: GSA, 메리츠증권 리서치센터

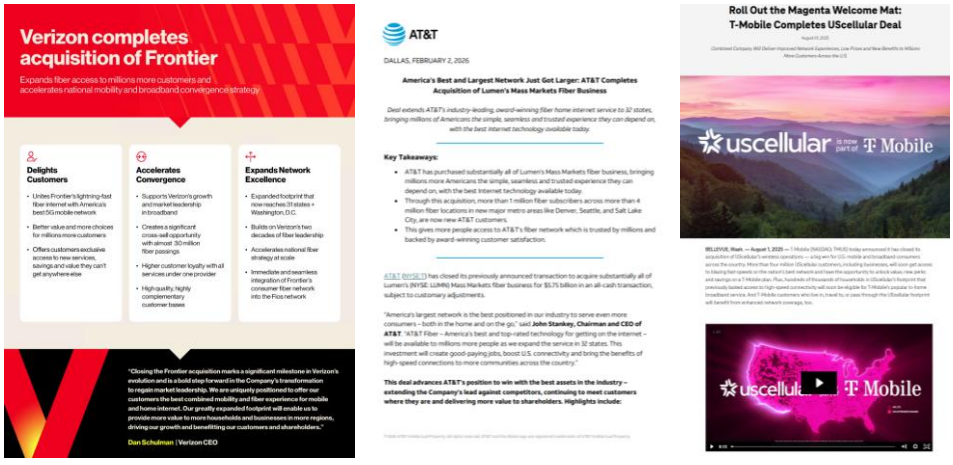
미국 통신 3사는 C-Band 투자를 위해 2022년 역대 최대 규모인 567억달러의 CAPEX를 집행했으나, 2023년에는 464억달러(-18.1% YoY)로 축소됐고, 2024년과 2025년에도 각각 462억달러, 478억달러에 그쳤다. 2026년 합산 CAPEX는 490억달러(+2.5% YoY)로 소폭 증가할 전망이다. Verizon은 2026년 1월 Frontier 인수를 완료했음에도 2026년 CAPEX 가이던스를 전년(170억달러)과 비슷한 160~165억달러로 제시했다. AT&T는 2025년(208억달러)보다 약 25억달러 늘어난 230~240억달러를 CAPEX 가이던스로 제시했다. T-Mobile은 전년과 같은 100억달러를 제시했으며, 이 수준은 2025년 8월 인수한 US Cellular의 통합 작업이 마무리되는 2027년까지 이어질 전망이다.

그림25 **미국 통신 3사 합산 CAPEX 추이 및 전망**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

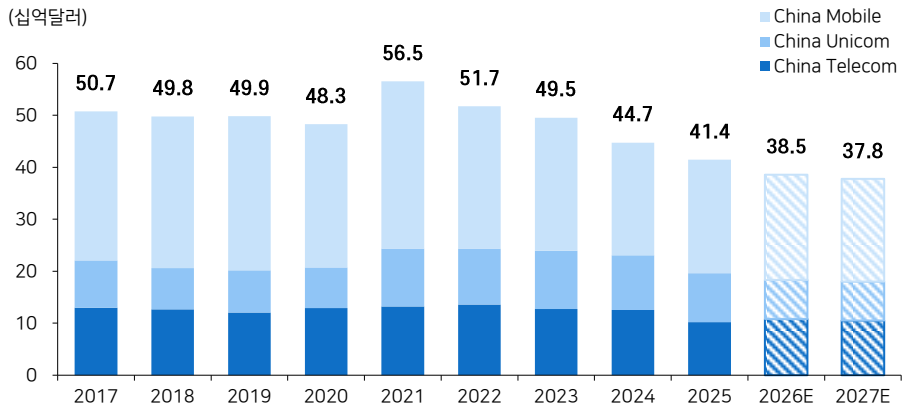
그림26 **미국 통신 3사 인수합병 현황**



자료: 각 사

중국 통신 3사 합산 CAPEX는 정부 주도로 5G 투자가 확대된 2021년 565억달러를 정점으로 꾸준히 감소하고 있다. 2024년 447억달러(-9.7% YoY), 2025년 414억달러(-7.3% YoY)에 이어 2026년에는 385억달러(-7.0% YoY)로 줄어들 전망이다. 중국은 이미 480만개 이상의 5G 기지국을 구축해 5G 커버리지 투자가 사실상 마무리된 상태다. 대신 차세대 네트워크로 가는 중간 단계로 5G-Advanced를 낙점했다. 중국 정부는 15차 5개년 계획을 통해 2030년까지 5G-Advanced 기지국 50만개를 신규 구축하고 상용화할 방침이며, 현재 중국 본토 330개 이상 도시에 5G-Advanced가 도입되어 기업 디지털 전환과 스마트 인프라 등에 활용되고 있다. 5G-Advanced 업그레이드와 광전송망 구축 수요를 감안하면 2027년 중국 통신 3사 합산 CAPEX는 378억달러로 감소폭이 크게 줄어들 전망이다.

그림27 **중국 통신 3사 합산 CAPEX 추이**



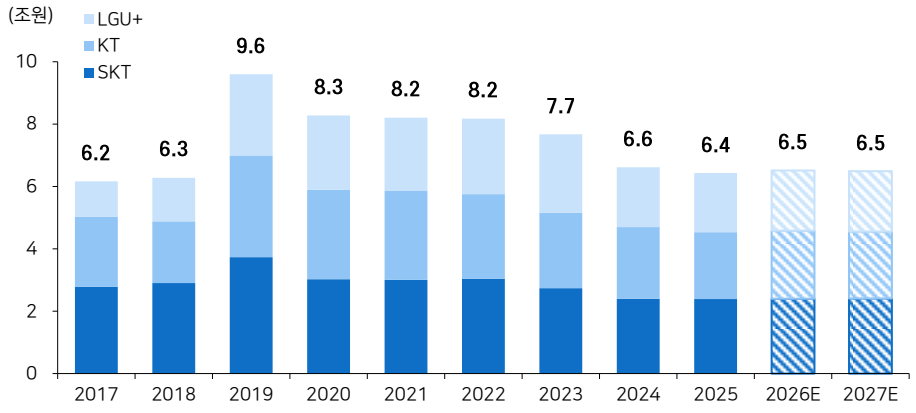
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 **중국 15차 5개년 계획 통신 관련 내용**

자료: 신화통신

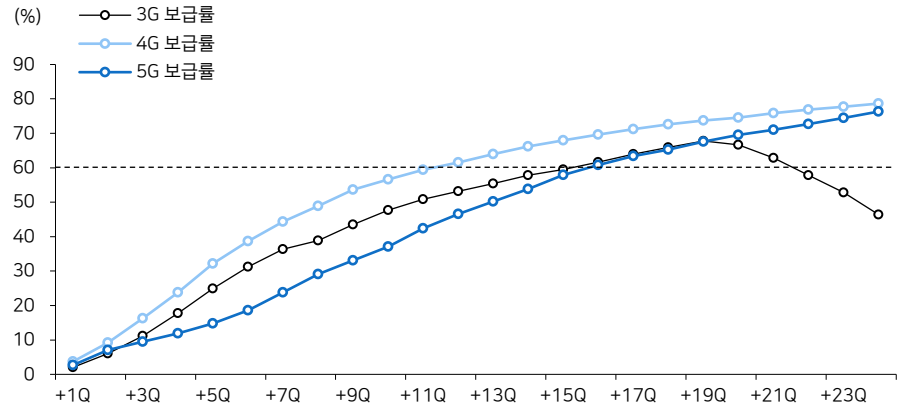
국내 통신 3사 합산 CAPEX는 5G를 상용화한 2019년 9.6조원(+52.9% YoY)을 정점으로 꾸준히 감소하고 있다. 2024년과 2025년 합산 CAPEX는 6.6조원, 6.4조원으로 전년 대비 각각 -13.7%, -2.8% 감소했으며, 2026년에도 6.5조원으로 전년과 비슷한 수준이 예상된다. 한국은 높은 5G 보급률에 비해 네트워크 고도화가 더딘 편이다. 과기정통부는 2025년 12월 3G·LTE 주파수 재할당 조건으로 ① 2026년 말까지 기존 5G 무선국을 SA(단독모드) 코어에 연결하도록 의무화하고, ② 2031년 말까지 5G 실내 무선국을 2만국 이상 구축하면 재할당 대가를 약 2.9조원까지 낮춰주는 투자 옵션을 제시했다. 이어 지난 8월에는 통신 3사와 'AI 시대 통신망 투자 촉진 민·관 협의체'를 출범해 연말 시한인 5G SA 전환 준비 상황을 점검했다. 다만, 5G 보급률이 83.0%로 포화 단계에 진입해 신규 투자 유인이 약해진 만큼, 무선망 고도화에 투입되던 자원 일부는 AI 데이터센터 구축으로 재배분될 전망이다.

그림29 **국내 통신 3사 CAPEX 추이 및 전망**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림30 **이동통신 세대별 출시 후 보급률 추이**



자료: SK텔레콤, KT, LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

2022년부터 글로벌 통신사의 CAPEX 집행이 둔화되면서 통신장비 산업의 공급망 재편도 빨라졌다. 2025년 6월 클라우드 기반 통신장비 기업 Mavenir는 무선 사업 철수를 전제로 자본 재조정을 단행했다. 12월에는 차량용 반도체 기업이자 RF 전력 반도체 강자인 NXP가 5G용 전력증폭기를 생산하는 애리조나 공장을 폐쇄하고 RF 무선 사업을 단계적으로 정리하겠다고 밝혔다. 같은 시기 일본 Kyocera도 비용 부담 등을 이유로 5G 기지국 사업 계획을 철회했다. 글로벌 RAN 시장에서 삼성전자 다음인 6위 업체 NEC도 해외 수주 부진으로 5G 기지국 사업을 축소하고 있다. NEC 통신장비 사업은 FY2024 매출액 726억엔(-16.7% YoY), 영업손실 108억엔(적축 YoY)을 기록했으며, 회사는 기지국 사업을 비핵심 사업으로 재분류하고 효율화를 추진 중이다.

그림31 Mavenir 무선 사업부 철수

Mavenir drops a billion in debt – and radio unit hardware business

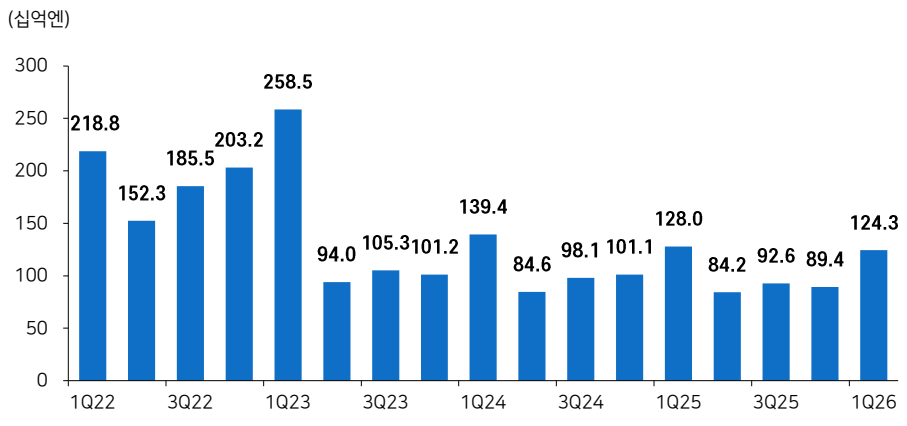
By Keith Dyer // 16 June 2025

US Open RAN contender clears debt in equity swap, focusses on its software knitting and exits RU hardware play.

Mavenir says it has dropped its ambitions of becoming a maker of Open RAN Radio Units as it moves to stabilise its finances and project itself as a stable, ongoing entity to customers of its core network, IMS, vRAN baseband and messaging software.

자료: 언론

그림32 NEC 통신 사업부 매출액 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

업황 부진 속에 인력 감축도 가속화되고 있다. Ericsson은 4Q25 실적발표에서 비용 효율화를 최우선 과제로 제시했으며, 2025년 5,400명을 감원한 데 이어 2026년 1월 스웨덴 본사 1,600명을 포함한 권역별 추가 감원 계획을 발표했다. Nokia는 2023년 9천~1만 4천명 규모의 구조조정 계획을 발표했고, 감원 규모가 상한선인 1만 4천명에 도달하자 5천명을 추가로 줄이기로 했다. 중국 사업 부진이 이어지면서 Nokia는 2026년 8월 중국 본토 인력 대부분을 감원하고, 사업을 단계적으로 철수하기로 결정했다. Dell'Oro에 따르면 중국 이동통신망 장비 시장에서 Nokia와 Ericsson의 합산 점유율은 2020년 12%에서 2024년 약 4%로 낮아졌다.

그림33 **Nokia 인력 감축 계획**

Reuters

World Business Markets Sustainability Legal Commentary Technology Investigations

Nokia to cut up to 14,000 jobs as US demand shrinks, growth uncertain

By Supantha Mukherjee and Anne Kauranen

October 19, 2023 8:09 PM GMT+9 · Updated October 19, 2023

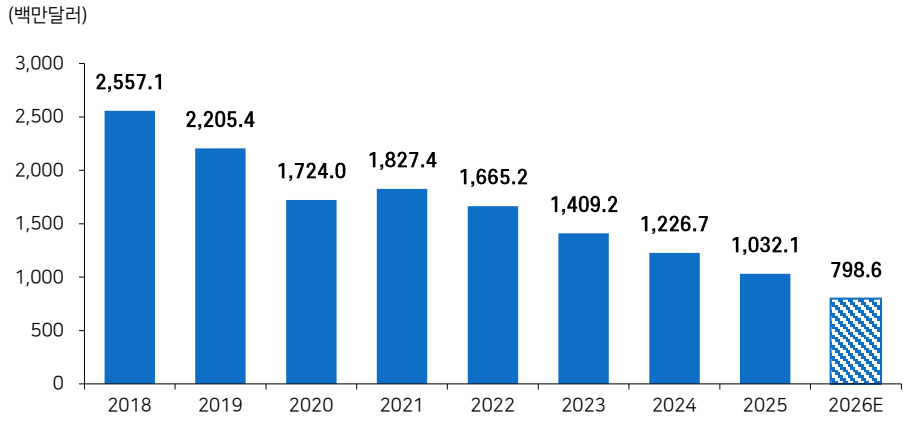
Aa

STOCKHOLM/HELSINKI, Oct 19 (Reuters) - Nokia (NOKIA.HE) will cut up to 14,000 jobs to reduce costs, it said on Thursday, warning it did not expect a market recovery soon after posting a 20% drop in third-quarter sales on weaker demand for 5G equipment.

Shares in the Finnish company, which produces equipment for telecom networks, were down 2% at 0900 GMT.

자료: 언론

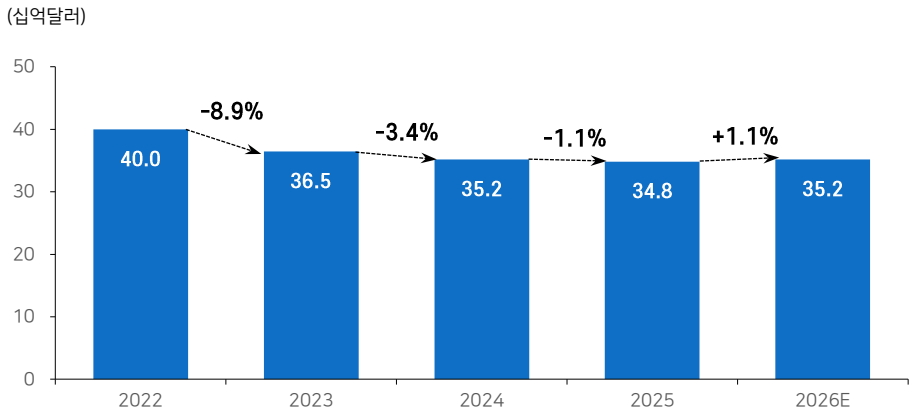
그림34 **Nokia 중국 매출액 추이 및 전망**



주: 2026년 예상치는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

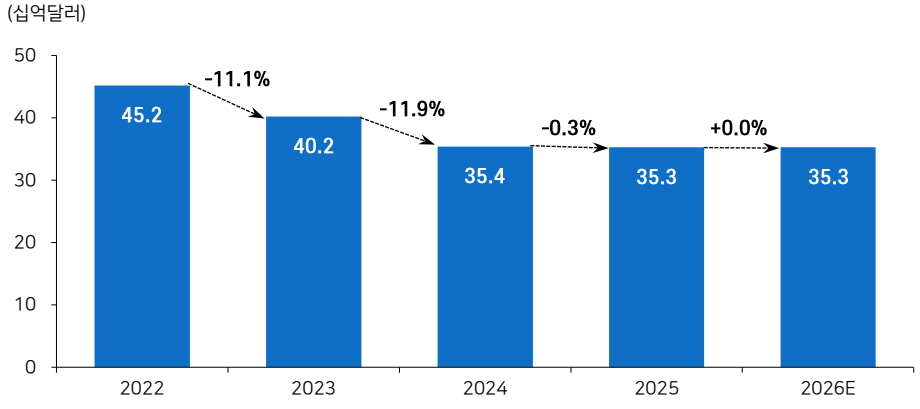
주요 시장조사기관은 2026년 글로벌 RAN 시장이 정체 내지 Low-single digit 성장에 그칠 것으로 보고 있다. Dell'Oro는 2025년 소폭 역성장한 글로벌 RAN 시장이 2026년 순성장으로 전환하고, 2030년까지 연평균 +1.0% 성장할 것으로 전망했다. Omdia는 중국 외 아시아·태평양, 중동, 라틴아메리카의 성장이 중국 감소분을 상쇄하며 2026년 시장 규모가 전년과 동일한 353억달러를 기록할 것으로 예상했다.

그림35 델오로(Dell'oro) 글로벌 RAN 시장 전망



자료: Dell'Oro, 메리츠증권 리서치센터

그림36 옴디아(Omdia) 글로벌 RAN 시장 전망



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

1. 6G 국제 표준화 동향

6G 표준화 동향을 살펴보려면 먼저 국제 표준화 기구의 구조와 절차를 이해할 필요가 있다. UN 산하 국제전기통신연합(ITU; International Telecommunication Union)은 무선 주파수의 공평하고 효율적인 이용과 전파 간섭 방지를 담당하는 ITU-R, 네트워크 장비와 서비스의 글로벌 호환성을 위한 국제 표준을 개발하는 ITU-T, 디지털 격차 해소를 위한 기술 지원과 자문을 맡는 ITU-D의 세 부문으로 구성된다. ITU-R은 6개 연구반(SG; Study Group)을 운영하며, 각 SG 산하 작업반(WP; Working Party)이 세부 연구를 수행한다. 이동통신은 SG5 산하 WP 5D가 담당한다. WP 5D가 IMT-2020(5G), IMT-2030(6G)의 최소 성능 요구사항을 정의하면, 이를 충족하는 실제 기술 규격은 3GPP(3rd Generation Partnership Project)가 개발한다.

그림37 ITU, 3GPP 조직 및 역할 소개

자료: Samsung

그림38 ITU-R 산하 6개의 Study Groups

Study Group 1 Spectrum management	주파수 관리의 원칙과 기법, 공유의 일반 원칙, 전파 모니터링, 주파수 이용에 관한 장기 전략, 국가 주파수 관리에 대한 경제적 접근법, 자동화 기법, 그리고 전기통신개발부문(ITU-D)과 협력한 개발도상국 지원
Study Group 3 Radio-wave propagation	무선통신 시스템의 개선을 목적으로 한, 전리 매질 및 비전리 매질에서의 전파 특성과 무선 잡음의 특성에 관한 연구
Study Group 4 Satellite services	고정위성업무, 이동위성업무, 방송위성업무, 무선측위위성업무를 위한 시스템 및 네트워크, 해당되는 경우 위성간 링크 포함
Study Group 5 Terrestrial services	고정, 이동, 무선측위, 아마추어 및 아마추어위성 서비스를 위한 시스템 및 네트워크
Study Group 6 Broadcasting service	일반 대중에게 전달되는 것을 목적으로 하는 영상, 음성, 멀티미디어 및 데이터 서비스를 포함한 무선통신 방송
Study Group 7 Science services	1) 우주운용, 우주연구, 지구탐사, 기상 시스템 + 위성간링크 활용 2) 원격 탐사(Remote Sensing), 수동/능동 센서, 지상/위성 플랫폼 3) 전파 및 레이더 천문 4) 표준주파수, time signal 서비스의 배포, 수신, 조정

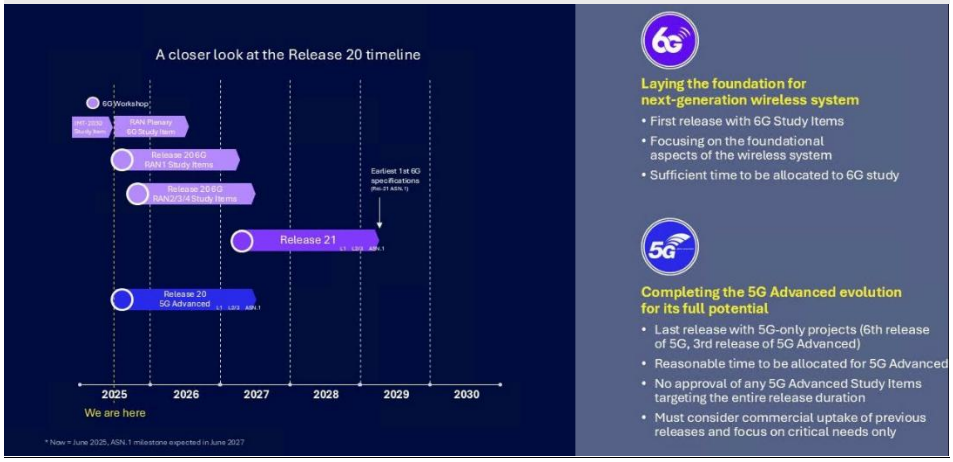
자료: ITU, 메리츠증권 리서치센터

3GPP는 2025년 3월 인천 6G 워크숍을 거쳐 6월 체코 프라하에서 열린 TSG RAN 제108차 총회에서 6G 연구과제(Study Item)를 승인하며 공식 표준화 연구에 착수했다. Release 20은 5G-Advanced 완성과 6G 준비를 병행하는 단계다. 5G-Advanced 부문은 단순한 기술 고도화보다 상용화와 실용성 중심의 진화를 목표로 MIMO 고도화, 이동성 향상, 커버리지 확장, 무선 AI/ML 진화 등에 집중했다. 반면 6G는 성능 향상을 넘어 지능형 네트워크 구현을 지향한다. Release 20의 6G 연구 항목에는 ① 6G 독립형(Standalone) 아키텍처, ② 최적화된 물리계층 구조, ③ 무선 AI 네이티브 프레임워크, ④ 통신·센싱 통합(ISAC), ⑤ 5G-6G 간 이행 및 연동 등 이전 세대와 차별화된 과제가 포함됐다.

