meritz Securities

통신장비

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

Industry Insight 2026. 10. 26



이 보고서는 요약본입니다

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 Pick

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.

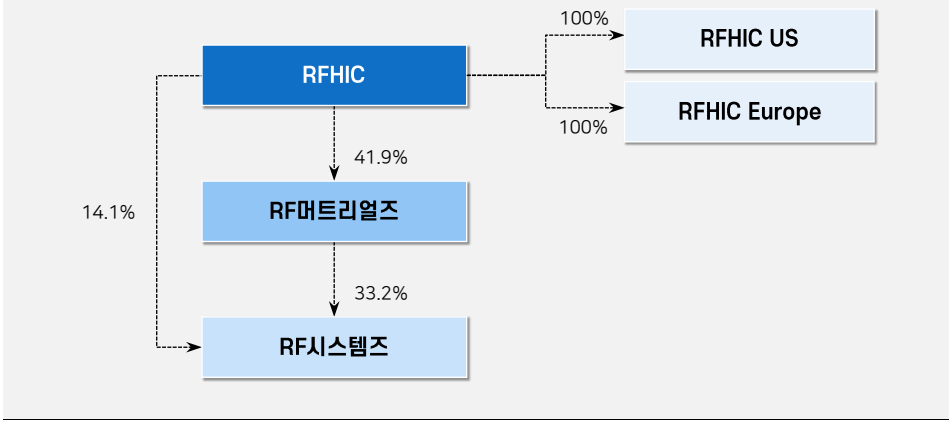
GPU 수와 대역폭의 증가, AI 데이터센터의 고대역폭 요구가 맞물리며 광통신 수요는 비선형적으로 Scale-Up·Scale-Out·Scale-Across 전반에 걸쳐 확대되고 있다. 800G와 1.6T 도입은 병행되고, DCI/CPO/NPO 수요도 더해져 레이저 공급 제약이 이어지는 가운데, 주문은 2027년까지 채워지고 2028년 물량 발주도 진행 중이다. 생산성 개선과 6인치 전환이 단기 공급을 늘리고, Scale-Up용 광부품은 2027년 하반기부터 확대될 전망이다.

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: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림2 RF그룹사 – 소재에서 시스템까지 생산 가능한 인프라 구축



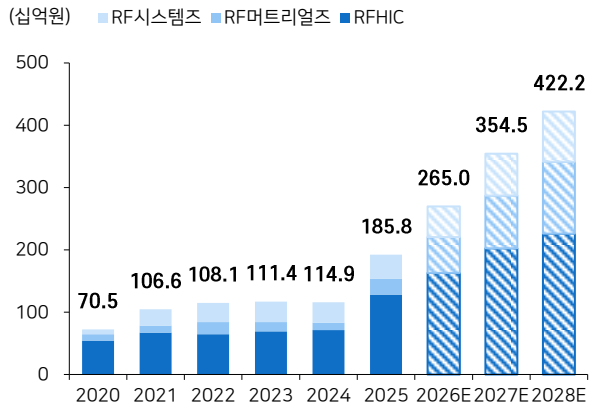
자료: RFHIC

그림3 RFHIC 설계 및 제조 프로세스 내재화



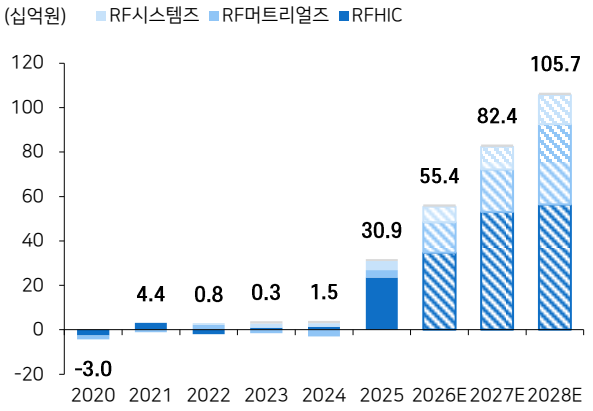
자료: RFHIC

그림4 RF그룹 3사 매출액 추이 및 전망



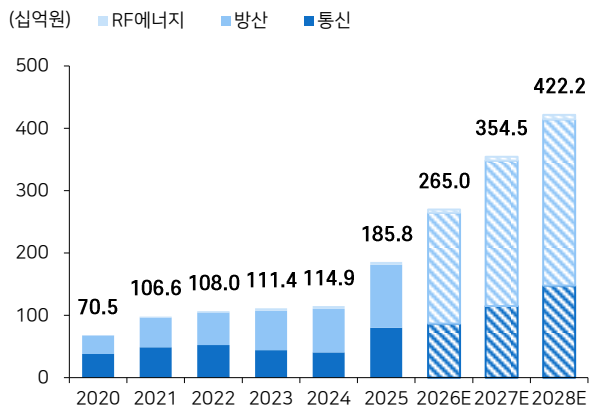
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 RF그룹 3사 영업이익 추이 및 전망



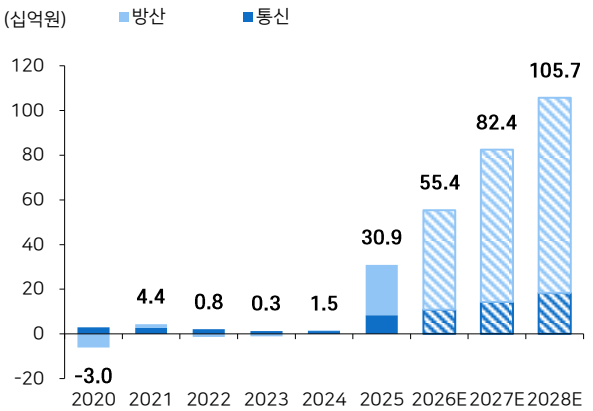
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 RFHIC 사업부별 매출액 추이 및 전망



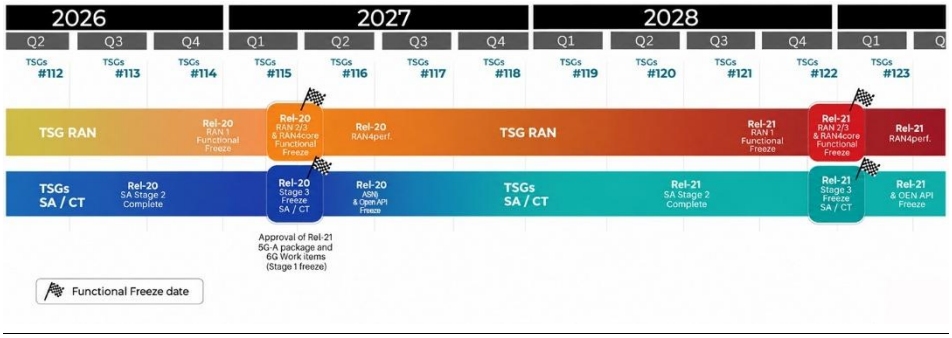
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림7 RFHIC 사업부별 영업이익 추이 및 전망



