

에치에프알(230240.KQ)

프론트홀 해외 수출 확대 지속으로
연간 최대 실적 전망

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.07.12

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 27,650원(07/11)

시가총액: 373.0(십억원)

Conference Call 후기: 해외 수출 확대와 함께 연간 최대 실적 달성 전망

1) 프론트홀 제품 중심의 무선장비 사업부의 성장세 지속: 글로벌 5G 투자가 지속적으로 진행되면서 지난해 하반기부터 본격적인 실적 성장이 지속되고 있음. 국내 SK 텔레콤의 안정적인 매출이 지속되고 있는 가운데, 미국의 AT&T, 버라이즌의 매출이 급증하였기 때문임. 특히 일본 후지쯔를 통한 미국 시장에 공급하고 있는 프론트홀 장비가 올해 3 분기까지 크게 증가할 예정임. 올해 1분기말 기준, 수주 잔고는 1,933억원 중 대부분이 프론트홀 제품임. 향후 추가 공급을 위한 추가 수주 관련 계약이 진행될 것으로 예상함.

2) 유선장비 사업부의 안정적인 매출성장 지속 전망: 국내는 SK 텔레콤, SK 브로드밴드, KT 등의 기간통신사업자가 주요 고객으로 안정적인 매출이 지속되고 있음. SK 브로드밴드용 10G 서비스 장비 공급은 물론 SK 그룹 및 KT 향의 Wi-Fi 6AP(Access Point) 공급이 진행되고 있음. 또한 향후 학내망 및 지하철 공공 Wi-Fi AP 공급이 지속적으로 공급이 진행될 예정임.

3) 특화망(Private 5G) 사업부의 큰 폭의 성장 가능성 내재: ① 일본 NEC의 자회사 NESIC의 지분 투자(168억원, 지분 4.6%). 일본의 Private 5G 사업을 위해 동사의 솔루션(장비와 소프트웨어)을 공급할 것으로 예상. 올해 말이나 내년초에 공급 계약을 기대함. ② 국내 특화망(이음 5G) 사업을 위한 사업자가 확대되고 있어 중장기적으로 관련 장비 공급 확대 예상함.

2Q22 Preview: 매출액 +45.8%yoy, 영업이익 흑자전환. 실적 성장세 지속 전망

당사 추정 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 571억원, 영업이익 78억원을 전망함. 전년동기대비 매출액은 45.8% 증가하고, 영업이익은 전년동기대비 흑자전환 할 것임. 하반기로 갈수록 국내, 미국 등의 투자 확대로 프론트홀 관련 매출이 크게 확대될 것으로 기대함.

현재주가는 2022년 기준 PER 10.7배로 국내 유사업체 대비 할인되어 거래 중

현재 주가는 2022년 예상실적 기준 예상 실적 기준, PER 10.7배로 국내 동종 및 유사업체(서진시스템, 오이솔루션, 풀리드, 에이스테크 등)의 평균 PER 27.9배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

발행주식수	13,489천주
52주 최고가	40,250원
최저가	17,600원
52주 일간 Beta	1.86
90일 일평균거래대금	48억원
외국인 지분율	2.1%
배당수익률(2022F)	0.0%

