



BUY (유지)

에치에프알 (230240)

이번에도 AT&T에 들어갈 확률이 높습니다

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(5.19) 28,700원

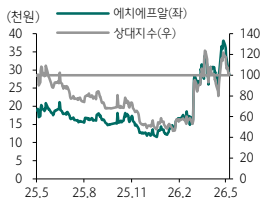
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,084.36
52주 최고/최저(원)	38,050/11,580
시가총액(십억원)	382.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	719.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.0
외국인지분율(%)	7.65
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	145.2	337.3
영업이익(십억원)	(12.5)	75.4
순이익(십억원)	(15.7)	57.3
EPS(원)	(1,180)	4,305
BPS(원)	9,768	14,189

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	138.7	337.3
영업이익	(20.2)	(1.6)	(14.0)	75.4
세전이익	(15.1)	(1.5)	(18.6)	74.1
순이익	(18.6)	(0.3)	(18.6)	57.2
EPS	(1,384)	(23)	(1,399)	4,298
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(20.76)	6.76
PBR	1.47	1.03	2.95	2.06
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(64.89)	5.28
ROE	(11.34)	(0.21)	(13.99)	37.54
BPS	12,107	11,231	9,832	14,130
DPS	0	0	0	0

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지. 지금이 매수 적기입니다

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 미국에서 6/2일 주파수 경매가 시작되는데 HFR은 후지쯔 원피니티를 통해 AT&T에 프론트홀을 공급한 레퍼런스가 있으며, 2) AT&T가 LTE/5G 대비 CAPEX 2배 증액한 가운데 중국산 통신장비 제재도 계속 강화중이어서 국내 벤더사의 반사 수혜가 커지고 있고, 3) 타 무선장비주에 비해 주가 상승률이 약했던 만큼 6/2일 이후 키맛추기식 주가 상승이 전망되기 때문이다.

HFR은 현재가 아닌 미래의 주식, 현재 실적이 아닌 올해말 이후 수주 여부가 중요

HFR이 1분기 영업적자를 기록했다. 아무래도 마진율이 높은 프론트홀 수출이 부진했던 탓으로 해석된다. 그런데 현시점에서 실적 부진을 이유로 HFR 주가 하락을 걱정할 이유는 없어 보인다. 무선통신주는 미래의 주식이어서 현 주가를 움직이는 요인은 실적이 아닌 미국 주파수 경매에 따른 장기 실적 기대감이기 때문이다. 과거 HFR 실적과 주가 양상을 비교해보면 알 수 있다. HFR의 실적 고점은 AT&T에 프론트홀을 공급한 2022년 이었다. 그에 반해 주가는 2019년부터 국내 경매 기대감이 반영되며 저점 대비 5배 상승했는데, 당시 실적은 고점의 절반에도 못 미치는 수준으로써 평년과 큰 차이가 없었다. 당시 양상을 현재로 옮겨보면 불과 3월에 AT&T가 CAPEX 증액을 발표했고, 이후 HFR 실적이 입증되려면 주파수 경매와 통신사 수주 절차를 거쳐야 한다. 이렇게 보면 현시점에서는 HFR의 실적이 아닌 올해말 이후 미국내 수주 여부에 집중할 필요가 있겠다.

