



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(6.10) 23,050원

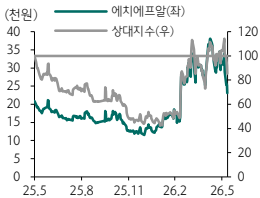
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	951.63
52주 최고/최저(원)	38,050/11,580
시가총액(십억원)	306.8
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	716.1
60일 평균 거래대금(십억원)	22.1
외국인지분율(%)	8.74
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	145.2	273.5
영업이익(십억원)	(0.4)	50.5
순이익(십억원)	(5.0)	36.9
EPS(원)	1,142	5,921
BPS(원)	12,252	18,374

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)	(18.1)	74.6
순이익	(18.6)	(0.3)	(18.6)	59.6
EPS	(1,384)	(23)	(1,397)	4,477
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(18.15)	5.66
PBR	1.47	1.03	2.52	1.75
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(45.25)	4.20
ROE	(11.34)	(0.21)	(13.82)	38.08
BPS	12,107	11,231	10,048	14,525
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 06월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

에치에프알 (230240)

우리가 AI RAN 대표주입니다

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 추천사유는 1) HFR은 SKT-노키아의 AI RAN 파트너이자 통신3사 모두 레퍼런스가 있는만큼 어떠한 형태로든 국내 AI RAN 수혜가 예상되며, 2) AT&T-에릭슨-후지쯔 3사간 미국내 이해관계 고려시 높은 확률로 AT&T 벤더사로 선정될 것이고, 3) 미국과 국내 수요 전망이 명확한데 비해 주가 상승은 부진하여서 저평가 국면이라 판단하기 때문이다.

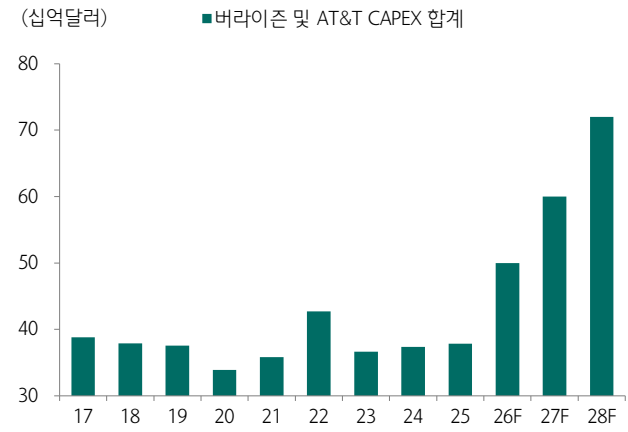
AI RAN 덕분에 국내 망투자도 초읽기 진입, 어떤 형태로든 HFR엔 수혜로 작용

최근 SK텔레콤과 엔비디아가 스마트팩토리와 데이터센터를 협력하기로 하며 AI-RAN 논의도 활발해지고 있다. 피지컬 시가 활성화되려면 고성능 RAN이 더 많이 구축되고, 엣지컴퓨팅이 전개되며 트래픽 부담을 줄여주며, 연산 자원도 극대화할 필요가 있어서 어떤 방식으로든 AI RAN은 필수적이기 때문이다. AI-RAN 산업내 이해관계가 국내 사업자에게 영향을 미치겠지만 어떤 방식으로든 HFR엔 커다란 수혜가 될 수밖에 없다. 사업자 선정보다는 AI RAN 논의가 국내 5G SA/6G 망 구축을 촉진할 명분이자 트리거가 될 것이기 때문이다. 미국과 달리 국내는 사용기한 만료된 주파수의 재경매만 진행되어 국내향 무선장비 매출 기대감이 비교적 적었다. 하지만 정부가 피지컬 시를 국책 과제로 추진 중인 만큼 이른 시일내 AI RAN 구축을 시작으로 5G SA/6G 망투자도 이어지며 무선장비 내수 수요가 확장될 단초로 작용할 전망이다. 특히 단순 RAN 성능 개선이 아닌 엣지컴퓨팅 목적으로 보자면 HFR은 올해 2월 SKT-노키아와 협력하여 AI-RAN을 실증한 당사자이다. 또한 HFR이 프론트홀에서도 입지가 뚜렷하고 국내 통신3사 모두에 레퍼런스가 있으니 AI-RAN 사업자 선정과 무관하게 어떤 방식으로든 수혜를 입을 것으로 판단한다.