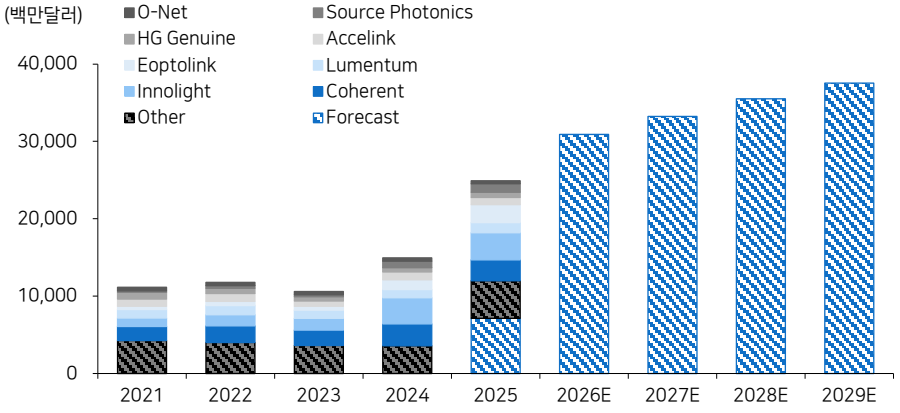
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Release 21 타임라인



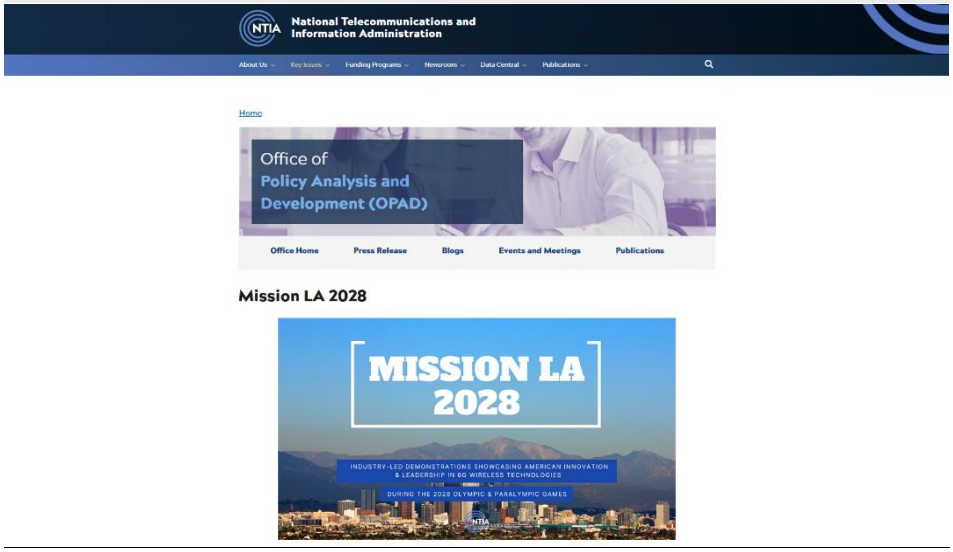
자료: 3GPP

그림9 제조사별 데이터센터용 광트랜시버 매출 추이 및 전망



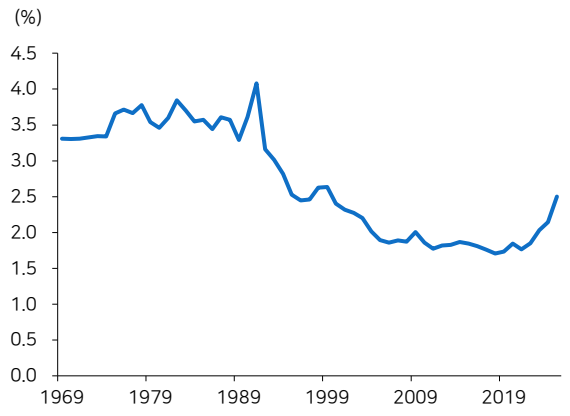
자료: CignalAI, 메리츠증권 리서치센터

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



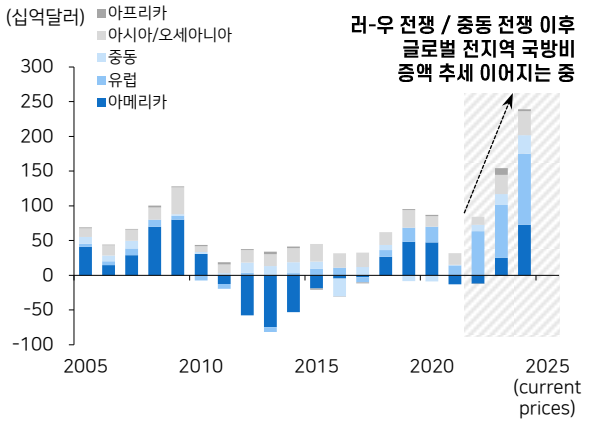
자료: NTIA

그림11 글로벌 GDP 대비 국방비 지출액 추이



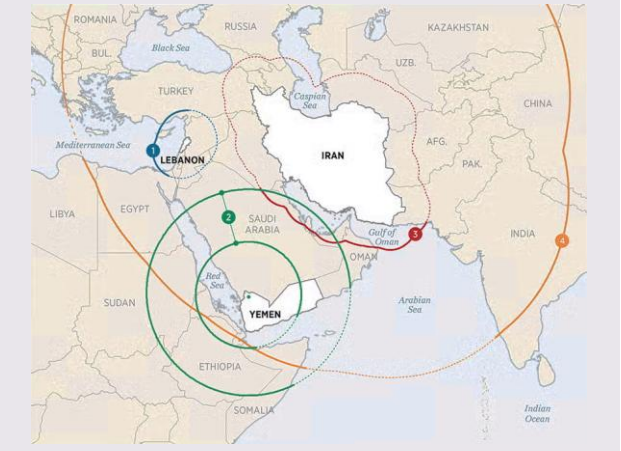
자료: SIPRI, 메리츠증권 리서치센터

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

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



기업분석

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

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

RFHIC (218410)

연결에 가려진 본업의 묵직한 존재감

Meritz Research 2026. 10. 26

Buy(신규) (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 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

