

## RFHIC(218410)

| Company Visit Note | 방위산업 | 2025. 6. 5

## 방산용 GaN 전력증폭기 설계 기업

| Analyst 최정환 CFA | jhchoi@ls-sec.co.kr

## 5G·6G 통신과 방산이 전방산업인 기업

동사는 1999년 설립돼 GaN 트랜지스터 및 전력증폭기를 설계하는 팹리스 기업이며 전방산업으로 통신 및 방위산업을 영위하고 있다. 통신업의 경우 통신 기지국 전력증폭기를 생산하고 있으며 방위산업에서는 AESA레이더 송수신 모듈(TRM) 전력증폭기를 생산하고 있다. 국내 주요고객으로는 통신부문에서 삼성전자, 방산부문에서 LIG넥스원이 있으며 Ratheyon, Leonardo, Saab와 같은 글로벌 방위산업체에 직수출도 진행하고 있다.

## 방산부문 집중으로 실적 개선 기대

24년 연결 매출 기준 50%가 방산부문에서 발생하고 있으며 영업이익단에서 타 방위산업체들과 유사하게 수출매출에 대해서는 높은 마진율을 받고 있는 것으로 추정된다. 글로벌 방위산업 호황기 속 방산부문 수주잔고는 지속 증가할 것이라 전망하며 이 중 수출비중 증가 또한 기대된다.

동사는 국내 5G 도입 및 20년 미중무역분쟁으로 인한 미국 화웨이 통신부품 금수조치 이후 장기간 실적 부진을 면치 못했었다. 하지만 최근 글로벌 방위산업 호황 속 통신용 전력증폭기 설계 노하우 및 LIG넥스원과의 장기간 협력 관계를 바탕으로 방위산업을 신성장 동력으로 키우겠다는 목표를 가지고 있다.

## 방위산업에서 GaN 기반 전력증폭기 수요 증가 전망

당사가 5.13 발간한 '글로벌 항공무기체계 트렌드' 자료에서 밝힌 바와 같이 방위산업에서는 체계뿐 아니라 전자전/통신/유도분야에서도 기술 발전이 함께 이뤄질 것이다. 그 중심에는 고주파 신호 처리가 핵심이 될 것이며 이에 따라 고전압, 고주파 환경에 적합한 GaN 소재 기반 전력증폭기 수요는 방위산업 내 지속 증가할 것이다.

Not Rated

|              |           |
|--------------|-----------|
| 목표주가         | Not Rated |
| 현재주가         | 21,800 원  |
| 상승여력         | -         |
| 시가총액         | 5,774 억원  |
| KOSDAQ (6/4) | 750.2 pt  |

## Stock Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 90일 일평균거래대금 | 24.84 억원 |
| 외국인 지분율     | 10.1%    |
| 절대수익률 (YTD) | 66.4%    |
| 상대수익률(YTD)  | 55.8%    |
| 배당수익률(24)   | 0.0%     |

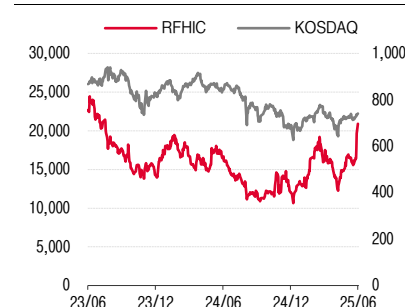
## 재무데이터

| (십억원)   | 2021  | 2022  | 2023 | 2024 |
|---------|-------|-------|------|------|
| 매출액     | 102   | 108   | 111  | 115  |
| 영업이익    | 4     | 1     | 0    | 2    |
| 순이익     | 6     | 5     | 18   | 20   |
| ROE (%) | 2.5   | 1.0   | 6.2  | 8.6  |
| PER (x) | 155.3 | 209.9 | 32.4 | 21.6 |
| PBR (x) | 3.4   | 2.2   | 2.0  | 1.9  |

주: K-IFRS 연결 기준

자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

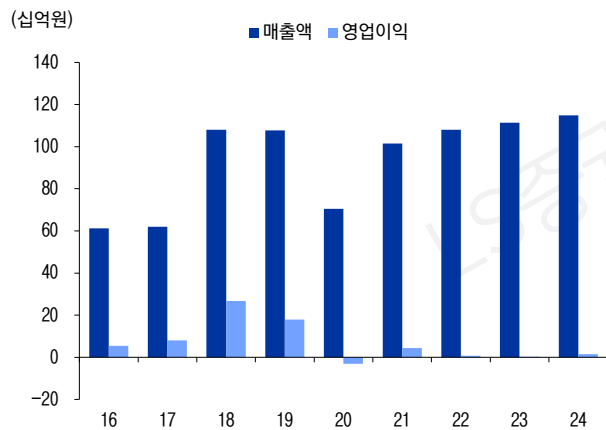
## Stock Price



## 방산부문 집중으로 실적 개선 기대

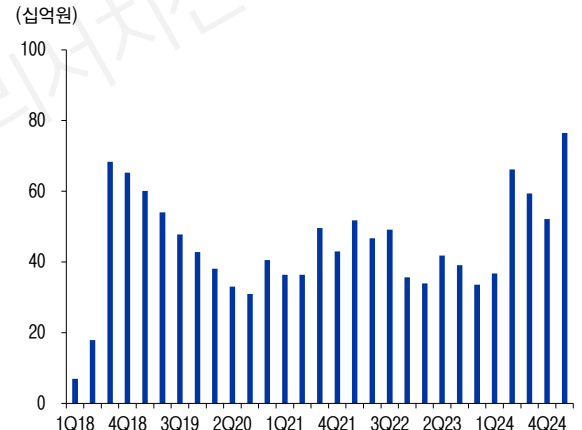
24년 연결 매출 기준 50%가 방산부문에서 발생하고 있으며 영업이익단에서 타 방위산업체들과 유사하게 수출매출에 대해서는 높은 마진율을 받고 있는 것으로 추정된다. 글로벌 방위산업 호황기 속 방산부문 수주잔고는 지속 증가할 것이라 전망하며 이 중 수출비중 증가 또한 기대된다.

