

RF 머트리얼즈 (327260)

주가 (5월 6일)
시가총액

112,000원
9,515억원

[Analyst] 김아람 선임연구원
✉ kimaram@shinhan.com

탐방노트: EML보다 더 심각한 펌프레이저 공급 부족

국내 유일 루멘텀(LITE.US) 밸류체인

- 사실상 국내 유일의 루멘텀 밸류체인. 루멘텀은 과거 중국 2개사와 RF머트리얼즈 총 3개 공급사로부터 펌프 레이저(광증폭기) 패키지를 조달했으나 25년 공급망에서 중국 밸류체인 배제, RF머트리얼즈가 독점으로 공급하기 시작. 해당 패키지는 열관리, 밀봉, 신뢰성 검증이 중요해 신규 벤더 진입장벽 높은 편
* 펌프 레이저의 동작 원리와 패키지의 역할은 다음장 기업 개요를 참고
- 이에 따라 1) RF머트리얼즈의 루멘텀향 매출액도 24년 30~40억원 수준에서 25년 120억원, 26년 250억원 이상(가이던스)으로 빠르게 확대. 2) 수요 가시성은 최근 유상증자를 통해서도 간접적으로 확인. RF머트리얼즈는 약 280억원을 조달해 250억원을 시설투자에 활용하기로 결정. 이로써 패키지 생산능력은 매출액 기준 500~600억원에서 1,200억원 수준까지 확대
- 루멘텀은 5/6 FY3Q26 실적발표를 통해 펌프 레이저가 포함된 Scales-across 제품군이 전사 매출총이익률/영업이익률 상승을 이끄는 핵심 축이라고 강조. 펌프 레이저와 협대역 레일저 어셈블리 매출액은 각각 전년 대비 80%, 120% 성장. 특히 펌프 레이저는 주력 제품인 EML보다도 공급 제약이 더 크다고 언급. 루멘텀은 향후 4개 분기에 걸쳐 펌프 레이저 생산 능력을 빠르게 확대할 계획
- RF머트리얼즈는 루멘텀 펌프 레이저 생산 확대에 따른 직접적인 수혜가 기대되는 회사. RF머트리얼즈 별도 매출액과 수익성은 이미 1Q25 52억원/13%에서 1Q26 100억원/20%으로 개선. 향후 수 개 분기간 실적 성장 가시성 높다고 판단. 참고로 26년 회사 가이던스는 연결 매출액 900~950억원(+45~48%), 영업이익 120~140억원(+63~90%). 루멘텀의 주가수익비율(PER)은 26년 125배, 27년 57배, 28년 36배

5/6 루멘텀 실적발표 중 펌프 레이저 관련 언급

당사의 펌프 레이저는 Scale-Across 아키텍처에서 4, 8, 16개의 광 파이버 패어를 동시에 광 신호 증폭할 수 있습니다. 이를 보완하는 협대역 레이저 어셈블리는 매우 컴팩트한 플러그앤피 플레이스 내에서 1.6T 속도와 고차 변조에 필요한 정밀성을 제공합니다. WSS는 전기 버퍼의 지연 없이 트래픽을 광학 영역 내에서 유지하면서, 데이터센터 건물 간 대규모 광 파이버 라우팅에 필수적인 높은 포트 수를 지원합니다. 미래를 바라보면, 당사의 부상하는 멀티 레일(Multi-Rail) 기술은 대규모 광 파이버 수요와 Scale-Across 네트워크가 필요로 하는 병렬성 증가에 필수적인 역할을 할 것입니다.

지난 몇 번의 컨퍼런스 콜에서 매출 성장 동력을 상세히 설명해 왔지만, Scale-Across 포트폴리오가 매출총이익률과 영업이익률 확대에 있어서 갖는 상당한 역할을 짚어보는 것이 중요합니다. 향후 이 사업 부문이 상당히 성장하고, 공급과 수요의 불균형이 수익성을 동시에 개선할 것으로 기대합니다. (...) 이번 분기 협대역 레이저 어셈블리 출하량은 9분기 연속 성장을 이어가며 전년 동기 대비 120% 이상 증가했고, 펌프 레이저 출하량은 YoY 80% 성장했습니다.