미국 주파수 경매와 중국 제재를 감안하면 내년도 HFR 실적 전망은 매우 긍정적

그렇다고 보면 현시점에서는 HFR 매수를 추천한다. 결국 올해말 수주여부에 이어 내년도 미국향 무선실적이 HFR의 주가 상승을 견인할텐데, 아마도 HFR 역대 최대 실적을 기록할 것이기 때문이다. 미국 통신사 CAPEX 추이와 중국장비 퇴출 현황을 보면 그렇다. 구체적으로는 AT&T가 향후 5년간 2,500억 달러 규모 CAPEX 집행 계획을 발표했는데, LTE/5G 시기 CAPEX 고점 대비 2배 큰 수치이다. 거기다 미국 5G 경매 당시 통신장비 M/S가 40%에 육박했던 화웨이가 퇴출된 효과도 크다. 단순히 계산해보면 미국 통신사 납품 레퍼런스가 있는 무선장비사들의 내년도 실적 기대치는 5G 당시 대비 4배라고 봐도 과언은 아니다. 그런데 HFR의 경우 미국내 전송장비 2위 업체인 후지쯔를 통해 AT&T에 프론트홀을 공급한 전례가 있어서 대표적인 미국 무선장비 수혜주이다. 후지쯔와는 작년 일본향 일회성 공급도 하며 협력관계를 유지중인 점도 긍정적이다. 따라서 이번에는 같은 양상이 더 크게 나타날 것으로 기대하고 있으며, 이미 국내 타 무선장비 주도주들의 주가가 오른 점을 감안하면 키맛추기로 급격한 HFR 주가 상승도 예상된다.



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

도표 1. HFR 분기별 수익 예상

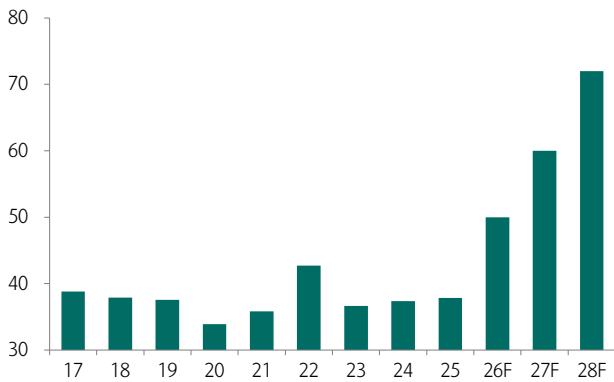
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26.8	41.5	25.4	48.3	16.3	38.5	30.0	54.0
영업이익	(3.0)	4.0	(3.1)	0.5	(5.7)	(4.3)	(4.0)	0.0
(영업이익률)	(11.2)	9.7	(12.3)	1.0	(35.2)	(11.2)	(13.3)	0.0
세전이익	0.6	5.4	(4.1)	(3.3)	(7.8)	(5.0)	(4.9)	(0.9)
순이익	0.2	4.1	(4.2)	(0.5)	(7.8)	(5.0)	(4.9)	(0.9)
(순이익률)	0.8	9.9	(16.5)	(1.0)	(48.0)	(13.0)	(16.3)	(1.7)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
 자료: HFR, 하나증권