그림1 RFHIC 매출 및 영업이익 추이



자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

그림2 RFHIC 레이더용 GaN 전력증폭기 수주잔고 추이



자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

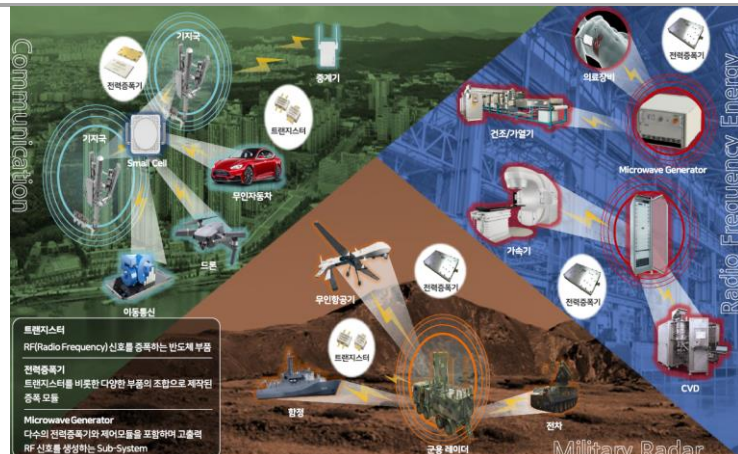
표1 RFHIC 연결 기준 연간 실적 Table

| (십억원)    | 16  | 17   | 18   | 19   | 20   | 21   | 22   | 23   | 24   |
|----------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 매출액      | 61  | 62   | 108  | 108  | 70   | 102  | 108  | 111  | 115  |
| 매출원가     | 40  | 41   | 61   | 68   | 50   | 64   | 70   | 75   | 79   |
| 매출총이익    | 21  | 21   | 47   | 40   | 20   | 38   | 38   | 37   | 36   |
| 판매비와관리비  | 16  | 13   | 20   | 22   | 23   | 33   | 38   | 36   | 34   |
| 인건비 관련   | 3   | 3    | 5    | 6    | 6    | 8    | 9    | 11   | 11   |
| 연구개발비    | 6   | 6    | 10   | 10   | 12   | 18   | 20   | 17   | 12   |
| 매출액 대비 % | 9.6 | 10.2 | 9.1  | 9.5  | 16.7 | 17.9 | 18.7 | 15.4 | 10.3 |
| 기타       | 6   | 3    | 5    | 6    | 5    | 7    | 8    | 9    | 11   |
| 영업이익     | 5.5 | 8.1  | 26.7 | 17.9 | -3.0 | 4.4  | 0.8  | 0.3  | 1.5  |
| OPM(%)   | 8.9 | 13.0 | 24.7 | 16.6 | -4.3 | 4.3  | 0.7  | 0.3  | 1.3  |
| 당기순이익    | 6   | 6    | 25   | 20   | 2    | 6    | 5    | 18   | 20   |
| 지배주주순이익  | 6   | 6    | 24   | 20   | 2    | 6    | 3    | 17   | 26   |

자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

동사는 국내 5G 도입 및 20년 미중무역분쟁으로 인한 미국 화웨이 통신부품 금수조치 이후 장기간 실적 부진을 면치 못했었다. 하지만 최근 글로벌 방위산업 호황 속 통신용 전력증폭기 설계 노하우 및 LIG넥스원과의 장기간 협력관계를 바탕으로 방위산업을 신 성장 동력으로 키우겠다는 목표를 가지고 있다.

그림3 RFHIC 전방산업 현황



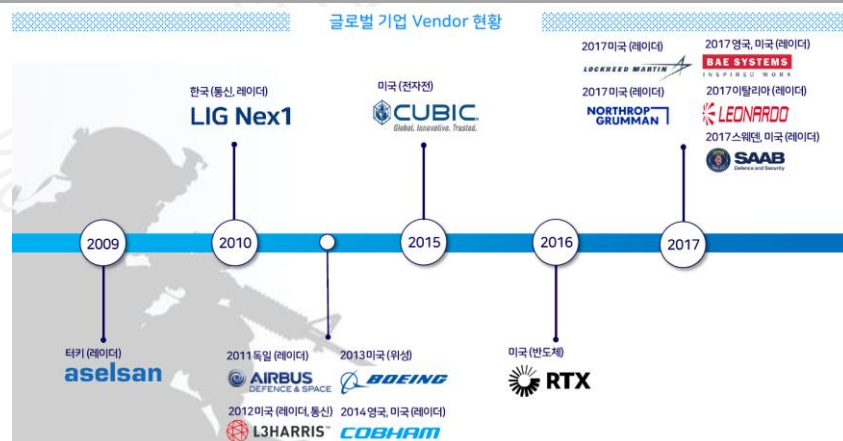
자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

그림4 RFHIC 방산 시장 참여 확대



자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

그림5 RFHIC 글로벌 방산업체 협력 현황



자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

그림6 RFHIC 항공우주 사업 현황



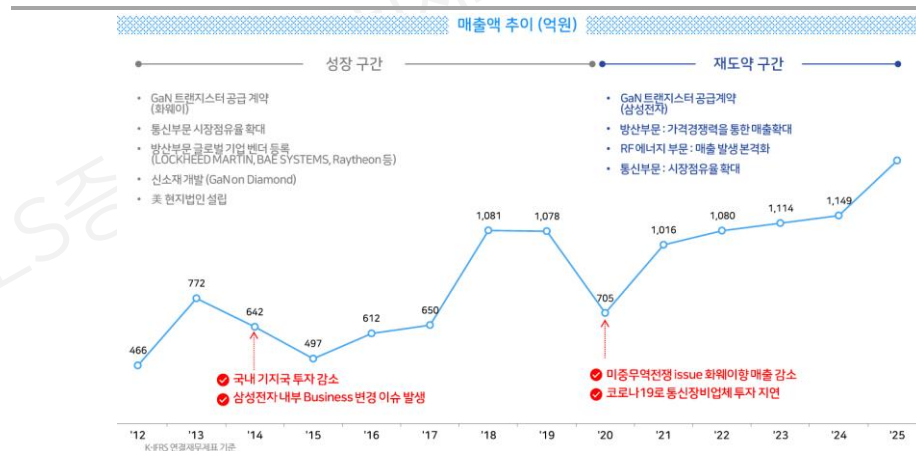
자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

