



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(8.21) 13,200원

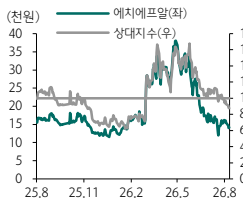
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	801.94
52주 최고/최저(원)	38,050/11,580
시가총액(십억원)	175.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	255.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
외국인지분율(%)	11.07
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	143.0	267.1
영업이익(십억원)	(0.7)	49.5
순이익(십억원)	(5.3)	35.9
EPS(원)	1,116	5,849
BPS(원)	12,151	18,157

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	157.1	142.0	119.3	225.7
영업이익	(20.2)	(1.6)	(24.4)	22.5
세전이익	(15.1)	(1.5)	(29.4)	20.4
순이익	(18.6)	(0.3)	(27.1)	12.6
EPS	(1,384)	(23)	(2,034)	945
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(6.99)	15.05
PBR	1.47	1.03	1.50	1.36
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(14.50)	7.68
ROE	(11.34)	(0.21)	(20.70)	10.03
BPS	12,107	11,231	9,481	10,427
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 08월 24일 | 기업분석_기업분석(Report)

에치에프알 (230240)

어차피 내년 실적은 개선될 수 밖에 없습니다

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 매수 추천사유는 1) 내년 4월 미국 어퍼 C 밴드 경매에 이어 2028년 4.4GHz 경매가 논의 중이어서 수출 증가가 예상되고, 2) 마진율이 높은 수출향 프론트홀 위주로 믹스가 개선되며 급격한 흑자전환 시현이 기대되며, 3) 북미 전송장비 2위인 후지쯔 원피니티와 관계 유지 중이어서 가장 중요한 공급망 편더멘탈은 여전히 유지중이기 때문이다. 이미 실적과 관련된 악재는 노출됐으며 투자자들의 관심은 2027년 수주 가능성으로 옮겨갔다고 판단한다.

원재료 가격 폭등으로 인한 실적 악화, 사업 본원 경쟁력은 여전히 유지 중

HFR은 2분기 매출액 241억원(YoY + 9%, QoQ +15%), 영업이익 -77억원(YoY 적전, QoQ 적지)을 기록했다. 특히 매출총이익률이 부진하며 영업손실 폭을 키웠는데, 핵심 원자재 쇼티지로 인한 원가 급등이 주원인으로 파악된다. 통상적으로 통신장비 원가 중에선 반도체/광모듈 매입 비중이 높는데, 현재 통신장비 업계 전반적으로 수입단가가 2배는 오른 상황이다. 안그래도 무선 비수기여서 마진율이 낮은 유선제품 위주로 HFR의 매출 믹스가 구성된 상황에서 설상가상으로 추정공헌이익률까지 기존의 절반 수준으로 하락한 셈이다. 당연하게도 통신사 대상 판가 전이는 수월하지 않은만큼 원가 인상에 따른 마진을 보전은 충분히 반영되지 않았을 것이다. 더욱이 원가 부담은 단순히 마진을 악화에만 영향을 미치지 않고 전체 판매량 감소에도 영향을 미쳤을 것이다. 하지만 프론트홀 위주 신규 수주 계약엔 원가 구조가 재반영될 가능성이 높으므로 현 상황이 장기간 지속될 것으로 판단하진 않는다. 가장 중요한 레퍼런스, SI와의 관계 등 사업 본원 경쟁력이 훼손된 바는 없다.