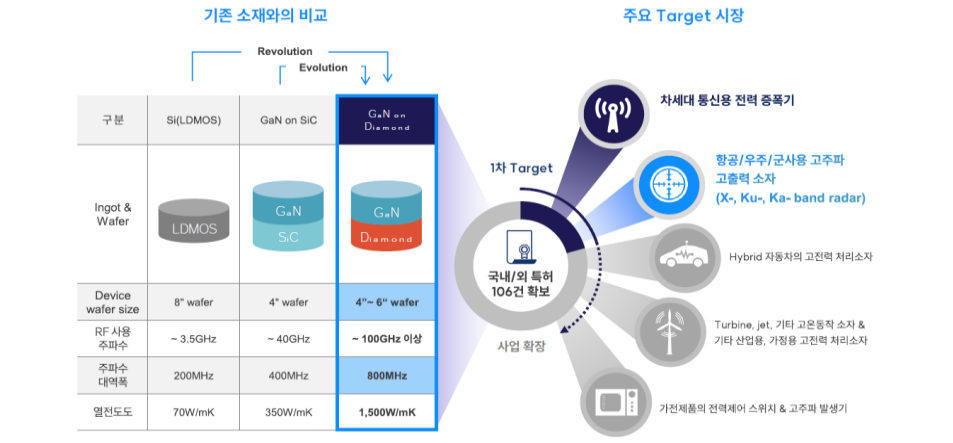
과거 주력이던 통신 사업은 주요 고객사 및 전방 산업 부진으로 연간 300억원 규모의 매출액에서 큰 변화는 없을 전망이다. 방산 사업은 과거 군용 레이더 송신 출력을 담당했던 진공관(TWTA)이 고출력 반도체(SSPA) 방식으로 빠르게 전환되며 수혜 강도가 커지고 있다. 신규 사업인 우주항공 분야에서는 위성용 GaN 증폭기 및 MMIC 제품을 천리안위성 5호 등 국내 위성 프로젝트에 납품해 레퍼런스를 쌓고 있다. 가장 잠재력이 큰 RF에너지 사업은 반도체와 이차전지 분야로 적용 분야를 확대하며 실적 가시성을 높이고 있다.

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

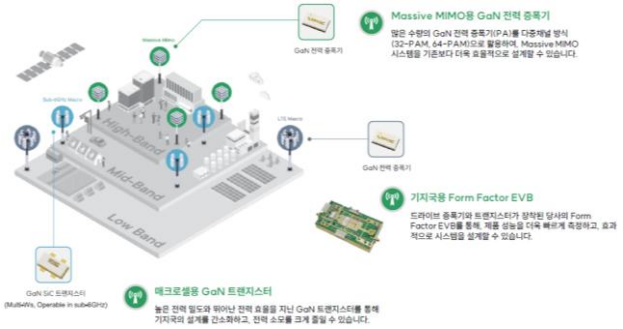
그림68 **RFHIC 사업 영역**



자료: RFHIC

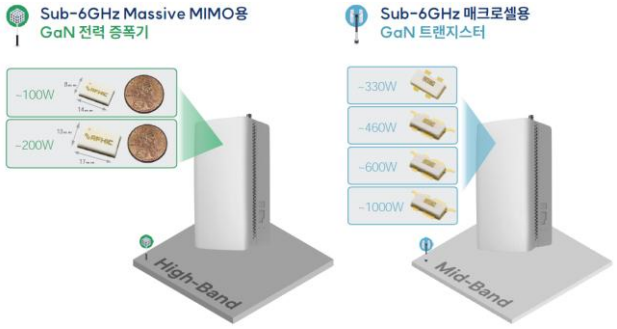
통신 사업은 4G LTE와 5G 기지국, 중계기에 탑재되는 트랜지스터와 전력증폭기 모듈을 삼성전자, 에릭슨 등 글로벌 통신장비 업체에 공급한다. 2022~2024년에는 전방의 투자 위축으로 실적이 정체됐으나, 2025년 반등에 성공했다. 글로벌 5G 투자 사이클이 성숙기에 접어들어 통신사들의 공격적인 인프라 투자는 기대하기 어렵지만, NXP의 RF 전력증폭기 사업 철수에 따른 반사 수혜가 가능하다. 또한 OBBBA에 따라 2027년 7월까지 진행되는 미국 Upper C-Band 경매에서 160MHz가 새로 공급될 예정이어서 중기적으로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

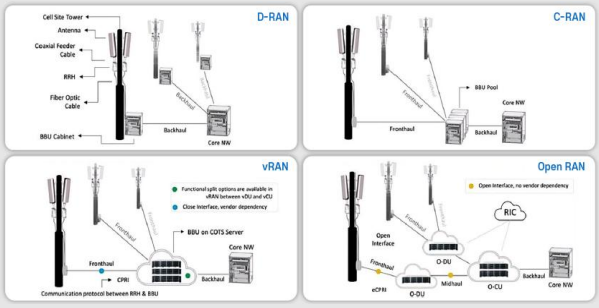
Iain Morris, International Editor, Light Reading

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

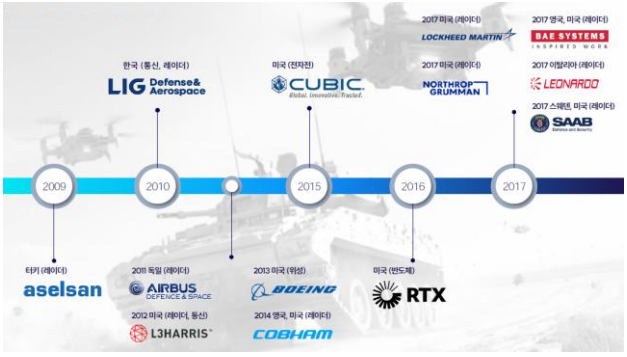
방산 사업에서는 군용 레이더의 송신 출력을 담당하던 진공관(TWT)이 반도체로 빠르게 대체되고 있다. 수천 개의 송수신(T/R) 모듈을 배열해 빔을 전자적으로 조향하는 능동위상배열(AESA) 레이더가 확산되면서 핵심 소재인 GaN 수요도 늘고 있다. 국내 핵심 고객은 LIG D&A로, RFHIC는 한국형 중거리 지대공 미사일 천궁-II에 들어가는 RF 모듈을 공급하고 있으며, 2026년 3월에는 다기능레이더(MFR) AESA용 핵심 모듈(192억원)을 추가 수주했다. 해외에서는 Boeing, Airbus, L3Harris, Lockheed 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