그림7 RFHIC 중장기 성장전략



자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

그림8 RFHIC 매출 Timeline



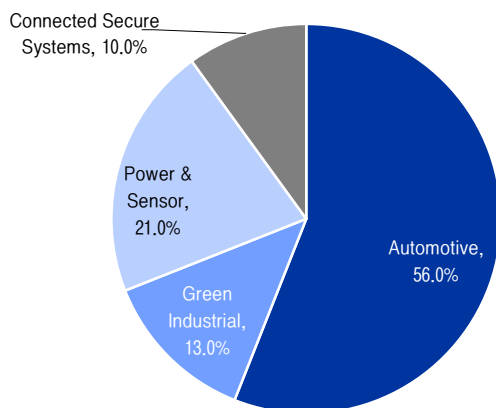
자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

## 방산용 전력증폭기 맞춤형 설계 역량 보유

동사는 방산용 레이더 송수신모듈에 들어가는 GaN 소재 기반 전력증폭기(SSPA)를 설계하는 팹리스 기업이다. 전세계 SiC, GaN 등 화합물 반도체 설계 및 생산하는 기업은 Infineon Technologies, Texas Instruments, Wolfspeed, Qorvo, NXP 등 다양하다. 다만 GaN 소재는 그 특성상 5G, 6G 및 방위산업 등 특수목적으로 활용되기 때문에 그 수요가 한정돼 있어 방위산업을 주요 전방산업으로 영위하고 있는 기업은 소수이다.

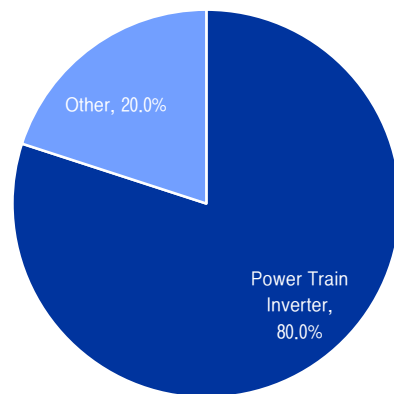
방위산업용 전력증폭기 설계는 일반적인 전력반도체와는 다르게 극한 환경에 견딜 수 있게 설계돼야 하는 특성을 가지고 있어 전방업체의 요구사항에 따른 맞춤형 설계 역량이 핵심인데, 동사는 LIG넥스원의 주요 협력업체로 공중, 해상, 지상 무기체계 레이더에 최적화된 전력증폭기 설계역량을 보유하고 있다. 다만 방산부문 내에서는 그 특성상 안정적인 원자재 공급이 필수적인데 동사의 경우 GaN 웨이퍼 공급 및 파운드리를 해외에 맡긴다는 점에서 아쉬운 부분이 존재한다.

그림9 Infineon Technologies 부문별 매출 비중(2024)



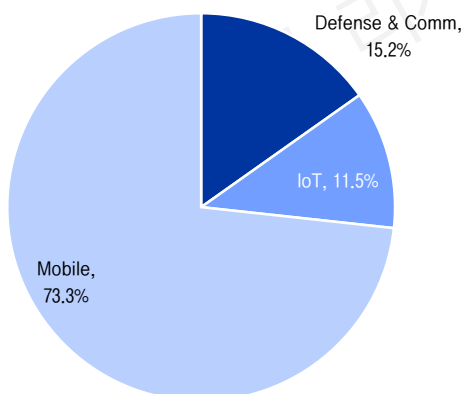
자료: Infineon Technologies, LS증권 리서치센터

그림10 Wolfspeed 부문별 매출 비중(2024)



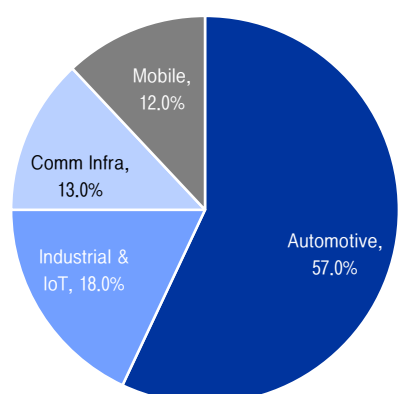
자료: Wolfspeed, LS증권 리서치센터

그림11 Qorvo 부문별 매출 비중(2024)



자료: Qorvo, LS증권 리서치센터

그림12 NXP 부문별 매출 비중(2024)



자료: NXP, LS증권 리서치센터

## 최신 AESA레이더에 필수적인 GaN 소재 기반 전력증폭기

현대전 양상 변화에 따라 PESA 및 기존 GaAs 기반 AESA 레이더 교체수요는 커질 것이며 이에 따라 GaN 소재 전력증폭기 수요 또한 증가할 것이다. 최신 AESA레이더의 경우 1,000여개 개 넘는 송수신모듈로 구성되기 때문에 레이더 성능을 유지하기 위해선 열관리가 필수적이다.

