RF머트리얼즈(327260.KQ) Not rated

CPO를 향한 추진력을 얻기 위함이었다

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(4/8) 71,800원

Valuation Indicator

(배,%,원)	23A	24A	25A
PER	-	-	27.3
PBR	2.0	0.9	3.6
EV/EBITDA	21.4	22.7	18.4
ROE	-1.5	-11.2	15.0
DPS	0	0	0

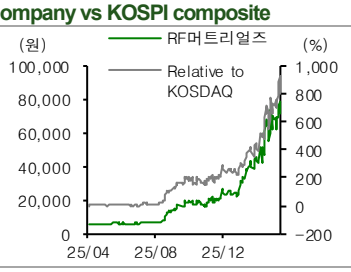
Key Data (기준일: 2026. 4. 8)

KOSPI(pt)	5872.34
KOSDAQ(pt)	1089.85
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,100
발행주식수(천주)	8,495
평균거래량(3M,주)	367,696
평균거래대금(3M, 백만원)	18,606
52주 최고/최저	79,500 / 5,150
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24A,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.8
주요주주 지분율(%)	
알에프에이치아이씨 외 9 인	50.6 %
국민연금공단	7.4%

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.3	204.2	327.6	1,286.1
KOSDAQ대비 상대수익률	46.6	163.5	235.2	737.4

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 미국 고객사 향 레이저 패키지 제품군에서 동사의 솔벤더 지위가 유지될 것으로 가정
- 데이터센터 네트워킹을 위한 광케이블 및 광모듈 수요 증가 가정

유상증자 개요: CPO를 위한 추진력을 얻기 위함이었다

- RF머트리얼즈는 화합물반도체 소자가 안정적으로 동작하도록 보호하는 고신뢰성 패키지를 공급하는 기업. 최근 데이터센터에 사용되는 네트워킹을 위한 광 증폭기 수요가 급증함에 따라 미국 고객사향 레이저 패키지 매출이 가파르게 상승하고 있는 상황. 기존에는 데이터센터간 장거리 통신을 위한 펌프레이저용 패키지를 주로 공급하였으나, 2027년부터는 CPO(Co-Packaged Optics)용 레이저 패키지를 양산함에 따른 추가적인 외형성장이 기대됨
- 2026년 4월 8일 동사는 281억 5,000만원 규모의 유상증자를 발표함. 이는 미국 고객사향 CPO 레이저용 패키지 주문확대에 대응하기 위한 자금조달인 것으로 추정됨. 실제로 이번 유상증자를 통해 조달하는 자금 가운데 89%의 자금이 시설 투자 목적임. 이번 증자를 통해 동사 발행주식총수는 약 5.89% 증가하며, 기존 주주에게 물량을 우선 배정한 후 실권주를 일반공모할 예정임. 모회사인 RFHIC가 이번 증자에 100% 참여할 경우, 실제로 주식시장에서 조달하는 금액은 약 163억원으로 추산됨

악재가 아닌 이유

- CPO는 Co-Packaged Optics의 약자로, 네트워크 스위치 칩(반도체)에 광모듈을 하나의 패키지로 통합해, 기존 트랜시버 대비 높은 대역폭과 낮은 전력소모를 구현하는 기술임. CPO를 통해 광모듈과 스위치 칩의 거리를 줄이게 되면 신호 손실을 보정하기 위한 DSP(Digital Signal Processing)를 제거할 수 있어, 전력소모가 낮아지는 장점이 생김. 올해 CES에서 젠슨황은 CPO를 통해 스위치의 전력 효율을 5배 개선했다고 언급하였음
- CPO의 경우 스위치 칩의 높은 온도로부터 레이저를 보호해야 하는 만큼, 동사가 담당하는 패키징의 역할도 더욱 중요해질 수밖에 없음. 루멘텀, 스미토모전기 등 광모듈 제조 기업들은 온도가 올라갈수록 레이저의 출력이 약해지고 파장이 변화한다는 연구결과를 발표하며, 레이저가 열에 취약한 특성이 있음을 입증한 바 있음
- 루멘텀은 2027년까지 랙 간 통신(Scale-out) 네트워크에서 CPO의 침투가 지속될 것으로 보았으며, 이후 2028년

