



BUY (신규)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(4.28) 25,200원

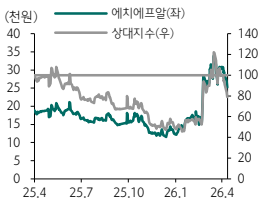
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,215.58
52주 최고/최저(원)	33,950/11,580
시가총액(십억원)	335.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	592.2
60일 평균 거래대금(십억원)	15.7
외국인지분율(%)	8.11
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	145.2	337.3
영업이익	(20.2)	(1.6)	(12.5)	75.4
세전이익	(15.1)	(1.5)	(15.7)	74.1
순이익	(18.6)	(0.3)	(15.7)	57.3
EPS	(1,384)	(23)	(1,182)	4,304
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(22.80)	6.26
PBR	1.47	1.03	2.68	1.88
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(73.90)	4.68
ROE	(11.34)	(0.21)	(11.70)	36.88
BPS	12,107	11,231	10,048	14,352
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 04월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

에치에프알 (230240)

저도 미국 시장 수혜주입니다

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 재개

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지를 재개한다. 추천 사유는 1) 미국에서 역대 최대 주파수 경매가 예정된 가운데 AT&T가 예년대비 2배 증액한 2,500억 달러 CAPEX 계획을 발표했으며, 2) 중국 통신장비 업체들이 미국에서 퇴출되어 국내 벤더 사들에 반사 수혜가 기대되고, 3) HFR은 미국내 전송장비 2위 SI업체인 후지쯔 원피니티를 통해 AT&T에 프론트홀을 공급한 레퍼런스가 있으며, 4) SKT를 통해 국내 AI-RAN 전략에도 효율적으로 대응하고 있기 때문이다. 목표주가 50,000원은 2026년 FWD BPS 10,000원에 과거 AT&T향 프론트홀을 공급했던 20~21년의 평균 PBR 5배를 적용하여 산출했다.

후지쯔 원피니티 통해 AT&T에 진입할 가능성이 높습니다

올해 6월 미국에서 AWS-3 재경매를 시작으로 800MHz에 달하는 역대 최대 수준의 주파수 경매가 연이어 진행될 예정이다. 이미 AT&T는 향후 5년간 2,500억달러로 기존 대비 2배 늘어난 CAPEX 계획을 발표했다. 더욱이 과거 5G 경매와 달리 중국 통신장비 업체들이 미국에서 퇴출된 점도 호재이다. 화웨이는 M/S 1위 였고, ZTE M/S까지 합산하면 글로벌 SI 에겐 거의 절반에 가까운 파이가 새로 생기는 셈이다. 결국 이번에 글로벌 SI에 수주를 받을 국내 통신장비업체들은 역대급 매출을 기록할 것이라 봐도 과언이 아니다. 그런데 이런 상황에서는 과거 후지쯔를 통해 AT&T향 프론트홀 장비를 대거 공급한 레퍼런스가 있는 HFR에 주목할 것을 권하고 싶다. 특히 후지쯔 북미 자회사 원피니티는 미국 전송장비 M/S 15~20%대로 1위 시에나에 이은 2위를 기록하고 있다. 통상적으로 과거 SI 공급 전례가 있는 벤더사들이 재차 수주받는 점을 감안하면 노키아/삼성향 공급업체와 함께 후지쯔향 공급업체인 HFR을 선택하면 안정적인 북미향 포트폴리오가 되겠다.