주주구성	
정종민 (외 2인)	30.5%

	1M	6M	12M
주가상승률	-9.6%	-12.2%	23.3%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	47.9	43.1	▲
영업이익(23)	63.6	50.7	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q22E			시장 전망치	3Q22E			2021A	2022E		2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	57.1	25.8	45.8	58.0	115.2	101.8	98.6	206.4	314.2	52.3	409.2	30.2
영업이익	7.8	48.2	흑전	8.3	18.8	141.3	48.7	21.8	47.9	119.6	63.6	32.6
세전이익	7.4	20.8	흑전	8.0	17.2	133.4	16.9	21.4	45.0	110.5	56.7	26.0
순이익	6.1	34.9	흑전	6.4	13.4	121.3	1.4	18.6	35.7	91.4	45.2	26.7
지배순이익	6.0	33.4	흑전	5.8	13.3	121.0	0.5	18.6	34.9	88.3	44.9	28.5
OP Margin	13.7	2.1	15.5	14.3	16.3	2.7	-5.5	10.6	15.3	4.7	15.5	0.3
NP Margin	10.6	0.7	13.8	11.0	11.7	1.0	-11.2	9.0	11.4	2.3	11.0	-0.3
EPS(원)	1,779	33.4	흑전	-	3,931	121.0	-4.0	1,440	2,590	79.8	3,327	28.5
BPS(원)	7,269	1.0	40.6	7,687	8,252	13.5	32.6	7,175	9,081	26.6	12,407	36.6
ROE(%)	24.5	6.0	32.0	na	47.6	23.2	-18.2	22.3	32.5	10.2	31.0	-1.5
PER(X)	15.5	-	-	na	7.0	-	-	23.0	10.7	-	8.3	-
PBR(X)	3.8	-	-	3.6	3.4	-	-	4.6	3.0	-	2.2	-

자료: 에치에프알, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



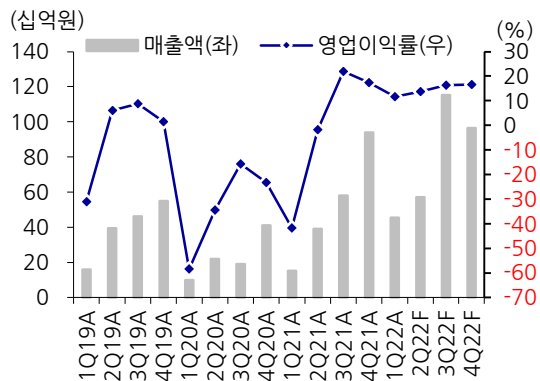
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	10.0	22.0	19.0	41.1	15.3	39.1	58.0	93.9	45.4	57.1	115.2	96.5
증가율(%yoy)	-38.0	-44.4	-58.8	-25.1	53.8	78.3	204.8	128.3	196.5	45.8	98.6	2.8
제품별 매출액												
프론트홀 제품	4.5	8.0	2.7	11.9	3.8	20.0	42.8	60.5	30.5	33.9	94.2	54.4