1) Si 소재: AESA 이전 PESA레이더에서 장거리 탐지를 위해 주로 활용했으나 AESA레이더 개발 이후 GaN 및 GaAs 소재로 점차 대체되고 있다

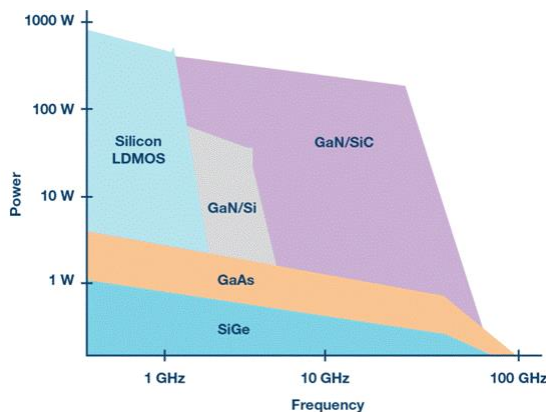
2) GaAs 소재: 초기 AESA레이더에 활용됐으나 낮은 열전도도 및 동적전압으로 탐지거리에 한계가 있어 GaN 기반 AESA레이더가 선호되고 있다

표2 레이더 소재별 특성 비교

| 특성           | GaN on SiC  | GaAs        | Si           |
|--------------|-------------|-------------|--------------|
| 열전도도(W/cm·K) | 높음          | 낮음          | 높음           |
| 동작전압(V)      | 높음          | 낮음          | 중간           |
| 주파수 대역폭      | 다대역(L/S-mm) | 다대역(L/S-mm) | 저주파수 대역(L/S) |
| 적용           | 후기 AESA 레이더 | 초기 AESA 레이더 | PESA 레이더     |

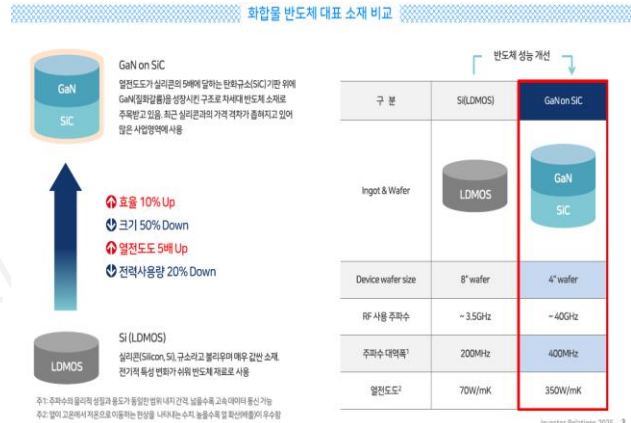
자료: LS증권 리서치센터

그림13 소재별 특성 비교



자료: Filtronic, LS증권 리서치센터

그림14 RFHIC GaN on SiC 설명자료

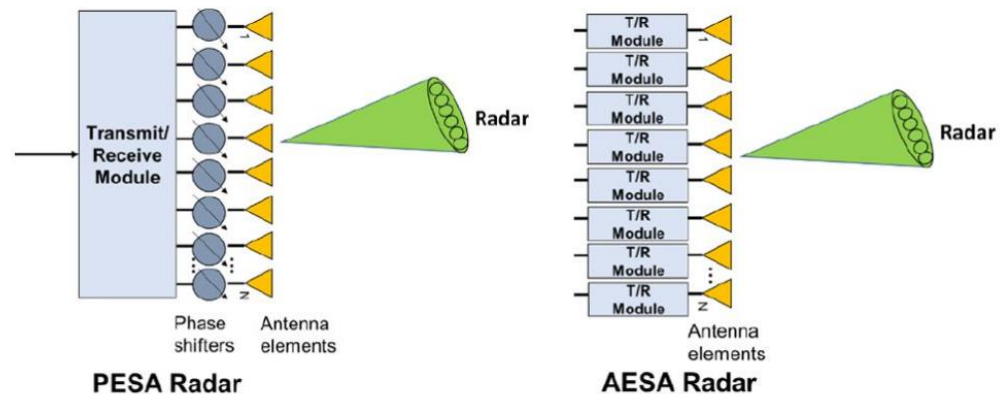


자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

## 항공, 해상, 지상, 우주 중심 수요가 증가할 AESA레이더

AESA(Active Electronically Scanned Array)는 우리나라말로는 능동형위상배열레이더다. 해당 레이더의 특징으로는 PESA(Passive Electronic Scan Array) 비능동형위상배열레이더와 비교했을 때 1) 탐지거리 확대 2) 초고속 빔 조향 3) 다중 임무 수행 4) 저피탐 5) 경량화와 같은 이점이 있다. 때문에 최근 개발되고 있는 무기체계 혹은 개량사업에서는 PESA가 아닌 GaN 소재 기반 AESA레이더가 선호되고 있다.

그림15 PESA vs AESA 레이더 차이

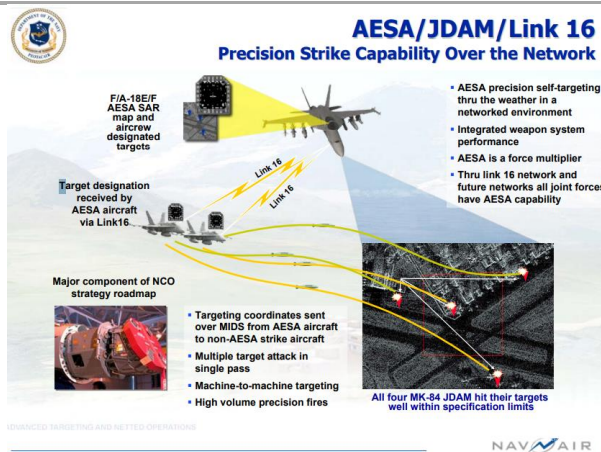


자료: MathWorks, LS증권 리서치센터

PESA레이더의 경우 단일 송수신모듈에서 전파를 생성하고 이를 증폭한 이후 위상을 조절해 원하는 방향으로 빔을 조향하는 것과 달리 AESA레이더는 다수의 송수신모듈이 독립적으로 구성돼 각 모듈이 전파를 생성, 증폭한다는 차이가 있다.