주파수 경매 진행 중, 기다리면 주가는 분명히 오릅니다

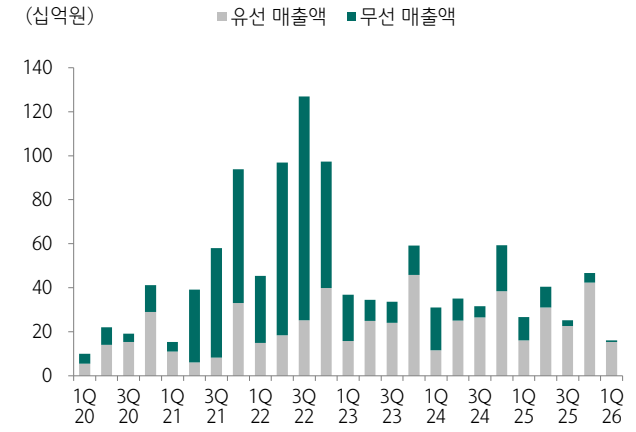
결국 AI RAN 덕분에 내수 수요가 가시권에 들어왔고, 후지쯔를 통한 AT&T향 수요 전망까지 고려하면 이번 무선 사이클에서 HFR이 역대 최고 실적을 기록할 가능성이 높아졌다. 그런데도 역대급 재료가 HFR 주가엔 반영되지 못한 분위기이다. 여러 이유가 있겠지만 섹터내 최근 동향으로만 따지자면 AWS 주파수 경매가 당초 기대보다 부진하던 의견과 스페이스 X의 경매 참여의사가 미온적이란 점이 있겠다. 그런데 이번 경매는 4년만의 경매 재개란 점이 가장 중요하고, 통상 막바지에 경매가 더 활성화되는 점도 명심해야 한다. 당장 이번 재경매가 끝난 후에는 어퍼 C 밴드를 시작으로 역대 최대 경매가 연이어 계획되어 있고, 테슬라 자율주행과 연계한 스페이스X의 지상망 구축 니즈는 해외에서도 공공연히 언급 중인만큼, 향후 통신장비 수요가 치솟을 것은 분명하다. 실적 기대감은 명확하니 조정 중일때 매수하는 것을 추천한다.

도표 1. 버라이즌 및 AT&T CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나증권

도표 2. HFR 부문별 매출액 추이



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)	(2.6)	(2.8)	(1.7)
종속/관계기업손익	(0.3)	0.6	(0.2)	2.0	0.0
기타영업외손익	1.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0
세전이익	(15.1)	(1.5)	(18.1)	74.6	90.7
법인세	3.4	(1.5)	(0.1)	16.9	20.2
계속사업이익	(18.5)	(0.0)	(18.0)	57.7	70.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(18.0)	57.7	70.5
비배주주지분 손이익	0.1	0.3	0.6	(1.9)	(2.4)
지배주주순이익	(18.6)	(0.3)	(18.6)	59.6	72.9
지배주주지분포괄이익	(13.4)	(3.1)	(16.0)	61.0	74.6
NOPAT	(24.8)	(0.1)	(13.9)	58.3	71.8
EBITDA	(13.8)	5.1	(7.2)	82.0	98.9
성장성(%)					
매출액증가율	(4.32)	(9.61)	(2.32)	143.19	10.64
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	23.16
EBITDA증가율	적지	흑전	적전	흑전	20.61
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	22.55
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	22.32
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	22.31
수익성(%)					
매출총이익률	6.68	19.72	11.39	34.30	36.31
EBITDA이익률	(8.78)	3.59	(5.19)	24.31	26.50
영업이익률	(12.86)	(1.13)	(10.09)	22.35	24.76
계속사업이익률	(11.78)	0.00	(12.98)	17.11	18.89