Q. Scale-Across 부문의 펌프 레이저로 돌아가서, 수요 믹스가 어떻게 되나요? 그리고 내년까지도 30% 이상의 공급-수요 불균형이 지속될 것으로 보시나요?

A. 첫째로, 레이저 펌프에 대한 제약이 아마도 가장 큰 수준입니다. 다소 예상치 못한 상황이었습니. 지난 몇 분기 동안 이에 대해 말씀드리지 않았는데, 상당히 갑작스럽게 발생했습니다. 공급-수요 불균형 수치를 제시한 적은 없지만, 30%라는 수치를 훨씬 웃돌며, 수요 대비 출하가 크게 부족한 상황입니다. 펌프 수요를 어떻게 배분할지 선택을 해야 하며, 최대한 공정하고 합리적으로 하려고 하지만 그런 선택이 필요한 상황입니다. 그럼에도 불구하고, 빠르게 생산 능력을 늘리려 하고 있습니다. 향후 4분기에 걸쳐 생산 능력을 확대하는 계획이 있으며, 미국 내 Rose Orchard 시설에서 나올 것입니다. 거기서 상당한 생산 능력을 구축할 여지가 있으며, Wajid가 강조한 대로 이를 가능하게 하기 위해 CapEx에 상당한 투자를 하고 있습니다.

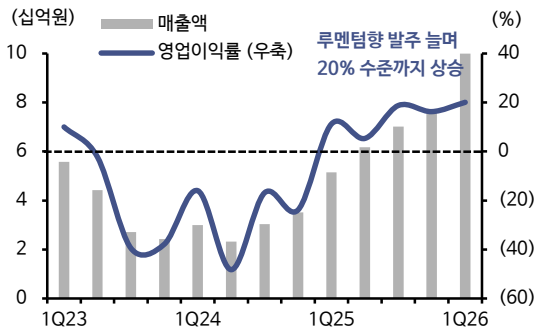
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업개요: 화합물 반도체용 특수합금 패키지 제조

- 화합물 반도체용 패키지 제조사. 주력은 고열 환경에서 안정적으로 동작해야 하는 RF/광부품용 패키지. 예컨대 기지국에 탑재되는 전력증폭기는 RF(주파수) 신호를 증폭하는 과정에서 열이 발생. 이로부터 반도체를 보호하기 위해서는 단순 조립이 아니라 열 방출과 밀폐 안정성을 확보한 특수합금 패키지가 필요
- 펌프 레이저(광증폭기*) 패키지 역시 마찬가지. 광신호를 안정적으로 증폭하기 위해서는 정렬, 밀봉, 열 방출 기술 중요. 고객사 품질 인증과 양산 전환까지 오랜 시간이 걸리는 이유
- RF머트리얼즈 매출액은 크게 패키지 사업을 영위하는 RF머트리얼즈 별도와 방산사업을 영위하는 RF시스템즈(474610.KQ)로 구분. RF시스템즈는 급속 접합 기술을 보유한 회사. LIG넥스원의 부체계 회사로서 레이더용 함체, 유도무기용 탐색기 안테나, 안테나 구조물, 구동 및 환경제어장치 등을 제조. RF머트리얼즈의 주력 고객사는 RFHIC와 루멘텀, RF시스템즈는 LIG넥스원
- 사업보고서 기준 매출액은 통신용 패키지/레이저용 패키지/군수용 패키지/군수용 장비부품/기타로 구분. 여기서 군수용 장비부품을 제외한 각종 패키지 및 기타 사업이 RF머트리얼즈 별도 매출액에 해당. 레이저용 패키지와 군수용 패키지는 각각 이오테크닉스(산업용 레이저), 아이쓰리시스템(군 야간 작전시 사용되는 적외선 영상 센터에 사용) 등에 납품

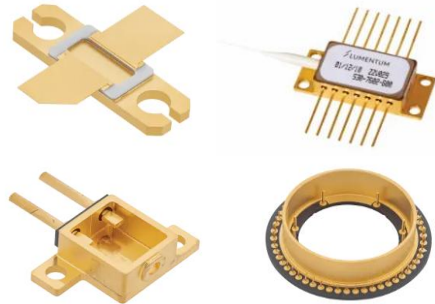
* 광증폭기? Scale-across 네트워크 구현을 위해 필수적인 부품. 데이터센터와 데이터센터 간 거리는 수 십~수 백km에 달할 수 있어 중간에 약해진 빛 신호를 증폭시켜야 함. 펌프 레이저는 에르븀이온이 도핑된 특수 광섬유에 빛 에너지를 공급 → 약해진 빛 신호가 여기를 지나가면 저장된 에너지가 동일한 파장의 빛(+열)으로 방출되며 신호가 증폭됨

RF머트리얼즈 별도 분기 실적 추이



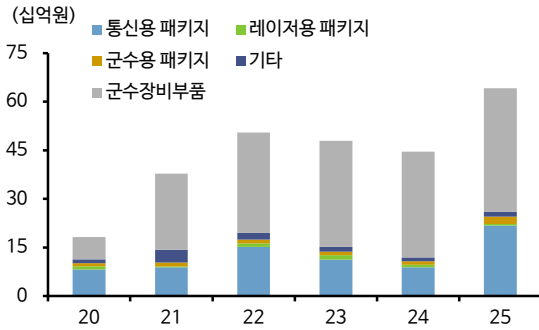
자료: 회사 자료, 신한투자증권

특수합금 패키지와 루멘텀 펌프 레이저 (우측 상단)



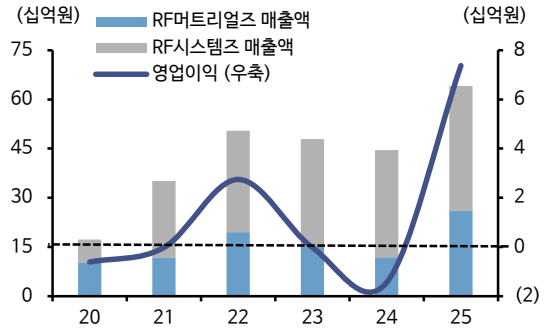
자료: 회사 자료, 신한투자증권

RF머트리얼즈 연결 실적 추이 - 부문별



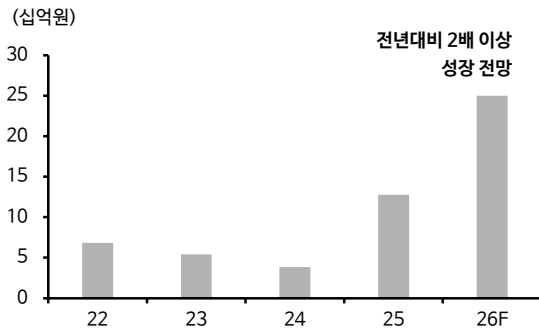
자료: 회사 자료, 신한투자증권

RF머트리얼즈 연결 실적 추이 - 법인별



자료: 회사 자료, 신한투자증권

루멘텀향 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

RF시스템즈가 제조하는 군수장비부품



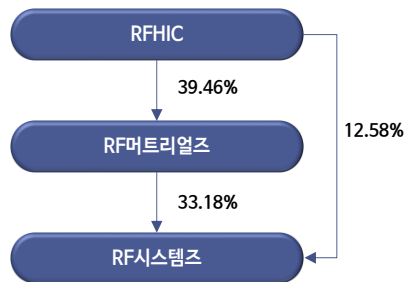
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유상증자 타임라인 정리

날짜	내용	비고
4/8	이사회 결의	
5/8	1차 발행가액 확정	시설자금 250억원 운영자금 31억원 조달
5/12	권리락	
6/15	확정 발행가액 산정	신주 50만주 (발행주식 대비 6%)
6/26	주금 납입	예정 발행가액 56,300원
7/9	유상증자 신주상장 예정일	RFHIC 100% 참여

자료: 회사 자료, 신한투자증권

RF그룹 지배구조도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

RF머트리얼즈 연간 실적 추이

(십억원)		2020	2021	2022	2023	2024	2025
연결	매출액	18.2	37.8	50.4	47.9	44.5	64.1
	(%YoY)	12.3	107.4	33.6	(5.0)	(7.1)	44.0
	영업이익	(0.6)	(0.0)	2.7	(0.0)	(1.5)	7.4
	(%OPM)	(3.4)	(0.1)	5.4	(0.1)	(3.3)	11.5
	(%YoY)	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전
	순이익	(0.2)	(0.4)	3.6	0.7	(7.6)	10.4
	(%NPM)	(1.3)	(1.0)	7.1	1.5	(17.1)	16.2
	(%YoY)	적지	적지	흑전	(80.1)	적전	흑전
법인별							
RF머트리얼즈	매출액	10.3	11.6	19.5	15.1	11.9	25.9
	(%YoY)	(36.3)	12.5	67.9	(22.3)	(21.6)	118.6
	통신용 패키지	8.2	8.8	15.1	11.2	8.9	21.8
	(%YoY)	(39.9)	7.5	71.5	(25.9)	(20.7)	144.8
	레이저용 패키지	1.0	0.3	1.1	1.4	0.7	0.5
	군수용 패키지	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1	2.3
	기타	1.2	3.9	2.1	1.4	1.1	1.5
	영업이익	(1.7)	(1.2)	2.3	(1.5)	(3.0)	3.5
	(%OPM)	(16.7)	(10.1)	11.5	(10.1)	(24.9)	13.4
	(%YoY)		적지	흑전	적전	적지	흑전
RF시스템즈	매출액	6.9	23.5	31.0	32.8	32.7	38.2
	(%YoY)		239.7	31.8	5.9	(0.4)	16.8
	영업이익	1.1	1.1	0.5	1.5	1.5	3.9
	(%OPM)	15.9	4.9	1.6	4.6	4.6	10.2
	(%YoY)		3.6	(57.0)	206.1	0.0	160.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김아람)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.