도표 2. 버라이즌 및 AT&T CAPEX 합계 전망

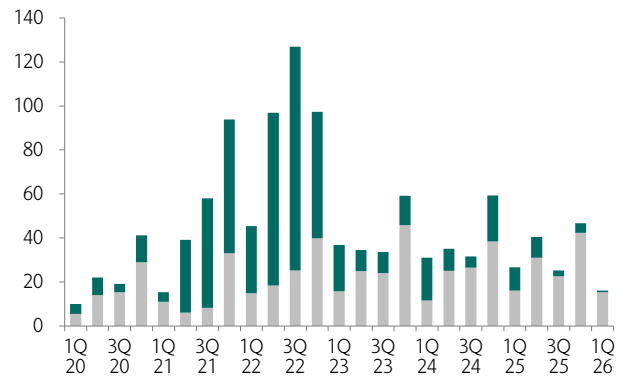
(십억달러) ■ 버라이즌 및 AT&T CAPEX 합계



자료: 각사, 하나증권

도표 3. HFR 부문별 매출액 추이

(십억원) ■ 유선 매출액 ■ 무선 매출액



자료: HFR, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	157.1	142.0	138.7	337.3	373.2
매출원가	146.6	114.0	122.9	221.6	237.7
매출총이익	10.5	28.0	15.8	115.7	135.5
판매비	30.8	29.6	29.8	40.4	43.1
영업이익	(20.2)	(1.6)	(14.0)	75.4	92.4
금융손익	3.7	(0.6)	(3.2)	(3.3)	(2.2)
종속/관계기업손익	(0.3)	0.6	(1.4)	2.0	0.0
기타영업외손익	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	(15.1)	(1.5)	(18.6)	74.1	90.2
법인세	3.4	(1.5)	0.0	16.8	20.1
계속사업이익	(18.5)	(0.0)	(18.6)	57.2	70.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(18.6)	57.2	70.1
비배주주지분 손이익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.6)	(0.3)	(18.6)	57.2	70.1
지배주주지분포괄이익	(13.4)	(3.1)	(20.1)	61.8	75.7
NOPAT	(24.8)	(0.1)	(14.0)	58.2	71.8
EBITDA	(13.8)	5.1	(6.9)	82.2	99.1
성장성(%)					
매출액증가율	(4.32)	(9.61)	(2.32)	143.19	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	22.55
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	22.52
수익성(%)					
매출총이익률	6.68	19.72	11.39	34.30	36.31
EBITDA이익률	(8.78)	3.59	(4.97)	24.37	26.55
영업이익률	(12.86)	(1.13)	(10.09)	22.35	24.76
계속사업이익률	(11.78)	0.00	(13.41)	16.96	18.78

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,384)	(23)	(1,399)	4,298	5,266
BPS	12,107	11,231	9,832	14,130	19,396
CFPS	(483)	375	(621)	6,329	7,447
EBITDAPS	(1,029)	383	(516)	6,178	7,447
SPS	11,717	10,668	10,423	25,345	28,040
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(12.82)	(503.48)	(20.76)	6.76	5.52
PBR	1.47	1.03	2.95	2.06	1.50
PCFR	(36.73)	30.88	(46.78)	4.59	3.90
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(64.89)	5.28	4.19
PSR	1.51	1.09	2.79	1.15	1.04
재무비율(%)					
ROE	(11.34)	(0.21)	(13.99)	37.54	32.44
ROA	(6.89)	(0.11)	(6.75)	15.79	14.04
ROIC	(24.18)	(0.05)	(11.41)	45.20	50.68
부채비율	70.69	76.99	93.68	130.05	103.82
순부채비율	9.08	11.75	34.11	18.25	6.60
이자보상배율(배)	(14.65)	(0.85)	(3.02)	16.26	19.93

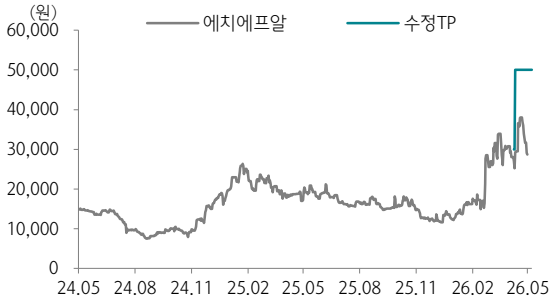
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	137.8	118.8	100.8	176.5	246.4
금융자산	50.4	54.0	24.9	36.6	55.0
현금성자산	36.3	45.5	15.5	10.2	25.5
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	4.4	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	271.1	453.6	544.7
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	123.8	181.0	251.0
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	69.7	126.9	197.0
비배주주지분	2.7	16.2	16.2	16.2	16.2
자본총계	158.8	158.6	140.0	197.2	267.2
순금융부채	14.4	18.6	47.7	36.0	17.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(5.9)	9.6	(17.5)	116.0	64.1
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(18.6)	57.2	70.1
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)	(33.1)	(5.4)	15.4
Unlevered CFO	(6.5)	5.0	(8.3)	84.2	99.1
Free Cash Flow	(34.9)	(16.4)	(27.5)	106.0	54.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에치에프알



날짜	투자 의견	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 5월 20일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2026년 5월 20일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 17일