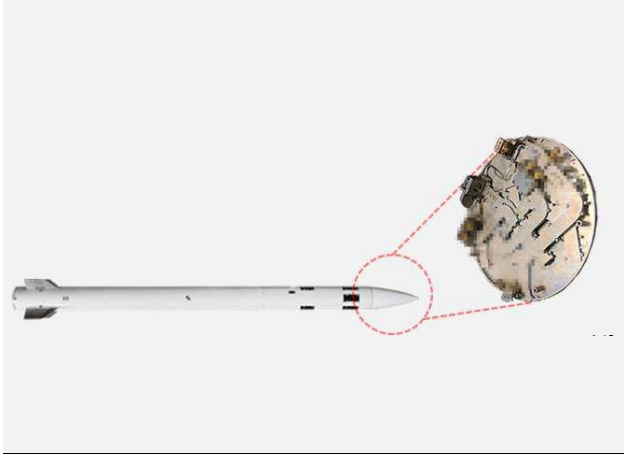
자료: RFHIC

그림74 RFHIC 방산 부문 주요 고객사



자료: RFHIC

그림75 한국형 중거리 지대공 미사일 천궁-II 탐색기 안테나



자료: RF시스템즈

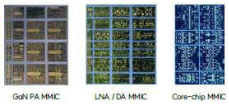
그림76 RFHIC 방산 부문 수주 내역



자료: RFHIC

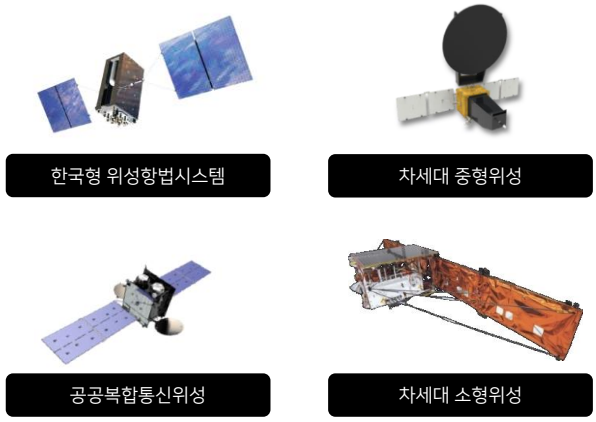
신규 사업인 우주항공과 RF 에너지 분야에서도 성과가 나타나고 있다. 우주항공 분야에서는 위성용 GaN 증폭기와 MMIC 제품을 한국형 위성항법시스템(KPS), 공공복합통신위성(GEO), 차세대 중형위성, 차세대 소형위성(LEO)에 납품하며 레퍼런스를 쌓고 있다. RF에너지 분야에서는 정밀한 출력 제어와 소형화가 필요한 반도체, 식품, 의료 산업에 고출력 마이크로웨이브 제너레이터를 공급하고 있다. RF에너지 매출액은 2025년 약 50억원 수준에 불과하나 중장기적으로 큰 폭의 성장이 기대된다.

표6 RFHIC 우주항공 제품

구분	위성용 GaN 증폭기	MMIC
제품		
사업분야	항공우주	항공우주

자료: RFHIC

그림77 RFHIC 우주항공 제품 적용 분야



자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

그림78 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

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.

표7 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

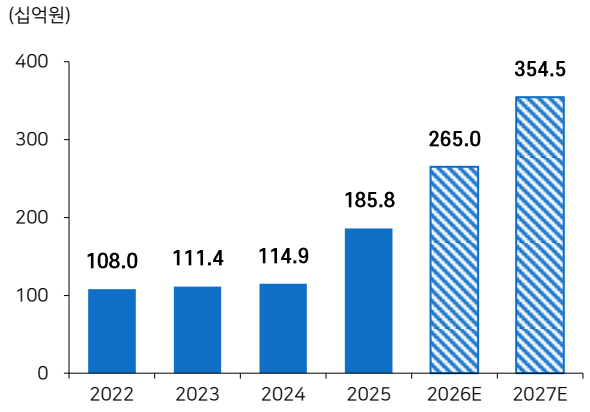
표8 RFHIC 연결 실적 추이 및 전망

(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

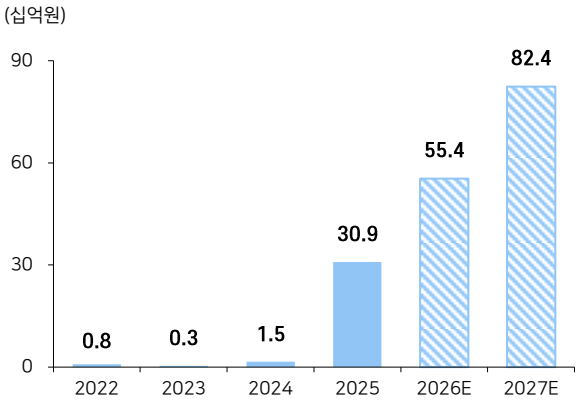
RFHIC에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 83,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2027년 예상 EPS 3,057원에 Target PER 27.0배를 적용했다. Target Multiple은 Peer인 Sumitomo와 Macom의 2027년 예상 PER 평균을 적용했으며, RFHIC의 과거 5년 평균 PER 21.5 대비 12개월 선행 PER은 5G 투자 기대감이 정점이던 2019~2022년 평균 156.5배, 방산과 AI 기대감으로 2026년 5월 45.8배까지 올라갔으나 최근에는 20배 미만에서 거래 중이다. 통신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

그림79 RFHIC 연결 매출액 추이 및 전망



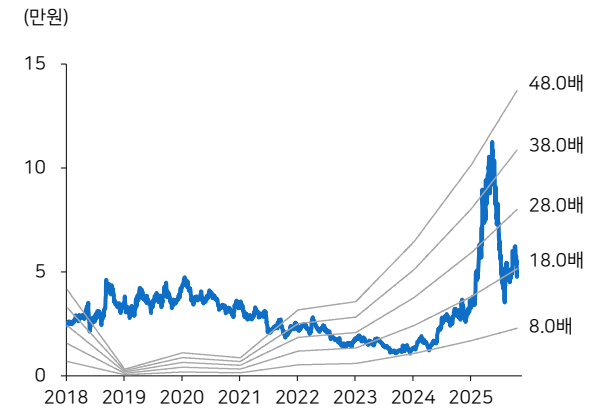
자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

그림80 RFHIC 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: RFHIC, 메리츠증권 리서치센터

그림81 RFHIC PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표9 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)

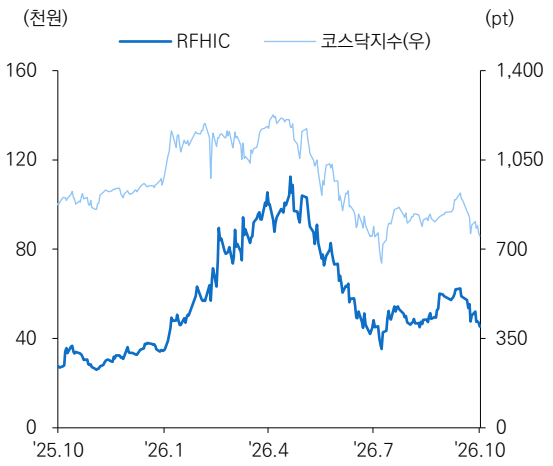
KOSDAQ	751.69pt
시가총액	12,052억원
발행주식수	2,658만주
유동주식비율	66.28%
외국인비중	19.29%
52주 최고/최저가	112,500원/25,950원
평균거래대금	219.4억원

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

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

RF머트리얼즈 (327260)

광통신으로 각성한 성장

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.

