

에치에프알 (230240)

NR

액면가	500 원
종가(2020/04/17)	37,050 원

Stock Indicator	
자본금	60십억원
발행주식수	1,198만주
시가총액	444십억원
외국인지분율	2.4%
52 주 주가	14,900~42,750 원
60 일평균거래량	912,471 주
60 일평균거래대금	31.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.0	34.5	49.7	132.7
상대수익률	-7.4	42.3	51.9	149.9



FY	2017	2018	2019	2020E
매출액(십억원)	131	135	157	235
영업이익(십억원)	3	3	2	24
순이익(십억원)	3	0	1	18
EPS(원)	295	39	86	1,486
BPS(원)				
PER(배)	35.4	292.2	340.0	24.9
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]
이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
김관효 (2122-9194) kkh0468@hi-ib.com

하반기부터 해외에서의 성장성 가시화

유/무선 통신용 네트워크 장비 전문업체

동사는 지난 2000 년에 설립된 유/무선 통신용 네트워크 장비 전문업체로서, 무선사업에서는 기지국에 연결하는 모바일 프론트홀(이동통신 무선 접속망에서 디지털데이터 처리 장치(DU)와 원격 무선 신호 처리 장치(RU) 사이를 연결하는 링크) 장비를, 유선사업에서는 초고속인터넷용 FTTO 및 FTTH 관련 제품인 OLT(Optical Line Terminal), ONU(Optical Network Unit), ONT(Optical Network Terminal) 장비 및 Wi-Fi AP 등을 제조하여 판매하고 있다.

주요 고객사는 SK 텔레콤, SK 브로드밴드, Verizon, AT&T, NTT Docomo 등이다.

올해 하반기부터 5G 프론트홀 장비 해외에서의 성장성 가시화 될 듯

SNE 리서치에 따르면 동사 무선사업부문 주요 품목인 프론트홀 전송시장은 2016 년 13.1 억 달러 규모에서 연평균 11.6%의 높은 성장율로 증가하여 2022 년 약 25.2 억 달러에 이를 것으로 전망하고 있다. 특히, 동사의 주요 수출지역인 북미시장의 경우 같은 기간 12.3%의 높은 성장률을 보여줄 것으로 기대하고 있다.

동사의 경우 4G 도입 시기에 누적 5년 간 1,600 억원 규모의 관련 매출을 올렸다. 5G 시대에는 4G 때보다 기지국 수가 몇 배 이상 증가할 것으로 예상됨에 따라 프론트홀 장비 등의 매출도 4G 때보다 훨씬 더 늘어날 것으로 예상된다. 특히 프론트홀 장비는 데이터 용량이 커지고 분산형 기지국의 촘촘한 연결이 필요한 5G 시대를 맞아 그 중요성이 커지고 있다. 이에 따라 5G 투자가 본격화되는 올해부터 2023 년까지 괄목상대한 매출상승이 전망된다.

무엇보다 올해 하반기부터 Verizon, AT&T 등 미국 통신사업자에게 5G 프론트홀 장비 수출이 가시화 될 것으로 예상된다. 이에 따라 해외시장에서 5G 투자 가시화로 해를 거듭할수록 동사의 매출 성장이 가속화 될 것으로 기대된다.

올해 하반기부터 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

현재 동사의 주가는 올해 예상 실적기준으로 24.9 배로 거래되고 있다.

올해 하반기부터 미국향 5G 프론트홀 장비 공급이 가시화 됨에 따라 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 성장성을 높이는 계기가 될 것이다.

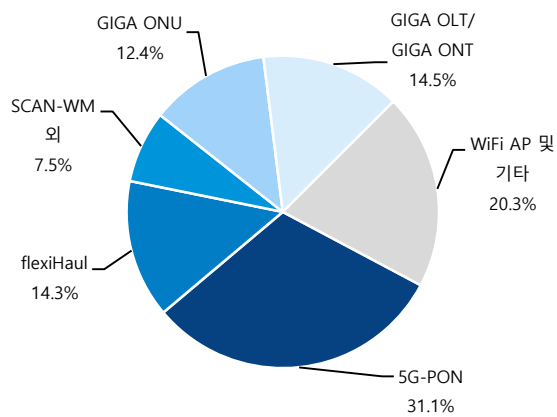
무엇보다 올해 하반기부터 5G 사이클 도래로 수혜 가능해지면서 내년에는 매출 성장이 큰 폭으로 이루어 지면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

표6. 에치에프알 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2016	1,123	73	83	77	72	665	15.6
2017	1,308	28	23	31	32	295	35.4
2018	1,350	29	4	6	4	39	292.2
2019	1,567	22	15	4	10	86	340.0
2020E	2,350	238	233	186	178	1,486	24.9

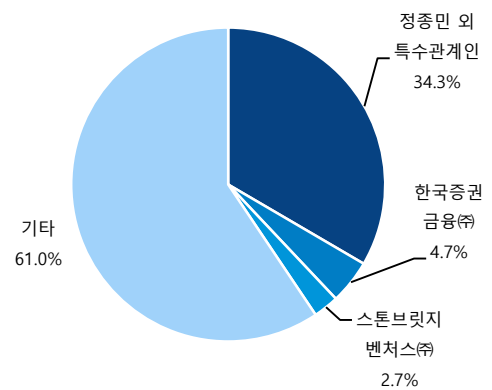
자료: 에치에프알, 하이투자증권

그림32. 에치에프알 매출 비중(2019년 연결 기준)