그림39 **2025년 6월 3GPP Release 20 계기로 6G 연구 시작**

자료: Qualcomm

그림40 **Release 20 타임라인과 5G Advanced 및 6G 연구 과제**



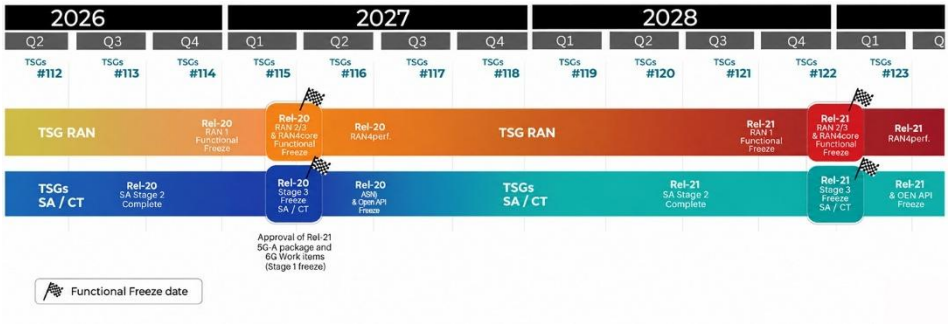
자료: Qualcomm

Release 20이 6G의 요건을 정의하는 연구 단계였다면, Release 21은 실제 장비와 단말에 구현될 첫 6G 정식 규격(Work Item)을 만드는 단계다. 3GPP는 2026년 6월 싱가포르 총회(TSG#112)에서 Release 21 일정을 확정했다. 2027년 3월 6G 작업 패키지 승인과 Stage-1 동결을 시작으로 2028년 6월 Stage-2, 12월 Stage-3 동결을 거쳐 2029년 3월 ASN.1 동결로 첫 6G 표준을 완성할 예정이다.

6G 상용화까지 3~4년이 남았지만 장비사들은 이미 선행 개발에 속도를 내고 있다. 과거 사례를 보면 기업들은 신규 세대 상용화 7~10년 전에 기술 연구를, 최소 3년 전에 제품화 R&D를 시작했다. 1991년 상용화된 2G GSM의 경우 Nokia가 1980년대 후반부터 장비 개발에 돌입했고, 2001년 NTT Docomo가 세계 최초로 상용화한 3G WCDMA 역시 Ericsson이 1991년부터 관련 연구를 시작해 1990년대 중반 NTT Docomo의 시험망 구축에 협력했다. 4G와 5G도 마찬가지다. 3GPP가 LTE 연구에 착수한 2004년 말은 Ericsson이 TeliaSonera와 스톡홀름에서 세계 최초 상용 LTE망을 개통한 2009년 12월보다 약 5년 앞선다. 5G의 경우 Ericsson은 2011년부터 차세대 이동통신 연구를 시작했고 2015년부터 5G 대응 장비를 출시했다. 한국의 세계 최초 5G 상용화 시점(2019년 4월)을 기준으로 하면 연구 착수는 약 8년, 장비 제품화는 약 4년 앞서 이뤄진 셈이다.

결국 통신장비 업체들은 표준 확정 이후가 아니라 표준화와 동시에 칩셋, RF, 안테나, 기지국 플랫폼 등을 선행 개발해 왔다. 특히 상용화 3~5년 전부터는 기술 검증을 넘어 양산을 전제로 한 장비·부품 개발이 본격화된다. 2029년 3월 표준 완성과 2029~2030년 상용화 일정을 감안하면 GaN 전력증폭기 등 RF 부품의 6G 대응 개발도 2026~2027년부터 본격화될 가능성이 높다.

그림41 **Release 21 타임라인**



자료: 3GPP

6G 진화의 기반이 될 대역으로는 Upper 6GHz(6.425~7.125GHz)가 꼽힌다. 2023년 11월 세계전파통신회의(WRC-23)는 이 대역을 유럽·중동·아프리카 전역과 일부 미주 국가에서 IMT(이동통신) 용도로 지정했다. 2027년 WRC-27에서는 4.4~4.8GHz, 7.125~8.4GHz, 14.8~15.35GHz 대역의 IMT 지정 여부가 논의된다. 이 중 7GHz대 상위 중대역은 5G 주력인 3.5GHz보다 넓은 대역폭을 확보하면서도 mmWave보다 전파 도달거리가 길어 6G 초기의 핵심 신규 대역으로 주목받는다. 국내 연구에 따르면 6G 시대에는 대역별 특성을 살린 주파수 포트폴리오가 구축될 전망이다. 대역폭은 좁지만 광역 커버리지에 유리한 저대역(~1GHz), 실내 커버리지에 강점이 있는 하위 중대역(1~2GHz), 전국망 구축에 적합한 중위 중대역(3~6GHz), 고밀도 지역의 속도·용량 제공에 특화된 상위 중대역(7~23GHz), 근거리 초고속 서비스용 고대역(24GHz~)으로 구성된다.

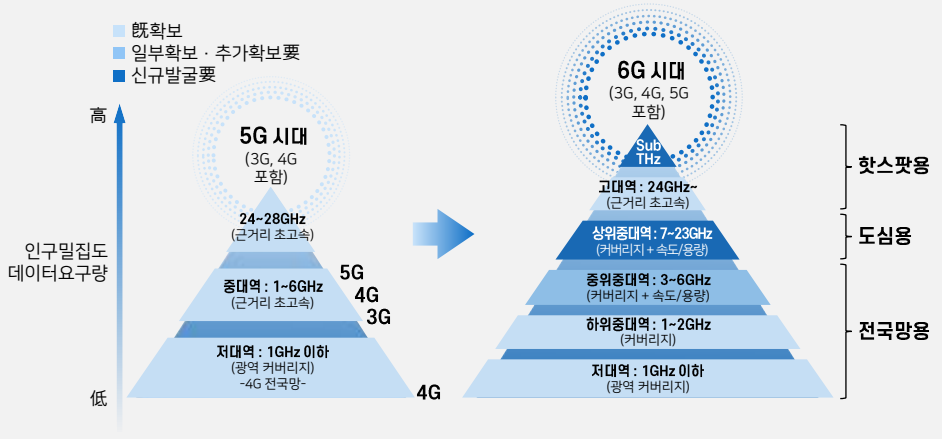
그림42 WRC-23의 주요 의제 중 하나인 6G 주파수 대역

Summary of Agenda item 1.2 decisions

Band, MHz	Region	WRC-23 decisions	RR provisions
3 300 – 3400	R1	IMT identification in 16 additional countries (mainly African)	MOD 5.429B
	R2	Allocation for MOB and identification for IMT for entire R2	MOD Table, 5.429D
	R3	IMT identification in 1 additional country (Singapore)	MOD 5.429F
3 600 – 3 700	R2	IMT identification for entire R2	MOD 5.434
3 700 – 3 800	R2	IMT identification in 15 countries	ADD 5.435B (5.36A12)
6 425-7 125	R1	IMT identification for entire R1	ADD 5.457E (5.6A12)
	R2	IMT identification in 2 R2 countries (Brazil, Mexico)	ADD 5.457F (5.6C12)
6 425-7 025	R3	IMT identification in 3 R3 countries (Cambodia, Lao P.D.R., Maldives)	ADD 5.457D (5.6B12).
7 025-7 125	R3	IMT identification for entire R3	ADD 5.457E (5.6A12)
10-10.5 GHz	R2	IMT identification in 12 R2 countries	ADD 5.480A (5.10B12)

자료: ITU

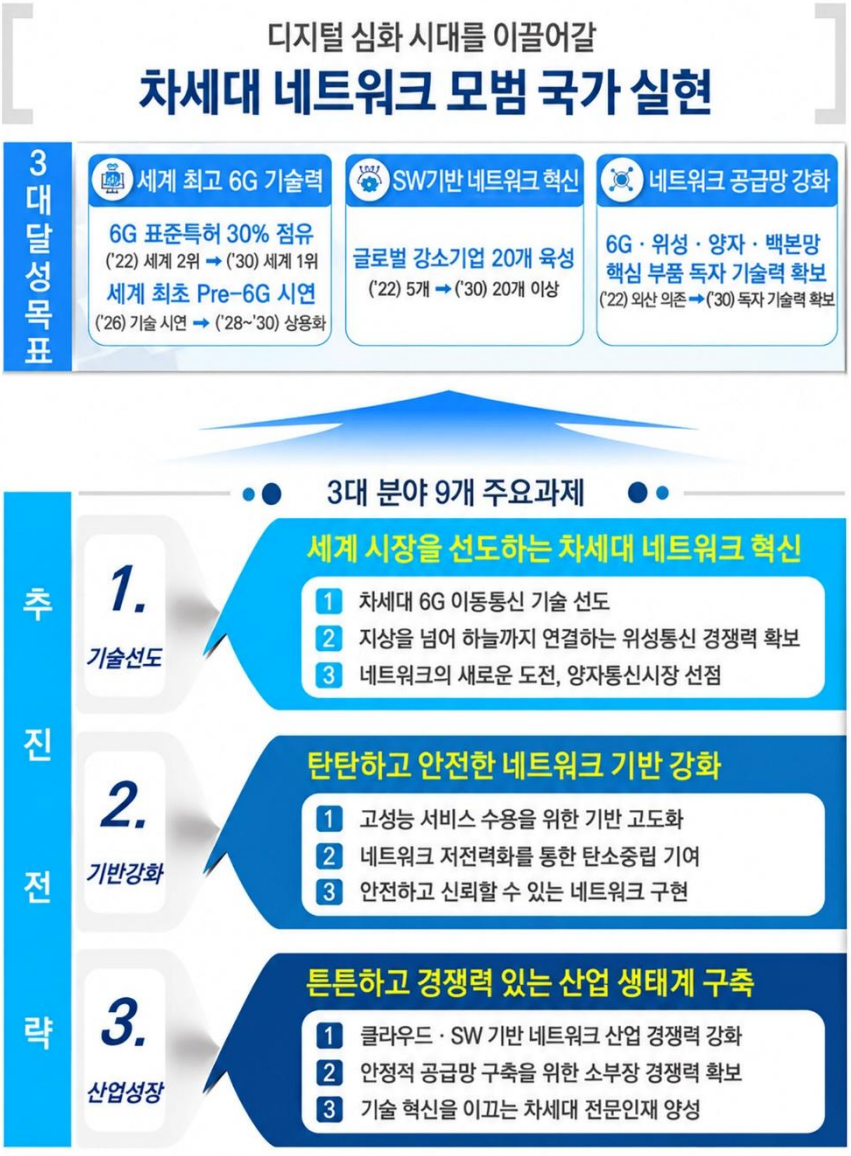
그림43 과학기술정보통신부의 6G 주파수 전망



자료: 과학기술정보통신부

과학기술정보통신부는 2023년 2월 6G, 위성, 오픈랜, 양자통신 등 차세대 네트워크 도약을 위한 'K-Network 2030' 전략을 발표했다. 민관 협력으로 차세대 네트워크에 선제 투자하고 산업 기반을 조성하겠다는 취지로, 세계 최고 6G 기술력 확보, 소프트웨어 기반 네트워크 혁신, 네트워크 공급망 강화의 3대 목표 아래 정책 과제를 추진 중이다. 핵심 목표는 6G 상용화 시점을 기존 2030년에서 2028년으로 2년 앞당겨 세계 최초 상용화를 달성하는 것이다. 이를 위해 2026년 Pre-6G 기술 시연으로 표준 주도권을 확보하고, 2027년 저궤도 통신위성 시험 발사로 안테나·모뎀 등 핵심 기술을 실증할 계획이다. 다만 3GPP의 첫 6G 표준 완성이 2029년 3월로 확정된 만큼, 2028년 상용화는 표준 완성 이전의 Pre-6G 성격 초기 서비스가 될 가능성이 높다.

그림44 **과학기술정보통신부의 K-Network 2030 전략**

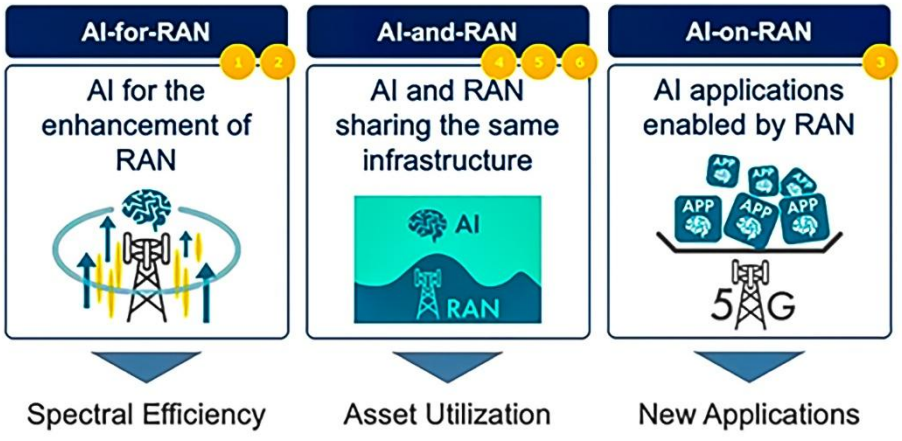


자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

6G 표준화의 가장 큰 차별점은 AI다. ITU-R은 IMT-2030의 6대 사용 시나리오 중 하나로 'AI와 통신의 결합'을 새로 정의했다. 3GPP도 Release 18~20에서 빔 관리, 채널상태정보(CSI) 예측 등에 AI/ML을 단계적으로 적용해왔으며, Release 21에서는 설계 단계부터 AI를 내재화하는 'AI 네이티브 프레임워크'를 6G 핵심 항목으로 다루고 있다. 기존 통신망에 AI 기능을 덧붙이는 수준을 넘어 네트워크 구조와 운용 방식 전반을 지능화하겠다는 것이다. 자율주행차가 도로 상황을 읽고 경로를 바꾸듯, AI-RAN은 트래픽 예측과 동적 핸드오버로 최적의 네트워크 경로를 실시간으로 결정한다. 통신 업계도 자율주행 단계처럼 자율 네트워크 Level 0~5의 단계적 진화를 추구하고 있으며, AI-RAN은 완전 자율 네트워크(Self-driving Network)를 실현하고 AI 기반 산업을 뒷받침할 핵심 인프라다.

AI-RAN의 세 가지 핵심 영역은 AI for RAN(통신을 위한 AI), AI and RAN(AI와 통신의 자원 공유), AI on RAN(통신망 위의 AI 서비스)이다. AI for RAN은 AI가 신호 처리를 직접 최적화해 데이터 전송 효율을 높이는 기술로, 전력 효율을 약 40% 개선할 수 있다. AI and RAN은 기지국의 유휴 컴퓨팅 자원을 다른 AI 워크로드 처리에 활용해 인프라 효율을 극대화한다. AI on RAN은 사용자와 가장 가까운 기지국에서 AI 서비스를 직접 제공해 응답 속도를 크게 개선한다.

그림45 **AI-RAN의 세 가지 핵심 영역**



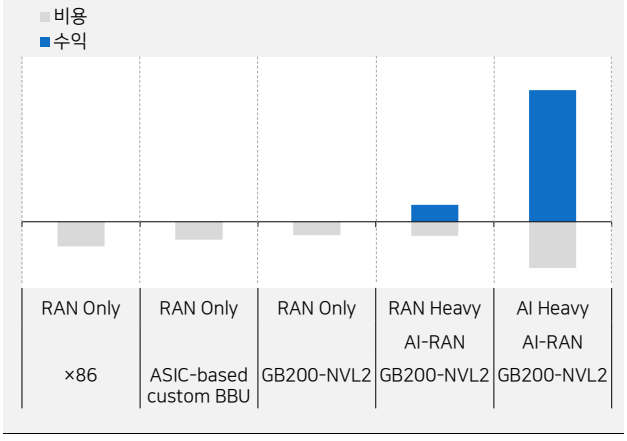
자료: 메리츠증권 리서치센터

2024년 2월 AI-RAN Alliance 출범 이후 참여 기업은 빠르게 늘었지만, 초기 멤버인 SoftBank와 T-Mobile 외 통신사의 참여는 제한적이었다. AI-RAN의 기술적 정의가 모호했고, GPU 기반 솔루션의 비용 부담에 비해 ROI를 뒷받침할 실증 데이터가 부족했기 때문이다. 하지만, 2025년 하반기부터 SK텔레콤, SoftBank 등 일부 통신사 주도의 실증이 성과를 내면서 도입에 대한 시각이 점차 긍정적으로 바뀌고 있다. 특히 SoftBank와 T-Mobile은 NVIDIA와의 AI-RAN 협업에 가장 적극적으로 나서며 시장 변화를 주도하고 있다.

통신사는 AI-RAN 수익화를 위해 유휴 자원을 활용한 직접 수익 모델과 네트워크 지능화를 통한 서비스 차별화 모델을 중심으로 사업성을 검토하고 있다. RAN 사용률이 낮을 때 잉여 자원을 AI 연산에 투입하는 GPUaaS 방식은 SoftBank가 도쿄 시부야 600개 셀을 대상으로 한 시뮬레이션으로 검증했다. 그 결과 자원의 1/3을 AI 연산에 할당하면 5년간 ROI 33%(CAPEX 대비 약 2배 매출), 2/3를 할당하면 ROI 219%(CAPEX 대비 약 5배 매출)를 기록했다. 나아가 통신 본업과 AI를 결합해 네트워크 고도화에 기반한 프리미엄 요금제, 사용자가 상황에 맞게 통신망을 제어할 수 있는 네트워크 API 판매 등으로 매출 다각화를 도모할 수 있다.

과기정통부는 2025년 12월 AI 3대 강국 도약을 위한 '하이퍼 AI 네트워크 전략'을 발표하고, 2030년 6G 상용화와 함께 전국 주요 거점에 500개 이상의 AI-RAN을 구축하겠다는 목표를 제시했다. 앞서 과기정통부와 NIA는 2025년 8월 김포공항에서 AI-RAN 구축 및 실증 시험에 성공했고, 서울역에서는 O-RU를 결합한 멀티벤더 오픈랜 환경을 구현했다.

그림46 AI-RAN 수익성 시뮬레이션



자료: SoftBank, 메리츠증권 리서치센터

그림47 과기정통부의 하이퍼 AI 네트워크 전략

자료: 과학기술정보통신부

2. AI 데이터센터 내 광통신 수요 확대

과거 데이터센터 네트워크가 서버와 인터넷을 연결하는 데 초점을 맞췄다면, 지금은 수많은 GPU를 하나의 거대한 컴퓨터처럼 묶고 여러 데이터센터를 하나로 연결하는 것이 핵심이다. 따라서 광통신 수요는 랙 내부 GPU를 묶는 Scale-Up, 서버와 랙을 연결해 대규모 AI 클러스터를 구성하는 Scale-Out, 서로 다른 데이터센터의 클러스터를 잇는 Scale-Across로 나뉜다. 빅테크의 GPU 확보 경쟁이 격화되면서 이 GPU들을 효율적으로 활용하기 위한 광통신 수요도 급증했다.