부터 Scale-up 시장으로 침투함에 따라 시장 규모가 궁극적으로 10배까지 커질 수 있음을 언급하였음. 결국 CPO 시장은 지속적인 확장 국면에 있다고 판단하며, 레이저 패키지 제품군에 있어 미국 고객사향으로 솔벤더 지위를 유지하고 있는 동사의 외형 성장도 가시적이라고 판단함

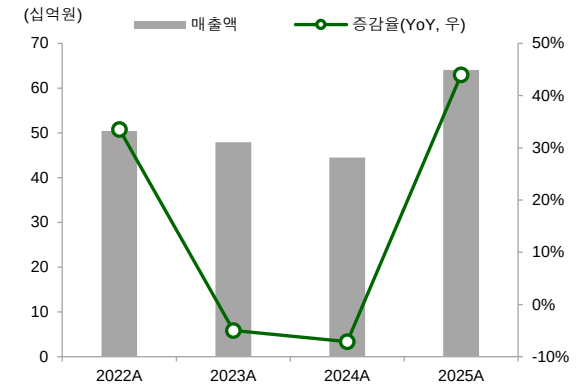
- 이번 유상증자는 시설투자 비중이 높은 점, 그리고 증설을 통한 가파른 외형 성장이 기대된다는 점에서 악재가 아니라고 판단함. 현재 동사 통신용 패키지 생산설비 가동률은 50% 미만으로 파악됨에도 불구하고, 추가적인 증설을 추진하고 있는 상황임. 이러한 선제적인 설비투자는 강력한 고객사 수요를 보여주는 증거로 볼 수 있음

도표 1. RF머트리얼즈 유상증자 개요

구분	내용
발표일자	2026년 4월 8일
발행할 보통주식 수(주)	500,000
주당 액면가액(원)	500
증자 전 발행주식총수(주)	8,495,135
증자비율	5.89%
조달 자금(백만원)	28,150
구주주 1주당 배정비율	0.06%
예정발행가액	56,300

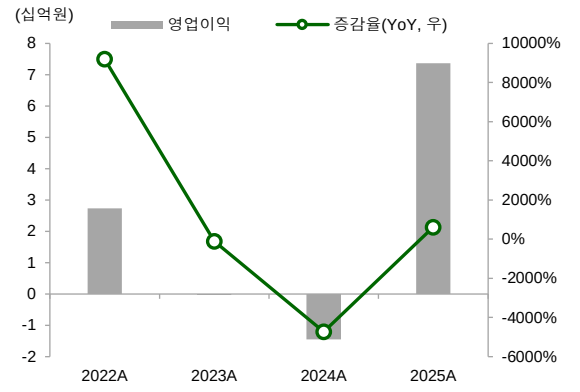
자료: RF머트리얼즈

도표 2. RF머트리얼즈 연간 매출액 추이



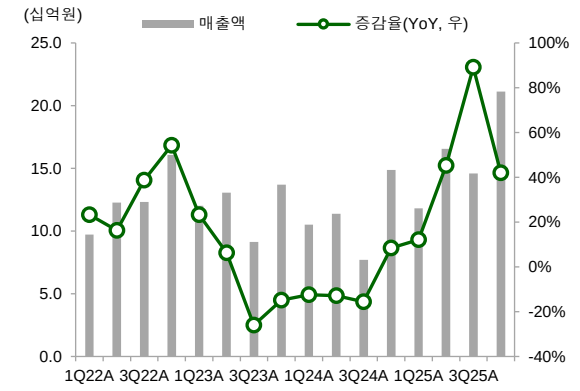
자료 : RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

