



BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원
현재주가(6.08) 68,000원

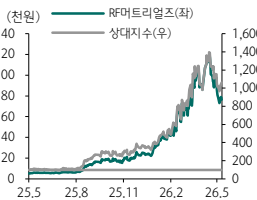
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	911.39
52주 최고/최저(원)	118,700/5,602
시가총액(십억원)	577.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	8,995.1
60일 평균 거래량(천주)	401.1
60일 평균 거래대금(십억원)	33.2
외국인지분율(%)	17.38
주요주주 지분율(%)	
알에프에이이씨 외 9인	48.78
국민연금공단	7.02

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	98.2	142.7
영업이익(십억원)	16.1	28.8
순이익(십억원)	14.0	24.4
EPS(원)	1,570	2,557
BPS(원)	7,335	9,979

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	44.5	64.1	106.1	146.2
영업이익	(1.5)	7.4	18.7	27.9
세전이익	(7.5)	8.3	21.5	30.3
순이익	(4.8)	7.1	12.3	17.2
EPS	(568)	837	1,402	1,908
증감율	적지	흑전	67.50	36.09
PER	(8.28)	26.88	54.64	40.15
PBR	0.92	3.59	10.36	8.24
EV/EBITDA	19.96	18.30	29.66	19.69
ROE	(11.22)	15.05	20.55	22.86
BPS	5,102	6,260	7,393	9,301
DPS	0	0	0	0

RF머트리얼즈 (327260)

내년에도 훌륭한 실적 모멘텀이 대기 중입니다

RF머트리얼즈 투자이견 매수, 목표주가 150,000원 유지

RF머트리얼즈에 대한 투자이견 매수를 유지한다. 추천 사유는 1) 설비 가동률과 시설 증축을 고려하면 2027년 루멘텀향 광모듈 매출은 2026년보다도 좋을 전망이며, 2) 고주파수 대역에서 GaN TR 필요성과 NXP 철수를 감안시 모회사 RFHIC의 M/S가 크게 확대되면서 RF머트리얼즈의 통신향 패키지 매출이 루멘텀향 매출 이상으로 커질 것이고, 3) 입증된 실적에 비해 주가 조정이 과도하여 향후 주가 반등이 예상되며, 5) 광 뿐만 아니라 무선주수급에도 수혜를 받을 수 있기 때문이다.

시장 변화만 감안하더라도 RF향 매출은 루멘텀향 매출을 크게 상회할 것입니다

최근 루멘텀향 광모듈 수주 덕분에 RF 머트리얼즈 실적이 크게 향상됐다. 설비 가동률 및 시설 증축까지 감안하면 향후 루멘텀향 매출이 300억원 이상으로 전망되는데, 이는 RF시스템즈 제외한 매출 기준 2배 성장한 수치이다. 단기간에 급격한 외형 성장을 이룬만큼 RF머트리얼즈의 추가 성장 잠재력을 회의적으로 보는 투자자들이 있는 것도 사실이다. 하지만 향후 RF 매출이 광모듈 매출을 능가하며 실적 성장을 견인할 것이다. 향후 고주파수 대역에서 GaN TR과 LDMOS TR의 사용 비율 변화, NXP 사업 철수로 인한 M/S 확대 및 5G RAN 구축 현황을 감안하면 그렇다. 2022년 당시 RU에서 GaN TR이 사용되던 비중은 40% 내외로 추정된다. 당시 사용되던 3GHz 대역까지는 LDMOS가 성능 대비 가격이 우수했던 탓이다. 그런데 향후 미국 OBBBA 경매 예상 대역인 4GHz와 7GHz에서는 GaN TR이 필수적이다. M/S가 LDMOS TR 업체에서 GaN TR 업체로 재편될텐데, 이런 상황에서 기존 LDMOS TR 강자이자 M/S 40%를 차지하던 NXP가 통신부문에서 철수했다. 더욱이 5G RAN 수가 전체 RAN의 절반에도 못미치는 것을 감안하면 RFHIC M/S가 2%에서 최대 10%까지 상승하며 자회사 RF머트리얼즈의 통신향 패키지 매출이 크게 증가하는 그림이다. 2022년 통신용패키지 매출이 147억원이었는데, 상술한 시장효과 반영시 루멘텀향 실적을 제외한 RF향 실적으로만 500억원대 매출 증분이 가능하단 계산이다.