Meritz Research 2026. 10. 26

Not Rated

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

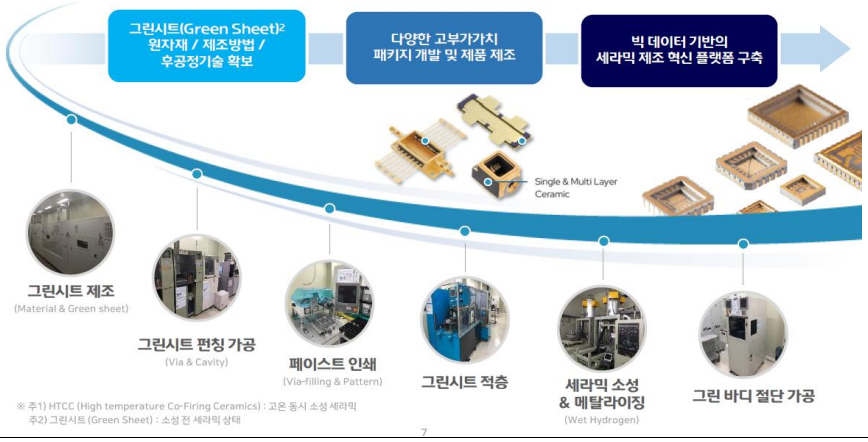
RF머트리얼즈는 화합물 반도체 패키지 전문기업으로, RF, 광통신에 쓰이는 통신용 패키지, 레이저 모듈에 채용되는 레이저용 패키지, 적외선 센서에 활용되는 군수용 패키지를 개발 및 생산한다. 사업 부문 중 군수용 장비부품은 연결 자회사 RF시스템즈의 방산 매출에 해당한다. 주력 제품인 화합물 반도체 패키지는 신호 증폭 과정에서 발생하는 막대한 열로부터 반도체를 보호하는 동시에 외부 습기(내습성)와 이물질(밀폐성)을 차단하고 열을 빠르게 외부로 방출(방열)해야 하는 등 까다로운 조건을 함께 충족해야 한다. 동사는 핵심 원재료인 적층 세라믹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

그림82 **RF머트리얼즈 주요 사업 영역**



자료: RF머트리얼즈

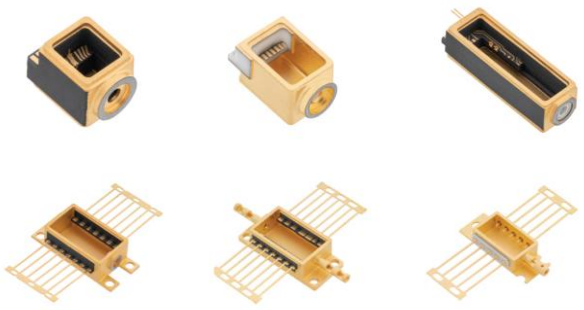
그림83 **RF머트리얼즈 적층 세라믹 제조 기술 내재화**



자료: RF머트리얼즈

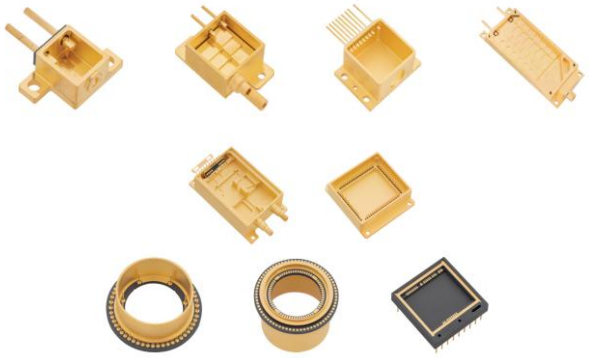
동사는 2025년부터 루멘텀에 펌프 레이저 패키지를 공급하고 있다. 루멘텀은 최근 실적발표마다 EML, CPO와 함께 펌프 레이저를 핵심 성장 동력으로 강조하고 있다. AI 데이터센터 간 장거리 연결(Scale-Across)이 본격화되면서 광신호를 증폭하는 광증폭기용 펌프 레이저 출하량은 FY4Q26에 전년 대비 +80% 늘었지만 여전한 공급 부족으로 동사는 향후 수 개 분기에 걸쳐 출하량을 약 4배로 늘릴 계획이다. 이에 맞춰 동사는 지난 4월 결정한 약 280억원 규모의 유상증자로 신규 생산시설을 짓고 있으며, 완공 시 CAPA는 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.

그림84 RF머트리얼즈 AI DC향 펌프레이저



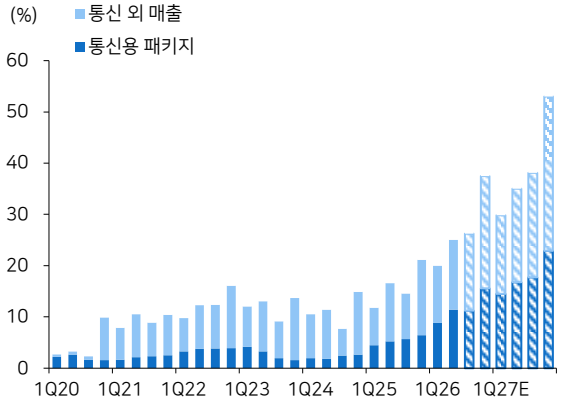
자료: RF머트리얼즈

그림85 RF머트리얼즈 레이져모듈 패키지



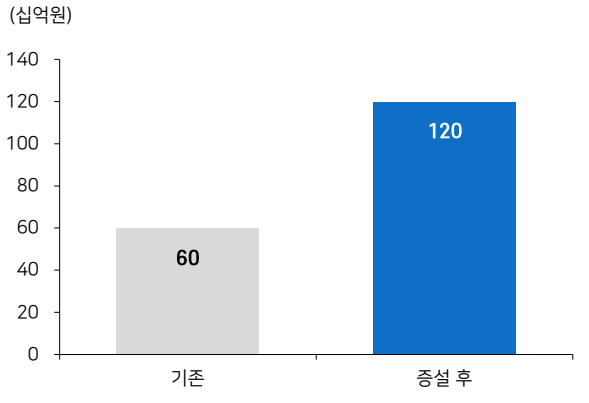
자료: RF머트리얼즈

그림86 루멘텀향 매출액 추이



자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림87 RF머트리얼즈 펌프레이저 CAPA

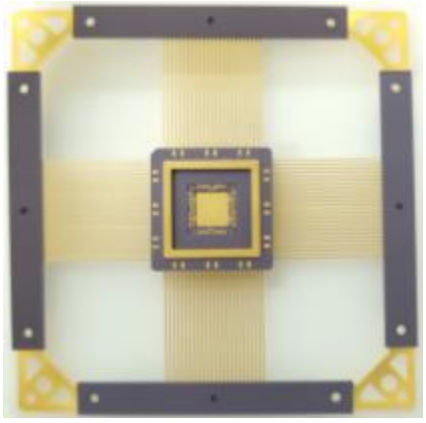


주: 매출액 기준 CAPA
자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

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.