도표 3. RF머트리얼즈 연간 영업이익 추이



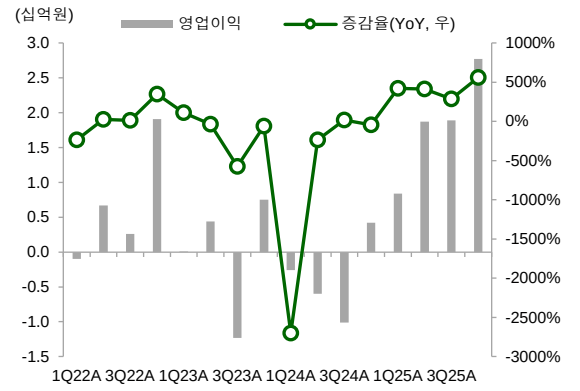
자료 : RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. RF머트리얼즈 분기별 매출액 추이



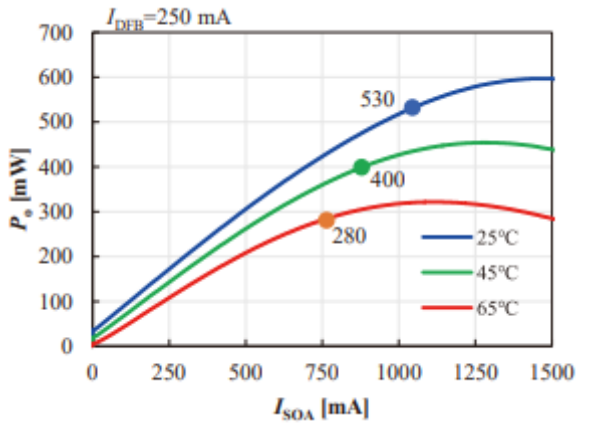
자료 : RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