GIGA ONU 제품	0.4	3.6	5.2	8.9	2.9	3.0	1.9	6.1	3.8	3.5	2.2	7.0
WiFi-AP 제품	4.1	6.1	6.0	11.5	1.5	8.6	4.5	7.8	5.6	9.5	4.9	8.6
기타 제품	0.0	0.3	3.8	6.1	2.3	4.3	4.6	10.8	1.4	4.8	5.1	11.9
OLT,ONT 상품	0.3	0.3	0.8	-0.1	0.0	0.6	1.2	3.8	0.0	0.9	3.6	6.9
기타 상품	0.3	1.0	1.8	0.5	2.2	1.9	2.2	2.3	2.6	3.6	2.9	3.1
용역 및 기타	0.4	2.6	-1.2	2.3	2.6	0.6	0.8	2.6	1.4	0.9	2.4	4.6
제품별 매출비중												
프론트홀 제품	45.0	36.3	14.0	28.8	24.9	51.2	73.8	64.4	67.3	59.3	81.7	56.4
GIGA ONU 제품	3.9	16.5	27.5	21.6	19.2	7.8	3.2	6.5	8.4	6.1	1.9	7.3
WiFi-AP 제품	41.3	27.9	31.8	28.1	9.5	22.0	7.7	8.3	12.4	16.6	4.3	8.9
기타 제품	0.0	1.2	19.7	14.8	14.7	11.1	7.9	11.5	3.2	8.4	4.4	12.3
OLT,ONT 상품	2.9	1.6	4.1	-0.2	0.2	1.5	2.1	4.1	0.0	1.6	3.1	7.1
기타 상품	2.7	4.6	9.2	1.3	14.3	4.9	3.8	2.5	5.7	6.3	2.5	3.2
용역 및 기타	4.2	11.9	-6.3	5.6	17.2	1.5	1.4	2.7	3.0	1.6	2.1	4.8
수익												
영업이익	-5.8	-7.5	-3.0	-9.5	-6.4	-0.7	12.7	16.2	5.3	7.8	18.8	16.0
세전이익	-5.5	-8.2	-3.6	-11.2	-6.2	-1.2	14.7	14.1	6.1	7.4	17.2	14.1
당기순이익	-4.8	-6.9	-3.6	-13.7	-6.2	-1.2	13.3	12.9	4.5	6.1	13.4	11.4
지배주주 당기순이익	-4.8	-6.9	-3.6	-12.5	-6.2	-1.2	13.2	12.8	4.5	6.0	13.3	11.2
이익률(%)												
영업이익률	-58.4	-34.4	-15.7	-23.2	-41.6	-1.8	21.8	17.3	11.6	13.7	16.3	16.6
세전이익률	-55.3	-37.5	-19.0	-27.3	-40.5	-3.1	25.3	15.0	13.4	12.9	14.9	14.6
당기순이익률	-48.4	-31.6	-19.0	-33.2	-40.7	-3.2	22.8	13.7	9.9	10.6	11.7	11.8
지배주주 당기순이익률	-48.3	-31.5	-18.9	-30.3	-40.6	-3.2	22.7	13.7	9.9	10.5	11.5	11.6