6월 미국 주파수 경매 최대 수혜주, 주가 너무 못 올랐습니다

그렇다고 보면 HFR의 주가 상승잠재력은 충분하다. HFR이 무선장비 주도주인 점, 통신장비내 다른 섹터 및 후발주의 주가 상승률을 감안하면 그렇다. 통신사 CAPEX를 살펴보면 유선투자가 안정적으로 지출되고, 무선투자는 망 교체시기에 집중된다. 그렇기 때문에 무선장비주는 실적과 주가 변동성이 유선장비주보다 월등히 심하다. 게다가 안정성이 중요한 통신망 특성상 한번 선정된 벤더사가 유지되는 경향이 있다. 이를 종합하자면 주파수 경매시점이 도래하면 무선장비주 상승률은 유선장비주보다 높아야하며, 주도주가 후발주보다 상승률이 높아야한다. 그런데 현재 에치에프알은 유선장비 주도주는 물론 무선장비내 2~3위 벤더보다도 주가 상승폭이 적다. 이미 무선장비 주도주는 3~10배 상승한 것을 고려하면 미국 AWS-3 재경매가 진행되는 6월 즈음에는 키 맞추기식 HFR 주가 상승이 이뤄질 공산이 크다. 특히 현재 PBR 3배로 전고점에도 못 미치는만큼 매수하기엔 부담이 없어 보인다. 6월 전에는 매수할 것을 추천한다.

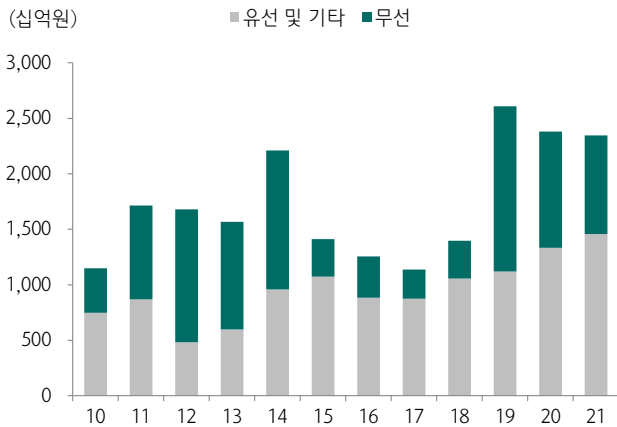
도표 1. HFR 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.8	41.5	25.4	48.3	22.7	38.5	30.0	54.0
영업이익	(3.0)	4.0	(3.1)	0.5	(4.2)	(4.3)	(4.0)	0.0
(영업이익률)	(11.2)	9.7	(12.3)	1.0	(18.5)	(11.2)	(13.3)	0.0
세전이익	0.6	5.4	(4.1)	(3.3)	(4.9)	(5.1)	(4.9)	(0.9)
순이익	0.2	4.1	(4.2)	(0.5)	(4.9)	(5.1)	(4.9)	(0.9)
(순이익률)	0.8	9.9	(16.5)	(1.0)	(21.7)	(13.1)	(16.2)	(1.7)

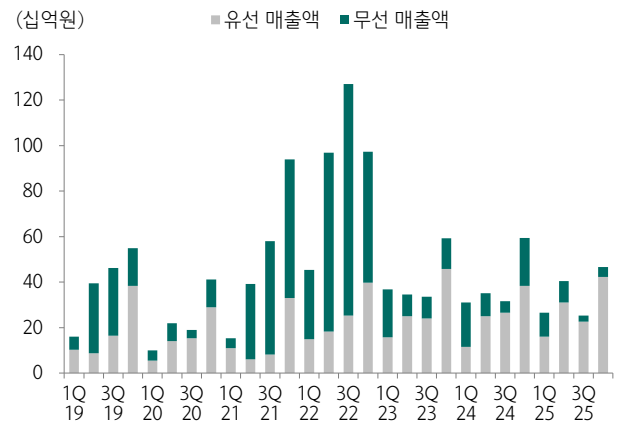
주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: HFR, 하나증권