도표 5. RF머트리얼즈 분기별 영업이익 추이



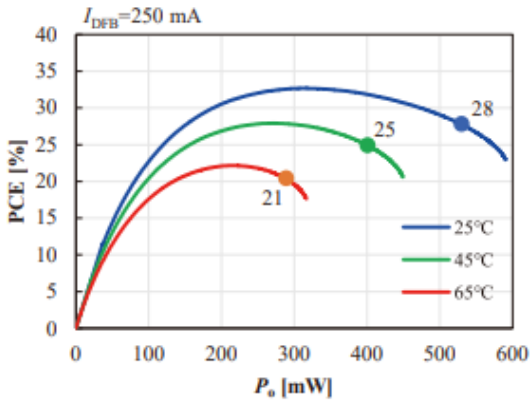
자료 : RF머트리얼즈, 신영증권 리서치센터

도표 6. 온도에 따른 레이저 출력 변화



자료 : 스미토모전기

도표 7. 온도에 따른 레이저 전력변환효율(PCE) 변화



자료 : 스미토모전기

도표 8. RF머트리얼즈 수출 비중 및 고객사 현황

자료 : RF머트리얼즈

RF머트리얼즈(327260.KQ) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	**378**	**504**	**479**	**445**	**641**
증가율(%)	107.7	33.3	-5.0	-7.1	44.0
매출원가	**306**	**381**	**373**	**350**	**462**
원가율(%)	81.0	75.6	77.9	78.7	72.1
매출총이익	**71**	**124**	**106**	**95**	**179**
매출총이익률(%)	18.8	24.6	22.1	21.3	27.9
판매비와 관리비 등	**71**	**96**	**106**	**109**	**105**
판관비율(%)	18.8	19.0	22.1	24.5	16.4
영업이익	**0**	**27**	**0**	**-15**	**74**
증가율(%)	-100.0	NA	-100.0	NA	흑전
영업이익률(%)	0.0	5.4	0.0	-3.4	11.5
EBITDA	**21**	**53**	**31**	**17**	**106**
EBITDA마진(%)	5.6	10.5	6.5	3.8	16.5
순금융손익	**-5**	**1**	**-5**	**5**	**10**
이자손익	-7	-5	-7	-1	7
외화관련손익	2	1	0	2	-1
기타영업외손익	**4**	**2**	**9**	**-66**	**-1**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-1**	**30**	**4**	**-75**	**83**
계속사업손익법인세비용	**3**	**-5**	**-3**	**1**	**-21**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-4**	**36**	**7**	**-76**	**104**
증가율(%)	적지	흑전	-80.6	적전	흑전
순이익률(%)	-1.1	7.1	1.5	-17.1	16.2
지배주주지분 당기순이익	-9	33	-7	-48	71
증가율(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
기타포괄이익	**0**	**-1**	**1**	**0**	**0**
총포괄이익	**-4**	**34**	**8**	**-75**	**103**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	**441**	**614**	**641**	**818**	**817**
현금및현금성자산	125	253	215	389	313
매출채권 및 기타채권	64	68	71	107	165
재고자산	100	93	113	119	149
비유동자산	**272**	**345**	**329**	**317**	**465**
유형자산	230	276	275	259	259
무형자산	22	30	23	25	27
투자자산	5	24	20	15	135
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**713**	**959**	**970**	**1,135**	**1,282**
유동부채	**186**	**254**	**258**	**325**	**300**
단기차입금	20	105	60	10	0
매입채무및기타채무	74	66	69	82	108
유동성장기부채	5	5	14	5	15
비유동부채	**106**	**177**	**113**	**112**	**118**
사채	82	131	109	37	9
장기차입금	8	33	0	68	98
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**291**	**431**	**371**	**437**	**418**
지배주주지분	**349**	**429**	**444**	**411**	**528**
자본금	40	41	42	42	42
자본잉여금	205	250	277	308	334
기타포괄이익누계액	0	-1	0	0	0
이익잉여금	102	135	120	74	144
비지배주주지분	**73**	**99**	**156**	**288**	**336**
자본총계	**422**	**528**	**599**	**698**	**864**
총차입금	**126**	**283**	**189**	**219**	**154**
순차입금	**-290**	**-117**	**-395**	**-312**	**-325**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동으로인한현금흐름	**40**	**46**	**52**	**20**	**72**
당기순이익	**-4**	**36**	**7**	**-76**	**104**
현금유출이없는비용및수익	**40**	**29**	**32**	**114**	**13**
유형자산감가상각비	18	21	26	27	28
무형자산상각비	4	5	5	4	4
영업활동관련자산부채변동	**3**	**-18**	**2**	**-32**	**-59**
매출채권의감소(증가)	-8	-5	-3	-37	-59
재고자산의감소(증가)	-8	4	-26	-22	-37
매입채무의증가(감소)	12	-8	-3	11	25
투자활동으로인한현금흐름	**-185**	**-148**	**-48**	**169**	**-130**
투자자산의 감소(증가)	0	-19	4	5	-120
유형자산의 감소	1	0	0	0	1
CAPEX	-46	-120	-38	-12	-24
단기금융자산의감소(증가)	-138	148	-221	228	-25
재무활동으로인한현금흐름	**88**	**231**	**-32**	**-15**	**-19**
장기차입금의증가(감소)	0	30	-33	76	50
사채의증가(감소)	65	110	40	-14	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의 증가	**-58**	**128**	**-28**	**174**	**-77**
기초현금	183	125	253	215	389
기말현금	125	253	225	389	313

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Per Share (원)					
EPS	-119	411	-80	-568	837
BPS	4,337	5,233	5,259	5,102	6,260
DPS	0	100	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	29.2	na	na	27.3
PBR	3.4	2.3	2.0	0.9	3.6
EV/EBITDA	17.4	18.4	21.4	22.7	18.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	600.0%	152.4%	-41.5%	-45.2%	523.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-1.0%	7.5%	1.3%	-11.7%	13.3%
ROE(지배순이익 기준)	-2.8%	8.6%	-1.5%	-11.2%	15.0%
ROIC	0.2%	7.8%	-1.8%	-5.2%	14.2%
WACC	16.2%	8.8%	11.9%	9.4%	9.7%
안전성(%)					
부채비율	69.1%	81.5%	61.9%	62.5%	48.4%
순차입금비율	-68.7%	-22.2%	-65.9%	-44.7%	-37.6%
이자보상배율	0.0	2.3	0.0	-0.8	8.6

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
RF머트리얼즈	-	-	-	-	-	-	-	-