광통신에는 전기 신호를 광 신호로 변환하는 광모듈이 필수적이며, 광모듈 수요는 네트워크 속도와 다운링크/업링크 비율 등에 따라 달라진다. 최근 GPU 세대가 바뀔 때마다 NIC(Network Interface Card)와 스위치 칩 용량이 2배씩 늘고 있다. H100(2023년)은 400G/25.6T, B200(2025년)은 800G/51.2T, Rubin(2026년 하반기)은 1.6T/102.4T 수준이다. GPU 출하 대수 증가와 GPU당 대역폭 증가가 맞물리면서 광통신 수요는 비선형적으로 늘고 있다.

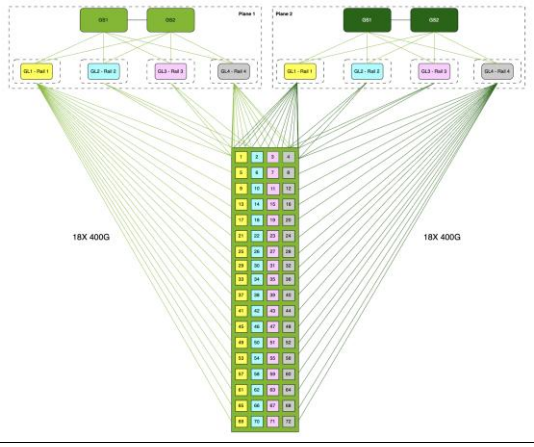
일반 클라우드 데이터센터의 다운링크:업링크 대역폭 비율이 3:1 수준인 반면, AI 데이터센터는 1:1을 지향한다. 분산 학습에서는 GPU들이 연산 결과를 주고받는 집단 통신(Collective Communication)을 반복하는데, 이 과정에서 병목이 생기면 다른 GPU들이 대기 상태에 놓여 전체 효율이 떨어진다. 엔비디아는 NVL72 기반 AI Factory 레퍼런스에서 컴퓨트 네트워크를 완전 비차단형 fat-tree 구조로 설계해 동시에 통신하는 GPU의 대역폭을 극대화했다.

표3 엔비디아 GPU 세대별 대역폭 변화

제품명	H100	B200	Rubin
NIC(Gbps)	400	800	1,600
스위치 칩 용량 (Tbps)	25.6	51.2	102.4

자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

그림48 NVL72 AI Factory 컴퓨트 네트워크



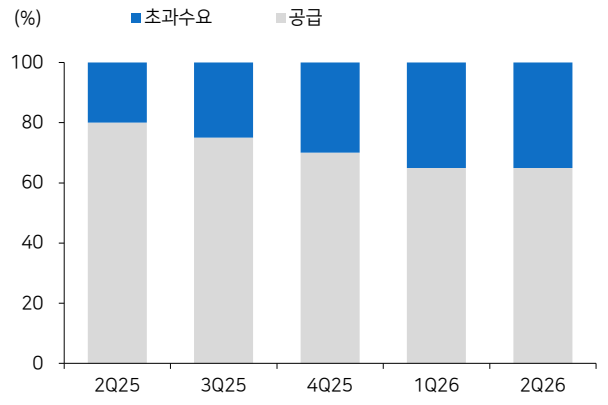
자료: NVIDIA

AI 데이터센터 광통신 시장은 기존 제품의 전송속도 상향과 광연결 적용 범위 확대가 동시에 진행되는 국면에 진입했다. Lumentum과 Cohernet는 800G 수요가 견조한 가운데 1.6T 도입 시점이 앞당겨지고 있다고 밝혔다. 여기에 데이터센터 간 연결(DCI) 수요와 CPO, NPO의 신규 적용이 더해지면서, 업체들의 생산능력 확대에도 불구하고 레이저칩 공급 부족이 이어지고 있다. 최근 실적발표에서 확인되는 수요의 특징은 계약 기간과 제품 범위가 함께 넓어지고 있다는 점이다. Coherent는 2026년 8월 컨퍼런스콜에서 2027년 말까지 수주가 채워져 있으며, 2028년 물량 발주도 진행 중이라고 설명했다. Lumentum 역시 EML 공급 부족이 지속되는 가운데 고출력 레이저의 수급 격차는 오히려 확대됐다고 밝혔다. EML 수급 격차는 2025년 8월 약 20%에서 2026년 5월 30% 이상으로 벌어졌으며, 이후에도 해소되지 않고 있다.

고속 광모듈 수요는 800G에서 1.6T로의 단순한 세대 교체만으로는 설명하기 어렵다. Coherent는 2025년 11월 다수의 고객이 1.6T 도입 일정을 앞당기고 있지만, 800G 역시 2026년에 전년 대비 성장할 것으로 전망했다. Lumentum도 지난 2월 컨퍼런스콜에서 1.6T 수요가 90일 전 예상보다 강하고, 800G 출하 역시 예상을 웃돌고 있다고 밝혔다.

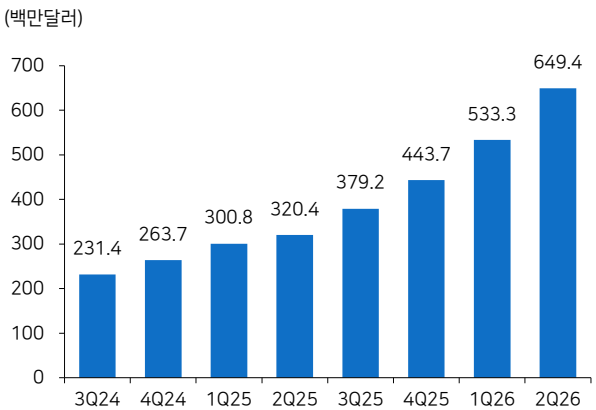
수요 확대는 데이터센터 내부에 국한되지 않는다. Lumentum은 2026년 5월 하이퍼스케일러들이 개별 시설의 전력·공간 제약을 극복하기 위해 분산된 데이터센터를 연결로 묶는 scale-across 구조로 이동하고 있다고 설명했다. 같은 분기 협선폭(Narrow Linewidth) 레이저 조립체 출하량은 전년 대비 +120% 이상, 펌프 레이저 출하는 약 +80% 증가했다. Coherent 역시 2월 DCI 제품이 통신 사업부 전체보다 빠르게 성장하고 있다고 밝혔다. AI 투자의 수혜가 단거리 광모듈을 넘어 광증폭·정밀 광원 등 연결 인프라 전반으로 확산되고 있다는 의미다.

그림49 분기별 EML 레이저 수급 격차 추이



주: Lumentum 실적발표 컨퍼런스콜 참고
자료: 메리츠증권 리서치센터

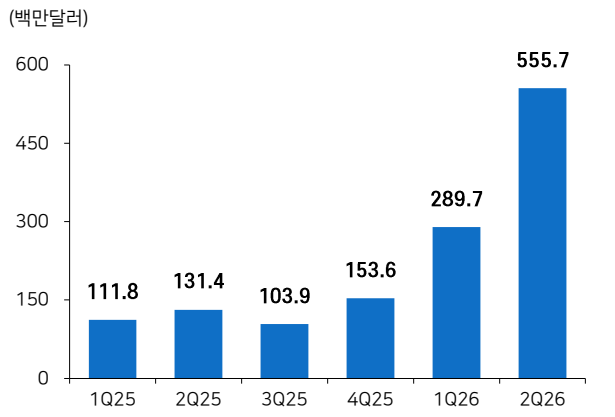
그림50 루멘텀 Components 부문 분기별 매출 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

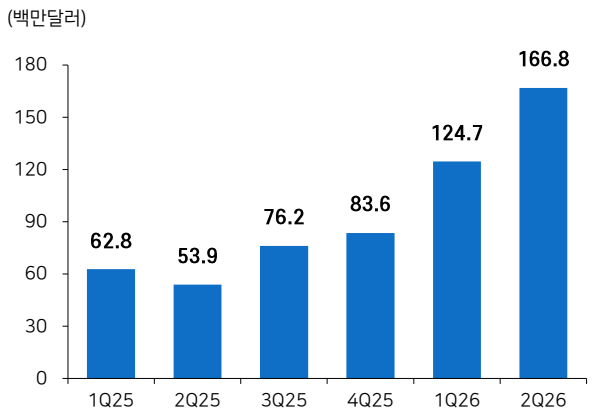
단기 공급 증가분은 기존 공장의 생산성 개선과 6인치 웨이퍼 전환에서 나올 전망이다. Lumentum은 4Q26 EML 출하량을 전년 대비 +50% 이상 늘리겠다는 목표를 제시했다. UHP(초고출력) 레이저 매출은 4Q26 약 5,000만달러, 1Q27에는 1억달러 이상을 예상했다. Coherent는 CPO용 UHP CW 레이저 생산을 확대하고 있으며, 관련 매출이 4Q26부터 본격화될 것으로 전망했다. 2027년에는 scale-out CPO 공급 확대에 scale-up용 물량이 더해질 전망이다. Lumentum은 수억달러 규모의 UHP 추가 주문을 2027년 상반기에, 첫 ELS 모듈을 하반기 납품할 예정이다. 장기적으로는 신규 공장 가동과 상위 공급망 증설이 관건이다. Coherent는 2026년 6월 26일 3년간의 6인치 InP 기판 공급 계약을 체결하고 약 2,229만달러를 선급하기로 했다. Lumentum은 7월 26일 6년간의 생산능력 예약 계약을 맺고, 최초 예치금 4,350만달러와 2028년 추가 예치금 4,350만달러 지급 조건에 합의하며 핵심 원재료 InP 기판의 장기 조달 기반을 확보했다.

그림51 Coherent 분기별 Capex 추이



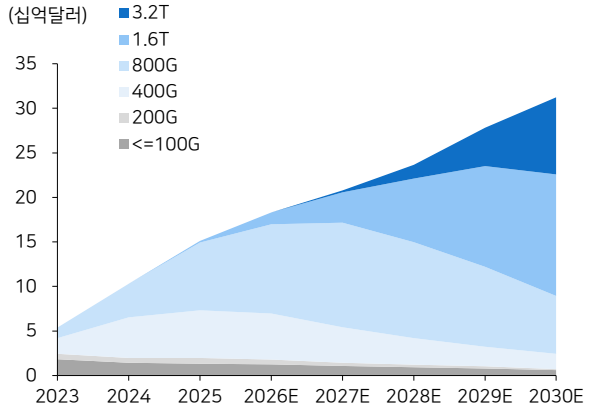
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림52 Lumentum 분기별 Capex 추이



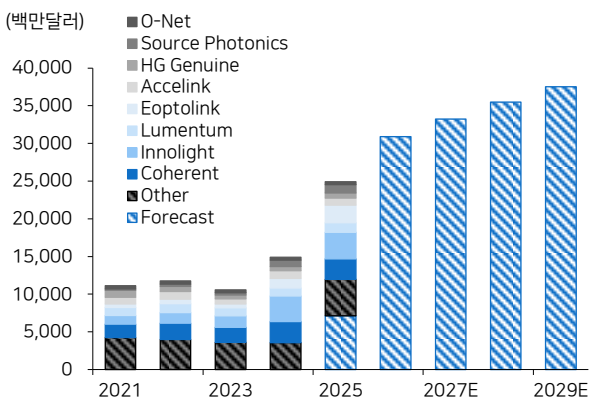
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림53 글로벌 광 모듈 제품 개발 주기 및 시장 규모 전망



자료: Coherent, 메리츠증권 리서치센터

그림54 제조사별 데이터센터용 광트랜시버 매출 추이 및 전망

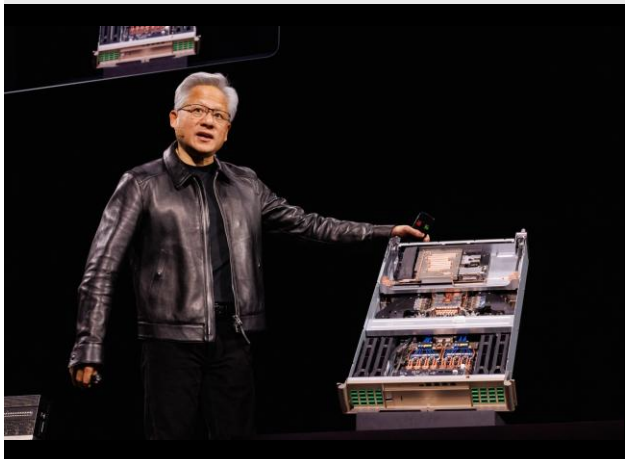


자료: CignalAI, 메리츠증권 리서치센터

2026년 10월 21일 베를린에서 열린 GTC에서 젠슨 황은 CPO와 광통신의 중요성을 재차 강조했다. 그는 Spectrum-X CPO 스위치를 "world's first co-packaged optics"로 소개하며 실물을 시연했고, 레이저가 광엔진을 거쳐 스위치 칩에 직접 연결되는 구조와 TSMC와 공동 개발한 COUPE 공정을 부각했다. 광 채택의 근거로는 "PCB의 전송 능력이 광케이블에 크게 못 미친다"는 점을 들었으며, DSX Pod의 스케일아웃 배선 규모를 예로 제시했다. 아울러 데이터센터의 물리적 규모와 GPU 수가 늘어나면서, 향후 필요한 광학 부품 규모는 현재 출하량과 자릿수가 달라질 만큼 커질 것이라고 언급했다.

구리 스케일업과 광 스케일업 중 어느 쪽을 택하겠느냐는 질문에는 "We're going to do both"라고 답했다. 앞서 Computex에서도 "구리는 쓸 수 있는 곳에, 광은 써야만 하는 곳에"라는 원칙을 제시하며 향후 5~10년간 구리 의존이 이어질 것이라고 밝힌 바 있다. NVIDIA 설명 기준으로 랙 내부(NVL72/144)는 구리, 멀티랙 구성인 NVL1152부터는 CPO가 필수다. 제품 로드맵상 Rubin은 구리 기반이며, Rubin Ultra는 NVL576 구성에 CPO를 도입하고, Feynman부터 본격적으로 광 전환이 이뤄질 전망이다. "구리와 광 모두 훨씬 더 많은 CAPA가 필요하다"는 발언처럼 구리와 광은 대체 관계라기보다 동반 증설 관계에 가깝다. 레이저 및 광엔진과 구리 공급망이 동시에 확대되야 하는 구조다. 랙 내부 광 침투의 변곡점은 Feynman이 출시되는 2028년으로, 단기적으로 플러거블 트랜시버 수요가 잠식될 가능성은 제한적이다.

그림55 **Spectrum-X 시연**



자료: NVIDIA

그림56 **엔비디아 공급망 증설 계획**

NVIDIA And Supply Chain Partners Expand Capacity To Accelerate AI Infrastructure Buildout

October 21, 2026

New Capacity Agreements and Manufacturing Facilities to Support Volume Growth and Strengthen Supply Chain Resiliency

News Summary:

- Substrate agreements with IBIDEN, Samsung Electro-Mechanics and Unimicron Technology Corporation will, in aggregate, drive a 2.5x increase in capacity over the next three years.
- Amkor plans to increase its advanced packaging capacity by more than 300% by the end of 2028.
- KYEC will build new facilities in the U.S., supported by a $1.1 billion capacity reservation advance from NVIDIA.
- SPIL is targeting to increase its optical-engine capacity for co-packaged optics by 15x by mid-2027, with aims for another doubling by the end of 2028.

BERLIN, Oct. 21, 2026 (GLOBE NEWSWIRE) -- GTC Berlin-- NVIDIA today announced plans with a group of supply chain partners to expand global manufacturing capacity to meet growing demand for its accelerated computing and full-stack AI factory platform.

Working with Amkor Technology, IBIDEN, King Yuan Electronics (KYEC), Samsung Electro-Mechanics, Siliconware Precision Industries (SPIL) and Unimicron Technology Corporation, NVIDIA is enabling new and existing suppliers to expand critical manufacturing capabilities across substrates, advanced packaging, testing and optical engines, strengthening the resiliency and redundancy of NVIDIA's global supply chain.

"We are in the midst of the largest infrastructure buildout in human history. Demand is extraordinary. Capacity is the constraint," said Jensen Huang, founder and CEO of NVIDIA. "Our supply chain partners are the world's best manufacturers. I'm grateful they are expanding capacity around the globe to scale production and help us deliver the AI supercomputing systems powering this new industrial revolution."

Expanding Substrate Capacity to Support Volume Growth

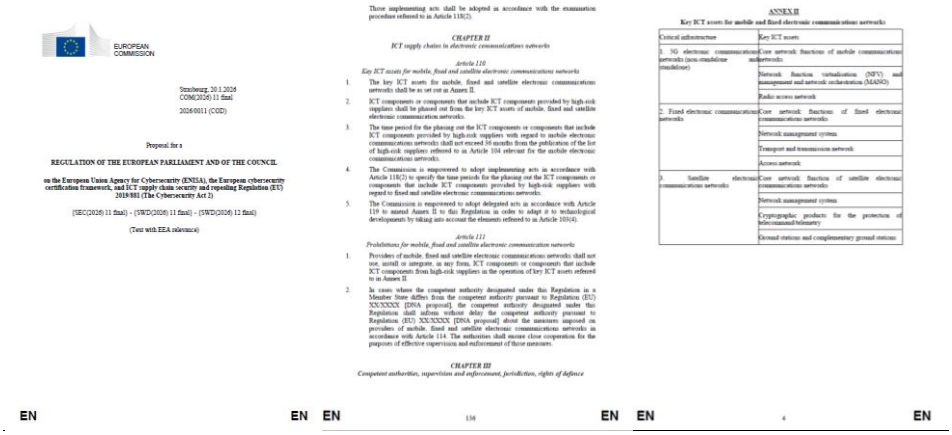
NVIDIA plans to increase substrate capacity for its products by 2.5x over the next three years. The agreements below will contribute to this capacity expansion, with more underway.

자료: NVIDIA

3. It's kill or be killed

EU 집행위원회는 2026년 1월 20일 Huawei, ZTE 등 '고위험 공급업체'의 장비를 통신망은 물론 전력망, 우주항공, 의료, 반도체 등 핵심 기간 인프라에서 단계적으로 배제하는 사이버보안법(Cybersecurity Act) 개정안을 발의했다. EU는 2020년 '5G 보안 툴박스'를 통해 고위험 업체를 공급망에서 제외하도록 권고했지만 구속력은 없었다. 이번 개정안은 회원국의 이행을 법적 의무로 바꾸는 것이 핵심이다. GSMA는 중국 장비를 배제할 경우 유럽의 5G 구축 비용이 약 550억유로(약 94조원) 늘어날 수 있다고 추산했다.

그림57 **유럽연합(EU), 2026년 1월 20일 사이버보안법 초안 발표**


EUROPEAN COMMISSION

Strasbourg, 20.1.2026
COM(2026) 11 final
2026/0011 (COD)

Proposal for a

REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

on the European Union Agency for Cybersecurity (ENISA), the European cybersecurity certification framework, and ICT supply chain security and repealing Regulation (EU) 2019/881 (The Cybersecurity Act 2)

{SEC(2026) 11 final} - {SWD(2026) 11 final} - {SWD(2026) 12 final}

(Text with EEA relevance)

EN EN

Those implementing acts shall be adopted in accordance with the examination procedure referred to in Article 118(2).

CHAPTER II
ICT supply chains in electronic communications networks

Article 110
Key ICT assets for mobile, fixed and satellite electronic communications networks

1. The key ICT assets for mobile, fixed and satellite electronic communications networks shall be as set out in Annex II.
2. ICT components or components that include ICT components provided by high-risk suppliers shall be phased out from the key ICT assets of mobile, fixed and satellite electronic communication networks.
3. The time period for the phasing out the ICT components or components that include ICT components provided by high-risk suppliers with regard to mobile electronic communications networks shall not exceed 36 months from the publication of the list of high-risk suppliers referred to in Article 104 relevant for the mobile electronic communications networks.
4. The Commission is empowered to adopt implementing acts in accordance with Article 118(2) to specify the time periods for the phasing out the ICT components or components that include ICT components provided by high-risk suppliers with regard to fixed and satellite electronic communications networks.
5. The Commission is empowered to adopt delegated acts in accordance with Article 119 to amend Annex II to this Regulation in order to adapt it to technological developments by taking into account the elements referred to in Article 105(4).

Article 111
Prohibitions for mobile, fixed and satellite electronic communication networks

1. Providers of mobile, fixed and satellite electronic communications networks shall not use, install or integrate, in any form, ICT components or components that include ICT components from high-risk suppliers in the operation of key ICT assets referred to in Annex II.
2. In cases where the competent authority designated under this Regulation is a Member State differs from the competent authority pursuant to Regulation (EU) XX/XXXX [DNA proposal], the competent authority designated under this Regulation shall inform without delay the competent authority pursuant to Regulation (EU) XX/XXXX [DNA proposal] about the measures imposed on providers of mobile, fixed and satellite electronic communications networks in accordance with Article 114. The authorities shall ensure close cooperation for the purpose of effective supervision and enforcement of these measures.

