



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(7.15) 17,520원

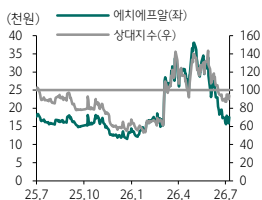
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	829.43
52주 최고/최저(원)	38,050/11,580
시가총액(십억원)	233.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	442.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.2
외국인지분율(%)	12.87
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

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	134.2	324.6
영업이익	(20.2)	(1.6)	(14.6)	73.5
세전이익	(15.1)	(1.5)	(18.7)	72.7
순이익	(18.6)	(0.3)	(19.3)	57.7
EPS	(1,384)	(23)	(1,447)	4,335
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(12.11)	4.04
PBR	1.47	1.03	1.75	1.22
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(32.30)	3.41
ROE	(11.34)	(0.21)	(14.35)	37.25
BPS	12,107	11,231	9,999	14,334
DPS	0	0	0	0



Analyst 김홍식 prol11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

에치에프알 (230240)

AI RAN이 HFR의 위상을 송두리째 바꿀 것 입니다

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 추천사유는 1) 과기부 주관 AI RAN 실증사업에 글로벌 SI와 같은 자격의 주 수행기관으로 참여하여 AI RAN 선도업체로 인정받았으며, 2) AI RAN 구축을 명분으로 무선장비 내수 매출이 조기 회복될 것으로 기대하고, 3) 7/22일 미국 어퍼 C밴드 경매 일정 확정 후 빠르면 연말연초부터 미국향 프론트홀 수주가 발생할 것이기 때문이다.

HFR이 과기부 주관 AI RAN 실증사업의 주 수행기관으로 선정됐습니다

HFR이 과기부 주관 AI RAN 선도망 실증사업의 주 수행기관으로 선정됐다. 과기부는 5G SA와 AI RAN을 결합한 하이퍼 AI 네트워크를 구축하여 용접,도장,순찰 등 피지컬 AI 서비스를 실증하는 것을 목표로 SK텔레콤과 KT가 주관하는 2개 컨소시움을 선정했다. SK텔레콤 컨소시움은 2개 사업, 2개 사업연도로 나눠 4개 프로젝트에서 AI RAN을 실증하게 되며, 업체로는 HFR을 비롯하여 삼성전자, 에릭슨, 노키아가 선정됐다. HFR은 그중 1차 사업연도 판교 피지컬 AI 랩을 담당하여 무인자율이송 서비스를 테스트하게 된다. 피지컬 AI에 필요한 업링크 역량, 초저지연성, 연산 분산, 이동성, 신뢰성이 평가 기준이고, 각 피지컬 AI 활용 현장별로 최적의 구현 방식을 모색하기 위해 AI RAN 연산 자원 구성도 다변화됐다. 즉, 아직까진 AI RAN 표준이 CPU와 GPU 방식 중 어느 하나로 통일되진 않았고, 이번 실증사업이 향후 표준 수립에 영향을 미칠 것으로 예상된다.

이번 AI RAN 실증사업이 향후 해외 진출에 큰 레퍼런스로 작용할 것입니다

이번 AI RAN 실증사업 파트너사 선정은 공급망내 위상 변화, M/S 확대, 매출 조기실현의 3가지 관점에서 HFR에 유의미한 호재이다. 우선 HFR이 삼성전자나 노키아의 협력업체로서 실증사업에 참여하는 것이 아니라 독립적인 수행기관으로 선정된 점이 가장 중요하다. 즉, 국내 통신사인 SKT는 물론이고 향후 해외 통신사에도 글로벌 SI를 거치지 않고 직납할 가능성이 증가했다. 한편, AI RAN이 아직 태동기여서 국내외에 확실한 선도업체가 없고 아직 실구축 사례가 없는 점도 감안해야 한다. 이번 파트너사 선정이 사실상 HFR의 AI RAN 경쟁력을 국가적으로 공인한 것이나 마찬가지이니, 향후 해외 진출시 유의미한 레퍼런스로 작용하여 글로벌 M/S 확대도 노력불만 하다. 마지막으로, 미국과 달리 국내는 신규 주파수 경매 논의가 활발하지 않아 그간 내수 수요 회복이 요원했었다. 하지만 AI RAN 구축을 명분으로 주력인 프론트홀 내수 매출 회복 시점이 더욱 앞당겨졌다. 2027년까지 단계적으로 실증사업이 진행되는 점 감안하면 빠르면 내년말부터 내수 매출 회복이 기대된다.