그림88 **우주항공용 메모리 세라믹 QFN**



자료: RF머트리얼즈

그림89 **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.

표10 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

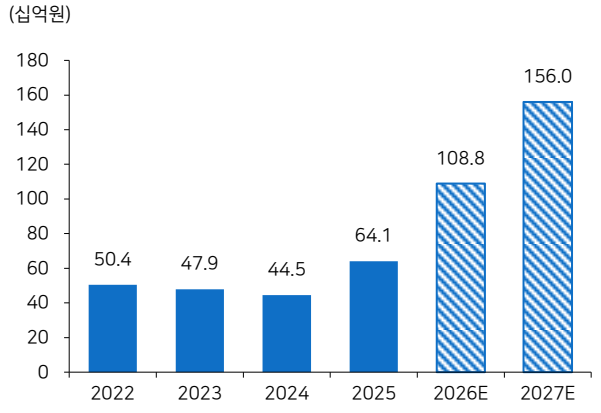
표11 RF머트리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(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

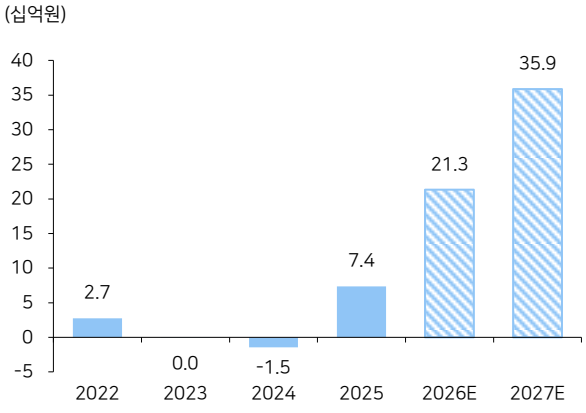
2026년 연결 매출액은 1,088억원(+69.8% YoY), 영업이익 213억원(+189.3% YoY)을 전망한다. 2027년 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,560억원(+43.3% YoY), 359억원(+68.3% YoY)으로 외형과 수익성 모두 크게 개선될 전망이다. 특히 2026년 상반기 고객사와의 단가 협상을 통해 2027년부터 판가 인상 효과가 온기 반영될 예정이며, 광통신 패키지 물량 확대와 RF시스템즈의 방산 납품 확대로 안정적인 실적 성장이 가능할 전망이다.

그림90 RF머트리얼즈 연결 매출액 추이 및 전망



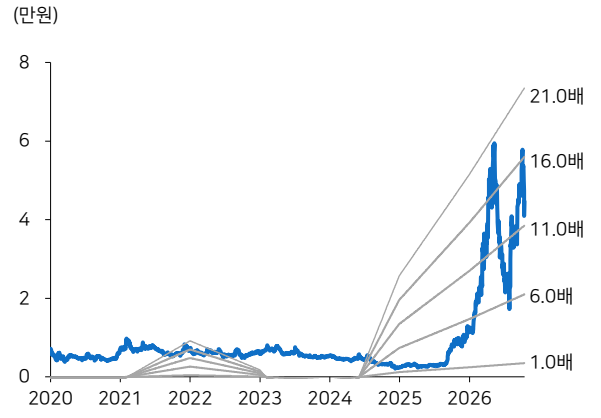
자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림91 RF머트리얼즈 연결 영업이익 추이 및 전망



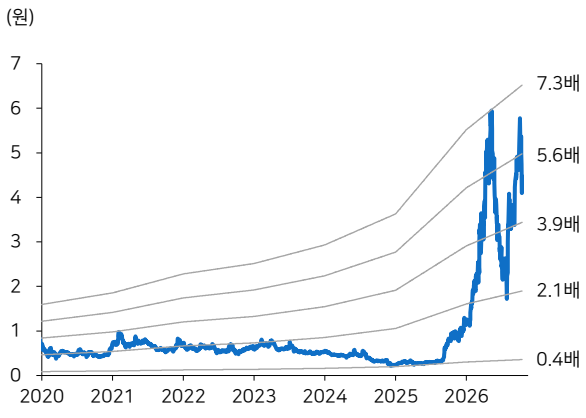
자료: RF머트리얼즈, 메리츠증권 리서치센터

그림92 RF머트리얼즈 PER 밴드차트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림93 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

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

RF시스템즈 (474610)

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.

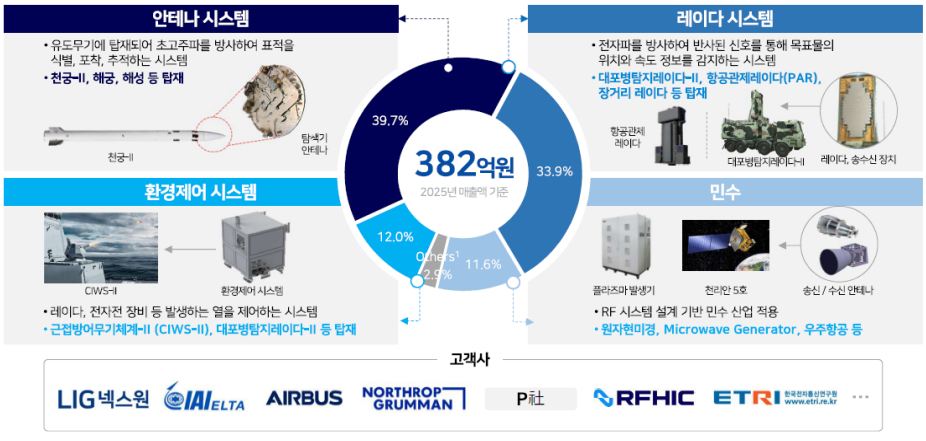
RF시스템즈는 2000년 11월 설립된 방산 전문 제조 기업으로, 2003년 탐색기 안테나 국산화 성공을 시작으로, 2012년 대포병탐지레이다-II 협력 개발에 착수하며 시스템 기업으로 발돋움했다. 2017년 이스라엘 ELTA사에 방산 부품을 처음 수출했으며, 2020년 10월 RF그룹에 합류한 뒤 사명을 RF시스템즈로 변경했다. 사업은 안테나 시스템, 레이다 시스템, 환경제어 시스템, 민수의 네 영역으로 구성된다. 안테나 시스템은 천궁-II, 해궁, 해성 등 유도무기에 탑재되는 탐색기 안테나가 주력이며, 레이다 시스템은 대포병탐지레이다-II,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