도표 2. 2010~2021년 당시 LG유플러스 유무선 CAPEX 추이



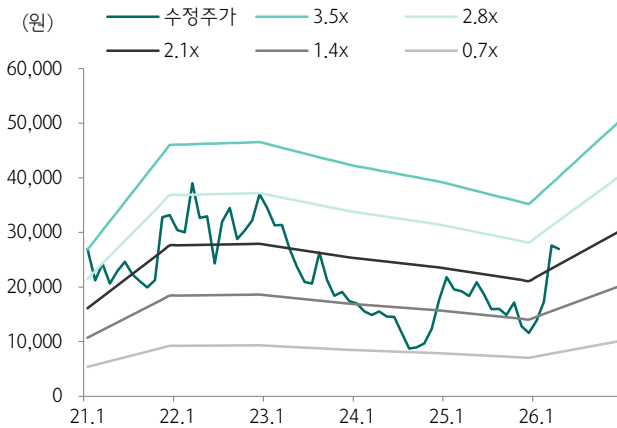
자료: LG유플러스, 하나증권

도표 3. HFR 부문별 매출액 추이



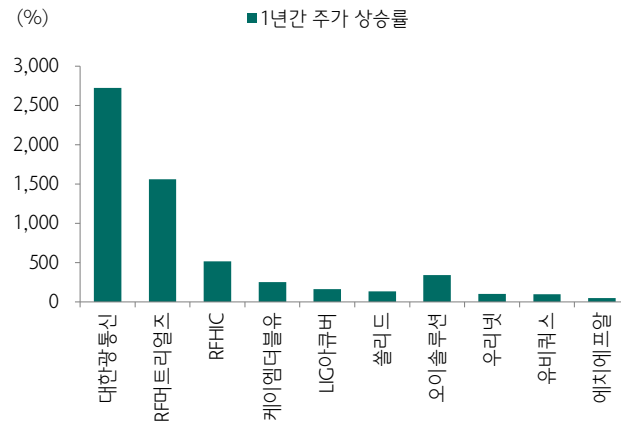
자료: HFR, 하나증권

도표 4. HFR PBR 밴드



자료: 에프앤가이드, 하나증권

도표 5. 과거 1년간 국내 통신장비 종목별 주가 상승률



자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	157.1	142.0	145.2	337.3	373.2
매출원가	146.6	114.0	129.3	221.6	237.7
매출총이익	10.5	28.0	15.9	115.7	135.5
판매비	30.8	29.6	28.4	40.4	43.1
영업이익	(20.2)	(1.6)	(12.5)	75.4	92.4
금융손익	3.7	(0.6)	(3.3)	(3.2)	(2.1)
종속/관계기업손익	(0.3)	0.6	0.0	2.0	0.0
기타영업외손익	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	(15.1)	(1.5)	(15.7)	74.1	90.3
법인세	3.4	(1.5)	0.0	16.9	20.1
계속사업이익	(18.5)	(0.0)	(15.7)	57.3	70.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(15.7)	57.3	70.2
비배주주지분 손이익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.6)	(0.3)	(15.7)	57.3	70.2
지배주주지분포괄이익	(13.4)	(3.1)	(17.0)	61.8	75.7
NOPAT	(24.8)	(0.1)	(12.5)	58.2	71.8
EBITDA	(13.8)	5.1	(5.4)	82.2	99.1
성장성(%)					
매출액증가율	(4.32)	(9.61)	2.25	132.30	10.64
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	23.37
EBITDA증가율	적지	흑전	적전	흑전	20.56
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	22.55
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	22.51
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	22.49
수익성(%)					
매출총이익률	6.68	19.72	10.95	34.30	36.31
EBITDA이익률	(8.78)	3.59	(3.72)	24.37	26.55
영업이익률	(12.86)	(1.13)	(8.61)	22.35	24.76
계속사업이익률	(11.78)	0.00	(10.81)	16.99	18.81

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,384)	(23)	(1,182)	4,304	5,272
BPS	12,107	11,231	10,048	14,352	19,623
CFPS	(483)	375	(403)	6,329	7,447
EBITDAPS	(1,029)	383	(403)	6,178	7,447
SPS	11,717	10,668	10,911	25,345	28,040
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(12.82)	(503.48)	(22.80)	6.26	5.11
PBR	1.47	1.03	2.68	1.88	1.37
PCFR	(36.73)	30.88	(66.87)	4.26	3.62
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(73.90)	4.68	3.69
PSR	1.51	1.09	2.47	1.06	0.96
재무비율(%)					
ROE	(11.34)	(0.21)	(11.70)	36.88	32.03
ROA	(6.89)	(0.11)	(5.68)	15.68	13.97
ROIC	(24.18)	(0.05)	(10.18)	45.21	50.68
부채비율	70.69	76.99	91.79	128.13	102.66
순부채비율	9.08	11.75	31.40	16.51	5.41
이자보상배율(배)	(14.65)	(0.85)	(2.69)	16.26	19.93