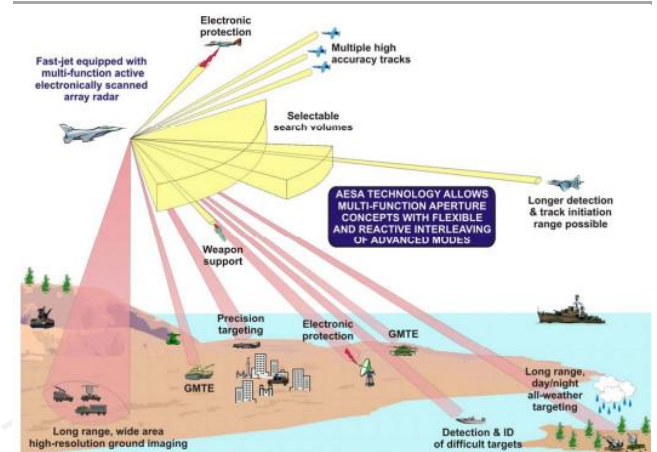
표적의 RCS, 기상조건, 레이더 내부 온도 등이 동일하다는 조건 하 레이더의 수신전력 즉 탐지거리는 송신전력에 비례한다. PESA든 AESA든 송수신모듈의 출력 조절을 통해 얼마든지 탐지거리를 넓힐 수 있다. 다만 문제는 송신출력을 높이면 이에 비례해 전압 또한 높아야 하며 이에 따라 높은 온도가 레이더 내부에서 발생하게 된다. 때문에 PESA레이더를 활용해 넓은 탐지거리를 확보하기 위해선 대형 냉각장치가 필요하며 공랭이 아닌 수냉식으로 열을 식히게 된다.

그림16 항공 무기체계 AESA 레이더 탑재 효과(1)



자료: NAVAIR, LS증권 리서치센터

그림17 항공 무기체계 AESA 레이더 탑재 효과(2)



자료: THE ART OF UK AESA TECHNOLOGY, LS증권 리서치센터

대형의 냉각장치 운용에는 냉각수, 라디에이터, 펌프, 순환시스템 등이 필수적인데 이시스 함에 탑재되는 SPY-1 PESA레이더의 경우 수백kg-톤 단위의 냉각시스템을 운용할 만큼의 공간이 필요하다. 해양 및 지상 무기체계의 경우 이러한 냉각장치 운용이 가능하나 공중 무기체계의 경우 이러한 공간이 부족하며 특히 전술기의 경우 유도무기 탑재를 위한 경량화가 필수적이기 때문에 레이더의 탐지거리를 넓히는 동시에 무기체계의 운용 효율성을 유지하기 위해선 AESA 레이더가 필수적이다.

표3 공중 PESA vs AESA 레이더 비교

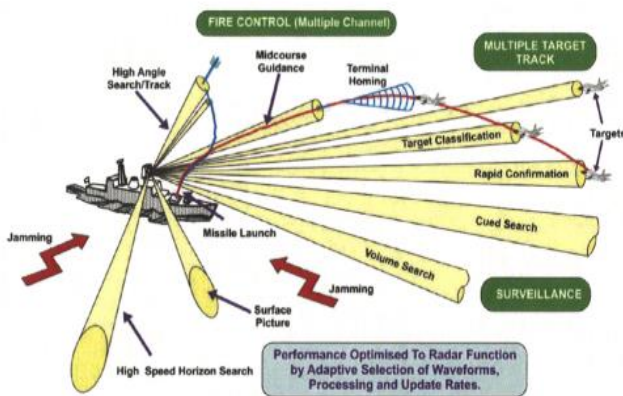
| 항목          | PESA (수동형 전자주사식 위상배열)         | AESA (능동형 전자주사식 위상배열)        |
|-------------|-------------------------------|------------------------------|
| 빔 조향 속도     | 느림                            | 매우 빠름                        |
| 주파수 활용      | 단일 주파수                        | 다중 주파수/다중 빔 동시 운용            |
| 다중 표적 추적    | 제한적(단일 표적 또는 단일 임무 중심)        | 동시에 다수 표적 추적 및 다기능 수행 가능     |
| 전자전(ECM) 대응 | 취약(단일 주파수, 재밍에 약함)            | 우수(다중 주파수, 재밍에 강함)           |
| 소형화         | 대형 플랫폼에 적합                    | 소형화·경량화 가능                   |
| 임무 유연성      | 단일 임무(탐지, 추적, 전자전 중 한 가지만 수행) | 동시 다기능(탐지, 추적, 전자전, 통신 등 병행) |
| LPI(저피탐성)   | 낮음                            | 높음(신호 파라미터 자유 변경)            |

자료: LS증권 리서치센터

공중에서는 이러한 현실적인 이유 뿐만 아니라 AESA레이더 운용시 다중임무수행 및 저피탐성 확보가 가능해 현대전에서 선택이 아닌 필수로 변해가고 있다. 최근 인도-파키스탄 분쟁 사례를 통해 확인한 바와 같이 현대 공중전에서는 기체 그 자체의 성능이 아닌 BVR(시계외전투)을 위한 선제식별 및 타격, 전자전, 데이터링크가 더욱 중요해지고 있다.

AESA레이더는 PESA와는 달리 일부 모듈은 탐지에 일부는 재밍에 활용이 가능해 다중임무 수행이 가능하다. 또한 독립된 송수신모듈이 서로 다른 주파수를 짧은 시간 내 변경할 수 있어 PESA레이더와는 달리 레이더경보 수신기(RWR)가 AESA레이더로부터 발생하는 주파수 역탐지를 하기 어려워 저피탐성 또한 우수하다.

그림18 해양 무기체계 AESA 레이더 탑재 효과



자료: THE ART OF UK AESA TECHNOLOGY, LS증권 리서치센터

그림19 천궁 Block3 개량사업

□ '중거리지대공유도무기(M-SAM) Block-III 사업'은 북 미사일에 효과적으로 대응하기 위해 기존 중거리지대공유도무기(M-SAM: Medium range Surface to Air Missile) Block-II 대비 요격성능, 교전능력 등이 향상된 M-SAM Block-III를 국방과학연구소 주관 국내연구개발로 확보하는 사업입니다.