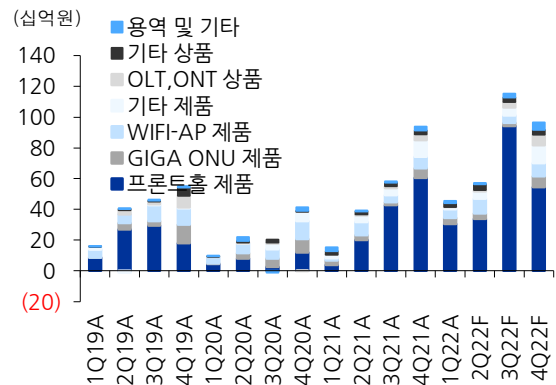
자료: 에치에프알, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

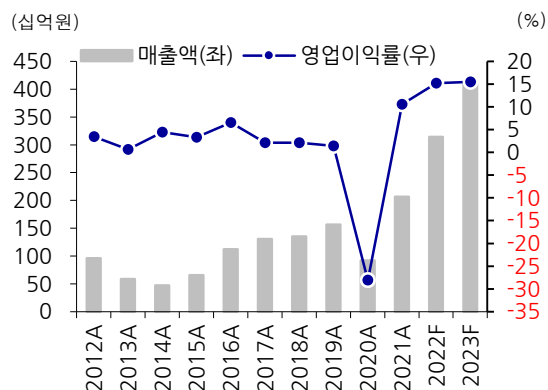


도표 4. 연간 실적 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	47.1	65.5	112.3	130.8	135.0	156.7	92.1	206.4	314.2	409.2
증가율(yoy, %)	-19.4	39.0	71.3	16.5	3.2	16.1	-41.2	124.1	52.3	30.2
제품별 매출액										
프론트홀 제품	-	-	26.2	27.8	16.3	82.8	27.0	127.1	213.0	291.3
GIGA ONU 제품	-	-	28.9	17.1	9.9	19.4	18.2	14.0	16.5	19.0
WiFi-AP 제품	-	-	24.2	43.8	34.5	31.8	27.8	22.3	28.6	31.4
기타 제품	-	-	14.8	17.4	40.4	1.7	10.1	22.0	23.2	25.5
OLT,ONT 상품	-	-	7.8	11.9	20.6	12.1	1.3	5.7	11.4	14.8
기타 상품	-	-	5.8	7.7	10.0	6.7	3.6	8.6	12.2	15.0
용역 및 기타	-	-	4.7	5.1	3.2	2.3	4.1	6.6	9.3	12.1
제품별 매출 비중										
프론트홀 제품	-	-	23.3	21.2	12.1	52.9	29.3	61.6	67.8	71.2
GIGA ONU 제품	-	-	25.8	13.1	7.4	12.4	19.7	6.8	5.3	4.6
WiFi-AP 제품	-	-	21.5	33.5	25.6	20.3	30.2	10.8	9.1	7.7
기타 제품	-	-	13.2	13.3	29.9	1.1	11.0	10.7	7.4	6.2
OLT,ONT 상품	-	-	6.9	9.1	15.2	7.7	1.5	2.8	3.6	3.6
기타 상품	-	-	5.1	5.9	7.4	4.3	3.9	4.2	3.9	3.7
용역 및 기타	-	-	4.2	3.9	2.4	1.5	4.5	3.2	3.0	3.0
수익										
매출원가	36.9	54.8	91.9	112.6	114.2	133.0	96.1	164.0	235.8	306.9
매출총이익	10.3	10.8	20.4	18.2	20.8	23.7	-4.1	42.3	78.5	102.3
판매관리비	8.2	8.6	13.0	15.4	17.9	21.4	21.8	20.5	30.5	38.7
영업이익	2.1	2.2	7.3	2.8	2.9	2.2	-25.9	21.8	47.9	63.6
세전이익	-0.9	1.8	8.3	2.3	0.4	1.5	-28.6	21.4	44.7	56.7
당기순이익	-0.7	4.0	7.7	3.1	0.6	0.4	-29.0	18.6	35.4	45.2
지배주주 당기순이익	-0.7	3.9	7.2	3.2	0.4	1.0	-27.8	18.6	34.9	44.9
이익률(%)										
매출원가율	78.2	83.6	81.8	86.1	84.6	84.9	104.4	79.5	75.0	75.0
매출총이익률	21.8	16.4	18.2	13.9	15.4	15.1	-4.4	20.5	25.0	25.0
판매관리비율	17.4	13.1	11.6	11.8	13.3	13.7	23.7	9.9	9.7	9.5
영업이익률	4.4	3.4	6.5	2.2	2.1	1.4	-28.1	10.6	15.3	15.5
세전이익률	-1.9	2.8	7.4	1.8	0.3	0.9	-31.0	10.4	14.2	13.9
당기순이익률	-1.4	6.1	6.8	2.4	0.4	0.3	-31.5	9.0	11.3	11.0
지배주주 당기순이익률	-1.5	6.0	6.5	2.5	0.3	0.7	-30.2	9.0	11.1	11.0

