



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	16,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/29)	990.69 pt
시가총액	1,186 억원
발행주식수	6,996 천주
52주 최고가 / 최저	16,950 / 9,135 원
90일 일평균거래대금	14.85 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(21.12E)	0.3%
BPS(21.12E)	9,819 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 24.1%
	6개월 34.2%
	12개월 12.6%
주주구성	이수찬 외 3인 33.8%
	타이거자산운용 8.8%
	자사주 2.3%

Stock Price



에이치시티 (072990)

1Q21 Review: 영업이익 +55.3% YoY

1Q21 Review: 어닝 서프라이즈

동사의 1Q21 실적은 매출액 151억원(+21.1% yoy), 영업이익 34억원(+55.3% yoy, OPM 22.3%), 순이익 28억원(+59.1% yoy)으로 분기 최대실적을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 대비 Sales +3.5%, OP +28.6% 상회한 것이다. 실적개선 이유는 1)시험인증 성장(신규 중저가 5G 스마트폰 & 자동차 센서류 & 중대형 배터리), 2)교정사업: 주요 거래처 장비투자 증가(구조적 성장 요인)로 교정 수요가 확대된 것으로 파악된다.

자동차 & 배터리 고성장 기대감

동사의 자동차(레이더, 센서류 등 자율주행 보조장치 관련) + 배터리(EV, ESS 등) 합산 시험인증 매출액은 2017년 18억원 → 2018년 41억원 → 2019년 46억원 → 2020년 68억원(CAGR 54.9%)으로 고성장이 진행 중이며, 1Q21에도 30~40% YoY 수준의 성장이 유지된 것으로 파악된다. 특히, 중대형 배터리 시험설비 증축이 진행(2021년 6월 완공 예정)되어 2H21 ~ 2022년 배터리 부문 시험인증 고성장이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 23,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 20,000원 → 23,000원(+15%)으로 상향한다. 이는 1)1Q21 예상치 이상의 실적과 2Q21 QoQ Sales 개선 기대감, 2)중장기적인 성장흐름을 반영한 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 적용(COE 8.4%, β 0.92, Sustainable growth 0%)하여 산출하였다. 동사의 Target P/E 13.8배(12MF EPS)는 EPS growth CAGR 16.1%(과거 5년)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	47.4	53.4	61.4	70.1	79.6
영업이익	7.2	10.4	12.0	13.8	15.8
세전계속사업손익	7.0	10.2	12.1	14.0	16.0
순이익(지배주주)	6.1	10.4	10.6	12.2	14.0
EPS (원)	887	1,516	1,542	1,788	2,047
증감률 (%)	70.1	70.9	1.7	16.0	14.5
PER (x)	11.2	9.7	11.0	9.5	8.3
PBR (x)	1.4	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.4	5.8	5.5	4.4	3.4
영업이익률 (%)	15.2	19.6	19.6	19.7	19.9
EBITDA 마진 (%)	28.3	34.0	34.0	34.1	34.2
ROE (%)	12.9	19.2	16.6	16.4	16.0
부채비율 (%)	51.7	45.2	36.5	29.9	24.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q21 Review

표1 1Q21 Review: 분기 매출액 & 영업이익 최대 실적

(단위: 억원)	1Q21	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	기존추정치	오차
매출액	151	125	21.1%	139	8.5%	146	3.5%
영업이익	34	22	55.3%	23	44.9%	26	28.6%
순이익	28	18	59.1%	33	-13.3%	23	21.1%
OPM	22.3%	17.4%		16.7%		17.9%	
NPM	18.8%	14.3%		23.5%		16.0%	

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망: 1Q21 사업부별 매출액 & 영업이익은 아직 공시되지 않아 당사 추정치 적용

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	125	132	138	139	151	152	154	157
YoY	15.2%	18.6%	19.7%	-0.2%	21.1%	15.4%	11.4%	13.1%
정보통신기기	57	56	76	77	73	74	78	82
차량용기기	11	19	11	10	14	16	16	15
배터리	3	4	5	4	6	6	8	8
교정	48	47	42	40	52	50	49	45
기타	6	5	4	7	7	5	4	8
YoY								
정보통신기기	19.4%	-10.9%	42.3%	37.0%	27.8%	32.8%	2.3%	6.5%
차량용기기	65.0%	174.4%	-2.8%	8.5%	22.3%	-15.7%	35.7%	41.0%
배터리	23.5%	100.5%	91.6%	5.9%	93.0%	53.4%	62.6%	104.5%
교정	12.2%	12.3%	-3.8%	-37.9%	9.0%	5.4%	15.9%	11.9%
기타	-34.2%	-273.3%	-6.2%	50.0%	16.1%	2.8%	2.8%	2.7%
% of Sales								
정보통신기기	45.8%	42.6%	54.9%	55.4%	48.4%	49.0%	50.4%	52.2%
차량용기기	9.0%	14.6%	8.3%	7.5%	9.1%	10.7%	10.1%	9.4%
배터리	2.4%	3.2%	3.6%	2.7%	3.8%	4.3%	5.3%	4.9%
교정	38.2%	35.7%	30.4%	29.0%	34.3%	32.6%	31.7%	28.7%
기타	4.6%	3.9%	2.7%	5.3%	4.4%	3.5%	2.5%	4.8%
영업이익	22	27	32	23	34	31	32	24
% of sales	17.4%	20.7%	23.4%	16.7%	22.3%	20.1%	21.1%	15.1%
% YoY	31.7%	24.6%	60.6%	69.4%	55.3%	12.5%	0.3%	2.4%
<사업부문별 영업이익>								
시험·인증 서비스	14	22	28	24	25	24	26	24
OPM	18.6%	26.4%	28.7%	24.4%	25.1%	23.9%	24.4%	21.2%
교정서비스	8	5	5	-1	9	6	7	0
OPM	15.9%	10.8%	11.9%	-1.6%	16.8%	12.7%	14.2%	0.2%