이번 방추위에서는 체계개발 계획, 시제 업체 선정방안 등을 포함한 체계개발기본계획(안)을 심의·의결하였습니다.

- 본 사업을 통해 북한의 핵·미사일 위협에 대한 억제능력을 향상시키고, 한국형미사일방어체계(KAMD: Korea Air and Missile Defense)를 한층 더 강화하는데 기여할 것으로 기대됩니다.

· 사업기간: '24 ~ '34년, 총사업비: 약 2조 8,015억 원

자료: 방위사업청, LS증권 리서치센터

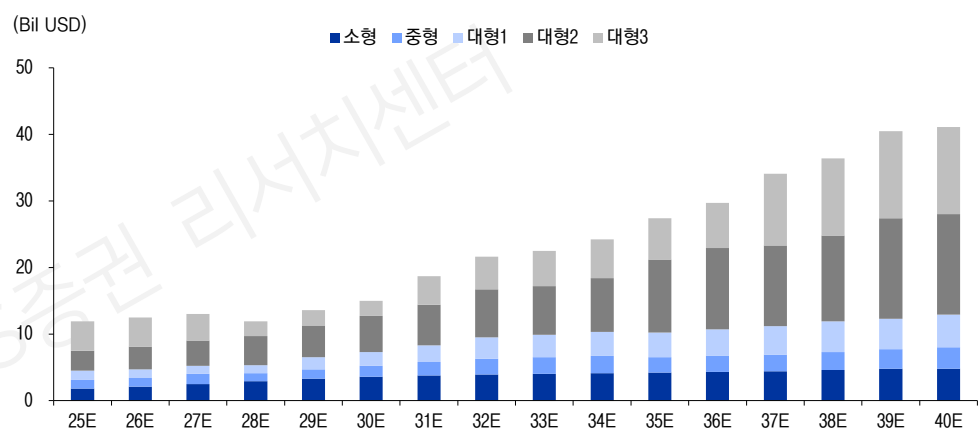
항공 무기체계에서의 현실적인 한계뿐 아니라 해양 및 지상무기체계 분야에서도 PESA에서 AESA레이더로의 전환이 활발히 일어나고 있는데 이는 앞서 언급했던 AESA레이더의 장점인 초고속 빔 조향 및 다중 탐색 기능에 그 이유가 있다.

표4 PESA vs AESA 레이더 비교

| 항목       | PESA (수동형 전자주사식 위상배열)    | AESA (능동형 전자주사식 위상배열)         |
|----------|--------------------------|-------------------------------|
| 송신/수신 구조 | 단일 송신기/수신기, 위상 변이기로 빔 조향 | 각 안테나 소자에 독립 송수신 모듈 장착, 개별 제어 |
| 빔 조향 속도  | 비교적 느림                   | 매우 빠름                         |
| 주파수 활용   | 단일 주파수 사용                | 다중 주파수/다중 빔 동시 운용 가능          |
| 다중 표적 추적 | 제한적(단일 표적 또는 단일 임무 중심)   | 동시에 다수 표적 추적 및 다기능 수행 가능      |
| 신뢰성      | 단일 송신기 고장 시 전체 기능 상실 가능  | 일부 모듈 고장에도 기능 유지              |

자료: LS증권 리서치센터

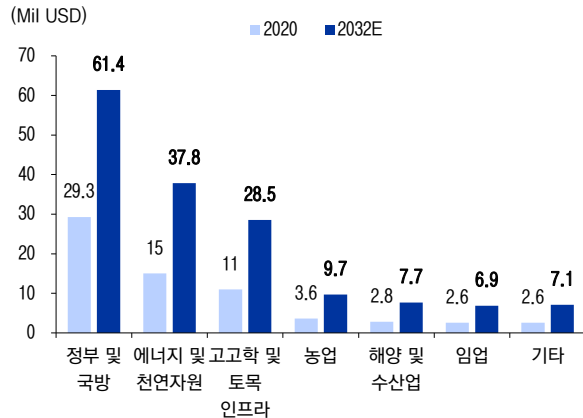
그림20 무인기 시장 규모 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, LS증권 리서치센터

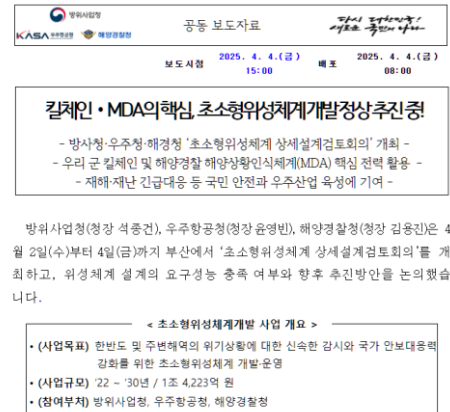
2030년 유무인복합 시대가 도래하게 된다면 방위산업에서도 대량양산의 시대가 도래할 것이며 이에 따라 다중임무수행 및 탐색이 가능한 AESA레이더는 해양 및 지상환경에서도 필수적으로 변할 것이라 전망한다.

그림21 국방 분야를 중심으로 발전할 우주 산업



자료: BIS Research, LS증권 리서치센터

그림22 군용 초소형위성체계 개발 사업



자료: 방위사업청, LS증권 리서치센터

당사는 국내 뉴스페이스 시장은 군용 저궤도 위성이 마중물이 돼 개화할 것이라 전망한 바 있다. 국내에서는 국방과학연구소 주도 다수의 초소형 SAR 위성을 저궤도에 올려놓기 위한 사업을 준비하고 있으며 이에 따라 대용량의 데이터 전송을 위한 통신체계 또한 필요해질 것이다.

저궤도 통신의 경우 Ku-Ka 대역 주파수를 활용해 통신을 하는데 해당 대역의 주파수는 직진성이 강한 특징을 가지고 있다. 때문에 강우감쇠 등의 이유로 송수신 출력 약화를 방지하기 위해 업링크, 다운링크 모두 전력증폭기를 활용한 출력 강화가 필요하다.