CHAPTER III
Competent authorities, supervision and enforcement, jurisdiction, rights of defence

136 EN

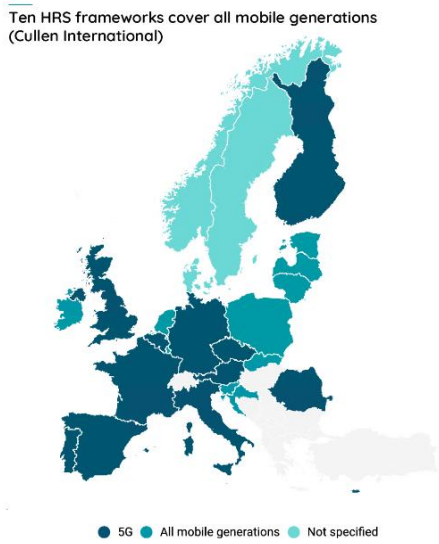
ANNEX II
Key ICT assets for mobile and fixed electronic communications networks

Critical infrastructure	Key ICT assets
1. 5G electronic communications networks (non-standalone and standalone)	Core network functions of mobile communications networks
	Network function virtualisation (NFV) and management and network orchestration (MANO)
	Radio access network
2. Fixed electronic communications networks	Core network functions of fixed electronic communications networks
	Network management system
	Transport and transmission network
	Access network
3. Satellite electronic communications networks	Core network function of satellite electronic communications networks
	Network management system
	Cryptographic products for the protection of telecommand/telemetry
	Ground stations and complementary ground stations

4 EN

자료: European Commission

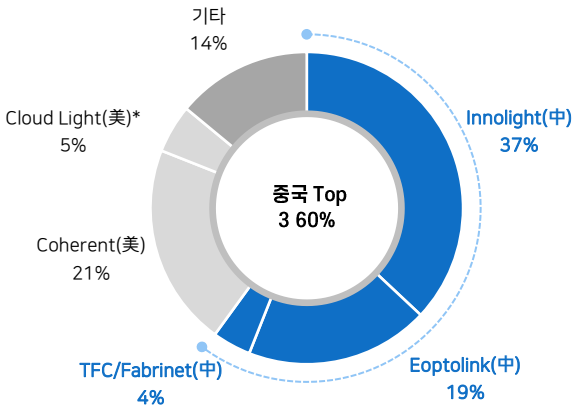
그림58 **유럽 내 국가별 중국 통신장비 규제 현황**



자료: Cullen International

미국 FCC는 중국산 광트랜시버 신규 모델의 수입을 금지하는 규칙 초안을 작성 중이며, 연내 공표를 목표로 하고 있다. FCC는 미국 통신 인프라와 소비자 보호를 위해 2021년부터 수입 금지 대상 목록(Covered List)을 공식 운용해 왔으며, 최근에는 개별 기업 제재를 넘어 드론·라우터 등 품목 단위로 규제 범위를 넓히고 있다. ICC에 따르면 2025년 전 세계 800G 광모듈 시장에서 상위 10개사 중 7곳이 중국 기업이며, 중국 상위 3개사(Innolight, Eoptolink, TFC)의 합산 점유율은 60%에 달한다. 이 중 Innolight 한 곳이 37%를 차지하며, 데이터센터 광트랜시버 전체 매출 기준으로도 약 27%에 달한다. 규제가 시행되면 미국 하이퍼스케일러는 Lumentum, Coherent 등 비중국 공급망 비중을 늘릴 수밖에 없고, 이는 비중국 광부품 업체의 CAPA 증설과 패키지 등 부품 수요 확대로 이어질 전망이다.

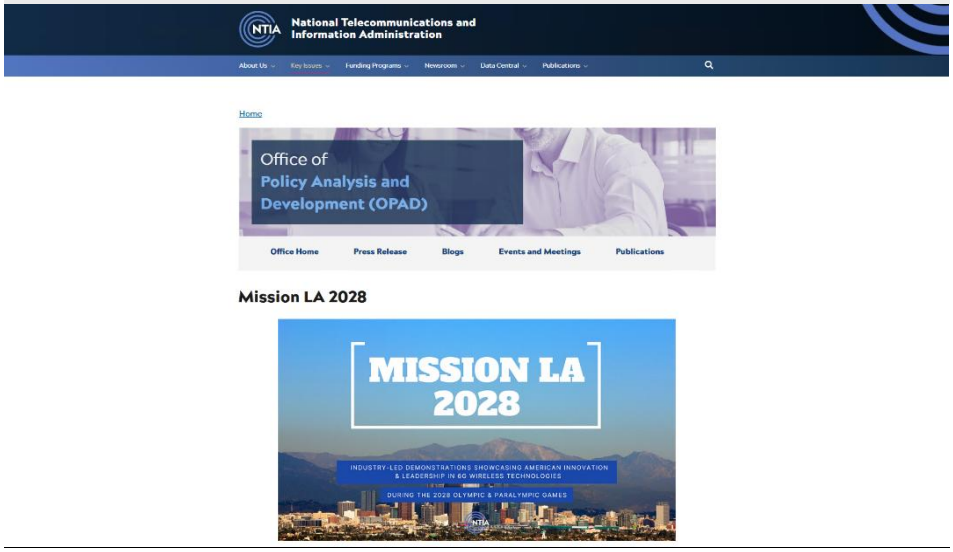
그림59 **전세계 800G 광모듈 시장 점유율: 중국 Top3 60%**



주: 2025년 기준, Cloud Light는 중국계 스타트업이었으나, 2023년 미국 Lumentum에 의해 100% 자회사로 인수
자료: ICC, 메리츠증권 리서치센터

EU와 미국 우방국들이 중국 통신장비를 압박하는 사이, 미국은 차세대 네트워크인 6G의 주도권을 되찾기 위해 속도를 낼 전망이다. 본격적인 6G 상용화는 2030년 전후가 될 가능성이 높지만, 이전 세대와 마찬가지로 미국, 한국 등 일부 국가들 중심으로 2029년 조기 상용화가 이뤄질 가능성도 있다. 미국에게 2028년 7월 LA 올림픽은 자국의 6G 기술을 전 세계에 선보일 수 있는 무대로, 네트워크 주도권 회복을 노리는 미국에 중요한 이벤트가 될 전망이다. 2025년 7월 제정된 OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)는 FCC의 주파수 경매 권한을 복원하고 총 800MHz 규모의 상용 주파수 공급 로드맵을 제시했다. 특히 2027년 7월까지 Upper C-Band에서 최소 100MHz를 경매하도록 명시했으며, FCC는 2026년 7월 3.98~4.14GHz 160MHz를 경매하는 안을 의결했다.

그림60 2028년 7월 LA 올림픽에서 6G 기술 시연을 예고한 NTIA



자료: NTIA, 메리츠증권 리서치센터

그림61 상용 주파수 공급 확대 의무화 및 주파수 공급 계획 마련 법제화

SEC. 40002. <<NOTE: Deadlines. 47 USC 309 note.>> SPECTRUM AUCTIONS.

(a) Definitions.--In this section:
(1) Assistant secretary.--The term ``Assistant Secretary'' means the Assistant Secretary of Commerce for Communications and Information.
(2) Commission.--The term ``Commission'' means the Federal Communications Commission.
(3) Covered band.--The term ``covered band''--
(A) except as provided in subparagraph (B), means the band of frequencies between 1.3 gigahertz and 10.5 gigahertz; and

[[Page 139 STAT. 129]]

(B) does not include--
(i) the band of frequencies between 3.1 gigahertz and 3.45 gigahertz for purposes of auction, reallocation, modification, or withdrawal; or
(ii) the band of frequencies between 7.4 gigahertz and 8.4 gigahertz for purposes of auction, reallocation, modification, or withdrawal.
(4) Full-power commercial licensed use cases.--The term ``full-power commercial licensed use cases'' means flexible use wireless broadband services with base station power levels sufficient for high-power, high-density, and wide-area commercial mobile services, consistent with the service rules under part 27 of title 47, Code of Federal Regulations, or any successor regulations, for wireless broadband deployments throughout the covered band.

(b) General Auction Authority.--
(1) <<NOTE: Expiration date.>> Amendment.--Section 309(j)(11) of the Communications Act of 1934 (47 U.S.C. 309(j)(11)) is amended by striking ``grant a license or permit under this subsection shall expire March 9, 2023'' and all that follows and inserting the following: "complete a system of competitive bidding under this subsection shall expire September 30, 2034, except that, with respect to the electromagnetic spectrum-- ``
``(A) between the frequencies of 3.1 gigahertz and 3.45 gigahertz, such authority shall not apply; and
``(B) between the frequencies of 7.4 gigahertz and 8.4 gigahertz, such authority shall not apply.''.
(2) Spectrum auctions.--The Commission shall grant licenses through systems of competitive bidding, before the expiration of the general auction authority of the Commission under section 309(j)(11) of the Communications Act of 1934 (47 U.S.C. 309(j)(11)), as amended by paragraph (1) of this subsection, for not less than 300 megahertz, including by completing a system of competitive bidding not later than 2 years after the date of enactment of this Act for not less than 100 megahertz in the band between 3.98 gigahertz and 4.2 gigahertz.

(c) Identification for Reallocation.--
(1) In general.--The Assistant Secretary, in consultation with the Commission, shall identify 500 megahertz of frequencies in the covered band for reallocation to non-Federal use, shared Federal and non-Federal use, or a combination thereof, for full-power commercial licensed use cases, that--
(A) as of the date of enactment of this Act, are allocated for Federal use; and
(B) shall be in addition to the 300 megahertz of frequencies for which the Commission grants licenses under subsection (b)(2).

자료: govinfo.gov

Part 3. 방산 시장 현황 및 전망

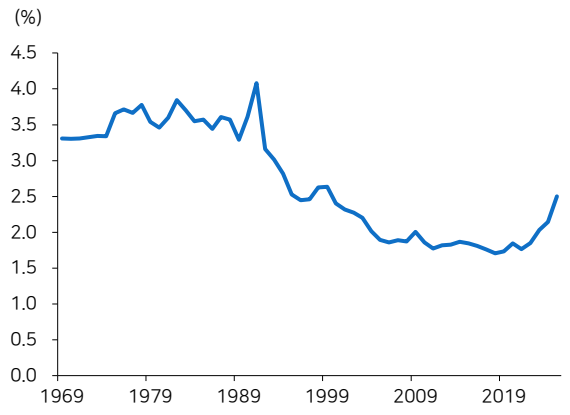
1. 지정학적 리스크의 상수화, 미국 안보 개입 축소

글로벌 방위산업은 과거와 다른 성격의 성장 국면에 진입했다. 과거 방산 수요는 특정 지역의 전쟁 등 일시적인 안보 불안에 따라 단기적으로 늘었다가 줄어드는 경우가 많았다. 그러나 러시아-우크라이나 전쟁의 장기화, 중동의 반복적인 분쟁, 미국-이란 전쟁까지 겹치면서 지정학적 리스크는 상수가 됐고, 중장기 방위력 확충은 각국 정책의 기본값이 되고 있다.

특히 미국의 글로벌 안보 개입 축소는 각국의 자체 무장 수요를 자극하고 있다. 세계 최강의 군사력을 보유한 미국이 '세계 경찰' 역할을 자처해온 만큼, 지정학적 리스크가 크지 않은 대부분의 국가는 자체 국방력 확보보다 미국에 크게 의존해 왔다. 그러나 미국이라도 유럽·중동·동아시아에서 동시다발적으로 발생하는 위협에 모두 대응하기는 어렵다. 트럼프 2기 출범 이후 미국 우선주의가 강화되며 동맹국에 방위비 분담금 인상과 자주국방을 강하게 요구하고 있어, 더 이상 미국의 개입을 절대적 상수로 가정하기도 어려워졌다. 이에 유럽·중동·아시아 주요국은 방위비 분담 확대와 독자적 억제력 확보를 동시에 추진하고 있다.

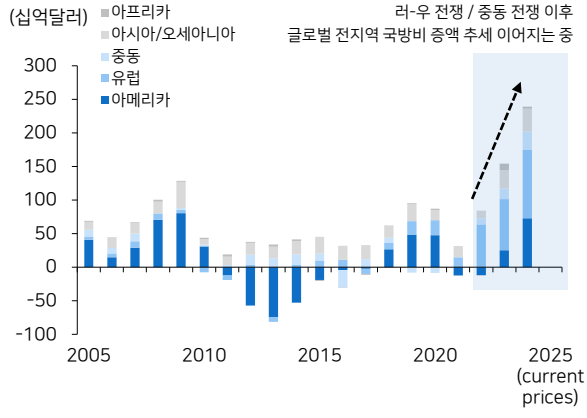
방산 시장의 구조적 성장세는 국방비 지출 추이에서 확인할 수 있다. 2025년 글로벌 국방비 지출액은 2.9조달러로 11년 연속 증가했으며, 금액뿐 아니라 GDP 대비 비중도 높아지고 있다. 러-우 전쟁 이전 2.2%까지 낮아졌던 글로벌 GDP 대비 국방비 비중은 현재 2.5% 수준으로 2009년 이후 최고치를 기록했고, 추가 상승이 예상된다.

그림62 글로벌 GDP 대비 국방비 지출액 추이



자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

그림63 주요 권역별 연간 국방비 증액 추이



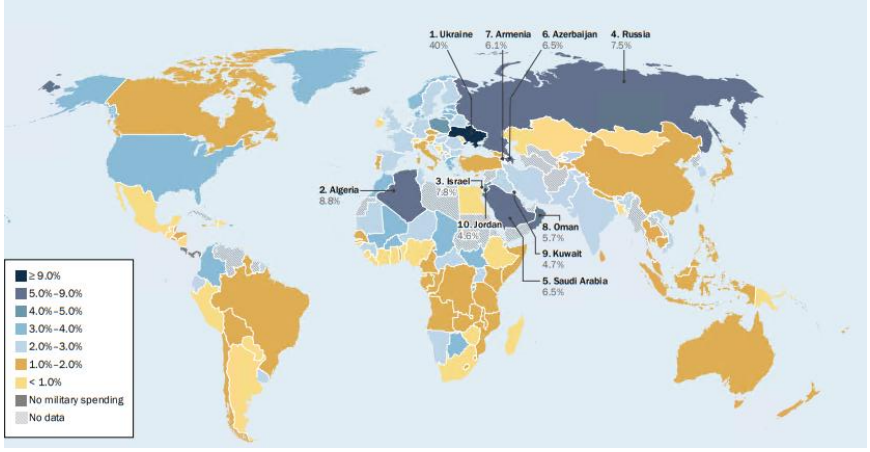
자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

2. 유럽 재무장 배경과 NATO 국방비 목표

유럽은 글로벌 재무장 사이클의 중심에 있다. 냉전 종식 이후 국방 투자를 장기간 축소하면서 유럽의 평균 국방비는 GDP 대비 1.5% 수준까지 낮아졌고, 코로나19 팬데믹을 거치며 그나마 남아 있던 생산 설비마저 크게 줄었다. 그 결과 무기 재고와 생산능력, 탄약 비축이 부족한 상태에서 러-우 전쟁을 맞았다. 전쟁이 장기 소모전 양상으로 전개되면서 유럽은 러시아를 일시적 위협이 아닌 구조적 안보 변수로 인식하기 시작했다.

미국 중심의 NATO 안보 공약이 언제든 깨질 수 있다는 우려는 다른 지역보다 유럽의 국방비 확대를 더욱 자극하고 있다. 트럼프 대통령은 NATO 탈퇴 가능성까지 거론하며 방위비 분담금과 자체 국방비 확대를 꾸준히 요구해 왔다. 기존 NATO의 연간 국방비 목표는 GDP 대비 2%였으나 이를 충족하는 회원국은 소수에 불과했다. 그러나 2025년 모든 NATO 회원국이 2% 기준을 충족했고, 2035년까지 국방비를 GDP 대비 5% 수준까지 높이기로 합의했다. 이에 유럽은 중동(GDP 대비 3.8%)에 이어 국방비 비중이 두 번째로 높은 지역(GDP 대비 3.2%)이 됐으며, NATO 계획대로 이행될 경우 중동을 넘어설 가능성이 높다. 특히 러시아와 인접한 동·북유럽은 서·중부 유럽보다 방위력 확충이 더 시급하다. 폴란드·루마니아·발트 3국 등은 전방위적인 군비 확충에 나섰고, 서유럽도 군축 기조에서 벗어나 생산 CAPA 확보와 재고 축적에 나서고 있다.

그림64 **유럽과 중동을 중심으로 국방비 지출액 추이 증가세 확인**



자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

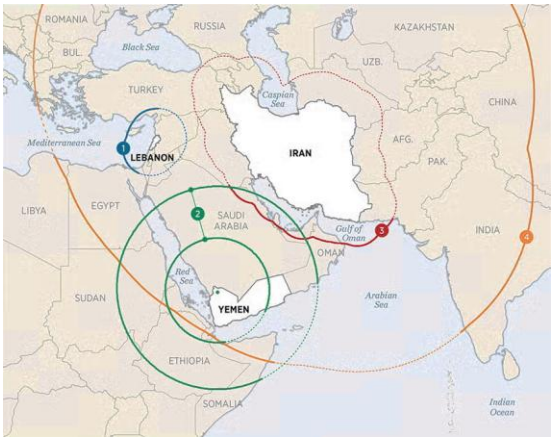
3. 중동 안보 환경과 방공망 중심의 수요 이동

중동은 지정학적 리스크가 가장 빈번하게 발생하는 지역이자 전통적으로 국방비 지출이 많은 지역이다. 이스라엘-하마스 전쟁, 이란-이스라엘 충돌 등 분쟁이 끊이지 않고, 헤즈볼라와 후티 반군 같은 비국가 무장단체는 중동을 상시적인 군사 긴장 상태로 몰아넣고 있다. 특히 이란을 중심으로 한 미사일, 드론, 대리세력 네트워크는 중동 주요국의 안보 전략을 구조적으로 바꾸고 있다.

과거 중동의 국방 수요가 전투기, 전차, 함정 등 전통적 플랫폼 중심이었다면, 최근에는 드론, 미사일 대응을 위한 방공망과 감시정찰, 정밀타격 체계로 무게중심이 옮겨가고 있다. 호르무즈 해협의 선박 공격은 해상교통로 방어의 중요성을 부각했고, 이란의 탄도미사일과 드론 위협은 걸프 국가들의 다층 방공망 구축을 서두르게 만들고 있다.

미국은 중동에서도 핵심 이익이 걸린 사안에만 선택적으로 개입하는 방향으로 바뀌고 있다. 이에 중동 역시 유럽과 마찬가지로 미국의 안보 공약에만 기대지 않고 자체 방위력 확충과 조달처 다변화에 나서고 있다. 미국산 무기체계는 성능과 운용 신뢰도에서 강점이 있지만, 높은 가격과 긴 납기, 까다로운 수출 승인 절차와 정치적인 조건이 부담이다. 여기에 미국 방산업체의 생산 CAPA 부족 문제가 계속 제기되면서 납기 지연과 후속 군수지원 차질에 대한 우려도 커졌다. 이에 따라 중동 국가들은 한국, 튀르키예 등으로 조달처를 넓히고 있다.

그림65 **최근 이란 및 중동 내 비국가 무장세력 미사일 사정권**



자료: The Heritage Foundation

그림66 **미국 무기체계 납기 지연**

EXCLUSIVE

US Warns Allies of Missile Delivery Delays Due to Shortage

A US Navy destroyer launches a Tomahawk cruise missile from the Mediterranean Sea. Source: US Navy

By Ellen Milligan, Michael Nienaber, and Andrea Palasciano

September 19, 2026 at 3:42 AM GMT+9

Updated on September 19, 2026 at 4:42 AM GMT+9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

단기전으로 끝날 것이라는 예상과 달리 미국-이란 전쟁은 6개월 이상 이어지며 기존 중동 전쟁과는 다른 양상을 보였다. 과거 주류였던 탄도미사일과 순항미사일 비중은 줄고 저가형 공격 드론의 비중이 크게 늘었다. 러-우 전쟁과 이스라엘-하마스 전쟁에서도 나타난 흐름이지만, 이번에는 국경을 맞댄 전쟁이 아니라 호르무즈 해협을 사이에 둔 교전이었던 만큼 드론이 보조 수단을 넘어 핵심 공격 수단으로 격상됐다.

미국-이란 전쟁은 현대전의 패러다임이 파괴력 극대화에서 비용 효율적인 소모전으로 이동하고 있음을 보여줬다. 수백만 달러짜리 요격미사일로 수만 달러짜리 드론을 막아야 하는 극단적인 비용 비대칭은 방어하는 쪽에 구조적으로 불리하다. PAC-3의 공급 병목과 높은 탄약 소모 비용이라는 이중 제약에 놓인 중동 국가들, 러시아 위협에 대응해 방공망을 재구성해야 하는 유럽 모두 상대적으로 저렴하고 납기가 빠른 한국 방공체계로 눈을 돌릴 수밖에 없다. 실제로 UAE는 천궁-II 실전 운용 직후 한국 정부에 잔여 포대와 요격미사일 조기 공급을 요청했다.