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	29.2	34.8	54.0
영업이익	(3.0)	4.0	(3.1)	0.5	(5.7)	(5.2)	(3.7)	0.0
(영업이익률)	(11.2)	9.7	(12.3)	1.0	(35.2)	(17.9)	(10.7)	0.0
세전이익	0.6	5.4	(4.1)	(3.3)	(7.9)	(5.9)	(4.3)	(0.6)
순이익	0.2	4.1	(4.2)	(0.5)	(8.1)	(6.1)	(4.5)	(0.7)
(순이익률)	0.8	9.9	(16.5)	(1.0)	(49.8)	(20.7)	(12.8)	(1.2)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: HFR, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	157.1	142.0	134.2	324.6	355.8
매출원가	146.6	114.0	119.3	211.6	223.8
매출총이익	10.5	28.0	14.9	113.0	132.0
판매비	30.8	29.6	29.5	39.6	42.1
영업이익	(20.2)	(1.6)	(14.6)	73.5	89.9
금융손익	3.7	(0.6)	(2.7)	(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)	(18.7)	72.7	88.2
법인세	3.4	(1.5)	(0.1)	16.9	19.6
계속사업이익	(18.5)	(0.0)	(18.6)	55.8	68.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(18.6)	55.8	68.6
비지배주주지분 손이익	0.1	0.3	0.6	(1.9)	(2.3)
지배주주순이익	(18.6)	(0.3)	(19.3)	57.7	70.9
지배주주지분포괄이익	(13.4)	(3.1)	(16.7)	59.1	72.6
NOPAT	(24.8)	(0.1)	(14.6)	56.4	69.9
EBITDA	(13.8)	5.1	(7.9)	80.0	96.4
성장성(%)					
매출액증가율	(4.32)	(9.61)	(5.49)	141.88	9.61
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	23.94
EBITDA증가율	적지	흑전	적전	흑전	20.50
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	22.31
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	22.88
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	22.86
수익성(%)					
매출총이익률	6.68	19.72	11.10	34.81	37.10
EBITDA이익률	(8.78)	3.59	(5.89)	24.65	27.09
영업이익률	(12.86)	(1.13)	(10.88)	22.64	25.27
계속사업이익률	(11.78)	0.00	(13.86)	17.19	19.28

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,384)	(23)	(1,447)	4,335	5,326
BPS	12,107	11,231	9,999	14,334	19,660
CFPS	(483)	375	(504)	6,165	7,246
EBITDAPS	(1,029)	383	(590)	6,015	7,246
SPS	11,717	10,668	10,082	24,392	26,735
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(12.82)	(503.48)	(12.11)	4.04	3.29
PBR	1.47	1.03	1.75	1.22	0.89
PCFR	(36.73)	30.88	(34.76)	2.84	2.42
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(32.30)	3.41	2.62
PSR	1.51	1.09	1.74	0.72	0.66
재무비율(%)					
ROE	(11.34)	(0.21)	(14.35)	37.25	32.34
ROA	(6.89)	(0.11)	(6.54)	14.89	13.82
ROIC	(24.18)	(0.05)	(12.14)	46.63	53.51
부채비율	70.69	76.99	115.35	135.01	108.90
순부채비율	9.08	11.75	2.52	12.37	2.48
이자보상배율(배)	(14.65)	(0.85)	(3.25)	16.39	20.05

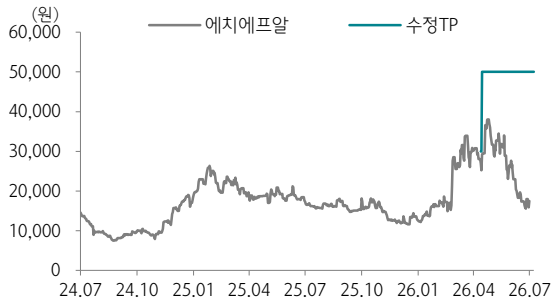
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	137.8	118.8	136.8	189.0	258.9	
금융자산	50.4	54.0	66.3	45.3	63.3	
현금성자산	36.3	45.5	57.1	19.0	33.9	
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	307.8	467.1	558.4	
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	126.0	183.7	254.6	
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	67.9	125.6	196.4	
비지배주주지분	2.7	16.2	16.9	15.0	12.7	
자본총계	158.8	158.6	142.9	198.7	267.3	
순금융부채	14.4	18.6	3.6	24.6	6.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(5.9)	9.6	3.8	120.1	63.7
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(18.6)	55.8	68.6
조정	9.1	1.4	9.1	6.7	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	0.1	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)	8.4	(38.0)	14.9
Unlevered CFO	(6.5)	5.0	(6.7)	82.0	96.4
Free Cash Flow	(34.9)	(16.4)	(6.6)	110.1	53.7

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 7월 16일 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 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

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	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 12일