표5 IEEE 기준 대역폭별 주파수 특징

| 대역 | 주파수 범위      | 특징                 | 주요 활용 분야                       |
|----|-------------|--------------------|--------------------------------|
| L  | 1~2 GHz     | 강한 침투력, 강우 감쇠 적음   | GPS, 항공 관제 레이더, 군용 통신          |
| S  | 2~4 GHz     | 중간 침투력, 균형 잡힌 성능   | 기상 레이더, 선박 레이더, Wi-Fi(2.4 GHz) |
| C  | 4~8 GHz     | 높은 정밀도, 위성 통신 적합   | 위성통신(정지궤도), 레이더, 의료 장비         |
| X  | 8~12 GHz    | 고해상도 레이더, 강우 영향 중간 | 군용 레이더, 위성통신, 우주탐사             |
| Ku | 12~18 GHz   | 넓은 대역폭, 강우 감쇠 민감   | 위성 TV(직접방송), 차량 레이더, 항공기 관제    |
| K  | 18~27 GHz   | 고속 데이터 전송, 강우 영향 큼 | 자율주행 차량 레이더, 5G 밀리미터파          |
| Ka | 27~40 GHz   | 초고속 통신, 강우 감쇠 매우 큼 | 위성인터넷(Starlink), 군용 레이더        |
| V  | 40~75 GHz   | 극초단파, 대기 흡수 심함     | 6G 연구, 밀리미터파 레이더, 의료 이미징       |
| W  | 75~110 GHz  | 초고해상도, 극단적 대기 손실   | 전파천문학, 테라헤르츠 기술 연구             |
| mm | 110~300 GHz | 실험용 대역, 기술 개발 중    | 양자컴퓨팅, 차세대 통신 연구               |

자료: LS증권 리서치센터

## Wolfspeed 파산신청 우려 관련 QnA

1. 동사에 GaN 웨이퍼를 공급하고 있는 Wolfspeed가 파산신청을 할 것으로 시장에서는 우려하고 있는 상황인데 문제없는지?

문제없음. 당사에 GaN 웨이퍼를 공급하는 RF부문은 이미 23년 MACOM이라고 하는 RF반도체 기업에 매각. 당시 Wolfspeed는 SiC 기반 자동차, 산업, 재생에너지 시장에 집중하기 위해 RF부문 매각 결정. MACOM 이외에도 웨이퍼 수급처 및 파운드리 다각화 위해 노력 할 것임

## RFHIC(218410)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산        | 213        | 321        | 340        | 333        | 318        |
| 현금 및 현금성자산  | 27         | 33         | 85         | 81         | 111        |
| 매출채권 및 기타채권 | 11         | 16         | 19         | 18         | 25         |
| 재고자산        | 75         | 79         | 83         | 79         | 75         |
| 기타유동자산      | 100        | 193        | 153        | 156        | 107        |
| 비유동자산       | 99         | 126        | 133        | 176        | 165        |
| 관계기업투자등     | 13         | 35         | 25         | 26         | 19         |
| 유형자산        | 76         | 81         | 97         | 120        | 115        |
| 무형자산        | 7          | 7          | 7          | 7          | 7          |
| <b>자산총계</b> | <b>312</b> | <b>447</b> | <b>473</b> | <b>509</b> | <b>483</b> |
| 유동부채        | 45         | 60         | 95         | 168        | 95         |
| 매입채무 및 기타채무 | 13         | 18         | 27         | 36         | 23         |
| 단기금융부채      | 20         | 17         | 46         | 92         | 40         |
| 기타유동부채      | 12         | 25         | 21         | 40         | 32         |
| 비유동부채       | 50         | 79         | 71         | 13         | 30         |
| 장기금융부채      | 49         | 77         | 69         | 11         | 21         |
| 기타비유동부채     | 1          | 2          | 2          | 2          | 9          |
| <b>부채총계</b> | <b>95</b>  | <b>139</b> | <b>165</b> | <b>181</b> | <b>125</b> |
| 지배주주지분      | 197        | 280        | 272        | 288        | 309        |
| 자본금         | 12         | 13         | 13         | 13         | 13         |
| 자본잉여금       | 93         | 179        | 181        | 183        | 185        |
| 이익잉여금       | 97         | 100        | 99         | 104        | 127        |
| 비지배주주지분(연결) | 20         | 28         | 36         | 41         | 49         |
| <b>자본총계</b> | <b>217</b> | <b>308</b> | <b>308</b> | <b>328</b> | <b>358</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)         | 2020       | 2021     | 2022      | 2023      | 2024      |
|---------------|------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동 현금흐름     | -24        | 22       | 4         | 16        | 32        |
| 당기순이익(손실)     | 2          | 6        | 5         | 18        | 20        |
| 비현금수익비용가감     | 6          | 8        | 5         | -5        | -2        |
| 유형자산감가상각비     | 5          | 5        | 6         | 7         | 7         |
| 무형자산상각비       | 1          | 1        | 1         | 1         | 1         |
| 기타현금수익비용      | 1          | 2        | -2        | -13       | -11       |
| 영업활동 자산부채변동   | -33        | 6        | -10       | 0         | 9         |
| 매출채권 감소(증가)   | 6          | -5       | -3        | 1         | -7        |
| 재고자산 감소(증가)   | -19        | -6       | -5        | 2         | -1        |
| 매입채무 증가(감소)   | -7         | 4        | 4         | -7        | 6         |
| 기타자산, 부채변동    | -12        | 13       | -6        | 5         | 10        |
| 투자활동 현금흐름     | -113       | -123     | 33        | -8        | 60        |
| 유형자산처분(취득)    | -26        | -10      | -23       | -42       | -22       |
| 무형자산 감소(증가)   | 0          | -1       | -2        | -1        | -3        |
| 투자자산 감소(증가)   | -72        | -90      | 88        | 33        | 71        |
| 기타투자활동        | -14        | -22      | -29       | 3         | 13        |
| 재무활동 현금흐름     | 55         | 107      | 14        | -10       | -63       |
| 차입금의 증가(감소)   | 64         | 32       | 25        | -11       | -51       |
| 자본의 증가(감소)    | -10        | 72       | -12       | -6        | -3        |
| 배당금의 지급       | 5          | 2        | -4        | -3        | -3        |
| 기타재무활동        | 1          | 3        | 1         | 6         | -9        |
| <b>현금의 증가</b> | <b>-82</b> | <b>6</b> | <b>52</b> | <b>-2</b> | <b>30</b> |
| 기초현금          | 110        | 27       | 34        | 85        | 81        |
| 기말현금          | 27         | 34       | 85        | 83        | 111       |