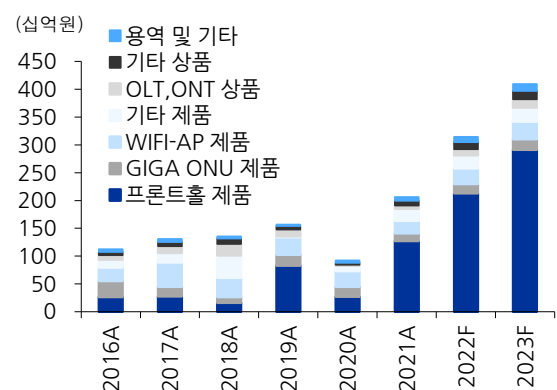
자료: 에치에프알, 유진투자증권

도표 5. 매출액 증가와 함께 안정적인 수익성 유지



자료: 에치에프알, 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 에치에프알, 유진투자증권



II. Peer Valuation

도표 7. Peer Group Valuation Table

	에치에프알	평균	서진시스템	오이솔루션	솔리드	에이스테크	유비쿼스
	A230240		A178320	A138080	A050890	A088800	A264450
주가	27,650		15,050	21,750	5,040	7,140	15,000
시가총액(십억원)	373.0		565.6	231.1	308.6	320.8	153.7
PER(배)							
FY20A	n/a	31.9	-	48.1	-	-	15.8
FY21A	23.0	17.6	20.7	25.9	15.8	-	8.1
FY22F	10.7	27.9	6.6	25.7	18.8	60.6	-
FY23F	8.3	10.4	3.9	14.0	11.7	11.9	-
PBR(배)							
FY20A	5.5	7.6	3.8	4.0	5.2	17.2	2.5
FY21A	4.6	4.2	2.3	2.3	2.1	10.3	1.8
FY22F	3.0	2.2	1.0	1.4	1.5	4.9	-
FY23F	2.2	1.7	0.8	1.3	1.3	3.5	-
매출액(십억원)							
FY20A	92.1		321.9	103.2	171.2	210.8	110.5
FY21A	206.4		606.2	98.7	212.3	232.8	139.1
FY22F	314.2		1,076.4	113.5	252.1	297.1	-
FY23F	409.2		1,498.8	140.4	317.0	374.0	-
영업이익(십억원)							
FY20A	-25.9		4.9	7.3	-15.7	-61.4	19.0
FY21A	21.8		58.0	1.7	6.1	-35.5	31.9
FY22F	47.9		96.6	9.5	17.6	12.2	-
FY23F	63.6		167.7	19.5	28.9	34.4	-
영업이익률(%)							
FY20A	-28.1	-7.4	1.5	7.1	-9.2	-29.1	17.2
FY21A	10.6	-0.3	9.6	1.7	2.9	-15.2	22.9
FY22F	15.3	7.1	9.0	8.4	7.0	4.1	-
FY23F	15.5	10.9	11.2	13.9	9.1	9.2	-
순이익(십억원)							
FY20A	-29.0		-5.8	12.4	-11.9	-83.1	16.1
FY21A	18.6		38.6	14.4	23.7	-31.8	28.8
FY22F	35.7		85.8	8.8	16.4	7.6	-
FY23F	45.2		146.3	16.5	26.3	29.5	-
EV/EBITDA(배)							
FY20A	n/a	35.3	28.2	42.3	-	-	8.0
FY21A	16.2	12.8	10.7	17.4	10.2	-	3.7
FY22F	6.3	12.4	4.2	13.1	14.1	18.1	-
FY23F	4.4	7.4	2.6	8.3	9.1	9.8	-
ROE(%)							
FY20A	-35.7	-26.8	-2.3	8.6	-10.1	-103.5	16.9
FY21A	22.3	-1.8	12.8	9.4	15.5	-44.8	25.1
FY22F	32.5	10.8	18.9	5.4	8.1	10.7	-
FY23F	31.0	19.6	23.3	9.6	11.7	33.9	-

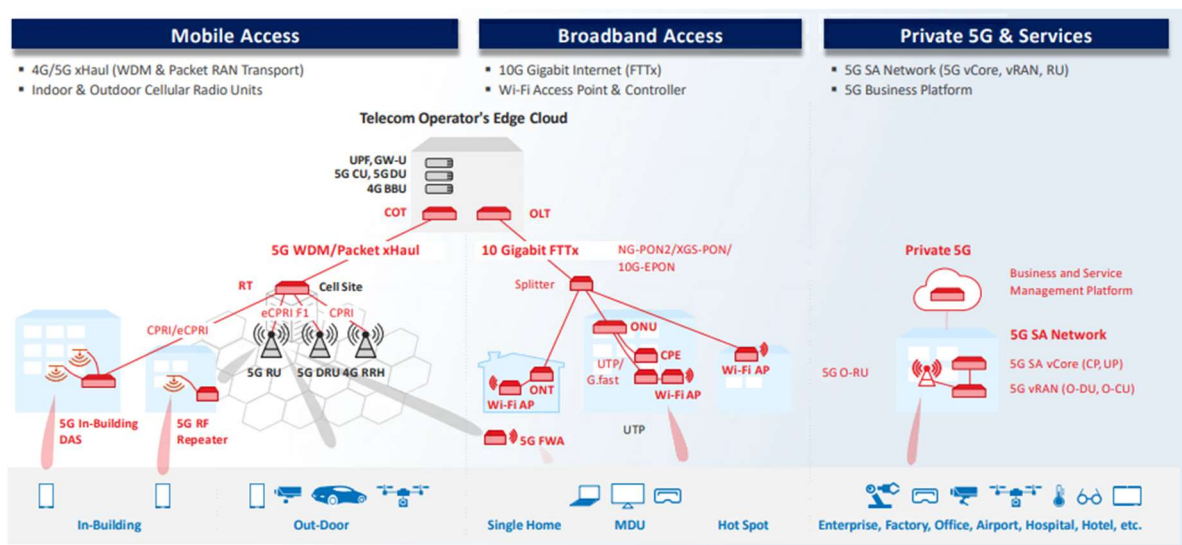
주: 2022.07.11 종가 기준. 에치에프알은 당사 추정치임. 나머지는 컨센서스 자료. QuantWise, 유진투자증권.



III. 회사 소개

디지털 인프라 시스템을 구축하기 위한 통신 장비 제조업체

도표 8. 사업 영역: 유선 및 무선 및 특화망 통신장비 제조업체



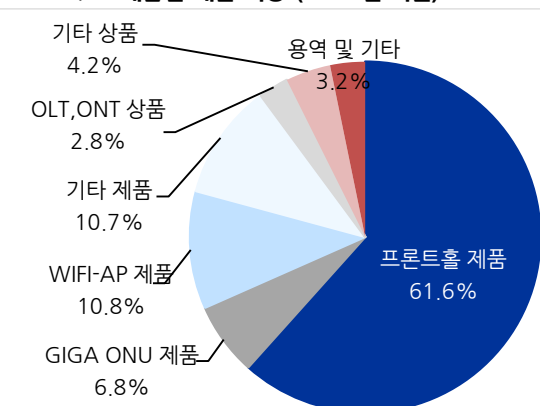
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2000.01	(주)에치에프알 설립
2010.05	(주)지피시스 인수: Switching 장비군 개발 본격화
2010.07	(주)에스엔에이치 인수: KT 향 매출 개시
2013.07	세계최초 C-RAN 기술 상용화
2016.08	미국 Verizon flexiHaul 공급사업자 선정
2016.08	올래디오(주)(구.티앤아이) 인수
2018.03	Celcom, Digi, Maxis(말레이시아), 캐나다 벨 flexiHaul 공급계약
2018.11	코스닥시장 상장(스팩합병 상장)
2019.06	SK 텔레콤 5G 프론트홀(5G-PON) 공급계약 체결
2019.07	(주)씨씨웰 설립 (ccWell, Inc.)
2020.03	(주)엔텔스 지분인수