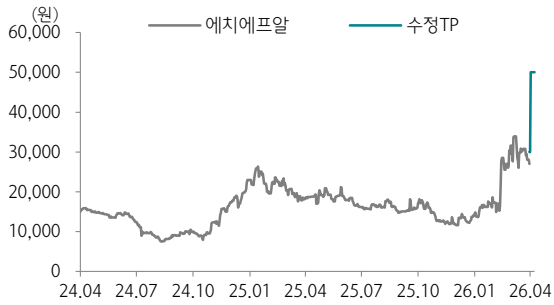
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	137.8	118.8	103.7	179.5	249.4
금융자산	50.4	54.0	27.7	39.6	58.0
현금성자산	36.3	45.5	18.4	13.1	28.6
매출채권	43.3	27.2	26.6	63.5	88.6
재고자산	37.9	35.0	44.9	63.5	88.6
기타유동자산	6.2	2.6	4.5	12.9	14.2
비유동자산	133.3	161.8	170.3	277.0	298.3
투자자산	56.1	57.2	62.8	166.4	184.4
금융자산	16.9	13.0	13.5	21.1	22.4
유형자산	57.3	80.5	85.4	90.0	94.2
무형자산	9.2	9.2	7.2	5.8	4.8
기타비유동자산	10.7	14.9	14.9	14.8	14.9
자산총계	271.1	280.7	273.9	456.5	547.7
유동부채	81.8	65.3	71.6	147.2	159.7
금융부채	43.6	38.7	38.7	38.7	38.7
매입채무	22.9	13.9	17.3	63.5	70.8
기타유동부채	15.3	12.7	15.6	45.0	50.2
비유동부채	30.4	56.8	59.5	109.2	117.8
금융부채	21.2	33.9	33.9	33.9	33.9
기타비유동부채	9.2	22.9	25.6	75.3	83.9
부채총계	112.3	122.1	131.1	256.4	277.5
지배주주지분	156.1	142.4	126.6	183.9	254.1
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	59.6	51.0	51.0	51.0	51.0
자본조정	(5.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
기타포괄이익누계액	7.1	3.6	3.6	3.6	3.6
이익잉여금	87.9	88.3	72.6	129.8	200.0
비배주주지분	2.7	16.2	16.2	16.2	16.2
자본총계	158.8	158.6	142.8	200.1	270.3
순금융부채	14.4	18.6	44.9	33.0	14.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(5.9)	9.6	(14.6)	116.1	64.2
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(15.7)	57.3	70.2
조정	9.1	1.4	7.1	6.8	6.7
감가상각비	6.4	6.7	7.1	6.9	6.8
외환거래손익	3.3	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.9)	(3.4)	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	3.5	8.2	(6.0)	52.0	(12.7)
투자활동 현금흐름	(12.2)	(18.6)	(16.5)	(130.7)	(31.0)
투자자산감소(증가)	(12.8)	14.9	(5.6)	(103.6)	(18.0)
자본증가(감소)	(29.0)	(25.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타	29.6	(7.6)	(0.9)	(17.1)	(3.0)
재무활동 현금흐름	6.3	(2.8)	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	6.9	7.7	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.7)	(8.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(11.8)	(11.9)	(30.2)	(5.3)	15.5
Unlevered CFO	(6.5)	5.0	(5.4)	84.2	99.1
Free Cash Flow	(34.9)	(16.4)	(24.6)	106.1	54.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에치에프알



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	50,000		
23.11.16	커버리지 제외			
23.6.21	BUY	30,000	-42.86%	13.17%
23.5.3	BUY	50,000	-54.16%	-51.60%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 29일 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 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 26일