그림94 RF시스템즈 성장 연혁



자료: RF시스템즈

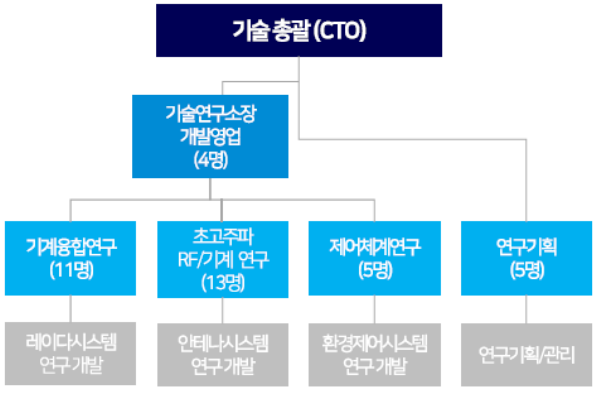
그림95 RF시스템즈 사업 영역



자료: RF시스템즈

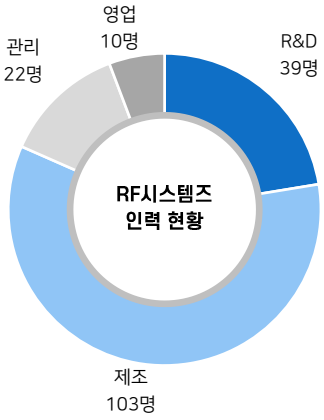
동사는 LIG D&A의 핵심 협력업체 모임인 A1 Society 소속으로, 20년 넘게 LIG D&A와 견고한 파트너십을 유지하고 있다. LIG넥스원 연구소장으로 근무했던 김학천 전 대표가 비앤씨테크를 설립했고, 현 김시곤 대표 역시 LIG넥스원 사업본부장을 지냈다. 2026년 6월에는 LIG D&A 기계융합연구소를 이끌던 유구현 부사장이 동사의 개발 총괄로 합류했다. 방위산업은 무기체계 개발 단계에 참여해야 양산 기회가 주어지는 구조인 만큼 동사는 매년 연구개발에 적극 투자하고 있으며, 전체 인력의 23%인 43명이 기술개발 인력으로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

그림96 RF시스템즈 연구개발 조직도



자료: RF시스템즈

그림97 RF시스템즈 연구개발인력 현황



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

표12 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

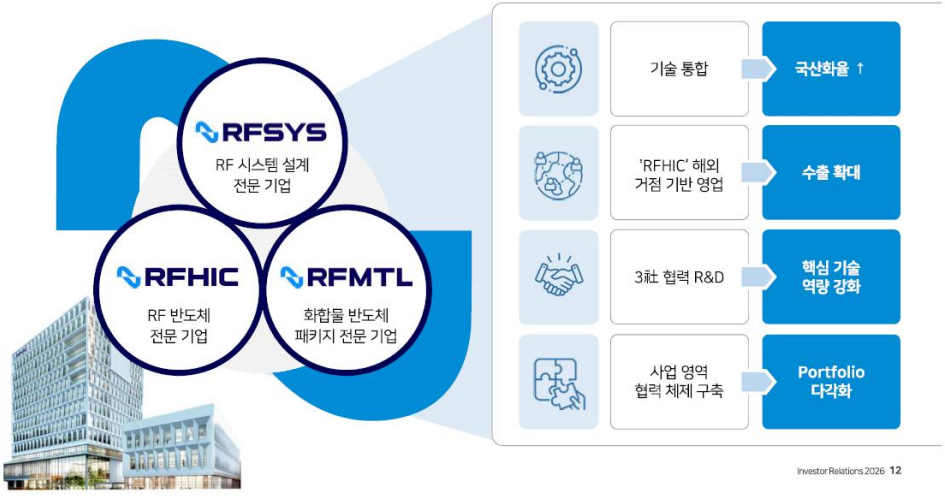
RF시스템즈의 가장 큰 강점은 설계부터 생산, 품질 검증까지 전 과정을 한 번에 수행하는 턴키(Turn-key) 역량이다. 특히 기계 구조 설계와 금속 특수 접합 기술인 딥 브레이징(Dip Brazing)에 강점이 있으며, 고열이 발생하는 전자장비 환경에 대응하기 위한 열 제어 설계 기술도 확보하고 있다. RF시스템즈와 RFHIC는 모두 LIG D&A의 주요 협력사로, RFHIC의 GaN 소자·모듈과 RF시스템즈의 안테나·레이다 부품을 함께 공급하고 있다. 두 회사는 방산 관련 R&D를 공동으로 수행하는 한편, RF시스템즈는 RFHIC의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

그림98 RF시스템즈의 One-Stop Solution 구축



자료: RF시스템즈

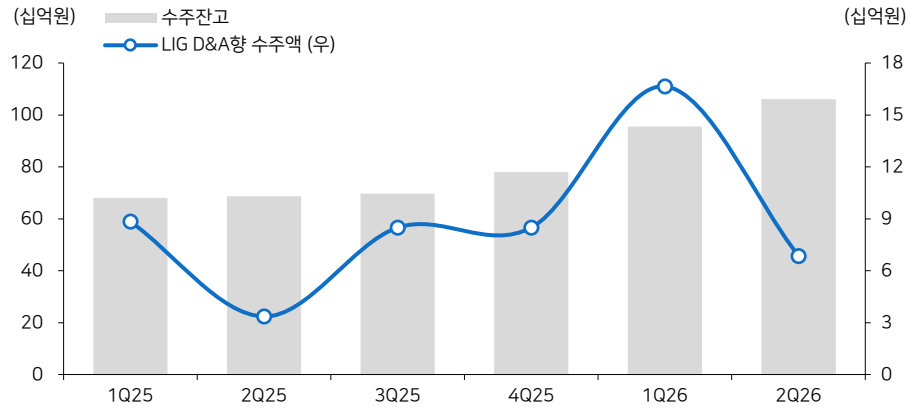
그림99 RF그룹 3사 협력을 통한 RF 시스템 설계 기술 역량 강화



자료: RF시스템즈

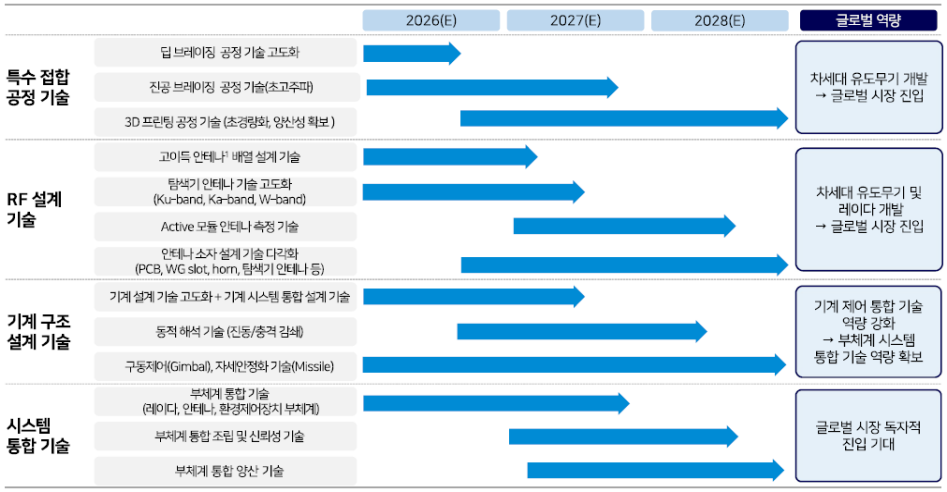
동사는 2023년 1월 평택에서 오산 가장산업단지 신사옥으로 본사와 공장을 이전하며 부체계 전환에 필요한 생산 기반을 갖췄다. 신공장과 함께 시험동을 구축해 부체계 공급 인증 요건을 확보했으며, 현재 고객사와 인증 절차를 진행 중이다. 스팩 합병으로 유입된 135억원은 공장 부지 매입과 진공브레이징로 등 생산시험 장비 확충에 집행되고 있으며, 제조인력도 2024년 142명에서 2027년에는 약 +50% 이상 늘릴 계획이다. 부체계 공급 단가는 단품 대비 약 3배 수준으로, 인증이 완료되면 외형과 수익성이 동시에 개선될 전망이다. 2Q26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