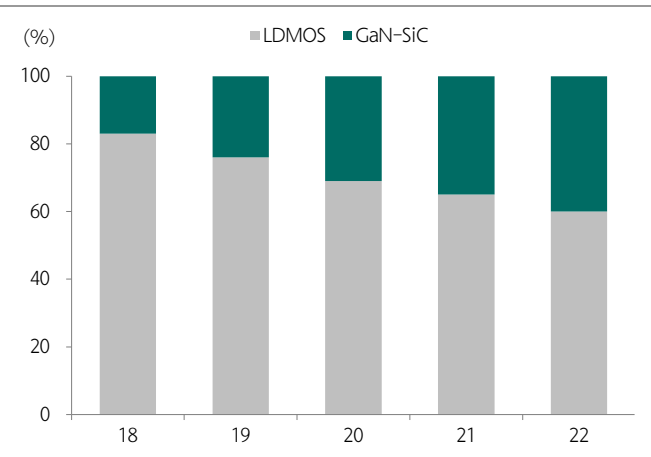
실적에 비해 과도한 주가 조정 국면, RF향 실적 가시화되면 주가는 더 오를 것

최근 국내 광통신주가 조정국면에 들어갔다. 그에 비해 해외 광통신주는 여전히 상승중이고, 루멘텀 또한 고점대비 90%에서 횡보 중이다. 아무래도 현 시점에서 광은 실적을 입증해야 하는데, 해외와 달리 국내에선 매출을 입증한 곳이 소수여서 그렇다. 이렇게 보면 현재 RF머트리얼즈 주가 하락은 과도하단 판단이다. RF머트리얼즈는 국내에선 유일하게 엔비디아향 매출이 발생중인데, 주가 하락율은 타 국내업체와 비슷한 수준이기 때문이다. 더욱이 주파수 경매를 통해 RF향 실적이 증가하면 멀티플 부담감이 대폭 완화되며 RF머트리얼즈 투자 매력도가 향상될 것이다. 특히 최근 섹터내 수급이 광에서 무선으로 이동 중인만큼, RF머트리얼즈는 타 광통신주와 달리 끊임없이 수급에 노출되는 점도 장점이다.



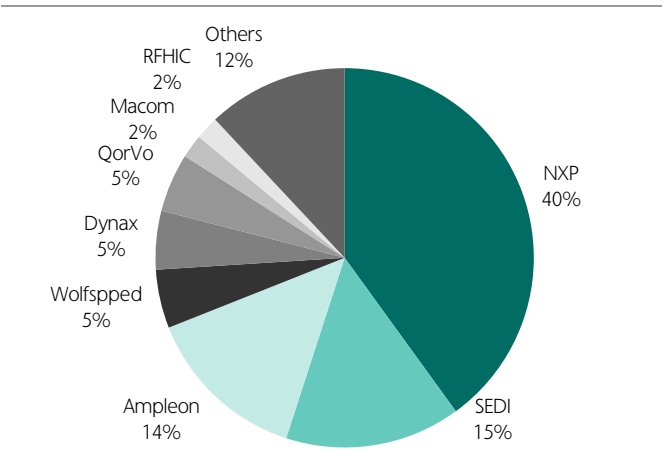
Analyst 김홍식 prol1@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

도표 1. GaN TR vs LDMOS TR 사용비중 추이



주: Power Amplifier 부문
자료: Yole(2023), 하나증권

도표 2. 글로벌 TR 시장 점유율('22)



주: Power Amplifier 부문
자료: Yole(2023), 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	44.5	64.1	106.1	146.2	157.4
매출원가	35.0	46.2	74.9	104.5	112.4
매출총이익	9.5	17.9	31.2	41.7	45.0
판매비	10.9	10.5	12.4	13.8	14.9
영업이익	(1.5)	7.4	18.7	27.9	30.2
금융손익	0.5	1.0	2.3	2.0	3.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0
기타영업외손익	(6.6)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
세전이익	(7.5)	8.3	21.5	30.3	33.4
법인세	0.1	(2.1)	4.6	6.7	7.3
계속사업이익	(7.6)	10.4	16.9	23.7	26.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(7.6)	10.4	16.9	23.7	26.1
비배주주지분 순이익	(2.8)	3.3	4.6	6.5	7.2
지배주주순이익	(4.8)	7.1	12.3	17.2	18.9
지배주주지분포괄이익	(4.8)	7.1	12.3	17.4	19.1
NOPAT	(1.5)	9.2	14.8	21.8	23.5
EBITDA	1.7	10.6	22.6	33.4	35.9
성장성(%)					
매출액증가율	(7.10)	44.04	65.52	37.79	7.66
NOPAT증가율	적지	흑전	60.87	47.30	7.80
EBITDA증가율	(45.16)	523.53	113.21	47.79	7.49
영업이익증가율	N/A	흑전	152.70	49.20	8.24
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	73.24	39.84	9.88
EPS증가율	적지	흑전	67.50	36.09	10.12
수익성(%)					
매출총이익률	21.35	27.93	29.41	28.52	28.59
EBITDA이익률	3.82	16.54	21.30	22.85	22.81
영업이익률	(3.37)	11.54	17.62	19.08	19.19
계속사업이익률	(17.08)	16.22	15.93	16.21	16.58