내년 4월 어퍼 C 밴드 경매 시작되면 실적 회복됩니다

다행히 2027년 4월 미국 어퍼C밴드 경매가 예정됐고, 4.4GHz 대역을 2028년 경매에 부치려는 논의가 진행 중인만큼 내년 2분기부터는 지속적인 실적 개선이 예상된다. 미국 통신사의 기지국 구축에 따른 프론트홀 수주가 대거 발생할 것이기 때문이다. 수출향 프론트홀은 HFR 제품군 중에서도 마진율이 높은 편이어서 급격한 영업이익 흑자전환이 가능하다. 내년도 북미 수주 가능성만 놓고 보면 국내 통신장비업체 중에선 높은 편에 속하는데, 북미 전송장비 M/S 2위인 후지쯔 원피니티와 관계를 유지하고 있어서 이번에도 AT&T에 납품할 가능성이 높기 때문이다. 특히 4.4GHz 대역 이후 주파수 경매 대역 후보군으로 거론 중인 2GHz 대역에서도 후지쯔 원피니티를 통한 수주 가능성이 있어서 긍정적이다. 과거 HFR의 북미향 프론트홀 수출 호실적이 2년간 계속 됐는데, 이번 경매는 물량도 크고 일정도 수년간 지속되는 만큼 2021~2023년 이상의 호실적이 장기간 이어질 것으로 본다.

도표 1. HFR 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	26.8	41.5	25.4	48.3	16.1	24.1	27.8	51.4
영업이익	(3.0)	4.0	(3.1)	0.5	(5.5)	(7.7)	(6.8)	(4.4)
(영업이익률)	(11.2)	9.7	(12.3)	1.0	(34.4)	(31.8)	(24.6)	(8.6)
세전이익	0.6	5.4	(4.1)	(3.3)	(7.9)	(8.6)	(7.8)	(5.5)
순이익	0.2	4.1	(4.2)	(0.5)	(8.1)	(5.0)	(8.2)	(5.7)
(순이익률)	0.8	9.9	(16.5)	(1.0)	(50.3)	(20.7)	(29.7)	(11.2)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
자료: HFR, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	157.1	142.0	119.3	225.7	280.6
매출원가	146.6	114.0	114.5	169.4	189.0
매출총이익	10.5	28.0	4.8	56.3	91.6
판매비	30.8	29.6	29.2	33.8	37.6
영업이익	(20.2)	(1.6)	(24.4)	22.5	54.0
금융손익	3.7	(0.6)	(3.5)	(4.1)	(3.4)
종속/관계기업손익	(0.3)	0.6	(0.3)	2.0	0.0
기타영업외손익	1.7	0.0	(1.2)	0.0	0.0
세전이익	(15.1)	(1.5)	(29.4)	20.4	50.6
법인세	3.4	(1.5)	(3.9)	8.5	12.3
계속사업이익	(18.5)	(0.0)	(25.6)	12.0	38.3
중단사업이익	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(25.9)	12.0	38.3
비배주주지분 순이익	0.1	0.3	1.2	(0.6)	(2.0)
지배주주순이익	(18.6)	(0.3)	(27.1)	12.6	40.3
지배주주지분포괄이익	(13.4)	(3.1)	(23.5)	12.8	40.8
NOPAT	(24.8)	(0.1)	(21.2)	13.2	40.9
EBITDA	(13.8)	5.1	(17.3)	29.5	60.9
성장성(%)					
매출액증가율	(4.32)	(9.61)	(15.99)	89.19	24.32
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	209.85
EBITDA증가율	적지	흑전	적전	흑전	106.44
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	140.00
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	적지	흑전	219.84
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	220.11
수익성(%)					
매출총이익률	6.68	19.72	4.02	24.94	32.64
EBITDA이익률	(8.78)	3.59	(14.50)	13.07	21.70
영업이익률	(12.86)	(1.13)	(20.45)	9.97	19.24
계속사업이익률	(11.78)	0.00	(21.46)	5.32	13.65

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,384)	(23)	(2,034)	945	3,025
BPS	12,107	11,231	9,481	10,427	13,451
CFPS	(483)	375	(993)	2,366	4,576
EBITDAPS	(1,029)	383	(1,301)	2,216	4,576
SPS	11,717	10,668	8,967	16,955	21,087
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(12.82)	(503.48)	(6.99)	15.05	4.70
PBR	1.47	1.03	1.50	1.36	1.06
PCFR	(36.73)	30.88	(14.32)	6.01	3.11
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(14.50)	7.68	3.77
PSR	1.51	1.09	1.59	0.84	0.67
재무비율(%)					
ROE	(11.34)	(0.21)	(20.70)	10.03	26.51
ROA	(6.89)	(0.11)	(9.78)	3.94	10.68
ROIC	(24.18)	(0.05)	(19.31)	12.64	33.76
부채비율	70.69	76.99	99.65	145.80	107.93
순부채비율	9.08	11.75	32.44	13.69	13.68
이자보상배율(배)	(14.65)	(0.85)	(5.29)	4.86	11.66

