



에치에프알 (230240)

‘이도류’로 글로벌 5G 시장 공략

Not Rated

현재 주가(12/20)	1,985원
상승여력	-
시가총액	1,169억원
발행주식수	58,910천주
52 주 최고가 / 최저가	2,935 / 1,715원
90 일 일평균 거래대금	6.6억원
외국인 지분율	0.0%

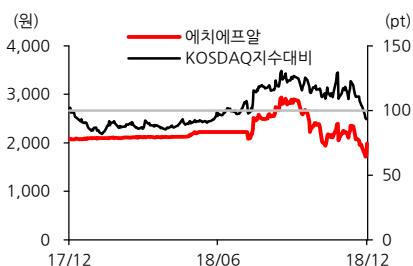
주주 구성	
정종민(외 2인)	37.7%
스톤브릿지벤처스(외 1인)	8.2%
케이비인베스트먼트(외)	5.6%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.2	-29.7	-10.6	-4.8
상대수익률(KOSDAQ)	-6.9	-11.1	9.9	6.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2014	2015	2016	2017
매출액	47	66	112	131
영업이익	2	2	7	3
EBITDA	4	4	10	5
지배주주순이익	-1	4	7	3
EPS	n/a	513	948	421
순차입금	9	-5	3	10
PER	n/a	4.1	1.8	4.1
PBR	n/a	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.6	3.0	10.7	20.6
배당수익률	n/a	n/a	0.0	0.0
ROE	-2.0	10.2	16.4	6.4

주가 추이



에치에프알은 SK 텔레콤에서 spin-off 되어 설립된 통신장비 회사로, 유선/무선 네트워크향 장비를 모두 보유하고 있습니다. 더불어, 국내뿐 아니라 미국의 Verizon, AT&T를 포함한 해외 주요 통신사업자들을 고객사로 보유하고 있어, 향후 글로벌 5G 인프라 투자확대로 큰 폭의 성장이 기대됩니다.

유선/무선 네트워크향 제품 포트폴리오 보유

동사는 유선/무선 네트워크향 제품 포트폴리오 보유하고 있어, 5G 인프라 투자 본격화시 양쪽 수혜가 모두 가능한 업체이다. 주요 제품으로는 OLT/ONU/ONT장비(유선향), Wifi AP(유선향), Fronthaul 장비(무선향) 등이 있다. SK텔레콤/SK브로드밴드를 Captive 고객으로 확보 (SKT에서 spin-off 후 설립되어 후호적인 관계 유지)하고 있다는 점도 동사의 경쟁력이라고 판단된다.

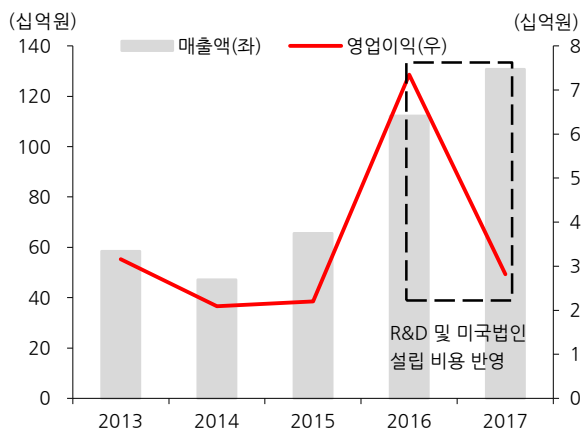
글로벌 주요 통신사 협력사로 선정: 해외 매출증가 기대

에치에프알은 미국의 Verizon을 비롯해 AT&T(미국), Bell(캐나다), NTT도코모(일본) 등 다양한 해외고객사를 보유하고 있다. 2016년부터 Verizon의 LTE용 Fronthaul 장비를 공급해온 레퍼런스를 보유하고 있어, 글로벌 경쟁력도 검증됐다고 판단된다. 통신장비산업 내 국산 장비가 조달가능한 국가가 적다는 점도 동사의 해외시장 공략에 긍정적이라고 판단된다.

5G 유선/무선 네트워크 투자 수혜 기대

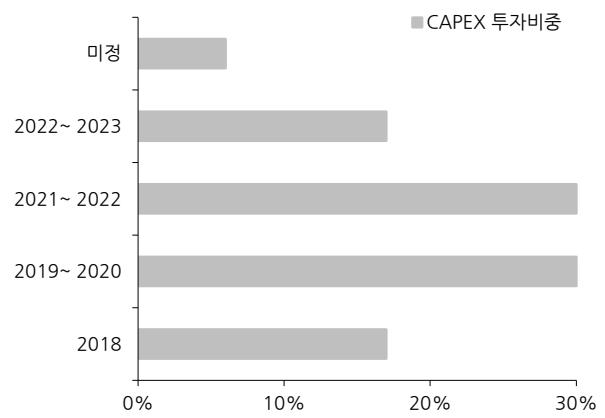
4G LTE 투자와는 다르게 5G 투자는 유무선 네트워크 모두 유의미한 규모의 투자가 이루어질 것으로 예상된다. 유선 네트워크 고도화 없이는 5G 무선 네트워크 속도가 유선 네트워크 속도를 앞지르게 되기 때문이다. 과거에는 유선 네트워크 데이터 전송속도가 무선 네트워크 속도보다 빨랐지만(유선 1Gbps vs 무선 500~600Mbps), 최근에는 무선 네트워크 데이터 전송속도가 유선 네트워크와 비슷한 수준까지 빨라졌다. 5G는 단말당 최대 데이터 전송속도가 10~20Gbps까지 올라가기 때문에 유선 네트워크도 10Gbps 수준으로 속도가 향상되어야 한다. 이에 2019년 글로벌 5G 유선/무선 투자 본격화로 양쪽 네트워크 장비 모두 보유한 동사의 드라마틱한 성장이 기대된다.