그림100 LIG Defense & Aerospace 수주잔고 추이



자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

그림101 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.

표13 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

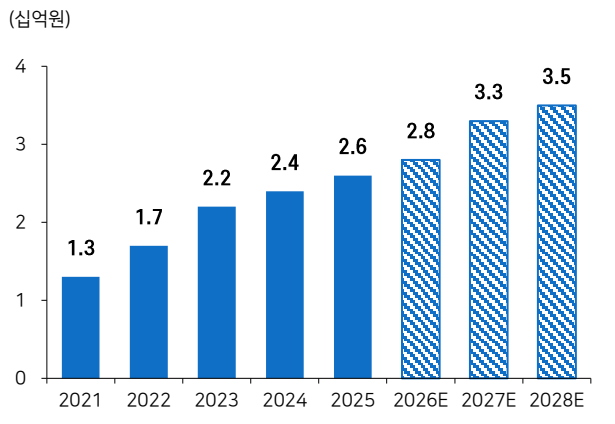
표14 RF시스템즈 연결 실적 추이 및 전망

(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

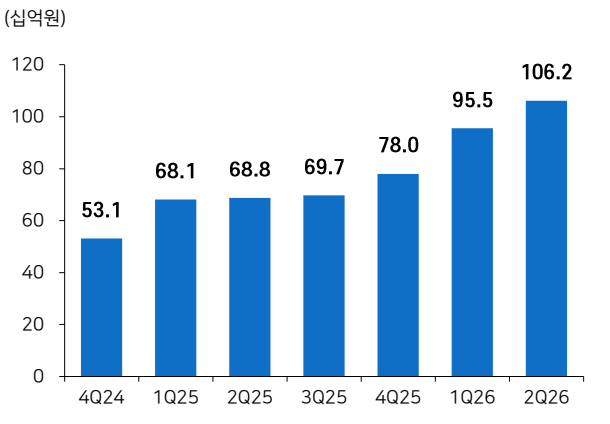
2Q26 수주잔고는 전년 대비 +54.6% 증가한 1,062억원으로 2026년 예상 매출액(543억원)의 약 두 배 규모다. 2026년 3월 167억원의 대형 계약 이후 천궁-II 수출향 안테나조립체(34억원), CIWS-II 환경제어(69억원), 천궁-III 송신경로조립체 등의 성과가 이어지고 있다. 기 확보된 수주잔고가 매출로 전환되는 과정에서 개별 품목을 통한 부체계 사업이 확대될 경우 매출 및 이익 체력이 크게 확대될 전망이다.

그림102 RF시스템즈 R&D 비용 추이



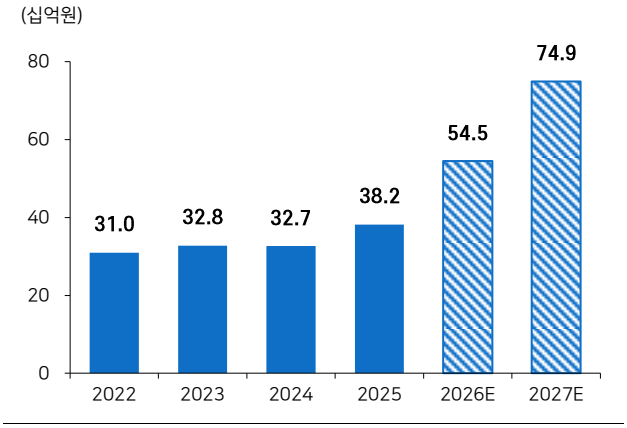
자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

그림103 RF시스템즈 수주잔고 추이



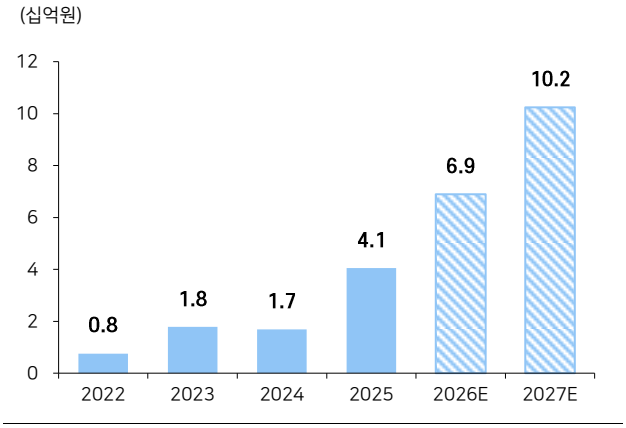
자료: RF시스템즈, 메리츠증권 리서치센터

그림104 RF시스템즈 매출액 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림105 RF시스템즈 영업이익 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

RF시스템즈 (474610)

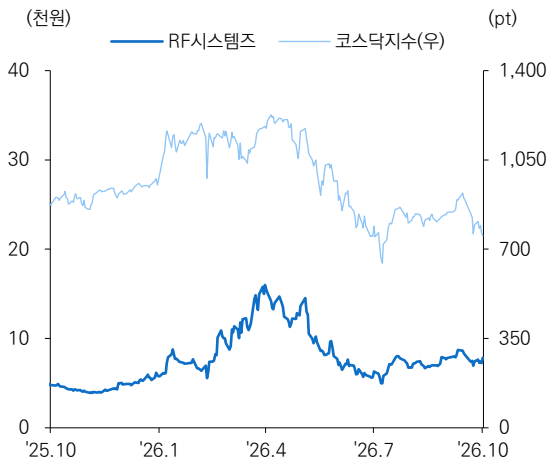
KOSDAQ	751.69pt
시가총액	1,130억원
발행주식수	1,442만주
유동주식비율	51.62%
외국인비중	8.70%
52주 최고/최저가	15,980원/3,900원
평균거래대금	6.5억원

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	산업분석	Buy	83,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

