

2026년 09월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(9.15) 11,410원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	812.41
52주 최고/최저(원)	38,050/11,400
시가총액(십억원)	151.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	13,309.0
60일 평균 거래량(천주)	180.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	10.12
주요주주 지분율(%)	
정종민 외 2인	30.66

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	119.3	225.7
영업이익(십억원)	(24.4)	22.5
순이익(십억원)	(25.9)	12.0
EPS(원)	(2,036)	947
BPS(원)	9,130	10,096

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)	(26.4)	12.0
EPS	(1,384)	(23)	(1,983)	899
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(12.82)	(503.48)	(5.75)	12.68
PBR	1.47	1.03	1.20	1.09
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(12.45)	6.50
ROE	(11.34)	(0.21)	(20.13)	9.51
BPS	12,107	11,231	9,533	10,432
DPS	0	0	0	0



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

에치에프알 (230240)

2027년에는 내수와 수출 실적 모두 개선됩니다

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

HFR에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 추천사유는 1) 망투자 촉진을 위한 민관 협의체가 발족되어 2027년 국내 주파수 경매 가능성이 커졌으며, 2) 향후 미국 경매에서 프론트홀은 대형 유선장비 업체가 직접 생산하는 것보다 아웃소싱 업체가 생산하여 대형 업체에 외주 공급하는 비율이 커질 것으로 전망하고, 3) 내년도 실적 턴어라운드가 예상되는 것에 비해 현재 멀티플 저점이기 때문이다.

내수 매출 회복 시점이 앞당겨지고 있습니다

지난 8/27일 국내 규제 기관과 통신3사가 AI 시대 통신망 투자 촉진을 위한 민관 협의체를 발족했다. 2026년내 차세대 통신망 투자 대책을 수립할 계획 중이어서 2027년에는 신규망 투자가 활성화될 공산이 커졌다. 그런데 국내 경매는 국산화 비중이 크고 중소형 업체라도 통신사 레퍼런스가 누적되어 있단 점이 긍정적이다. 해외 경매와 달리 에릭슨, 노키아가 국내 중소 장비 업체와 파트너십을 체결할 가능성이 비약적으로 높아진다. 특히 HFR은 과거 부의 AI RAN 실증사업의 SKT 측 4개 파트너사로 선정된만큼 통신사와 관계가 견조하다. 최소한 내년 국내 경매 덕분에 보릿고개를 넘을 것은 확실해보인다.

이번 미국 경매에선 프론트홀 아웃소싱 업체의 입지가 커질 것 같습니다

미국에서 2027년 4월 어퍼 C 밴드 경매가 시작되면 HFR 수출 실적도 개선될 전망이다. 특히 이번 경매에서 프론트홀은 SI업체가 통신사에 직접 공급하는 것보다 아웃소싱 업체를 통해서 납품하는 비율이 더 커질 것 같다. 최근 데이터센터 수요 때문에 북미 WDM 탑3 업체들이 기지국망 장비에 배분할 자원이 없기 때문이다. 시에나가 대표적이다. 최근 시에나는 서버향 수요 급증 때문에 1개월만에 전분기 전체 수주량을 초과하는 주문을 받았으며, 공급 안정성 확보와 수요 적체 해소를 위해 서버 부문에 집중 투자할 것이라고 밝혔다. 캐파 확대를 위해 6월에는 전환사채를 발행했고, 당분간은 설비투자로 인해 현금흐름이 감소할 것이라고 명시했다. 급증하는 수주에 맞춰서 수개월~수년치 자본계획을 수립했다고 보면, 아무리 대형SI여도 데이터센터 외 타 부문에 배분할 자원이 없다. 특히 주파수 경매까지 몇 개월 남지 않은 점을 감안하면 더욱 그렇다. 결국 경매발 무선 수요가 크지만 각종 기회비용과 수주 불확실성 감안시 확실한 현재 수요가 있는 데이터센터에 집중 투자하겠다는 현실적인 의사 결정을 한 것이다. 대신 경매가 확정되면 대형 업체들은 아웃소싱 업체를 통해 프론트홀을 공급하여 수익은 쉼어하고 자원 배분 리스크는 최소화할 수 있다. 지극히 현실적인 SI들의 자본 배분 계획 덕분에 이번 경매에선 프론트홀 아웃소싱 비율이 과거보다 커질 것으로 예상된다. 특히 HFR은 후지쯔-원피니티와 프론트홀을 협력 개발하여 AT&T와 버라이즌에 공급한 전례가 있으니, 아웃소싱 업체 중에선 수혜 가능성이 높다고 판단한다.

도표 1. 에치에프알 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
매출액	16.1	24.1	27.8	51.4	19.9	23.5	67.6	114.6
영업이익	(5.5)	(7.7)	(6.8)	(4.4)	(6.6)	(6.7)	10.1	25.7
(영업이익률)	(34.4)	(31.8)	(24.6)	(8.6)	(33.0)	(28.6)	15.0	22.4
세전이익	(7.9)	(8.6)	(7.8)	(5.5)	(7.6)	(7.7)	9.1	26.6
순이익	(8.1)	(5.0)	(7.8)	(5.5)	(7.6)	(7.7)	7.0	20.3
(순이익률)	(50.3)	(20.7)	(28.2)	(10.6)	(38.2)	(32.8)	10.3	17.7

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 에치에프알, 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	0.5	0.0	0.0
지배주주순이익	(18.6)	(0.3)	(26.4)	12.0	38.3
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	219.17
EPS증가율	적전	적지	적지	흑전	220.13
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)	(1,983)	899	2,878
BPS	12,107	11,231	9,533	10,432	13,309
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)	(5.75)	12.68	3.96
PBR	1.47	1.03	1.20	1.09	0.86
PCR	(36.73)	30.88	(11.48)	4.82	2.49
EV/EBITDA	(18.37)	37.09	(12.45)	6.50	3.23
PSR	1.51	1.09	1.27	0.67	0.54
재무비율(%)					
ROE	(11.34)	(0.21)	(20.13)	9.51	25.38
ROA	(6.89)	(0.11)	(9.53)	3.75	10.16
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
채고자산	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	119.8	131.8	170.1
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	7.4	7.4	7.4
이익잉여금	87.9	88.3	60.7	72.7	111.0
비지배주주지분	2.7	16.2	16.9	16.9	16.9
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 자산·부채변동	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)	(32.6)	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)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

에치에프알



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 9월 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 9월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 13일