자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



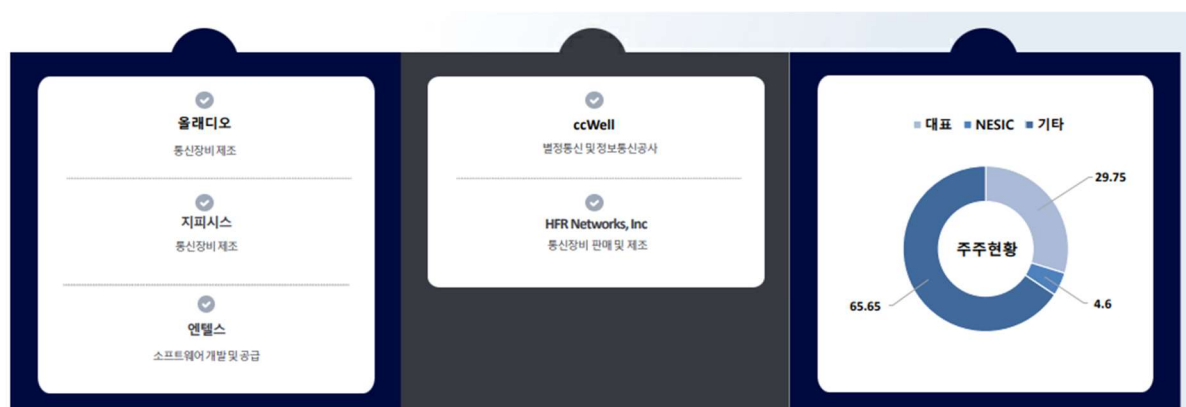
자료: 유진투자증권

도표 11. 성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

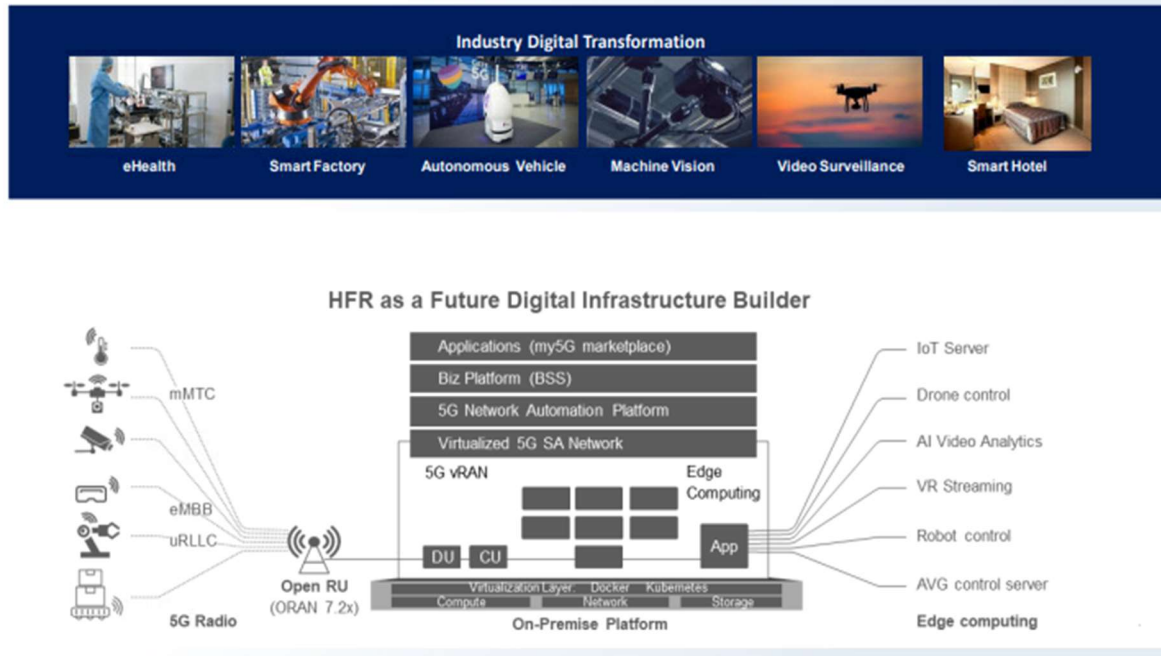
도표 12. 자회사 및 주주 현황



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 13. Corporate Identity: 디지털 인프라를 위한 통신 솔루션 공급



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 미국, 일본, 말레이시아에 해외 지사를 두고 글로벌 사업 확대



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 15. 국내외 주요 통신사업자 및 장비업체를 고객으로 확보

	Mobile Access	Broadband Access	Private 5G & Services
Customers	    	   	 
Partner Companies	  		 NEC ネットエスアイ
Subsidiaries and affiliates		 	 
Overseas Branch			