자료: RFHIC, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)          | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 매출액            | 70   | 102  | 108  | 111  | 115  |
| 매출원가           | 50   | 64   | 70   | 75   | 79   |
| 매출총이익          | 20   | 38   | 38   | 37   | 36   |
| 판매비 및 관리비      | 23   | 33   | 38   | 36   | 34   |
| 영업이익           | -3   | 4    | 1    | 0    | 2    |
| (EBITDA)       | 3    | 11   | 8    | 8    | 10   |
| 금융손익           | 2    | -2   | 1    | 1    | 6    |
| 이자비용           | 1    | 4    | 5    | 6    | 5    |
| 관계기업등 투자손익     | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 기타영업외손익        | 1    | 3    | 2    | 6    | 18   |
| 세전계속사업이익       | 1    | 5    | 4    | 7    | 25   |
| 계속사업법인세비용      | -1   | 0    | -1   | -10  | 5    |
| 계속사업이익         | 2    | 6    | 5    | 18   | 20   |
| 중단사업이익         | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 당기순이익          | 2    | 6    | 5    | 18   | 20   |
| 지배주주           | 2    | 6    | 3    | 17   | 26   |
| 총포괄이익          | 1    | 6    | 4    | 19   | 21   |
| 매출총이익률 (%)     | 28.7 | 37.1 | 35.6 | 33.0 | 31.0 |
| 영업이익률 (%)      | -4.3 | 4.3  | 0.7  | 0.3  | 1.3  |
| EBITDA 마진률 (%) | 3.6  | 10.7 | 7.3  | 7.1  | 8.6  |
| 당기순이익률 (%)     | 2.2  | 5.8  | 4.5  | 15.9 | 17.1 |
| ROA (%)        | 0.7  | 1.6  | 0.6  | 3.5  | 5.2  |
| ROE (%)        | 1.0  | 2.5  | 1.0  | 6.2  | 8.6  |
| ROIC (%)       | -1.8 | 1.5  | 0.2  | 0.1  | 0.5  |

## 주요 투자지표

|              | 2020  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x)     |       |        |        |        |        |
| P/E          | 523.5 | 155.3  | 195.4  | 31.0   | 20.7   |
| P/B          | 5.3   | 3.4    | 2.1    | 1.9    | 1.8    |
| EV/EBITDA    | 400.2 | 86.7   | 69.2   | 60.2   | 51.1   |
| P/CF         | 137.5 | 66.4   | 56.0   | 43.7   | 31.6   |
| 배당수익률 (%)    | 0.2   | 0.4    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| 성장성 (%)      |       |        |        |        |        |
| 매출액          | -34.8 | 44.2   | 6.4    | 3.1    | 3.1    |
| 영업이익         | 적전    | 흑전     | -81.6  | -62.3  | 404.8  |
| 세전이익         | -86.4 | 909.3  | -27.0  | 85.7   | 240.0  |
| 당기순이익        | -67.7 | 274.6  | -17.5  | 264.0  | 11.4   |
| EPS          | -22.2 | 175.9  | -53.4  | 529.5  | 49.9   |
| 안정성 (%)      |       |        |        |        |        |
| 부채비율         | 43.8  | 44.9   | 53.8   | 55.2   | 34.9   |
| 유동비율         | 473.5 | 538.5  | 359.1  | 198.2  | 334.4  |
| 순차입금/자기자본(x) | -25.4 | -3.1   | -3.6   | -23.4  | -13.9  |
| 영업이익/금융비용(x) | -2.7  | 1.0    | 0.2    | 0.1    | 0.3    |
| 총차입금 (십억원)   | 69    | 94     | 115    | 104    | 61     |
| 순차입금 (십억원)   | -55   | -10    | -11    | -77    | -50    |
| 주당지표 (원)     |       |        |        |        |        |
| EPS          | 83    | 230    | 107    | 673    | 1,009  |
| BPS          | 8,263 | 10,511 | 10,142 | 10,857 | 11,665 |
| CFPS         | 317   | 537    | 373    | 479    | 660    |
| DPS          | 98    | 150    | 100    | 100    | 100    |

| RFHIC 목표주가 추이 |       | 투자의견 변동내역 |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|---------------|-------|-----------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| (원)           | 주가    | 목표주가      | 일시         | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과리율(%)   |          |          | 일시 | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과리율(%)   |          |          |
|               |       |           |            |          |          | 최고<br>대비 | 최저<br>대비 | 평균<br>대비 |    |          |          | 최고<br>대비 | 최저<br>대비 | 평균<br>대비 |
| 30,000        |       |           | 2025.06.05 | 변경       | 최정환      |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 25,000        |       |           | 2025.06.05 | NR       | NR       |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 20,000        |       |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 15,000        |       |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 10,000        |       |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 5,000         |       |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
| 0             |       |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|               | 23/06 |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|               | 23/12 |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|               | 24/06 |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|               | 24/12 |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|               | 25/06 |           |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                       | 투자 의견<br>비율             | 비고                                                                                                                                                                             |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |                         |                                                                                                                                                                                |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 91.7%<br>8.3%<br>100.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 $\pm 15\%$ 로 변경<br><br>투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 03. 31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |