



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 80,000원(상향)  
현재주가(3.03) 51,500원

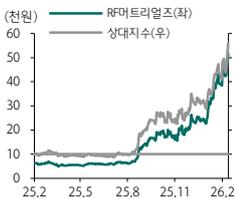
**Key Data**

|                  |              |
|------------------|--------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 1,137.70     |
| 52주 최고/최저(원)     | 51,500/4,840 |
| 시가총액(십억원)        | 434.7        |
| 시가총액비중(%)        | 0.07         |
| 발행주식수(천주)        | 8,441.1      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 267.8        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 8.3          |
| 외국인지분율(%)        | 9.11         |
| 주요주주 지분율(%)      |              |
| 알에프에이치아이씨 외 9인   | 50.63        |

**Consensus Data**

|           | 2025  | 2026  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 60.2  | 92.7  |
| 영업이익(십억원) | 6.7   | 14.5  |
| 순이익(십억원)  | 7.0   | 12.8  |
| EPS(원)    | 611   | 1,516 |
| BPS(원)    | 5,521 | 7,287 |

**Stock Price**



**Financial Data**

| 투자지표      | 2023     | 2024    | 2025P | 2026F |
|-----------|----------|---------|-------|-------|
| 매출액       | 47.9     | 44.5    | 63.9  | 92.7  |
| 영업이익      | (0.0)    | (1.5)   | 7.3   | 14.5  |
| 세전이익      | 0.4      | (7.5)   | 8.2   | 16.4  |
| 순이익       | (0.7)    | (4.8)   | 7.0   | 12.8  |
| EPS       | (80)     | (568)   | 833   | 1,515 |
| 증감율       | 적전       | 적지      | 흑전    | 81.87 |
| PER       | (133.00) | (8.41)  | 27.43 | 28.25 |
| PBR       | 2.02     | 0.94    | 3.80  | 5.69  |
| EV/EBITDA | 25.76    | 19.96   | 17.24 | 19.27 |
| ROE       | (1.53)   | (11.22) | 15.65 | 23.20 |
| BPS       | 5,259    | 5,102   | 6,009 | 7,519 |
| DPS       | 0        | 0       | 0     | 0     |



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

**하나증권 리서치센터**

2026년 03월 04일 | 기업분석\_기업분석(Report)

# RF머트리얼즈 (327260)

## 텐베거 너머를 향하여

### RF머트리얼즈 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 80,000원으로 상향

RF머트리얼즈 투자 의견을 매수 유지한다. 추천 사유는 1) 데이터센터향 펌프 레이저 수주 증가하며 신규 시설 투자를 추진 중이고, 2) 미국과 유럽의 중국산 통신 부품 퇴출이 강화되고 있으며, 3) NXP가 통신 부문에서 철수함과 동시에 모회사 RFHIC가 에릭슨과 신규 공급을 논의하고 있어서 통신용 패키지 매출 성장도 전망되는데 비해, 4) PBR은 26년 FWD 기준 4~5배 수준에 그쳐서 글로벌 광모듈 업체들에 비해 현저히 낮은 수준이기 때문이다. 한편 목표주가를 80,000원으로 상향하는데, 최근 루멘텀 등 광모듈 피어그룹 주가가 급등한 점을 감안하여 타겟 PBR을 10배로 높였기 때문이다.

### AI서버향 광모듈 생산 시설 확충, 없어서 못 팔고 있습니다

RF머트리얼즈가 올해 2월 약 100억원 규모 토지 매입을 공시했다. 루멘텀향 펌프 레이저 수주가 급증하여 생산 설비를 확충하는 것이다. 상장 당시 RF머트리얼즈의 통신용 패키지 생산시설 가동률이 30%대였다. 그런데 자회사 RF시스템즈를 제외한 RF머트리얼즈의 별도 재무상태표상 유형자산이 98억원(3Q 기준)으로 상장 당시 73억원과 큰 차이가 나지 않는다. 아마도 지금보다 생산량이 최소 2~3배 이상 늘어날 계획이거나, 현재 시설로는 목표 생산량 확보에 차질이 있기 때문인 것으로 예상된다. 업황을 감안하면 펌프 레이저 생산량은 급증할 수 밖에 없다. 아직 CPO가 도입 초기 단계여서 루멘텀향 실적 성장세는 제대로 반영되지도 않았다. 기존에 글로벌 광 모듈 시장을 장악했던 중국 업체들이 미국에서 퇴출 중이어서 RF머트리얼즈에 반사 수혜가 돌아올 점도 감안해야 한다. 당분간은 수요가 공급을 초과하는 상황이 지속되며 연일 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 향후 신규 시설을 통한 생산량 증가가 확인되면 실적 추정치를 조정하고 추가적으로 목표주가를 상향할 방침임을 미리 밝혀둔다.

### 광 화재 다음에는 5G SA가 있다. 멀티플 높다고 볼 근거는 전혀 없다

피지컬 시가 활성화되면 광 수요도 증가하지만 RF 수요도 증가한다. 광에서 RF로 이어지는 통신망은 한 몸이기 때문에 한 쪽만 강화해서는 병목이 해소되지 않기 때문이다. 5G SA에 이어 6G 시대에서는 5G보다 3배 이상 많은 대역폭이 필요한 것으로 전망된다. 또한 6G 용 주파수 커버리지는 5G보다도 좁을 것이니 더 많은 기지국이 필요하다. 마침 모회사 RFHIC가 에릭슨과 공급 논의를 활발히 진행하고 있고 경쟁사 NXP가 통신 부문에서 철수했다. 결국 광에 이어 RF에서도 유리하게 사업 환경이 재편되며 통신용 광모듈 매출이 크게 성장할 전망이다. 이렇게 보면 RF머트리얼즈 타겟 PBR은 전혀 높지 않다. 글로벌 광모듈 피어 PBR 20배보다 현저히 낮은 PBR이고, 아직 CPO 시장이 극초기 단계이며, 미국과 국내에서 주파수 경매가 예정된 점을 보면 그렇다. 과거 재료가 한정적이던 시절의 PBR 논리로 여전히 RF머트리얼즈의 잠재력을 한정지으면 안된다. 멀티플 높다고 볼 근거는 없

다.

도표 1. RF머트리얼즈 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

| 구 분     | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F |
|---------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 11.8 | 16.6 | 14.6 | 20.9  | 17.6  | 24.1  | 22.2  | 28.9  |
| 영업이익    | 0.8  | 1.9  | 1.9  | 2.7   | 2.0   | 3.9   | 3.3   | 5.4   |
| (영업이익률) | 7.1  | 11.3 | 13.0 | 13.0  | 11.1  | 16.3  | 14.8  | 18.6  |
| 세전이익    | 0.9  | 2.0  | 2.4  | 2.9   | 2.4   | 4.4   | 3.7   | 5.9   |
| 순이익     | 0.3  | 0.9  | 1.7  | 4.0   | 1.9   | 3.4   | 2.9   | 4.6   |
| (순이익률)  | 2.7  | 5.6  | 11.9 | 19.3  | 10.7  | 14.2  | 13.1  | 15.8  |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: RF머트리얼즈, 하나증권

## 추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위:십억원)     |              |             |             |              |
|----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
|                | 2023         | 2024         | 2025P       | 2026F       | 2027F        |
| <b>매출액</b>     | <b>47.9</b>  | <b>44.5</b>  | <b>63.9</b> | <b>92.7</b> | <b>131.7</b> |
| 매출원가           | 37.3         | 35.0         | 45.9        | 65.5        | 92.0         |
| 매출총이익          | 10.6         | 9.5          | 18.0        | 27.2        | 39.7         |
| 판매비            | 10.6         | 10.9         | 10.7        | 12.7        | 13.8         |
| <b>영업이익</b>    | <b>(0.0)</b> | <b>(1.5)</b> | <b>7.3</b>  | <b>14.5</b> | <b>25.8</b>  |
| 금융손익           | (0.5)        | 0.5          | 0.9         | 1.5         | 2.0          |
| 종속/관계기업손익      | 0.0          | 0.0          | (0.1)       | 0.4         | 0.4          |
| 기타영업외손익        | 0.9          | (6.6)        | 0.1         | 0.0         | 0.0          |
| <b>세전이익</b>    | <b>0.4</b>   | <b>(7.5)</b> | <b>8.2</b>  | <b>16.4</b> | <b>28.2</b>  |
| 법인세            | (0.3)        | 0.1          | (2.1)       | 3.6         | 6.2          |
| 계속사업이익         | 0.7          | (7.6)        | 10.2        | 12.8        | 22.0         |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0         | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>0.7</b>   | <b>(7.6)</b> | <b>10.2</b> | <b>12.8</b> | <b>22.0</b>  |
| 비배주주지분 손이익     | 1.4          | (2.8)        | 3.2         | 0.0         | 0.0          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>(0.7)</b> | <b>(4.8)</b> | <b>7.0</b>  | <b>12.8</b> | <b>22.0</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | (0.6)        | (4.8)        | 6.9         | 9.6         | 16.6         |
| NOPAT          | (0.1)        | (1.5)        | 9.2         | 11.3        | 20.2         |
| EBITDA         | 3.1          | 1.7          | 10.4        | 17.3        | 28.3         |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |             |             |              |
| 매출액증가율         | (4.96)       | (7.10)       | 43.60       | 45.07       | 42.07        |
| NOPAT증가율       | 적전           | 적지           | 흑전          | 22.83       | 78.76        |
| EBITDA증가율      | (41.51)      | (45.16)      | 511.76      | 66.35       | 63.58        |
| 영업이익증가율        | (100.00)     | N/A          | 흑전          | 98.63       | 77.93        |
| (지배주주)순이익증가율   | 적전           | 적지           | 흑전          | 82.86       | 71.88        |
| EPS증가율         | 적전           | 적지           | 흑전          | 81.87       | 72.28        |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |             |             |              |
| 매출총이익률         | 22.13        | 21.35        | 28.17       | 29.34       | 30.14        |
| EBITDA이익률      | 6.47         | 3.82         | 16.28       | 18.66       | 21.49        |
| 영업이익률          | 0.00         | (3.37)       | 11.42       | 15.64       | 19.59        |
| 계속사업이익률        | 1.46         | (17.08)      | 15.96       | 13.81       | 16.70        |

| 투자지표           | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2023     | 2024    | 2025P   | 2026F   | 2027F   |
| <b>주당지표(원)</b> |          |         |         |         |         |
| EPS            | (80)     | (568)   | 833     | 1,515   | 2,610   |
| BPS            | 5,259    | 5,102   | 6,009   | 7,519   | 10,128  |
| CFPS           | 472      | 457     | 1,283   | 2,115   | 3,413   |
| EBITDAPS       | 369      | 198     | 1,239   | 2,055   | 3,352   |
| SPS            | 5,728    | 5,276   | 7,578   | 10,987  | 15,598  |
| DPS            | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>주가지표(배)</b> |          |         |         |         |         |
| PER            | (133.00) | (8.41)  | 27.43   | 28.25   | 16.40   |
| PBR            | 2.02     | 0.94    | 3.80    | 5.69    | 4.23    |
| PCFR           | 22.54    | 10.45   | 17.81   | 20.24   | 12.54   |
| EV/EBITDA      | 25.76    | 19.96   | 17.24   | 19.27   | 10.99   |
| PSR            | 1.86     | 0.91    | 3.02    | 3.90    | 2.74    |
| <b>재무비율(%)</b> |          |         |         |         |         |
| ROE            | (1.53)   | (11.22) | 15.65   | 23.20   | 30.37   |
| ROA            | (0.69)   | (4.55)  | 5.82    | 9.10    | 12.97   |
| ROIC           | (0.21)   | (5.36)  | 36.75   | 52.94   | 119.02  |
| 부채비율           | 61.92    | 62.54   | 55.76   | 60.72   | 59.56   |
| 순부채비율          | (43.17)  | (51.10) | (56.17) | (63.80) | (71.68) |
| 이자보상배율(배)      | (0.02)   | (0.80)  | 8.37    | 25.18   | 44.15   |

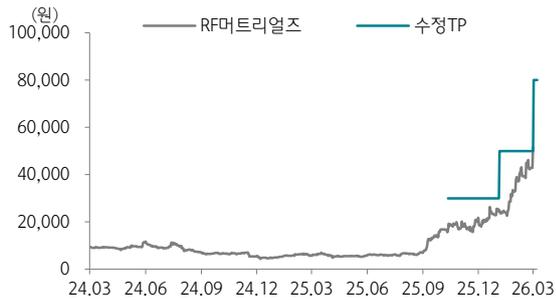
자료: 하나증권

| 대차대조표         | (단위:십억원)    |              |              |              |              |
|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|               | 2023        | 2024         | 2025P        | 2026F        | 2027F        |
| <b>유동자산</b>   | <b>64.1</b> | <b>81.8</b>  | <b>95.1</b>  | <b>122.5</b> | <b>159.0</b> |
| 금융자산          | 44.8        | 57.6         | 61.2         | 75.8         | 99.2         |
| 현금성자산         | 21.5        | 38.9         | 32.2         | 46.8         | 70.3         |
| 매출채권          | 6.7         | 10.5         | 14.8         | 20.4         | 26.2         |
| 재고자산          | 11.3        | 11.9         | 16.8         | 23.2         | 29.7         |
| 기타유동자산        | 1.3         | 1.8          | 2.3          | 3.1          | 3.9          |
| <b>비유동자산</b>  | <b>32.9</b> | <b>31.7</b>  | <b>33.1</b>  | <b>30.2</b>  | <b>27.8</b>  |
| 투자자산          | 2.0         | 1.5          | 3.5          | 3.5          | 3.5          |
| 금융자산          | 2.0         | 1.5          | 3.5          | 3.5          | 3.5          |
| 유형자산          | 27.5        | 25.9         | 25.2         | 22.7         | 20.6         |
| 무형자산          | <b>2.3</b>  | <b>2.5</b>   | <b>2.7</b>   | <b>2.3</b>   | <b>2.0</b>   |
| 기타비유동자산       | <b>1.1</b>  | <b>1.8</b>   | <b>1.7</b>   | <b>1.7</b>   | <b>1.7</b>   |
| <b>자산총계</b>   | <b>97.0</b> | <b>113.5</b> | <b>128.1</b> | <b>152.8</b> | <b>186.8</b> |
| <b>유동부채</b>   | <b>25.8</b> | <b>32.5</b>  | <b>32.1</b>  | <b>43.7</b>  | <b>55.4</b>  |
| 금융부채          | 7.7         | 11.2         | 2.0          | 2.1          | 2.3          |
| 매입채무          | 2.8         | 3.9          | 5.5          | 7.6          | 9.7          |
| 기타유동부채        | 15.3        | 17.4         | 24.6         | 34.0         | 43.4         |
| <b>비유동부채</b>  | <b>11.3</b> | <b>11.2</b>  | <b>13.7</b>  | <b>14.0</b>  | <b>14.3</b>  |
| 금융부채          | <b>11.2</b> | <b>10.7</b>  | <b>13.0</b>  | <b>13.0</b>  | <b>13.0</b>  |
| 기타비유동부채       | 0.1         | 0.5          | 0.7          | 1.0          | 1.3          |
| <b>부채총계</b>   | <b>37.1</b> | <b>43.7</b>  | <b>45.9</b>  | <b>57.7</b>  | <b>69.7</b>  |
| <b>지배주주지분</b> | <b>44.3</b> | <b>41.0</b>  | <b>48.8</b>  | <b>61.5</b>  | <b>83.6</b>  |
| 자본금           | <b>4.2</b>  | <b>4.2</b>   | <b>4.2</b>   | <b>4.2</b>   | <b>4.2</b>   |
| 자본잉여금         | 27.7        | 30.8         | 31.4         | 31.4         | 31.4         |
| 자본조정          | 0.5         | (1.3)        | (1.3)        | (1.3)        | (1.3)        |
| 기타포괄이익누계액     | (0.0)       | (0.0)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 이익잉여금         | 12.0        | 7.4          | 14.4         | 27.2         | 49.2         |
| <b>비배주주지분</b> | <b>15.6</b> | <b>28.8</b>  | <b>33.5</b>  | <b>33.5</b>  | <b>33.5</b>  |
| <b>자본총계</b>   | <b>59.9</b> | <b>69.8</b>  | <b>82.3</b>  | <b>95.0</b>  | <b>117.1</b> |
| 순금융부채         | (25.9)      | (35.7)       | (46.2)       | (60.6)       | (83.9)       |

| 현금흐름표            | (단위:십억원)     |             |               |             |             |
|------------------|--------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
|                  | 2023         | 2024        | 2025P         | 2026F       | 2027F       |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>5.2</b>   | <b>2.0</b>  | <b>15.2</b>   | <b>18.0</b> | <b>26.9</b> |
| 당기순이익            | 0.7          | (7.6)       | 10.2          | 12.8        | 22.0        |
| 조정               | 4.3          | 12.8        | 4.2           | 2.8         | 2.5         |
| 감가상각비            | 3.1          | 3.1         | 3.1           | 2.8         | 2.5         |
| 외환거래손익           | 0.0          | (0.1)       | (0.0)         | 0.0         | 0.0         |
| 지분법손익            | 0.0          | 0.0         | 0.0           | 0.0         | 0.0         |
| 기타               | 1.2          | 9.8         | 1.1           | 0.0         | 0.0         |
| 영업활동 자산부채 변동     | 0.2          | (3.2)       | 0.8           | 2.4         | 2.4         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(4.8)</b> | <b>16.9</b> | <b>(14.3)</b> | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>  |
| 투자자산감소(증가)       | 14.6         | 32.0        | (2.0)         | 0.0         | 0.0         |
| 자본증가(감소)         | (3.8)        | (1.2)       | (1.7)         | 0.0         | 0.0         |
| 기타               | (15.6)       | (13.9)      | (10.6)        | 0.0         | 0.0         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(7.3)</b> | <b>4.3</b>  | <b>(5.7)</b>  | <b>0.2</b>  | <b>0.2</b>  |
| 금융부채증가(감소)       | (9.4)        | 2.9         | (6.9)         | 0.2         | 0.2         |
| 자본증가(감소)         | 2.8          | 3.1         | 0.6           | 0.0         | 0.0         |
| 기타재무활동           | 0.1          | (1.7)       | 0.6           | 0.0         | 0.0         |
| 배당지급             | (0.8)        | 0.0         | 0.0           | 0.0         | 0.0         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(6.9)</b> | <b>23.2</b> | <b>(7.8)</b>  | <b>14.6</b> | <b>23.4</b> |
| Unlevered CFO    | 4.0          | 3.9         | 10.8          | 17.9        | 28.8        |
| Free Cash Flow   | 1.3          | 0.8         | 13.5          | 18.0        | 26.9        |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## RF머트리얼즈



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|------|--------|---------|---------|
|          |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 26.3.4   | BUY  | 80,000 |         |         |
| 26.1.7   | BUY  | 50,000 | -31.62% | 3.00%   |
| 25.10.14 | BUY  | 30,000 | -34.52% | -12.33% |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 4일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 3월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- RF머트리얼즈 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인)으로, 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 | 96.79%  | 3.21%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2026년 02월 26일