HFR's Ecosystem

자료: IR Book, 유진투자증권

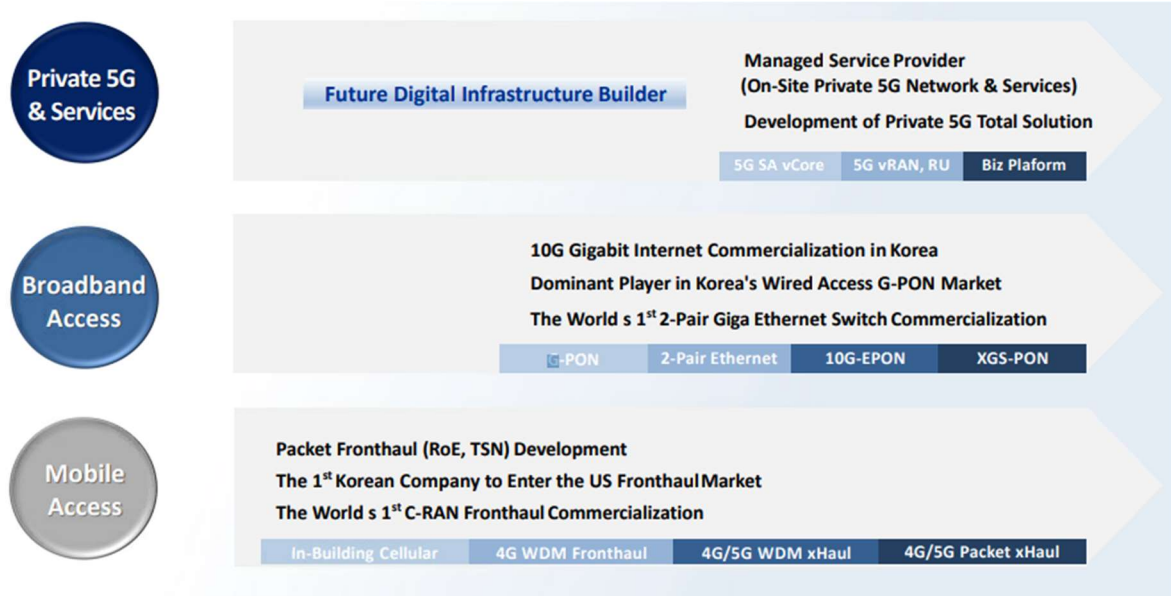
도표 16. 사업 영역과 주요 고객 현황



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 17. 사업 부문별 사업 방향



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 사업 부문별 주요 실적



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 19. 시스템 경영 및 대외 인증

자체 시스템 경영 및 프로세스 정립	대외 심사	고객사 심사: 글로벌 표준
2007년 시스템경영 체계 도입 - 매월 1회 혁신 및 개선 제안 활동 - 매년 정기 업데이트 	- TL 9000 / ISO 9001 - ISO 140001 - NEBS Level 3 - EcoVadis for sustainable growth 	글로벌 스탠다드에 의해 공급사 프로세스 품질 심사하는 글로벌 통신 사업자 및 글로벌 통신 장비 벤더의 심사 모두 통과 

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 표준기구와의 연계

글로벌 표준 기구				
CBRS Alliance	O-RAN Alliance	IEEE 1914.3	SCTE ISBE	TIP
 미국 3.5GHz 광대역 서비스를 위한 LTE 솔루션 개발, 상용화 및 채택을 위한 회원 지원	 상호 운용이 가능한 개방형 인터페이스 및 RAN 가상화	 IEEE 이더넷 무선 캡슐화 및 맵핑 표준	 케이블 통신 응용 과학 분야 리더	 글로벌 통신 네트워크 인프라 구축 및 배치를 위한 엔지니어링 중심의 협업 프로젝트

자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