표4 미사일과 드론의 비대칭적 비용 구조

구분	탄도 미사일	공격형 드론
단가	$500만~$1,500만	$2만 ~ $5만
운용 전략	정밀 타격, 심리적 충격	물량 공세, 방공망 포화, 경제적 소모 유도
현재 동향	발사 횟수 급감 (수백 발 → 3/4 UAE향 3발)	압도적 다수 차지, 일일 투사체 대부분
감소/증가 배경	미 · 이 공습으로 발사대 및 비축분 파괴, 재고 소진	생산 시설 분산, 대량 생산 가능, 전선 유지 용이
공급망 제약	PAC-3 (연간 생산 620발, 납기 5년)	천궁-II (9~12개월 내 증산 가능)
지속 가능성	낮음 (월 100발 미만 생산)	높음 (월 10,000대+ 생산)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 중거리 지대공 미사일 천궁-II의 압도적 경쟁력

구분	미국 패트리엇 (PAC-3)	한국 천궁-II (M-SAM II)
제조사	록히드 마틴 / 레이시온	LIG넥스원 / 한화 그룹
1발당 가격	약 370만 달러 (54억원)	약 110만 달러 (16억원)
인도 기간	4~6년 이상	1~2년 (가속 시 9개월)
최근 요격률	약 80~90% (조건별 상이)	96% (UAE 실전 기록)
요격 가성비	방어자 심각한 재정 부담	방어 지속 가능성 확보

자료: 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목	투자판단	적정주가
RFHIC (218410)	Buy(신규)	83,000원
RF머트리얼즈 (327260)	Not Rated	-
RF시스템즈 (474610)	Not Rated	-

RFHIC (218410)

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
Jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

연결에 가려진 본업의 묵직한 존재감

Meritz Research 2026. 10. 26

Buy(신규) (20거래일 평균종가 대비 상승여력 기준)

적정주가 (12 개월)	83,000 원
현재주가 (10.23)	45,350 원
상승여력	83.0%

3Q26 Preview: 본업의 고성장

3Q26 연결 실적은 매출액 742억원(+83.3% YoY), 영업이익 152억원(+106.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 165억원)를 소폭 하회할 전망이다. RFHIC 별도 매출액은 통신 사업 정체에도 방산 부문의 수주 성과에 힘입어 476억원(+77.4% YoY)을 기록할 전망이다. 방산 사업의 경우 LIG D&A의 함정용 전자전 장비-II와 다기능레이더, SAAB향 방산용 레이더에 전 분기에서 이연된 레이시온향 고마진 제품 인식으로 전년 대비 +241.8% 성장한 389억원의 매출액을 예상한다.

성장 사업 본격화

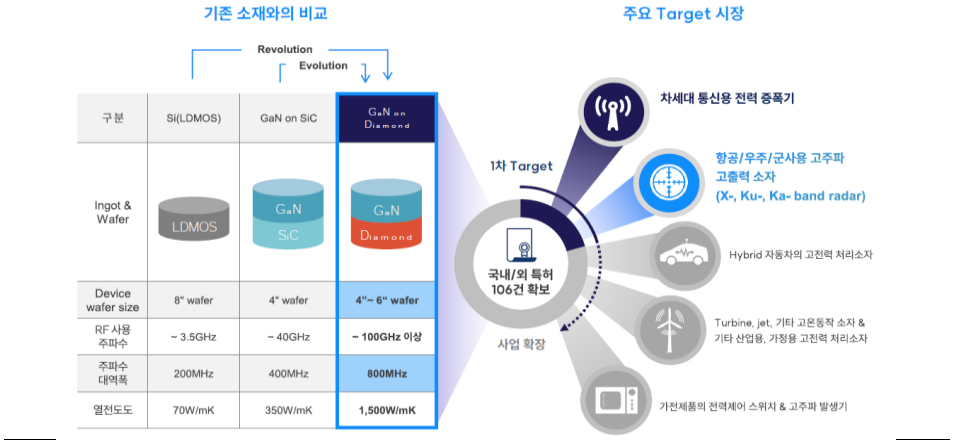
과거 주력이던 통신 사업은 주요 고객사 및 전방 산업 부진으로 연간 300억원 규모의 매출액에서 큰 변화는 없을 전망이다. 방산 사업은 과거 군용 레이더 송신 출력을 담당했던 진공관(TWTA)이 고출력 반도체(SSPA) 방식으로 빠르게 전환되며 수혜 강도가 커지고 있다. 신규 사업인 우주항공 분야에서는 위성용 GaN 증폭기 및 MMIC 제품을 천리안위성 5호 등 국내 위성 프로젝트에 납품해 레퍼런스를 쌓고 있다. 가장 잠재력이 큰 RF에너지 사업은 반도체와 이차전지 분야로 적용 분야를 확대하며 실적 가시성을 높이고 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 83,000원으로 커버리지 개시

2026년 연결 매출액은 2,650억원(+44.1% YoY), 영업이익 554억원(+79.3% YoY)을 기록할 전망이며, 2027년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,545억원(+33.4% YoY), 824억원(+48.8% YoY)을 예상한다. 레이시온 관련 프로젝트가 일부 2027년으로 이연됐음에도 2026년과 2027년 방산 매출은 전년 대비 각각 +93.0%, +29.7% 성장할 전망이다. RFHIC에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 83,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2027년 예상 EPS 3,057원에 Target PER 27.0배를 적용했다. Target Multiple은 Peer인 Sumitomo와 Macom의 2027년 예상 PER 평균을 적용했으며, RFHIC의 과거 5년 평균 PER 21.5 대비 12개월 선행 PER은 5G 투자 기대감이 정점이던 2019~2022년 평균 156.5배, 방산과 AI 기대감으로 2026년 5월 45.8배까지 올라갔으나 최근에는 20배 미만에서 거래 중이다. 통신 본업의 회복과 방산 부문 수주 확대, 연결 자회사들의 실적 성장, 6G 표준화 작업 시작 등으로 과거 수준의 높은 Multiple이 정당화될 전망이다.

질화갈륨(GaN)은 고전압·고주파 환경에서 전력 효율이 뛰어난 차세대 화합물 반도체로, 기존 통신 기지국에 쓰이던 실리콘 기반 LDMOS와 같은 출력을 내면서도 소자 크기를 줄이고 발열과 전력 소모를 낮출 수 있다. 5G가 4G보다 높은 주파수와 더 많은 안테나(Massive MIMO)를 요구하면서 GaN 수요가 구조적으로 늘었다. 동사는 GaN on SiC 공정 기반의 고출력·고효율 RF 전력증폭기를 자체 생산하는 국내 유일 기업으로, Qorvo, MACOM, Sumitomo, Ampleon 등 글로벌 기업과 경쟁한다. 주력인 통신 사업 외에도 GaAs MMIC와 레이더용 T/R 모듈을 공급하는 방산 부문, 마이크로웨이브 제너레이터 중심의 RF에너지 사업을 영위 중이다.

그림67 RFHIC 기술 경쟁력



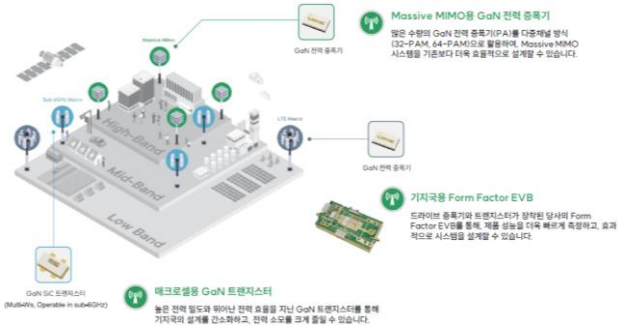
자료: RFHIC

그림68 RFHIC 사업 영역

자료: RFHIC

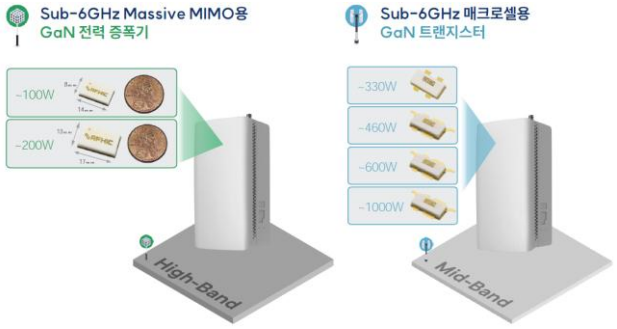
통신 사업은 4G LTE와 5G 기지국, 중계기에 탑재되는 트랜지스터와 전력증폭기 모듈을 삼성전자, 에릭슨 등 글로벌 통신장비 업체에 공급한다. 2022~2024년에는 전방의 투자 위축으로 실적이 정체됐으나, 2025년 반등에 성공했다. 글로벌 5G 투자 사이클이 성숙기에 접어들어 통신사들의 공격적인 인프라 투자는 기대하기 어렵지만, NXP의 RF 전력증폭기 사업 철수에 따른 반사 수혜가 가능하다. 또한 OBBBA에 따라 2027년 7월까지 진행되는 미국 Upper C-Band 경매에서 160MHz가 새로 공급될 예정이어서 중기적으로 관련 수주 모멘텀이 재개될 전망이다.

그림69 무선 통신 인프라 핵심부품 GaN 트랜지스터



자료: RFHIC

그림70 RFHIC 통신 부문 주요 제품



자료: RFHIC

그림71 NXP의 통신 시장 철수

NXP to exit 5G with closure of radio power fab in Arizona

Worsening conditions in 5G and 'no outlook for recovery' have prompted NXP to quit the 5G market for power amplifiers.

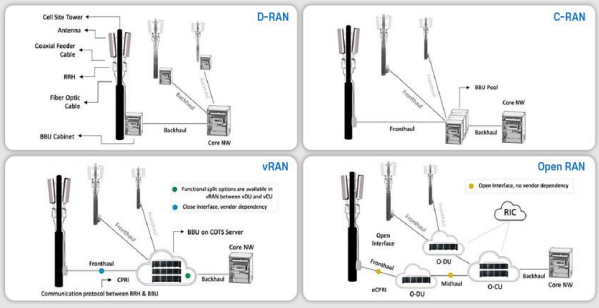
Iain Morris, International Editor, Light Reading

Officially opened in September 2020, when 5G was still exciting, the ECHO Fab in Chandler, Arizona, was described by NXP as the "most advanced" facility of its kind. Older fabs had churned out power amplifier (PA) chips for the world's 4G networks. Using a silicon-based technology called laterally diffused metal-oxide-semiconductor (LDMOS), NXP's PAs were ubiquitous in the earlier mobile generation. The ECHO Fab's job was to manufacture PAs for 5G equipment based on gallium nitride (GaN), a semiconductor material seen by NXP as a new "gold standard" in power density and efficiency. Yet just five years since that opening ceremony, ECHO is to fade away.

It marks an exit from 5G and the radio power (RP) market by the Dutch company and leaves kit vendors like Ericsson and Nokia with fewer options for a critical component. News of the ECHO Fab's pending closure was first reported in a LinkedIn post by Earl Lum, the founder of analyst company EJL Wireless Research, who appears to have learned about it from undisclosed sources. But it was subsequently confirmed by NXP in a statement blaming that decision on the poor 5G outlook.

자료: 언론

그림72 Open-RAN, AI-RAN 등 폼팩터의 진화



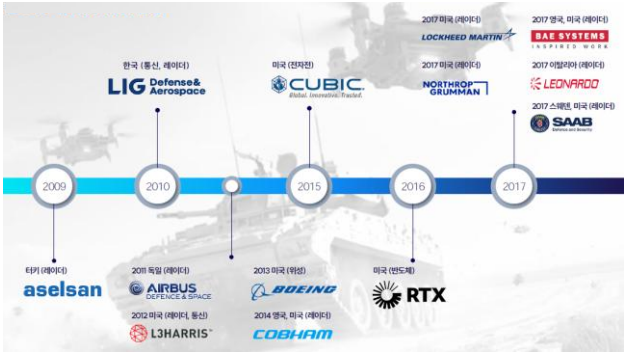
자료: telecompedia.net

방산 사업에서는 군용 레이더의 송신 출력을 담당하던 진공관(TWT)이 반도체로 빠르게 대체되고 있다. 수천 개의 송수신(T/R) 모듈을 배열해 빔을 전자적으로 조향하는 능동위상배열(AESA) 레이더가 확산되면서 핵심 소재인 GaN 수요도 늘고 있다. 국내 핵심 고객은 LIG D&A로, RFHIC는 한국형 중거리 지대공 미사일 천궁-II에 들어가는 RF 모듈을 공급하고 있으며, 2026년 3월에는 다기능레이더(MFR) AESA용 핵심 모듈(192억원)을 추가 수주했다. 해외에서는 Boeing, Airbus, L3Harris, Lockheed Martin, Northrop Grumman 등 글로벌 방산업체와 협력하고 있다. 2026년 2월 Raytheon Canada(RTX)와 506억원 규모의 고출력 전력증폭기 공급계약을 체결했고, 6월에는 같은 RTX 계열인 Collins Aerospace와 221억원 규모 계약을 추가로 맺으며 적용 품목을 넓히고 있다.

그림73 RFHIC 방산 부문 제품

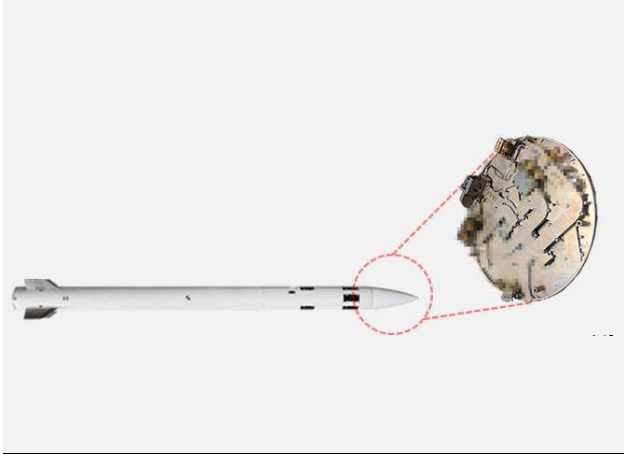
자료: RFHIC

그림74 RFHIC 방산 부문 주요 고객사



자료: RFHIC

그림75 한국형 중거리 지대공 미사일 천궁-II 탐색기 안테나



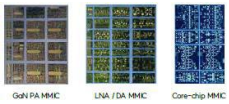
자료: RF시스템즈

그림76 RFHIC 방산 부문 수주 내역

자료: RFHIC

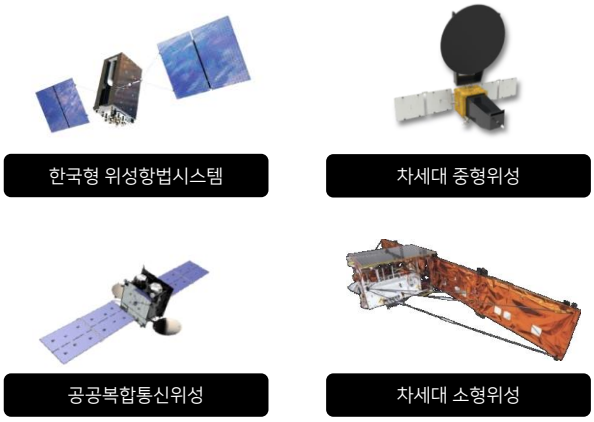
신규 사업인 우주항공과 RF 에너지 분야에서도 성과가 나타나고 있다. 우주항공 분야에서는 위성용 GaN 증폭기와 MMIC 제품을 한국형 위성항법시스템(KPS), 공공복합통신위성(GEO), 차세대 중형위성, 차세대 소형위성(LEO)에 납품하며 레퍼런스를 쌓고 있다. RF에너지 분야에서는 정밀한 출력 제어와 소형화가 필요한 반도체, 식품, 의료 산업에 고출력 마이크로웨이브 제너레이터를 공급하고 있다. RF에너지 매출액은 2025년 약 50억원 수준에 불과하나 중장기적으로 큰 폭의 성장이 기대된다.

그림77 RFHIC 우주항공 제품

구분	위성용 GaN 증폭기	MMIC
제품		
사업분야	항공우주	항공우주

자료: RFHIC

그림78 RFHIC 우주항공 제품 적용 분야



자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

그림79 반도체, 식품, 의료산업으로 확장하는 RF에너지

구 분	GaN-on-SiC 트랜지스터	GaN 전력 증폭기	GaN 마이크로웨이브 발생기	도파관 및 RF 수동부품
제품				
주파수	900-930MHz, 1.3GHz, 2.4-2.5GHz, & 5.8GHz	900-930MHz, 2.4-2.5GHz,& 5.8GHz	900-930MHz,1.3GHz, 2.4-2.5GHz, & 5.8GHz	900-930MHz, 1.3GHz, 2.4-2.5GHz, & 5.8GHz

자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

RFHIC의 2025년 연결 실적은 매출액 1,858억원(+61.7% YoY), 영업이익 309억원(+1,919% YoY)으로 크게 증가했다. 사업부별 매출액은 통신 799억원(비중 43%), 방산 1,009억원(54%), RF에너지 50억원(3%)을 기록했다. 외형이 60% 이상 증가했으나, 판관비는 -2% 감소하며 영업 레버리지 효과가 크게 발생했다. 2026년 연결 매출액은 2,650억원(+44.1% YoY), 영업이익 554억원(+79.3% YoY)을 기록할 전망이며, 2027년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,545억원(+33.4% YoY), 824억원(+48.8% YoY)을 예상한다. 레이시온 관련 프로젝트가 일부 2027년으로 이연됐음에도 2026년과 2027년 방산 매출은 전년 대비 각각 +93.0%, +29.7% 성장할 전망이다.

표6 RFHIC 3Q26 실적 Preview

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**74.2**	**40.5**	**83.3**	**51.5**	**44.1**	**77.0**	**-3.6**	**73.3**	**1.2**
통신	20.7	21.2		20.8		22.1			
방산	51.2	19.0		33.1		54.4			
RF에너지	1.3	1.2		1.3		1.3			
기타	-0.9	-0.9		-3.7		-0.9			
영업이익	**15.2**	**7.4**	**106.4**	**11.2**	**35.8**	**16.7**	**-9.2**	**16.5**	**-7.9**
세전이익	**16.5**	**10.1**	**62.9**	**14.7**	**12.3**	**18.0**	**-8.3**	**17.0**	**-3.0**
당기순이익	**14.6**	**7.1**	**103.5**	**12.1**	**20.6**	**15.9**	**-8.3**	**-**	**-**

자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

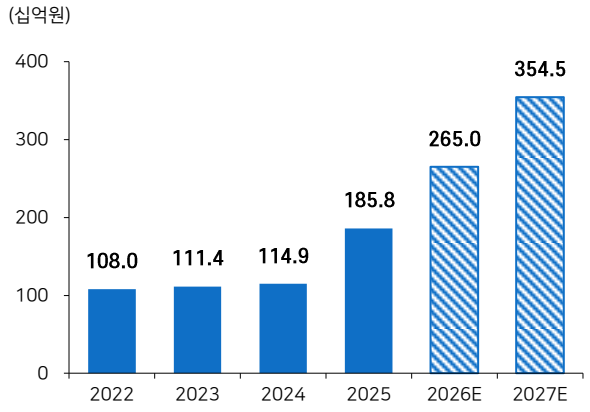
표7 RFHIC 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**43.1**	**51.5**	**74.2**	**98.9**	**68.4**	**77.4**	**91.9**	**119.5**	**185.8**	**265.0**	**354.5**
% YoY	35.1	15.4	83.3	43.7	58.7	50.2	23.8	20.9	61.7	44.1	33.4
통신	17.3	20.8	20.7	28.0	23.2	25.9	27.9	37.6	79.9	86.7	114.7
방산	25.2	33.1	51.2	68.3	43.1	49.4	61.6	79.6	100.9	177.7	233.7
RF에너지	1.3	1.3	1.3	1.3	1.6	1.6	1.5	1.5	5.0	5.3	6.1
기타	-0.8	-3.7	-0.9	1.2	0.2	0.5	-1.4	0.7	0.0	-4.8	0.0
매출원가	25.3	30.7	48.3	66.8	41.5	47.6	59.0	79.3	121.6	171.1	227.3
매출원가율(%)	58.8	59.5	65.1	67.6	60.7	61.5	64.2	66.3	65.4	64.6	64.1
판관비	10.0	9.7	10.7	10.8	11.0	11.9	12.2	12.3	33.4	41.2	47.4
판관비율(%)	23.3	18.8	14.4	10.9	16.1	15.3	13.2	10.3	18.0	15.5	13.4
영업이익	**7.7**	**11.2**	**15.2**	**21.3**	**15.8**	**17.9**	**20.8**	**27.9**	**30.9**	**55.4**	**82.4**
% YoY	107.1	34.7	106.4	85.1	104.6	60.1	36.6	31.3	1919.2	79.3	48.8
영업이익률(%)	18.0	21.7	20.5	21.5	23.2	23.1	22.6	23.4	16.6	20.7	23.1
법인세차감전순이익	10.8	14.7	16.5	23.1	17.2	19.4	22.5	30.3	37.8	65.0	89.4
법인세비용	2.1	2.6	1.9	0.9	2.3	2.3	2.3	1.4	2.3	7.5	8.2
당기순이익	**8.7**	**12.1**	**14.6**	**22.2**	**14.9**	**17.2**	**20.3**	**28.9**	**35.5**	**57.5**	**81.2**
당기순이익률(%)	20.1	23.4	19.6	22.5	21.8	22.2	22.0	24.1	19.1	21.7	22.9

자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

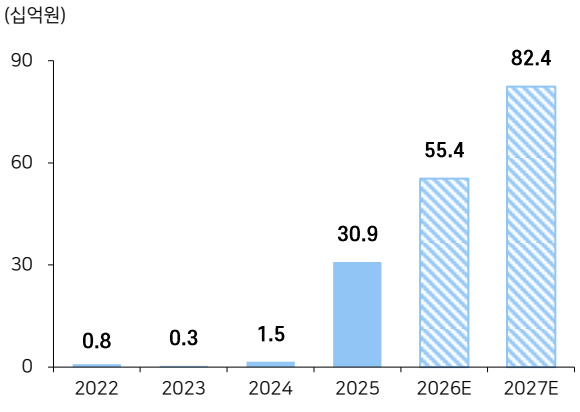
RFHIC에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 83,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2027년 예상 EPS 3,057원에 Target PER 27.0배를 적용했다. Target Multiple은 Peer인 Sumitomo와 Macom의 2027년 예상 PER 평균을 적용했으며, RFHIC의 과거 5년 평균 PER 21.5 대비 12개월 선행 PER은 5G 투자 기대감이 정점이던 2019~2022년 평균 156.5배, 방산과 AI 기대감으로 2026년 5월 45.8배까지 올라갔으나 최근에는 20배 미만에서 거래 중이다. 통신 본업의 회복과 방산 부문 수주 확대, 연결 자회사들의 실적 성장, 6G 표준화 작업 시작 등으로 과거 수준의 높은 Multiple이 정당화될 전망이다.

그림80 RFHIC 연결 매출액 추이 및 전망



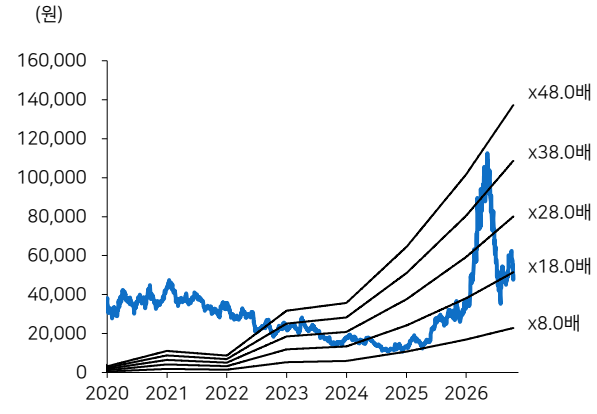
자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

그림81 RFHIC 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

그림82 RFHIC PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표8 RFHIC 적정주가 Valuation

구분	내용	비고
2027년 지배주주순이익	81.2	
2027년 EPS (원)	3,057	
Target PER(배)	27.0	무선 네트워크 장비 업체 평균 PER 하단 적용
적정가치(원)	82,540	
적정주가(원)	**83,000**	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

RFHIC (218410)

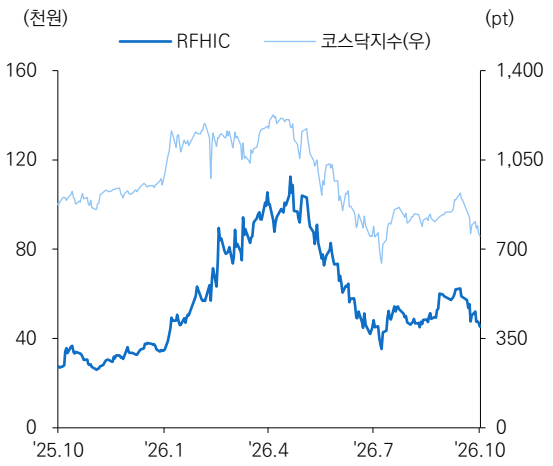
KOSDAQ	751.69pt
시가총액	12,052억원
발행주식수	2,658만주
유동주식비율	66.28%
외국인비중	19.29%
52주 최고/최저가	112,500원/25,950원
평균거래대금	219.4억원

주요주주(%)

조덕수 외 19 인	32.98

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-22.6	-54.7	64.6
상대주가	-13.1	-29.2	91.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	114.9	1.5	25.7	969	48.6	11,665	13.5	1.12	24.9	8.6	34.9
2025	185.8	30.9	28.7	1,082	11.6	12,795	30.2	2.55	21.1	8.8	37.8
2026E	265.0	55.4	46.4	1,747	61.5	14,109	26.0	3.21	18.0	13.0	43.2
2027E	354.5	82.4	65.5	2,466	41.2	16,178	18.4	2.80	12.4	16.3	45.6
2028E	422.2	105.7	80.6	3,035	23.1	18,816	14.9	2.41	9.4	17.3	44.2

RFHIC (218410)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**114.9**	**185.8**	**265.0**	**354.5**	**422.2**
매출액증가율(%)	3.1	61.7	42.6	33.8	19.1
매출원가	79.2	121.6	171.1	227.3	263.9
매출총이익	35.7	64.3	93.9	127.2	158.3
판매관리비	34.1	33.4	41.2	47.4	52.6
영업이익	**1.5**	**30.9**	**55.4**	**82.4**	**105.7**
영업이익률(%)	1.3	16.6	20.9	23.2	25.0
금융손익	7.2	6.8	4.7	5.9	7.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	16.3	0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.0	37.8	65.0	89.4	113.6
법인세비용	5.3	2.3	7.5	8.2	13.7
당기순이익	**19.7**	**35.5**	**57.5**	**81.2**	**99.9**
지배주주지분 순이익	25.7	28.7	46.4	65.5	80.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**32.4**	**29.5**	**42.0**	**63.2**	**88.4**
당기순이익(손실)	19.7	35.5	57.5	81.2	99.9
유형자산상각비	7.2	7.2	7.8	8.0	7.9
무형자산상각비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
운전자본의 증감	8.7	-18.8	-24.3	-27.0	-20.4
투자활동 현금흐름	**59.5**	**-37.9**	**-11.0**	**-10.0**	**-9.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-22.0	-4.4	-10.0	-9.0	-8.0
투자자산의감소(증가)	6.9	-83.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-62.9**	**7.8**	**-4.3**	**-8.3**	**-9.1**
차입금의 증감	-42.6	4.5	5.9	2.3	1.5
자본의 증가	1.8	-42.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	29.9	-0.9	26.7	44.9	70.4
기초현금	80.9	110.8	109.9	136.6	181.5
기말현금	110.8	109.9	136.6	181.5	251.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	317.9	301.9	388.3	500.8	622.3
현금및현금성자산	110.8	109.9	136.6	181.5	251.9
매출채권	20.5	43.4	61.8	82.7	98.5
재고자산	75.0	88.7	126.5	169.3	201.6
비유동자산	165.1	244.3	246.5	247.5	247.6
유형자산	114.9	113.6	115.8	116.8	116.9
무형자산	6.9	6.7	6.7	6.7	6.7
투자자산	19.2	102.5	102.5	102.5	102.5
자산총계	**483.0**	**546.2**	**634.9**	**748.4**	**869.9**
유동부채	95.0	76.0	107.0	138.5	162.0
매입채무	6.5	8.4	11.9	15.9	19.0
단기차입금	27.8	7.0	8.4	10.1	12.1
유동성장기부채	1.4	4.9	8.0	7.8	6.6
비유동부채	30.0	73.8	84.4	95.8	104.5
사채	3.7	26.5	26.8	27.1	27.4
장기차입금	14.4	21.1	21.5	21.3	21.2
부채총계	**125.0**	**149.7**	**191.5**	**234.3**	**266.5**
자본금	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
자본잉여금	184.6	141.7	141.7	141.7	141.7
기타포괄이익누계액	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	127.2	203.3	239.1	294.1	364.2
비지배주주지분	49.0	57.3	68.4	84.1	103.4
자본총계	**358.0**	**396.5**	**443.4**	**514.0**	**603.4**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	4,338	7,013	9,976	13,340	15,887
EPS(지배주주)	969	1,082	1,747	2,466	3,035
CFPS	660	1,615	2,600	3,482	4,313
EBITDAPS	372	1,476	2,415	3,440	4,312
BPS	11,665	12,795	14,109	16,178	18,816
DPS	100	400	400	400	400
배당수익률(%)	0.8	1.2	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.5	30.2	26.0	18.4	14.9
PCR	19.8	20.2	17.4	13.0	10.5
PSR	3.0	4.7	4.5	3.4	2.9
PBR	1.12	2.55	3.21	2.80	2.41
EBITDA(십억원)	9.9	39.1	64.2	91.4	114.6
EV/EBITDA	24.9	21.1	18.0	12.4	9.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.6	8.8	13.0	16.3	17.3
EBITDA 이익률	8.6	21.1	24.2	25.8	27.1
부채비율	34.9	37.8	43.2	45.6	44.2
금융비용부담률	4.3	1.1	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	0.3	14.6	24.2	34.0	42.5
매출채권회전율(x)	6.4	5.8	5.0	4.9	4.7
재고자산회전율(x)	1.5	2.3	2.5	2.4	2.3

RF 머트리얼즈 (327260)

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
Jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

광통신으로 각성한 성장

Meritz Research 2026. 10. 26

Not Rated

적정주가 (12 개월)	-
현재주가 (10.23)	39,600 원
상승여력	-

3Q26 Preview: 단가 인상에도 아쉬운 환율 효과

3Q26 연결 실적은 매출액 263억원(+79.9% YoY), 영업이익 56억원(+194.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 51억원)에 부합할 전망이다. 펌프 레이저 패키지가 포함된 통신용 패키지 매출은 112억원, RF시스템즈 실적인 군수용 장비부품 매출은 117억원을 기록할 전망이다. 2Q26 단가 협상을 통해 고객사향 패키지 가격이 3Q26부터 인상됐으나, 환율 상승 영향으로 매출액과 영업이익 모두 전 분기 수준에 그칠 전망이다.

증설과 반복된 수주, 다음 단계는 CPO

동사는 2026년 4월 약 280억원 규모의 주주배정 유상증자를 결정했고, 최대주주 RFHIC가 배정 물량에 100% 참여했다. 조달 자금은 안산 신공장 건설에 투입되며, 2027년 말 완공 시 펌프 레이저 패키지 CAPA는 기존 대비 2배로 늘어날 전망이다. 또한 Lumentum이 CPO 외부 광원(ELS; External Laser Source) 모듈을 수주하고 2027년 하반기부터 초고출력(UHP; Ultra-High Power) 레이저 칩의 대량 출하를 계획하고 있어, 동사의 사업 영역도 차세대 CPO용 UHP 레이저 패키지로 확대될 전망이다.

2027년 연결 영업이익 226억원(+401.4% YoY) 전망

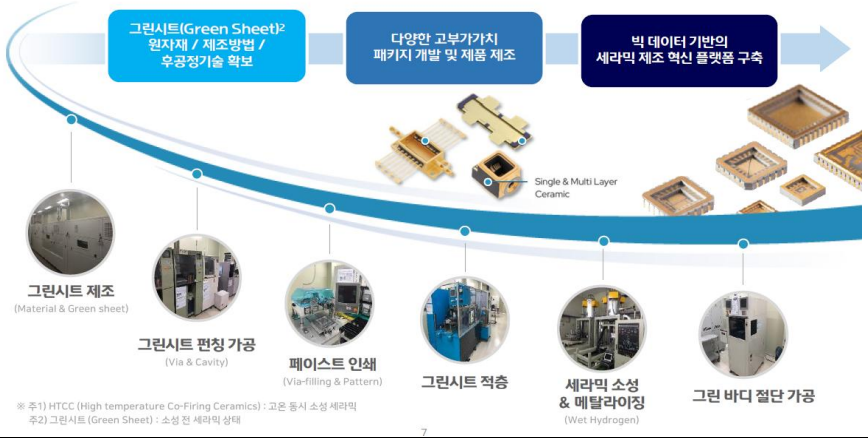
2026년 연결 매출액은 1,088억원(+69.8% YoY), 영업이익 213억원(+189.3% YoY)을 전망한다. 2027년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,560억원(+43.3% YoY), 359억원(+68.3% YoY)으로 외형과 수익성 모두 크게 개선될 전망이다. 특히 2026년 상반기 고객사와의 단가 협상을 통해 2027년부터 판가 인상 효과가 온기 반영될 예정이며, 광통신 패키지 물량 확대와 RF시스템즈의 방산 납품 확대로 안정적인 실적 성장이 가능할 전망이다.

RF머트리얼즈는 화합물 반도체 패키지 전문기업으로, RF, 광통신에 쓰이는 통신용 패키지, 레이저 모듈에 채용되는 레이저용 패키지, 적외선 센서에 활용되는 군수용 패키지를 개발 및 생산한다. 사업 부문 중 군수용 장비부품은 연결 자회사 RF시스템즈의 방산 매출에 해당한다. 주력 제품인 화합물 반도체 패키지는 신호 증폭 과정에서 발생하는 막대한 열로부터 반도체를 보호하는 동시에 외부 습기(내습성)와 이물질(밀폐성)을 차단하고 열을 빠르게 외부로 방출(방열)해야 하는 등 까다로운 조건을 함께 충족해야 한다. 동사는 핵심 원재료인 적층 세라믹 제조 공정을 단계적으로 내재화하면서 Captive 고객인 RFHIC 외에 Lumentum 등 글로벌 광통신 기업으로 고객 포트폴리오를 넓히는 데 성공했다.

그림83 **RF머트리얼즈 주요 사업 영역**

자료: RF머트리얼즈

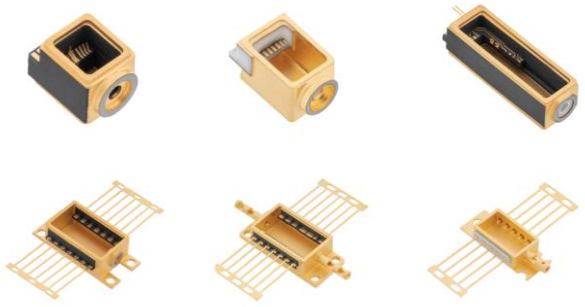
그림84 **RF머트리얼즈 적층 세라믹 제조 기술 내재화**



자료: RF머트리얼즈

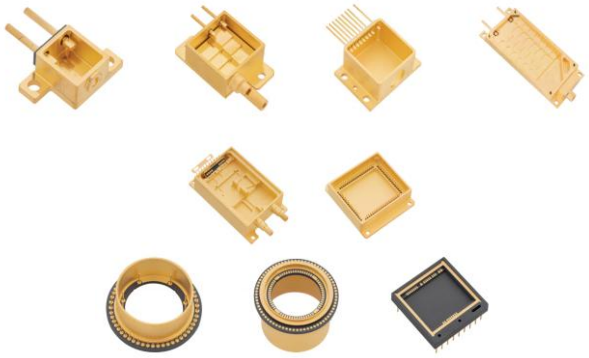
동사는 2025년부터 루멘텀에 펌프 레이저 패키지를 공급하고 있다. 루멘텀은 최근 실적발표마다 EML, CPO와 함께 펌프 레이저를 핵심 성장 동력으로 강조하고 있다. AI 데이터센터 간 장거리 연결(Scale-Across)이 본격화되면서 광신호를 증폭하는 광증폭기용 펌프 레이저 출하량은 FY4Q26에 전년 대비 +80% 늘었지만 여전한 공급 부족으로 동사는 향후 수 개 분기에 걸쳐 출하량을 약 4배로 늘릴 계획이다. 이에 맞춰 동사는 지난 4월 결정한 약 280억원 규모의 유상증자로 신규 생산시설을 짓고 있으며, 완공 시 CAPA는 기존 대비 약 2배로 확대된다. 제품 영역도 기존 펌프 레이저용 패키지에서 CPO 외부광원(ELSFP)용 UHP 레이저 패키지로 넓혔다. AI 데이터센터 내 CPO 채택이 본격화되면 관련 패키지 매출도 고성장할 것으로 기대된다.

그림85 RF머트리얼즈 AI DC향 펌프레이저



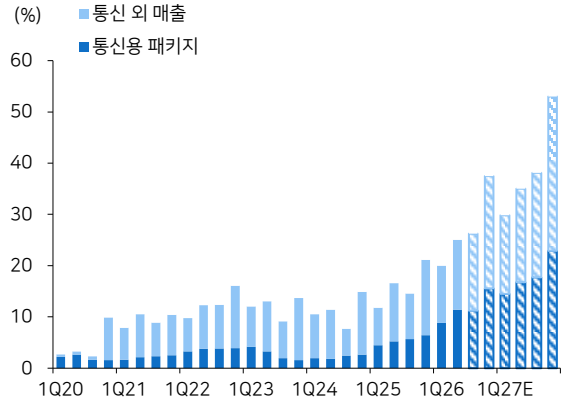
자료: RF머트리얼즈

그림86 RF머트리얼즈 레이져모듈 패키지



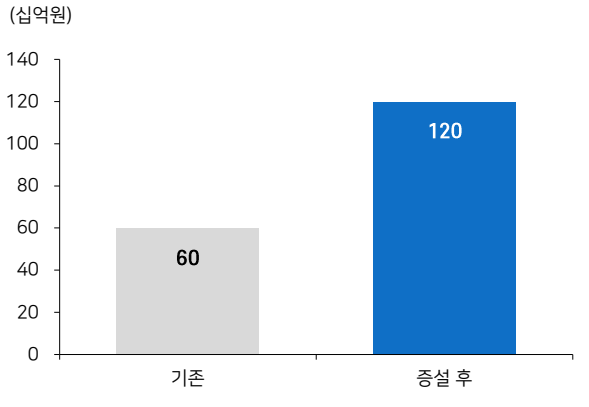
자료: RF머트리얼즈

그림87 루멘텀향 매출액 추이



자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림88 RF머트리얼즈 펌프레이저 CAPA

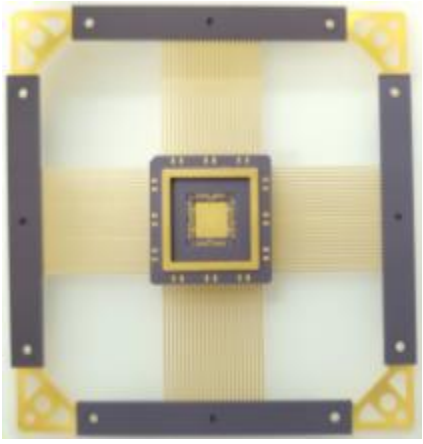


주: 매출액 기준 CAPA
자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

동사는 통신 사업에서 축적한 기술력을 바탕으로 2025년 과기정통부 주관 우주반도체 국책사업 참여를 확정했다. 2025~2030년까지 총 1,050억원이 투입되는 이 사업은 극한의 우주환경에서도 동작 안정성을 보장하는 고신뢰성 반도체 패키지 개발을 목표로 한다. 동사가 개발한 우주항공용 메모리 패키지(Ceramic QFN)는 국내 유일의 우주급 적층 세라믹 생산기술을 적용해 우주급 기밀(Hermetic) 특성 인증모델(QM) 시험을 통과했다. 개발을 마치고 쎄트렉아이에서 시험·검증을 진행 중이며, 누리호 4차 발사 때 탑재된 E3T 검증위성에서 궤도 성능 시험 중이다.

또 다른 신사업은 군수 레이저용 패키지다. 산업, 의료용으로 공급하던 레이저 모듈 패키지와 레이저 다이오드 모듈 기술을 군수용으로 확장한 제품이다. 동사는 약 61억원 규모의 레이저 대공무기용 펌프 레이저 다이오드 개발 사업에 참여해 개발을 완료했으며, 국방과학연구소와 한화에어로스페이스가 개발한 레이저 대공무기 '천광'에 공급 중인 것으로 파악된다. 방위사업청에 따르면 2026년 6월 시험에서 회전익 드론을 1~2초, 고정익 무인기를 수 초 이내에 격추했다. 향후 Block-II 개발로 출력·정밀도 향상과 소형화가 이어질 전망이며, 동사의 관련 매출은 4Q26부터 연간 50억원 이상 규모로 기여할 전망이다.

그림89 **우주항공용 메모리 세라믹 QFN**



자료: RF머트리얼즈

그림90 **천광 무기체계**

자료: 언론

3Q26 연결 실적은 매출액 263억원(+79.9% YoY), 영업이익 56억원(+194.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 51억원)에 부합할 전망이다. 펌프 레이저 패키지가 포함된 통신용 패키지 매출은 112억원, RF시스템즈 실적인 군수용 장비부품 매출은 117억원을 기록할 전망이다. 2Q26 단가 협상을 통해 고객사향 패키지 가격이 3Q26부터 인상됐으나, 환율 상승 영향으로 매출액과 영업이익 모두 전 분기 수준에 그칠 전망이다.

표9 RF머트리얼즈 3Q26 실적 Preview

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**26.3**	**14.6**	**79.9**	**25.1**	**4.7**	**28.2**	**-7.0**	**26.9**	**-2.4**
제품	25.7	5.6		24.0					
상품	0.4	0.1		0.8					
기타	0.2	0.0		0.3					
영업이익	**5.6**	**1.9**	**194.5**	**5.3**	**5.3**	**7.1**	**-21.2**	**4.6**	**21.1**
세전이익	**5.9**	**2.4**	**152.2**	**6.1**	**-2.2**	**7.4**	**-20.2**	**5.5**	**7.9**
당기순이익	**5.0**	**2.3**	**116.9**	**5.2**	**-4.0**	**6.3**	**-20.2**	**4.8**	**4.7**

자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

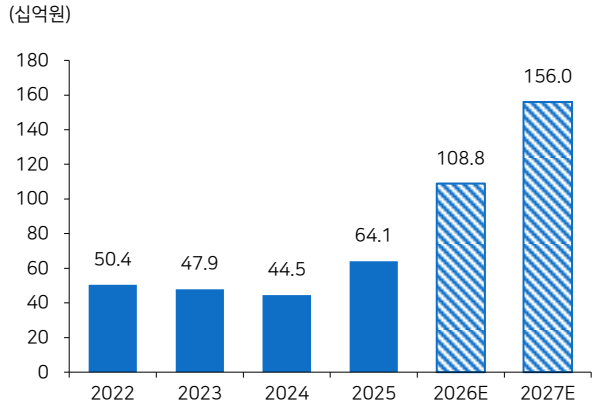
표10 RF머트리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**20.0**	**25.1**	**26.3**	**37.5**	**29.8**	**35.0**	**38.1**	**53.0**	**64.1**	**108.8**	**156.0**
% YoY	69.6	51.3	79.9	77.5	49.0	39.7	45.2	41.4	44.0	69.8	43.3
제품	19.4	24.0	25.7	36.2	29.1	33.8	37.5	51.6	62.2	105.2	152.1
통신용 패키지	8.8	11.4	11.2	15.6	14.5	16.7	17.7	22.9	21.8	47.0	71.9
레이저용 패키지	0.1	0.1	0.2	0.5	0.1	0.1	0.3	0.7	0.5	0.8	1.2
군수용 패키지	0.5	0.8	0.6	0.9	0.8	1.2	0.9	1.2	2.3	2.8	4.1
군수용 장비부품	9.0	10.3	11.7	14.6	12.5	14.2	16.2	20.2	32.7	45.6	63.1
기타	1.0	1.4	2.0	4.6	1.1	1.6	2.5	6.6	5.1	9.0	11.8
상품	0.5	0.8	0.4	0.8	0.6	0.9	0.4	0.9	0.4	2.5	2.7
기타	0.1	0.3	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.5	1.5	1.1	1.2
매출원가	14.0	16.7	17.6	27.0	20.6	22.8	25.0	37.6	46.2	75.3	106.0
매출원가율(%)	70.1	66.4	66.9	72.0	69.0	65.1	65.5	70.9	72.1	69.2	67.9
판관비	2.8	3.1	3.1	3.2	3.3	3.5	3.6	3.7	10.5	12.2	14.1
판관비율(%)	13.9	12.4	11.9	8.6	11.1	9.9	9.4	7.0	16.4	11.2	9.0
영업이익	**3.2**	**5.3**	**5.6**	**7.3**	**5.9**	**8.7**	**9.6**	**11.7**	**7.4**	**21.3**	**35.9**
% YoY	281.9	182.4	194.5	162.5	85.1	65.1	71.5	60.8	흑전	189.3	68.3
영업이익률	16.0	21.1	21.2	19.4	19.8	25.0	25.1	22.0	11.5	19.6	23.0
법인세차감전순이익	4.1	6.1	5.9	8.4	6.8	9.5	10.2	12.9	8.3	24.5	39.4
법인세비용	0.8	0.8	0.9	1.3	1.0	1.4	1.5	1.9	-1.9	3.8	5.9
당기순이익	**3.4**	**5.2**	**5.0**	**7.1**	**5.8**	**8.1**	**8.7**	**10.9**	**10.2**	**20.8**	**33.5**
당기순이익률	16.9	20.9	19.1	19.1	19.4	23.1	22.8	20.6	15.9	19.1	21.5

자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

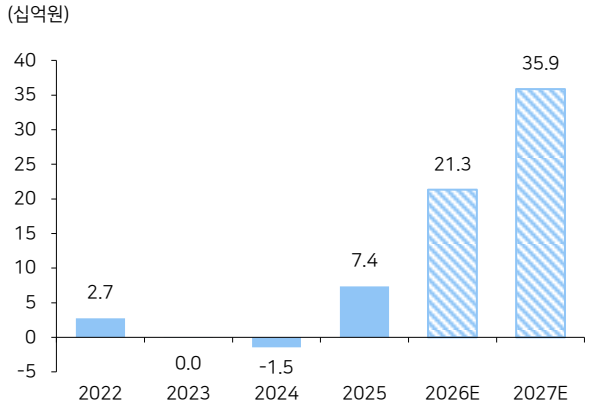
2026년 연결 매출액은 1,088억원(+69.8% YoY), 영업이익 213억원(+189.3% YoY)을 전망한다. 2027년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,560억원(+43.3% YoY), 359억원(+68.3% YoY)으로 외형과 수익성 모두 크게 개선될 전망이다. 특히 2026년 상반기 고객사와의 단가 협상을 통해 2027년부터 판가 인상 효과가 온기 반영될 예정이며, 광통신 패키지 물량 확대와 RF시스템즈의 방산 납품 확대로 안정적인 실적 성장이 가능할 전망이다.

그림91 RF머트리얼즈 연결 매출액 추이 및 전망



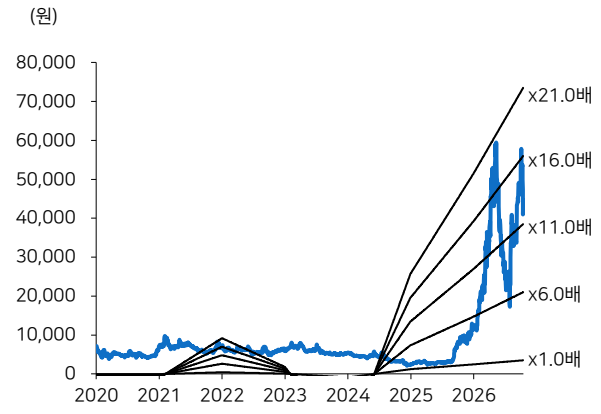
자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림92 RF머트리얼즈 연결 영업이익 추이 및 전망



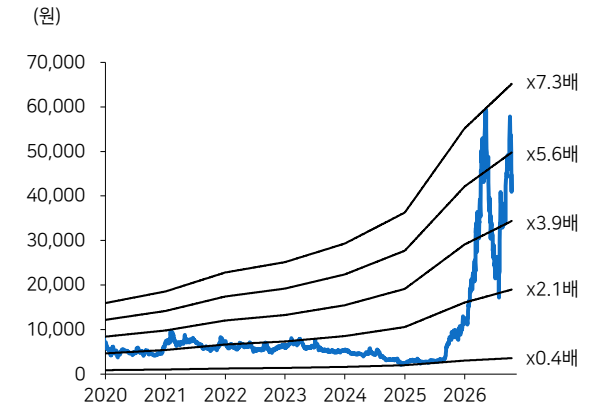
자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림93 RF머트리얼즈 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림94 RF머트리얼즈 PBR 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

RF머트리얼즈 (327260)

KOSDAQ	751.69pt
시가총액	7,123억원
발행주식수	1,799만주
유동주식비율	51.65%
외국인비중	6.86%
52주 최고/최저가	59,463원/7,719원
평균거래대금	316.6억원

주요주주(%)

알에프에이치아이씨 외 9 인	48.35
국민연금공단	6.20

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.8	-10.3	316.0
상대주가	-5.4	40.1	382.6

주가그래프

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	37.8	-0.0	-0.9	-58	적자축소	2,102	-125.9	3.45	24.1	-2.6	69.1
2022	50.4	2.7	3.3	199	흑자전환	2,537	29.8	2.33	21.0	7.8	81.5
2023	47.9	-0.0	-0.7	-39	적자전환	2,549	-135.3	2.06	25.9	-1.5	61.9
2024	44.5	-1.5	-4.8	-275	적자확대	2,361	-8.6	1.00	30.9	-11.7	62.5
2025	64.1	7.4	7.1	406	흑자전환	3,035	27.8	3.71	19.7	13.4	48.4

RF머트리얼즈 (327260)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**37.8**	**50.4**	**47.9**	**44.5**	**64.1**
매출액증가율(%)	107.4	33.5	-5.0	-7.1	44.0
매출원가	30.7	38.1	37.3	35.1	46.2
매출총이익	7.1	12.4	10.6	9.5	17.9
판매관리비	7.2	9.6	10.6	10.9	10.5
영업이익	**-0.0**	**2.7**	**-0.0**	**-1.5**	**7.4**
영업이익률(%)	-0.1	5.4	-0.1	-3.3	11.5
금융손익	-0.5	0.1	-0.5	0.5	1.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.2	0.9	-6.6	-0.1
세전계속사업이익	-0.1	3.0	0.4	-7.5	8.3
법인세비용	0.3	-0.5	-0.3	0.1	-2.1
당기순이익	**-0.4**	**3.6**	**0.7**	**-7.6**	**10.4**
지배주주지분 순이익	-0.9	3.3	-0.7	-4.8	7.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**4.0**	**4.6**	**5.2**	**2.0**	**7.2**
당기순이익(손실)	-0.4	3.6	0.7	-7.6	10.4
유형자산상각비	1.8	2.1	2.6	2.7	2.8
무형자산상각비	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
운전자본의 증감	0.3	-1.8	0.2	-3.2	-5.9
투자활동 현금흐름	**-18.6**	**-14.8**	**-4.8**	**16.9**	**-13.0**
유형자산의증가(CAPEX)	4.6	12.0	3.9	1.2	2.4
투자자산의감소(증가)	-0.1	1.9	-0.4	-0.5	12.0
재무활동 현금흐름	**8.8**	**23.1**	**-3.2**	**-1.5**	**-1.9**
차입금의 증감	1.2	7.6	0.0	5.5	-5.1
자본의 증가	0.5	7.2	-6.3	0.0	0.6
현금의 증가(감소)	-5.8	12.8	-2.8	17.5	-7.7
기초현금	18.3	12.5	25.3	21.5	39.0
기말현금	12.5	25.3	22.5	39.0	31.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	44.1	61.4	64.1	81.8	81.7
현금및현금성자산	12.5	25.3	21.5	39.0	31.3
매출채권	5.7	6.4	6.7	10.5	16.0
재고자산	10.0	9.3	11.3	12.0	14.9
비유동자산	27.2	34.5	32.9	31.7	46.5
유형자산	23.0	27.6	27.5	25.9	25.9
무형자산	2.2	3.0	2.3	2.5	2.7
투자자산	0.5	2.4	2.0	1.5	13.5
자산총계	**71.3**	**95.9**	**97.0**	**113.5**	**128.2**
유동부채	18.6	25.4	25.8	32.5	30.0
매입채무	7.4	6.6	6.9	8.2	10.8
단기차입금	2.0	10.5	6.0	1.0	0.0
유동성장기부채	0.5	0.5	1.4	0.5	1.5
비유동부채	10.6	17.7	11.4	11.2	11.8
사채	8.2	13.1	10.9	3.7	1.0
장기차입금	0.8	3.3	0.0	6.8	9.8
부채총계	**29.1**	**43.1**	**37.1**	**43.7**	**41.8**
자본금	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	20.5	25.0	27.7	30.8	33.4
기타포괄이익누계액	0.0	-0.1	-0.0	0.0	-0.0
이익잉여금	10.2	13.5	12.0	7.4	14.4
비지배주주지분	7.3	9.9	15.6	28.8	33.6
자본총계	**42.2**	**52.8**	**59.9**	**69.9**	**86.4**

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	2,417	3,002	2,777	2,558	3,684
EPS(지배주주)	-58	199	-39	-275	406
CFPS	305	600	591	481	1,172
EBITDAPS	137	314	179	97	607
BPS	2,102	2,537	2,549	2,361	3,035
DPS	0	100	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-125.9	29.8	-135.3	-8.6	27.8
PCR	23.7	9.9	8.9	4.9	9.6
PSR	3.0	2.0	1.9	0.9	3.1
PBR	3.45	2.33	2.06	1.00	3.71
EBITDA(십억원)	2.1	5.3	3.1	1.7	10.6
EV/EBITDA	24.1	21.0	25.9	30.9	19.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.6	7.8	-1.5	-11.7	13.4
EBITDA 이익률	5.7	10.4	6.4	3.8	16.5
부채비율	69.1	81.5	61.9	62.5	48.4
금융비용부담률	2.7	2.4	4.6	4.1	1.3
이자보상배율(x)	0.0	2.3	0.0	-0.8	8.6
매출채권회전율(x)	6.8	8.3	7.3	5.2	4.8
재고자산회전율(x)	3.8	5.2	4.7	3.8	4.8

RF 시스템즈 (474610)

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
Jisoo.jeong@meritz.co.kr
RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

알짜배기 막내

Meritz Research 2026. 10. 26

Not Rated

적정주가 (12 개월)	-
현재주가 (10.23)	7,840 원
상승여력	-

회사 개요

RF시스템즈는 방산분야 전문 제조 기업으로, 정밀 기계 구조 설계와 금속 특수 접합 기술인 딥 브레이징 기술 분야에 강점을 가지고 있다. LIG D&A의 주요 협력사로서 안테나 시스템, 레이다 시스템, 환경제어 시스템, 민수 사업을 영위 중이다. 안테나 시스템은 천궁-II, 해궁, 해성 등 유도무기에 탑재되는 탐색기 안테나가 주력 제품이며, 레이다 시스템 적용 제품은 대포병탐지레이다-II, 항공관제 레이다(PAR), 장거리 레이다 등이다. 레이다의 발열을 제어하는 환경제어 시스템과 원자현미경 등 민수 분야로도 사업을 넓히고 있다.

수주잔고의 매출 전환과 부체계 확대 기대

2Q26 수주잔고는 전년 대비 +54.6% 증가한 1,062억원으로 2026년 예상 매출액(543억원)의 약 두 배 규모다. 2026년 3월 167억원의 대형 계약 이후 천궁-II 수출향 안테나조립체(34억원), CIWS-II 환경제어(69억원), 천궁-III 송신경로조립체 등의 성과가 이어지고 있다. 기 확보된 수주잔고가 매출로 전환되는 과정에서 개별 품목을 통한 부체계 사업이 확대될 경우 매출 및 이익 체력이 크게 확대될 전망이다.

2027년 별도 영업이익 102억원(+48.5% YoY) 전망

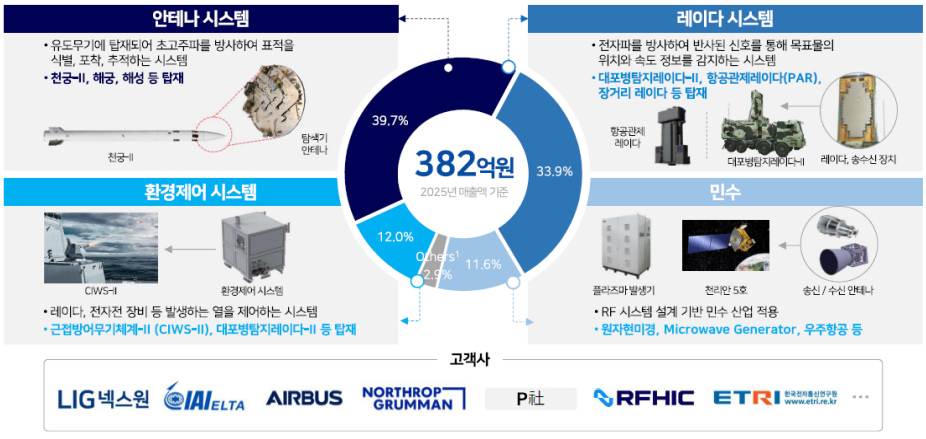
3Q26 별도 실적은 매출액 137억원(+80.2% YoY), 영업이익 21억원(+235.8% YoY)을 예상하며, 2026년 연간으로는 매출액과 영업이익 각각 545억원(+42.7% YoY), 69억원(+70.1% YoY)을 전망한다. 원화 강세로 해외에서 수입하는 원재료 가격이 하락하면서 국내 방산 수익성은 오히려 좋아진 것으로 파악된다. 핵심 고객사인 LIG D&A의 체계개발 참여 확대를 통한 수주 증대, 부체계사업 진출을 통한 신규 시장 진출로 2027년 별도 매출액과 영업이익 각각 749억원(+37.5% YoY), 102억원(+48.5% YoY)으로 외형과 수익성 모두 크게 성장할 전망이다.

RF시스템즈는 2000년 11월 설립된 방산 전문 제조 기업으로, 2003년 탐색기 안테나 국산화 성공을 시작으로, 2012년 대포병탐지레이다-II 협력 개발에 착수하며 시스템 기업으로 발돋움했다. 2017년 이스라엘 ELTA사에 방산 부품을 처음 수출했으며, 2020년 10월 RF그룹에 합류한 뒤 사명을 RF시스템즈로 변경했다. 사업은 안테나 시스템, 레이다 시스템, 환경제어 시스템, 민수의 네 영역으로 구성된다. 안테나 시스템은 천궁-II, 해궁, 해성 등 유도무기에 탑재되는 탐색기 안테나가 주력이며, 레이다 시스템은 대포병탐지레이다-II, 항공관제레이다(PAR), 장거리 레이다 등에 적용된다. 환경제어 시스템은 레이다의 발열을 제어하는 열공조 장치가 대표적이며, 민수 부문에서는 원자현미경 관련 제품을 파크시스템즈 등에 납품하고 있다.

그림95 RF시스템즈 성장 연혁

자료: RF시스템즈

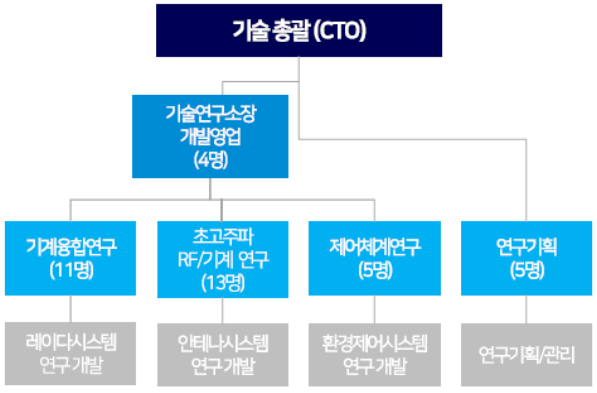
그림96 RF시스템즈 사업 영역



자료: RF시스템즈

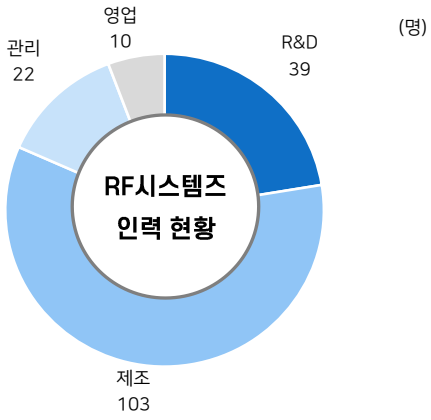
동사는 LIG D&A의 핵심 협력업체 모임인 A1 Society 소속으로, 20년 넘게 LIG D&A와 견고한 파트너십을 유지하고 있다. LIG넥스원 연구소장으로 근무했던 김학천 전 대표가 비앤씨테크를 설립했고, 현 김시곤 대표 역시 LIG넥스원 사업본부장을 지냈다. 2026년 6월에는 LIG D&A 기계융합연구소를 이끌던 유구현 부사장이 동사의 개발 총괄로 합류했다. 방위산업은 무기체계 개발 단계에 참여해야 양산 기회가 주어지는 구조인 만큼 동사는 매년 연구개발에 적극 투자하고 있으며, 전체 인력의 23%인 43명이 기술개발 인력으로 조직되어 있다. 이러한 기술 역량을 바탕으로 다수의 개발 사업에 참여하며 2Q26 수주잔고는 전년(687억원) 대비 +54.6% 증가한 1,062억원을 달성했다.

그림97 RF시스템즈 연구개발 조직도



자료: RF시스템즈

그림98 RF시스템즈 연구개발인력 현황



주: 2025년 12월 기준
자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

표11 RF시스템즈 주요 연구개발 현황

구분	연구과제명
안테나 시스템	차기 ○○통신
	○○○○ 초고주파탐색기 안테나 조립체
	○○-Ⅱ 성능개량 탐색기 안테나 조립체
	○○○○장비 성능 개량
레이다 시스템	○○○○○레이다-Ⅱ (안테나장치 개발 외)
	○○○-○ 잠수함_○○체계 (신호처리캐비닛 외)
	○○○○체계
	○○○○레이다 안테나하우징 조립체
	○○감시레이다-Ⅱ (캐비닛)
환경제어 시스템	○○○○○레이다-Ⅱ 안테나 환경 제어 그룹
	○○○○레이다 환경제어부
	○○○○레이다-Ⅱ 냉각 유체 건조 공기 공급장치
기타	브레이징 및 3D 프린팅 공정 기술을 활용한 ○○용 영상레이다 안테나 개발
	정지궤도 ○○○○통신위성(○○○) ○○○○ 탑재체 송수신안테나

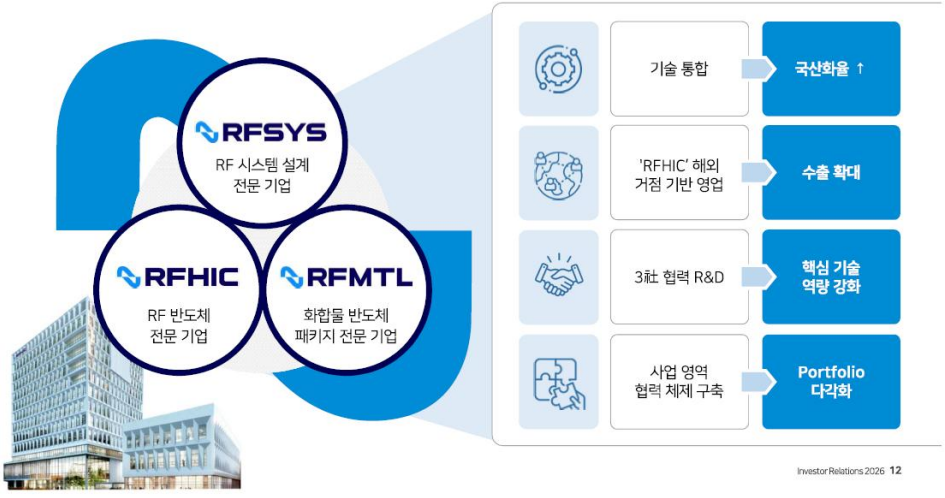
자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

RF시스템즈의 가장 큰 강점은 설계부터 생산, 품질 검증까지 전 과정을 한 번에 수행하는 턴키(Turn-key) 역량이다. 특히 기계 구조 설계와 금속 특수 접합 기술인 딥 브레이징(Dip Brazing)에 강점이 있으며, 고열이 발생하는 전자장비 환경에 대응하기 위한 열 제어 설계 기술도 확보하고 있다. RF시스템즈와 RFHIC는 모두 LIG D&A의 주요 협력사로, RFHIC의 GaN 소자·모듈과 RF시스템즈의 안테나·레이다 부품을 함께 공급하고 있다. 두 회사는 방산 관련 R&D를 공동으로 수행하는 한편, RF시스템즈는 RFHIC의 해외 거점을 활용한 영업으로 사업 포트폴리오를 다각화하고 있다.

그림99 RF시스템즈의 One-Stop Solution 구축

자료: RF시스템즈

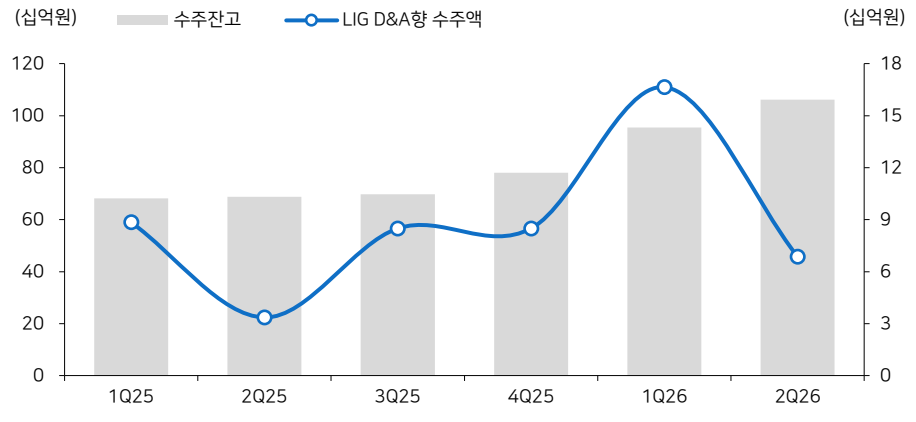
그림100 RF그룹 3사 협력을 통한 RF 시스템 설계 기술 역량 강화



자료: RF시스템즈

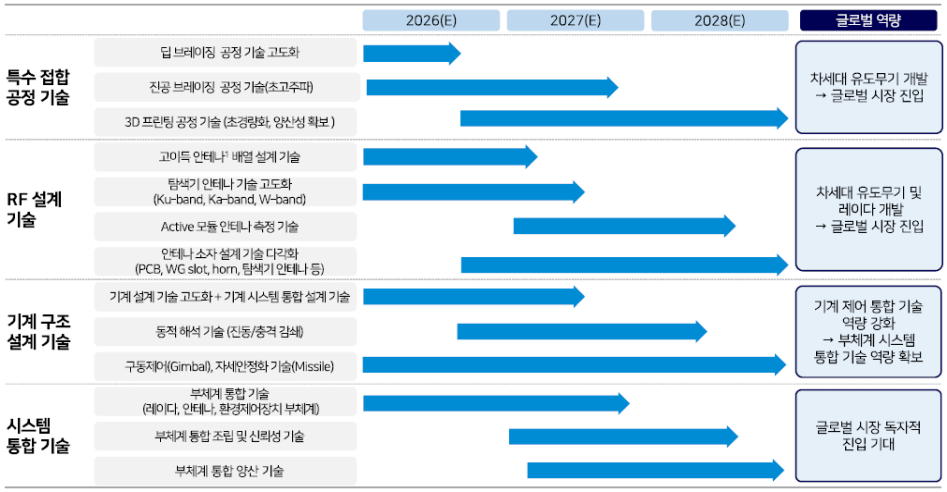
동사는 2023년 1월 평택에서 오산 가장산업단지 신사옥으로 본사와 공장을 이전하며 부체계 전환에 필요한 생산 기반을 갖췄다. 신공장과 함께 시험동을 구축해 부체계 공급 인증 요건을 확보했으며, 현재 고객사와 인증 절차를 진행 중이다. 스팩 합병으로 유입된 135억원은 공장 부지 매입과 진공브레이징로 등 생산시험 장비 확충에 집행되고 있으며, 제조인력도 2024년 142명에서 2027년에는 약 +50% 이상 늘릴 계획이다. 부체계 공급 단가는 단품 대비 약 3배 수준으로, 인증이 완료되면 외형과 수익성이 동시에 개선될 전망이다. 2Q26 수주잔고가 1,062억원까지 늘어난 만큼, 본격적인 가동 시 매출 전환 속도도 높아질 전망이다.

그림101 LIG Defense & Aerospace 수주잔고 추이



자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

그림102 RF시스템즈 기술 로드맵을 통한 글로벌 역량 강화



자료: RF시스템즈

3Q26 별도 실적은 매출액 137억원(+80.2% YoY), 영업이익 21억원(+235.8% YoY)을 예상하며, 2026년 연간으로는 매출액과 영업이익 각각 545억원(+42.7% YoY), 69억원(+70.1% YoY)을 전망한다. 원화 강세로 해외에서 수입하는 원재료 가격이 하락하면서 국내 방산 수익성은 오히려 좋아진 것으로 파악된다. 핵심 고객사인 LIG D&A의 체계개발 참여 확대를 통한 수주 증대, 부체계사업 진출을 통한 신규 시장 진출로 2027년 별도 매출액과 영업이익 각각 749억원(+37.5% YoY), 102억원(+48.5% YoY)으로 외형과 수익성 모두 크게 성장할 전망이다.

표12 RF시스템즈 3Q26 실적 Preview

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**13.7**	**7.6**	**80.2**	**11.6**	**18.3**	-	-	-	-
방산	11.7	6.8		10.3					
민수	1.8	0.8		1.3					
기타	0.2	0.0		0.0					
영업이익	**2.1**	**0.6**	**235.8**	**1.7**	**23.5**	-	-	-	-
세전이익	**2.4**	**0.9**	**165.3**	**2.1**	**14.0**	-	-	-	-
당기순이익	**2.4**	**0.9**	**165.7**	**2.1**	**14.4**	-	-	-	-

자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

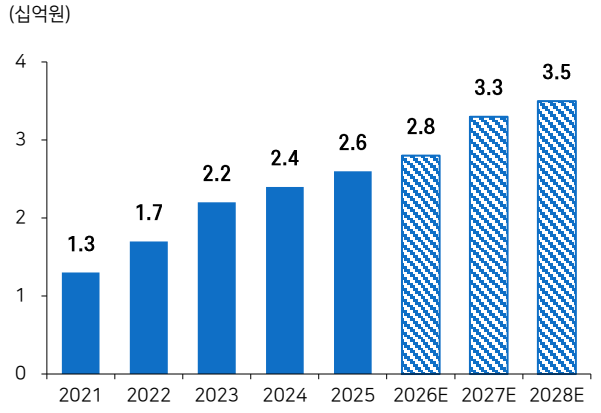
표13 RF시스템즈 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**10.0**	**11.6**	**13.7**	**19.2**	**13.7**	**15.8**	**18.7**	**26.8**	**38.2**	**54.5**	**74.9**
% YoY	50.3	11.4	80.2	42.0	36.6	36.2	36.3	39.5	16.8	42.7	37.5
방산	9.1	10.3	11.7	14.6	12.5	14.2	16.2	20.2	32.6	45.6	63.1
민수	0.9	1.3	1.8	2.5	1.1	1.6	2.2	3.0	4.4	6.5	7.8
기타	0.0	0.0	0.2	2.1	0.0	0.0	0.3	3.6	1.2	2.3	4.0
매출원가	6.9	7.8	9.5	14.8	9.6	10.8	13.2	20.9	27.4	39.0	54.6
매출원가율(%)	69.4	67.2	69.7	77.0	70.6	68.4	70.9	78.2	71.9	71.7	72.9
판관비	1.9	2.1	2.1	2.4	2.2	2.5	2.6	2.8	6.7	8.5	10.1
판관비율(%)	19.4	18.5	15.3	12.4	16.2	15.6	13.7	10.6	17.5	15.7	13.4
영업이익	**1.1**	**1.7**	**2.1**	**2.1**	**1.8**	**2.5**	**2.9**	**3.0**	**4.1**	**6.9**	**10.2**
% YoY	285.1	5.3	235.8	30.7	60.8	52.3	40.3	47.0	140.6	70.1	48.5
영업이익률(%)	11.2	14.4	15.0	10.7	13.2	16.1	15.5	11.3	10.6	12.7	13.7
법인세차감전순이익	1.7	2.1	2.4	2.4	2.2	2.9	3.3	3.4	5.1	8.6	11.9
법인세비용	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.3	0.1
당기순이익	**1.4**	**2.1**	**2.4**	**2.4**	**2.2**	**2.9**	**3.3**	**3.4**	**5.2**	**8.3**	**11.9**
당기순이익률(%)	13.9	18.1	17.5	12.5	16.4	18.6	17.6	12.7	13.5	15.2	15.8

자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

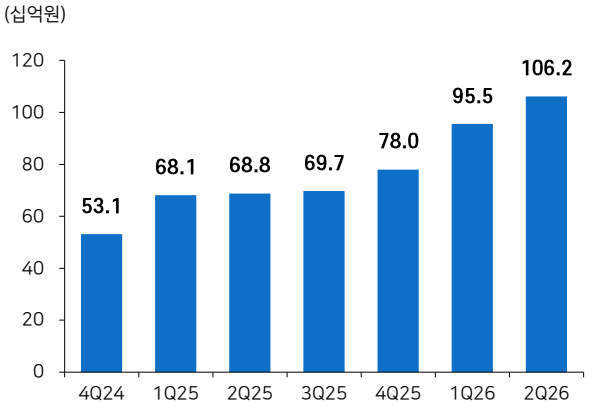
2Q26 수주잔고는 전년 대비 +54.6% 증가한 1,062억원으로 2026년 예상 매출액(543억원)의 약 두 배 규모다. 2026년 3월 167억원의 대형 계약 이후 천궁-II 수출향 안테나조립체(34억원), CIWS-II 환경제어(69억원), 천궁-III 송신경로조립체 등의 성과가 이어지고 있다. 기 확보된 수주잔고가 매출로 전환되는 과정에서 개별 품목을 통한 부체계 사업이 확대될 경우 매출 및 이익 체력이 크게 확대될 전망이다.

그림103 RF시스템즈 R&D 비용 추이



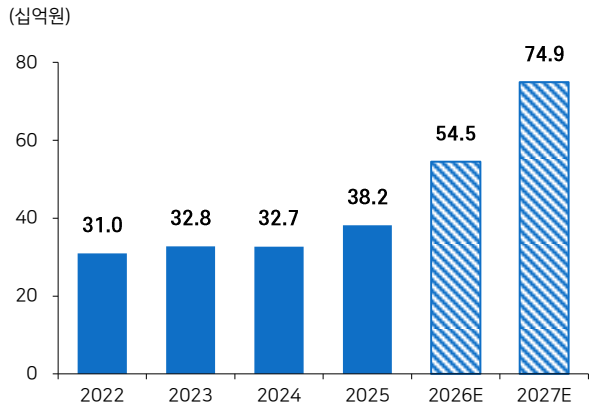
자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

그림104 RF시스템즈 수주잔고 추이



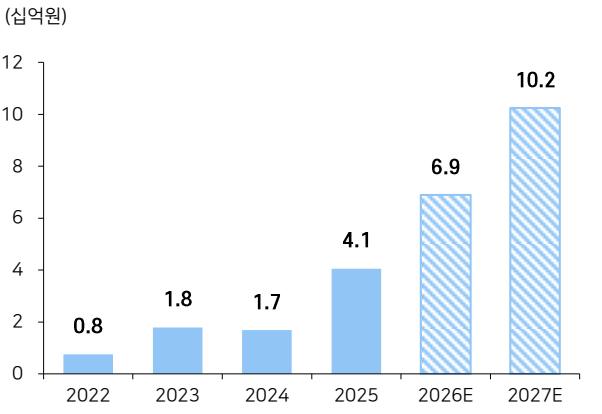
자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

그림105 RF시스템즈 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림106 RF시스템즈 영업이익 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

RF시스템즈 (474610)

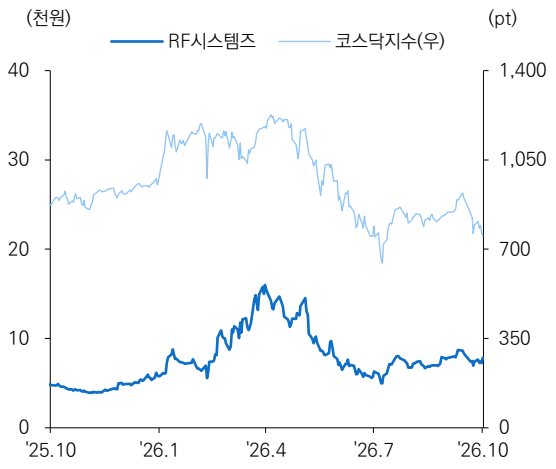
KOSDAQ	751.69pt
시가총액	1,130억원
발행주식수	1,442만주
유동주식비율	51.62%
외국인비중	8.70%
52주 최고/최저가	15,980원/3,900원
평균거래대금	6.5억원

주요주주(%)

알에프머트리얼즈 외 8 인	47.69

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	-49.4	65.1
상대주가	12.9	-21.0	91.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	26.2	1.4	1.7	210.4	-25.9	1,783.8	0.0	0.0	-2.7	15.3	146.8
2022	31.0	0.8	0.6	67.6	-63.9	1,855.6	0.0	0.0	0.6	3.7	155.2
2023	32.8	1.8	3.9	391.8	553.0	2,246.9	0.0	0.0	-4.1	17.5	81.2
2024	32.7	1.7	-4.1	-330.1	적자전환	3,336.8	-14.1	1.4	9.1	-11.9	64.1
2025	38.2	4.1	5.2	389.9	흑자전환	3,678.7	12.1	1.3	7.4	11.3	67.3

RF시스템즈 (474610)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**26.2**	**31.0**	**32.8**	**32.7**	**38.2**
매출액증가율(%)	6.8	18.4	5.9	-0.4	16.8
매출원가	21	25	24	24	27
매출총이익	5.4	6.2	8.3	8.5	10.7
판매관리비	3.9	5.4	6.5	6.8	6.7
영업이익	**1.4**	**0.8**	**1.8**	**1.7**	**4.1**
영업이익률(%)	5.4	2.5	5.5	5.2	10.6
금융손익	-0.2	-0.1	0.0	0.7	1.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.0	2.2	-6.6	-0.1
세전계속사업이익	1.7	0.7	4.0	-4.2	5.1
법인세비용	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1
당기순이익	**1.7**	**0.6**	**3.9**	**-4.1**	**5.2**
지배주주지분 순이익	1.7	0.6	3.9	-4.1	5.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**3.2**	**3.1**	**5.3**	**1.2**	**4.1**
당기순이익(손실)	1.7	0.6	3.9	-4.1	5.2
유형자산상각비	0.8	1.1	1.6	1.7	1.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	0.4	1.5	1.0	-3.5	-4.5
투자활동 현금흐름	**-9.1**	**-9.3**	**-7.1**	**19.8**	**-19.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-3.0	-11.3	-2.8	-0.6	-1.8
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.0
재무활동 현금흐름	**9.3**	**11.6**	**-5.6**	**2.0**	**3.7**
차입금의 증감	0.1	2.2	-3.6	1.8	3.7
자본의 증가	5.3	2.7	5.0	19.9	2.5
현금의 증가(감소)	3.4	5.3	-7.5	23.1	-12.2
기초현금	3.8	7.1	12.5	5.0	28.1
기말현금	7.1	12.5	5.0	28.1	15.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	23.7	27.2	29.8	49.8	49.5
현금및현금성자산	7.1	12.5	5.0	28.1	15.9
매출채권	4.2	3.4	4.6	7.6	10.2
재고자산	5.7	3.6	5.6	7.0	9.7
비유동자산	11.7	18.2	18.8	19.1	33.2
유형자산	9.6	14.9	16.3	15.6	16.1
무형자산	0.6	1.7	1.3	1.7	2.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	12.0
자산총계	**35.4**	**45.4**	**48.5**	**68.9**	**82.6**
유동부채	14.6	20.0	18.6	21.0	26.4
매입채무	4.1	2.1	2.6	3.7	3.3
단기차입금	0.0	7.5	1.0	1.0	0.0
유동성장기부채	0.5	0.5	0.0	0.5	1.5
비유동부채	6.5	7.6	3.2	5.9	6.9
사채	4.6	3.5	2.9	3.7	0.9
장기차입금	0.8	3.3	0.0	1.9	4.9
부채총계	**21.1**	**27.6**	**21.8**	**26.9**	**33.2**
자본금	0.7	0.9	1.0	1.3	1.3
자본잉여금	7.9	10.4	15.3	34.9	37.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	5.8	6.4	10.3	6.2	11.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**14.4**	**17.8**	**26.8**	**42.0**	**49.4**

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	3,316.8	3,497.2	3,287.8	2,627.1	2,886.3
EPS(지배주주)	210.4	67.6	391.8	-330.1	389.9
CFPS	374.5	227.3	389.8	344.8	570.7
EBITDAPS	291.4	221.9	355.3	283.8	456.8
BPS	1,783.8	1,855.6	2,246.9	3,336.8	3,678.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	-14.1	12.1
PCR	0.0	0.0	0.0	10.4	6.5
PSR	0.0	0.0	0.0	1.8	1.6
PBR	0.0	0.0	0.0	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	2.3	2.0	3.5	3.5	6.0
EV/EBITDA	-2.7	0.6	-4.1	9.1	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.3	3.7	17.5	-11.9	11.3
EBITDA 이익률	8.8	6.3	10.8	10.8	15.8
부채비율	146.8	155.2	81.2	64.1	67.3
금융비용부담률	1.4	1.0	2.4	0.9	0.8
이자보상배율(x)	3.9	2.4	2.3	5.5	12.9
매출채권회전율(x)	6.5	8.2	8.2	5.4	4.3
재고자산회전율(x)	4.6	6.6	7.1	5.2	4.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

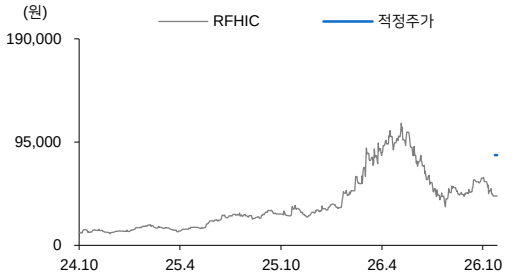
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

RFHIC (218410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2026.10.26	Insight	Buy	83,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이