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(568)	837	1,402	1,908	2,101
BPS	5,102	6,260	7,393	9,301	11,402
CFPS	457	1,379	2,595	3,779	4,010
EBITDAPS	198	1,252	2,585	3,711	3,987
SPS	5,276	7,599	12,133	16,253	17,503
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(8.28)	26.88	54.64	40.15	36.46
PBR	0.92	3.59	10.36	8.24	6.72
PCFR	10.29	16.31	29.52	20.27	19.10
EV/EBITDA	19.96	18.30	29.66	19.69	17.88
PSR	0.89	2.96	6.31	4.71	4.38
재무비율(%)					
ROE	(11.22)	15.05	20.55	22.86	20.30
ROA	(4.55)	5.84	8.37	9.46	8.89
ROIC	(5.36)	35.23	42.91	51.26	54.22
부채비율	62.54	48.39	53.76	51.47	44.67
순부채비율	(51.10)	(38.27)	(19.89)	(31.14)	(40.62)
이자보상배율(배)	(0.80)	8.57	44.48	65.82	70.78

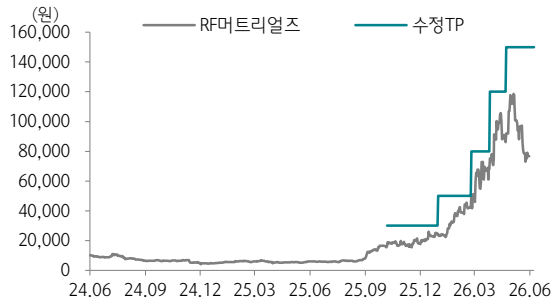
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	81.8	81.7	90.7	122.6	149.1
금융자산	57.6	48.4	35.9	55.5	78.5
현금성자산	38.9	31.3	0.4	20.0	42.9
매출채권	10.5	16.0	26.4	32.3	34.0
재고자산	11.9	14.9	24.5	30.0	31.5
기타유동자산	1.8	2.4	3.9	4.8	5.1
비유동자산	31.7	46.5	74.1	75.6	77.9
투자자산	1.5	13.5	22.4	22.4	22.4
금융자산	1.5	13.5	22.4	22.4	22.4
유형자산	25.9	25.9	45.3	47.1	49.6
무형자산	2.5	2.7	2.4	2.1	1.9
기타비유동자산	1.8	4.4	4.0	4.0	4.0
자산총계	113.5	128.2	164.8	198.2	227.0
유동부채	32.5	30.0	47.0	56.6	59.4
금융부채	11.2	3.8	4.3	4.5	4.5
매입채무	3.9	3.9	6.4	7.8	8.2
기타유동부채	17.4	22.3	36.3	44.3	46.7
비유동부채	11.2	11.8	10.6	10.7	10.7
금융부채	10.7	11.5	10.2	10.2	10.2
기타비유동부채	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
부채총계	43.7	41.8	57.6	67.4	70.1
지배주주지분	41.0	52.8	66.5	83.7	102.5
자본금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	30.8	33.4	35.2	35.2	35.2
자본조정	(1.3)	0.7	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	7.4	14.4	26.7	43.9	62.8
비배주주지분	28.8	33.6	40.7	47.2	54.4
자본총계	69.8	86.4	107.2	130.9	156.9
순금융부채	(35.7)	(33.1)	(21.3)	(40.7)	(63.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2.0	7.2	28.0	30.9	32.3
당기순이익	(7.6)	10.4	16.9	23.7	26.1
조정	12.8	2.7	3.5	5.4	5.7
감가상각비	3.1	3.2	3.9	5.5	5.7
외환거래손익	(0.1)	0.1	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.8	(0.6)	(0.2)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(3.2)	(5.9)	7.6	1.8	0.5
투자활동 현금흐름	16.9	(13.0)	(50.1)	(7.0)	(8.1)
투자자산감소(증가)	32.0	(12.0)	(8.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.2)	(2.3)	(22.7)	(7.0)	(8.0)
기타	(13.9)	1.3	(18.5)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	4.3	(1.9)	2.6	0.2	0.0
금융부채증가(감소)	2.9	(6.5)	(0.8)	0.2	0.0
자본증가(감소)	3.1	2.6	1.8	0.0	0.0
기타재무활동	(1.7)	2.0	1.6	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	23.2	(7.7)	(31.9)	19.6	22.9
Unlevered CFO	3.9	11.6	22.7	34.0	36.1
Free Cash Flow	0.8	4.8	5.3	23.9	24.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

RF머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.30	BUY	150,000		
26.4.3	BUY	120,000	-25.02%	-11.96%
26.3.3	BUY	80,000	-23.68%	-9.05%
26.1.7	BUY	50,000	-33.68%	-8.93%
25.10.14	BUY	30,000	-35.53%	-13.69%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 6월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- RF머트리얼즈 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 05일