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,384)	(23)	(1,397)	4,477	5,476
BPS	12,107	11,231	10,048	14,525	20,001
CFPS	(483)	375	(457)	6,309	7,431
EBITDAPS	(1,029)	383	(542)	6,158	7,431
SPS	11,717	10,668	10,423	25,345	28,040
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(12.82)	(503.48)	(18.15)	5.66	4.63
PBR	1.47	1.03	2.52	1.75	1.27
PCFR	(36.73)	30.88	(55.47)	4.02	3.41
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(45.25)	4.20	3.25
PSR	1.51	1.09	2.43	1.00	0.90
재무비율(%)					
ROE	(11.34)	(0.21)	(13.82)	38.08	32.72
ROA	(6.89)	(0.11)	(6.31)	15.32	14.12
ROIC	(24.18)	(0.05)	(11.61)	48.16	54.98
부채비율	70.69	76.99	114.84	133.36	107.14
순부채비율	9.08	11.75	2.10	10.99	0.83
이자보상배율(배)	(14.65)	(0.85)	(3.11)	16.81	20.60

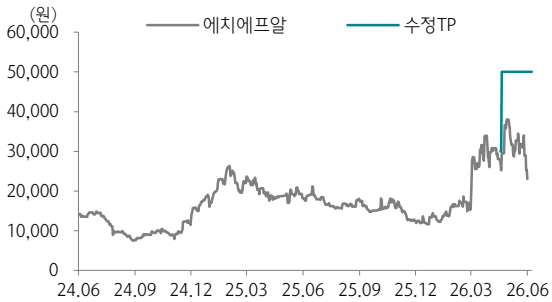
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	137.8	118.8	137.4	191.5	263.3
금융자산	50.4	54.0	66.9	47.8	67.7
현금성자산	36.3	45.5	57.7	21.4	38.3
매출채권	43.3	27.2	21.6	63.5	88.6
재고자산	37.9	35.0	43.2	63.5	88.6
기타유동자산	6.2	2.6	5.7	16.7	18.4
비유동자산	133.3	161.8	171.0	278.0	299.6
투자자산	56.1	57.2	62.8	166.4	184.4
금융자산	16.9	13.0	13.4	21.0	22.4
유형자산	57.3	80.5	86.2	91.0	95.4
무형자산	9.2	9.2	7.4	6.0	5.1
기타비유동자산	10.7	14.9	14.6	14.6	14.7
자산총계	271.1	280.7	308.4	469.5	562.8
유동부채	81.8	65.3	105.5	159.3	173.4
금융부채	43.6	38.7	36.1	36.1	36.1
매입채무	22.9	13.9	49.0	63.5	70.8
기타유동부채	15.3	12.7	20.4	59.7	66.5
비유동부채	30.4	56.8	59.3	109.0	117.7
금융부채	21.2	33.9	33.8	33.8	33.8
기타비유동부채	9.2	22.9	25.5	75.2	83.9
부채총계	112.3	122.1	164.8	268.3	291.1
지배주주지분	156.1	142.4	126.6	186.3	259.1
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	59.6	51.0	52.2	52.2	52.2
자본조정	(5.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
기타포괄이익누계액	7.1	3.6	6.5	6.5	6.5
이익잉여금	87.9	88.3	68.5	128.1	201.0
비배주주지분	2.7	16.2	16.9	14.9	12.6
자본총계	158.8	158.6	143.5	201.2	271.7
순금융부채	14.4	18.6	3.0	22.1	2.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(5.9)	9.6	4.4	121.9	65.6
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(18.0)	57.7	70.5
조정	9.1	1.4	9.1	6.6	6.5
감가상각비	6.4	6.7	6.8	6.6	6.5
외환거래손익	3.3	(0.8)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(1.1)	0.3	0.0	0.0
기타	(0.9)	(3.4)	0.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	3.5	8.2	13.3	57.6	(11.4)
투자활동 현금흐름	(12.2)	(18.6)	(16.6)	(130.7)	(31.0)
투자자산감소(증가)	(12.8)	14.9	(5.5)	(103.6)	(18.0)
자본증가(감소)	(29.0)	(25.9)	(10.4)	(10.0)	(10.0)
기타	29.6	(7.6)	(0.7)	(17.1)	(3.0)
재무활동 현금흐름	6.3	(2.8)	(2.7)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	6.9	7.7	(2.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.7)	(8.6)	1.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	(1.9)	(1.2)	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(11.8)	(11.9)	9.0	(36.2)	16.9
Unlevered CFO	(6.5)	5.0	(6.1)	84.0	98.9
Free Cash Flow	(34.9)	(16.4)	(6.0)	111.9	55.6

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 6월 11일 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 6월 11일 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	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 08일