[그림1] 에치에프알의 지속적인 매출액 성장세



자료: 한화투자증권

[그림2] 미국 통신사업자 5개년 5G CAPEX 투자비중



자료: 한화투자증권

[그림3] 에치에프알 OLT 장비



자료: 한화투자증권

[그림4] 에치에프알 ONU 장비



자료: 한화투자증권

[그림5] 에치에프알 ONT 장비



자료: 한화투자증권

[그림6] 에치에프알 Wifi AP



자료: 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	58	47	66	112	131
매출총이익	10	10	11	20	18
영업이익	3	2	2	7	3
EBITDA	4	4	4	10	5
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	2	-2
지분법손익	-6	-3	-1	0	0
세전계속사업손익	-3	-1	2	8	2
당기순이익	-3	-1	4	8	3
지배주주순이익	-3	-1	4	7	3
증가율(%)					
매출액	-39.0	-19.4	39.0	71.3	16.5
영업이익	-71.8	-33.9	5.3	234.1	-61.6
EBITDA	-65.2	-19.6	8.8	155.9	-44.7
순이익	적전	적지	흑전	90.0	-59.0
이익률(%)					
매출총이익률	17.9	21.8	16.4	18.2	13.9
영업이익률	5.4	4.4	3.4	6.5	2.2
EBITDA 이익률	7.5	7.5	5.8	8.7	4.1
세전이익률	-4.9	-1.9	2.8	7.4	1.8
순이익률	-5.0	-1.4	6.1	6.8	2.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금흐름	14	-15	7	3	-2
당기순이익	-3	-1	4	8	3
자산상각비	1	1	2	2	3
운전자본증감	10	-18	1	-8	-6
매출채권 감소(증가)	3	0	0	-15	3
재고자산 감소(증가)	4	-2	0	-4	-1
매입채무 증가(감소)	4	-17	2	13	-8
투자현금흐름	-7	-5	8	-8	-4
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-2	-5	-3	-2	-3
투자자산 감소(증가)	-2	0	1	0	-2
재무현금흐름	0	8	1	-2	-1
차입금의 증가(감소)	0	8	1	-2	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	5	4	5	12	5
(-)운전자본증가(감소)	-10	18	-2	17	8
(-)설비투자	0	0	1	1	1
(+)자산매각	-2	-5	-3	-1	-3
Free Cash Flow	12	-19	4	-8	-7
(-)기타투자	2	1	-9	-4	-4
잉여현금	10	-20	13	-4	-3
NOPLAT	2	2	2	7	2
(+) Dep	1	1	2	2	3
(-)운전자본투자	-10	18	-2	17	8
(-)Capex	0	0	1	1	1
OpFCF	13	-15	5	-9	-4

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	52	41	56	84	78
현금성자산	20	8	23	18	9
매출채권	25	25	26	47	44
재고자산	5	7	6	18	19
비유동자산	26	27	21	20	25
투자자산	18	16	7	7	9
유형자산	4	4	4	4	4
무형자산	3	8	10	9	12
자산총계	77	68	77	104	103
유동부채	34	26	28	48	38
매입채무	27	10	13	29	20
유동성이자부채	6	14	13	17	14
비유동부채	6	6	8	8	11
비유동이자부채	4	3	5	4	5
부채총계	40	31	35	56	49
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	2	2	2	2	2
이익잉여금	33	32	36	43	46
자본조정	-1	0	0	0	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	37	37	41	49	54

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표					
EPS	n/a	n/a	513	948	421
BPS	7,342	7,194	5,299	6,258	6,826
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	n/a	n/a	659	1,548	677
ROA(%)	-3.9	-1.0	5.4	8.0	3.1
ROE(%)	-7.8	-2.0	10.2	16.4	6.4
ROIC(%)	15.8	7.3	4.9	16.4	3.7
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	3.4	1.8	4.1
PBR	n/a	n/a	0.3	0.3	0.3
PSR	n/a	n/a	0.2	0.1	0.1
PCR	n/a	n/a	2.6	1.1	2.6
EV/EBITDA	-2.5	2.6	25.4	10.7	20.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	108.0	86.0	85.9	114.5	90.8
Net debt/Equity	-29.0	24.9	-11.3	6.4	18.1
Net debt/EBITDA	-246.6	258.8	-121.6	31.6	180.4
유동비율	149.9	157.1	202.0	176.3	203.3
이자보상배율(배)	9.3	5.3	4.0	22.9	8.0
자산구조(%)					
투하자본	20.4	57.3	52.2	66.8	76.3
현금+투자자산	79.6	42.7	47.8	33.2	23.7
자본구조(%)					
차입금	20.5	32.2	30.9	29.8	26.3
자기자본	79.5	67.8	69.1	70.2	73.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2018년 12월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	86.6%	13.4%	0.0%	100.0%