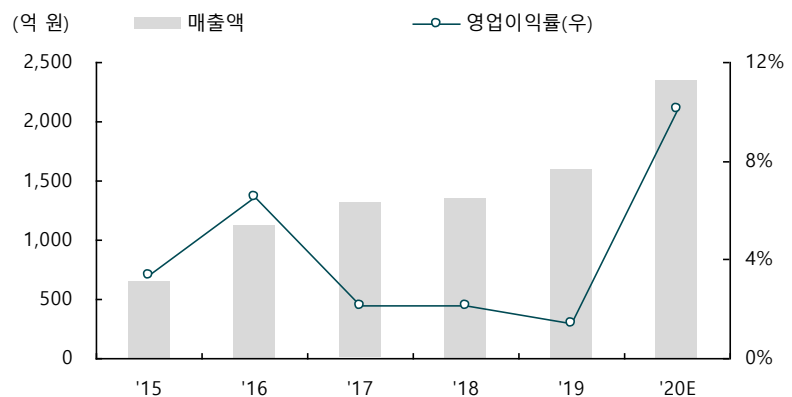
자료: 에치에프알, 하이투자증권

그림33. 에치에프알 주주 구성(2020년 1월 14일 기준)



자료: 에치에프알, 하이투자증권

그림34. 에치에프알 실적 추이 및 전망



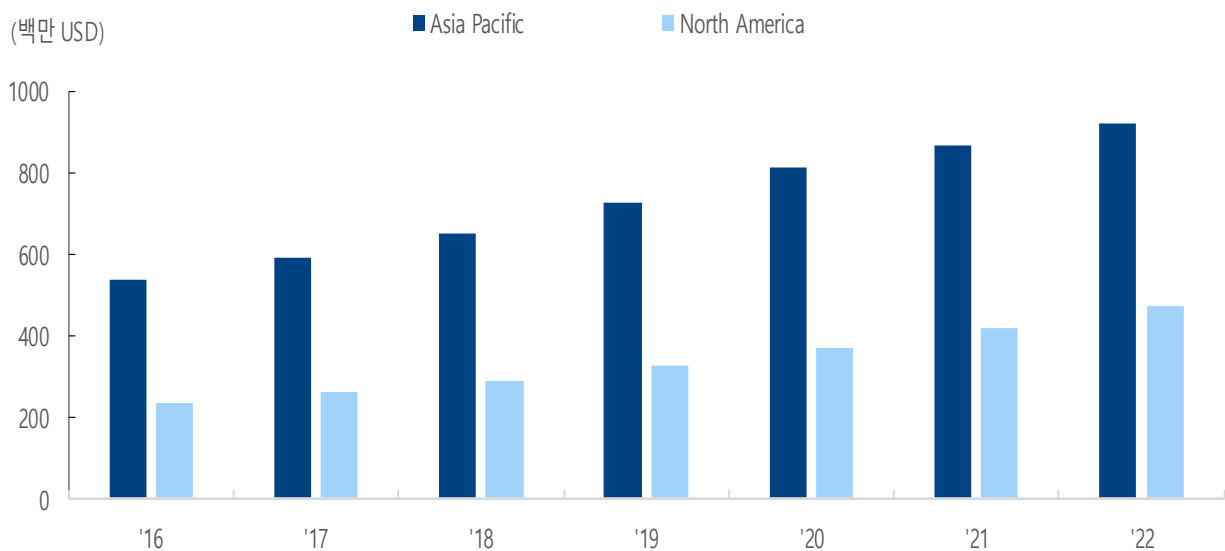
자료: 에치에프알, 하이투자증권

표7. 에치에프알 사업부문

사업부문	주요 제품명	적용분야
무선부문	5G-PON	5G Fronthaul 전송장비 (내수용)
	M-series	5G Fronthaul 전송장비 (수출용)
	flexiHaul	4G Fronthaul 전송장비 (수출용)
	SCAN-WM	4G Fronthaul 전송장비 (내수용)
	기타 장비	이동통신 중계장비
		(인빌딩 광분산장비) 및 부대장비
유선부문	GIGA OLT	유선데이터 광전송 장비
	GIGA ONU	유선데이터 광전송 장비
	GIGA ONT	유선데이터 광전송 장비
	WiFi AP 및 기타	무선 데이터 전송장비 및 기타

자료: 에치에프알, 하이투자증권

그림35. Global C-RAN Fronthaul 시장 실적 및 전망



자료: SNS Research, 하이투자증권

표8. 에치에프알 주요 고객사향 무선통신 제품군

구분	사업분류	비고
국내	전송장비	이동통신 Fronthaul 장비
	중계장비	이동통신 중계기(인빌딩광분산장비)
	부대장비	이동통신 광선로 부대장비
미국	전송장비	이동통신 Fronthaul 장비
		통신사업자의 기업용 패킷 전송장비
일본	전송장비	이동통신 Fronthaul 장비,
	중계장비	이동통신 중계기(인빌딩광분산장비)
말레이시아	전송장비	통신사업자의 기업용 패킷 전송장비

자료: 에치에프알, 하이투자증권

에치에프알
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2019-07-08 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현, 김관효)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내의 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	91.6%	8.4%	-