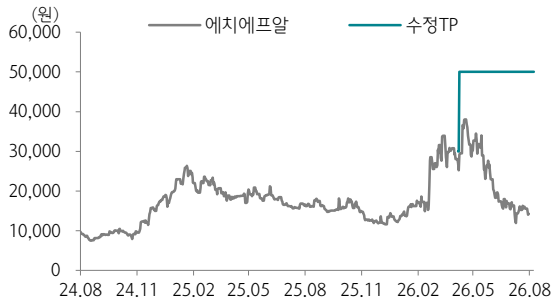
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	137.8	118.8	109.3	191.9	214.2
금융자산	50.4	54.0	24.8	48.8	43.6
현금성자산	36.3	45.5	16.1	40.1	34.8
매출채권	43.3	27.2	25.4	56.6	62.8
재고자산	37.9	35.0	42.8	65.5	86.3
기타유동자산	6.2	2.6	16.3	21.0	21.5
비유동자산	133.3	161.8	163.6	173.6	174.6
투자자산	56.1	57.2	55.5	62.5	60.4
금융자산	16.9	13.0	8.5	13.1	11.1
유형자산	57.3	80.5	85.8	90.2	94.3
무형자산	9.2	9.2	7.3	5.9	4.9
기타비유동자산	10.7	14.9	15.0	15.0	15.0
자산총계	271.1	280.7	272.9	365.4	388.8
유동부채	81.8	65.3	78.2	128.8	127.2
금융부채	43.6	38.7	35.5	35.5	35.5
매입채무	22.9	13.9	28.6	63.7	69.1
기타유동부채	15.3	12.7	14.1	29.6	22.6
비유동부채	30.4	56.8	58.0	88.0	74.6
금융부채	21.2	33.9	33.7	33.7	33.7
기타비유동부채	9.2	22.9	24.3	54.3	40.9
부채총계	112.3	122.1	136.2	216.8	201.8
지배주주지분	156.1	142.4	119.1	131.7	172.0
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	7.4	7.4	7.4
이익잉여금	87.9	88.3	60.0	72.6	112.9
비배주주지분	2.7	16.2	17.6	17.0	15.0
자본총계	158.8	158.6	136.7	148.7	187.0
순금융부채	14.4	18.6	44.3	20.3	25.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(5.9)	9.6	(18.2)	37.2	3.5
당기순이익	(18.5)	(0.0)	(25.9)	12.0	38.3
조정	9.1	1.4	12.5	7.0	6.9
감가상각비	6.4	6.7	7.1	7.0	6.9
외환거래손익	3.3	(0.8)	1.8	0.0	0.0
지분법손익	0.3	(1.1)	0.4	0.0	0.0
기타	(0.9)	(3.4)	3.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	3.5	8.2	(4.8)	18.2	(41.7)
투자활동 현금흐름	(12.2)	(18.6)	(17.1)	(17.0)	(7.9)
투자자산감소(증가)	(12.8)	14.9	1.8	(7.0)	2.1
자본증가(감소)	(29.0)	(25.9)	(10.7)	(10.0)	(10.0)
기타	29.6	(7.6)	(8.2)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	6.3	(2.8)	(3.6)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	6.9	7.7	(3.4)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.7)	(8.6)	1.2	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	(1.9)	(1.4)	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(11.8)	(11.9)	(25.5)	24.0	(5.2)
Unlevered CFO	(6.5)	5.0	(13.2)	31.5	60.9
Free Cash Flow	(34.9)	(16.4)	(29.1)	27.2	(6.5)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에치에프알



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	50,000		
23.8.25	BUY	30,000	-43.84%	13.17%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 24일 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 8월 24일 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	98.20%	1.80%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 20일