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준, 1Q21 사업부별 매출액 & 영업이익은 아직 공시되지 않아 당사 추정치 적용

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	605	682	614	701	1.6%	2.7%
영업이익	118	134	120	138	2.4%	3.1%
순이익	105	120	105	122	0.6%	1.5%

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

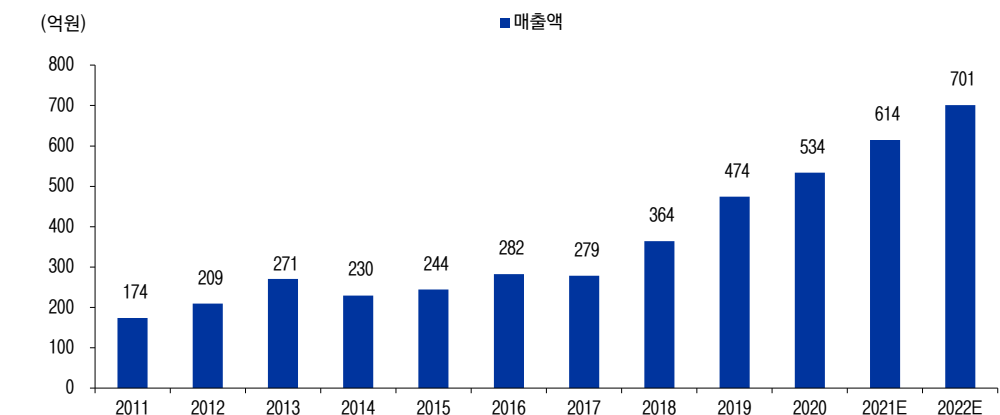
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	244	282	279	364	474	534	614	701
YoY	6.3%	15.7%	-1.3%	30.7%	30.2%	12.6%	15.1%	14.1%
정보통신기기	129	149	139	169	220	266	307	350
차량용기기	12	14	11	34	35	52	60	69
배터리	6	9	8	7	11	16	28	43
교정	91	102	118	146	193	177	195	215
기타	7	9	4	9	15	22	23	25
YoY								
정보통신기기	-0.6%	15.9%	-6.7%	21.4%	30.6%	20.8%	15.4%	13.9%
차량용기기	63.8%	18.7%	-20.5%	210.9%	4.0%	48.7%	15.0%	14.2%
배터리	70.4%	53.7%	-12.6%	-5.1%	50.8%	49.4%	75.7%	53.0%
교정	9.3%	11.7%	15.6%	23.9%	32.4%	-8.3%	10.3%	9.8%
기타	11.9%	27.3%	-60.4%	134.6%	68.8%	49.5%	6.2%	5.9%
% of Sales								
정보통신기기	52.7%	52.7%	49.9%	46.3%	46.5%	49.9%	50.0%	49.9%
차량용기기	4.7%	4.8%	3.9%	9.3%	7.4%	9.8%	9.8%	9.8%
배터리	2.3%	3.0%	2.7%	2.0%	2.3%	3.0%	4.6%	6.2%
교정	37.3%	36.0%	42.2%	40.0%	40.7%	33.2%	31.8%	30.6%
기타	3.0%	3.3%	1.3%	2.4%	3.1%	4.1%	3.8%	3.5%
영업이익	54	49	4	43	72	104	120	138
% of sales	22.1%	17.4%	1.4%	11.9%	15.2%	19.6%	19.6%	19.7%
% YoY	-15.6%	-8.9%	-92.3%	1045.4%	66.3%	44.8%	15.3%	14.8%
<사업부문별 영업이익>								
시험·인증 서비스	32	42	-4	32	55	88	99	114
OPM	21.1%	23.2%	-2.3%	14.6%	19.5%	24.8%	23.6%	23.4%
교정서비스	22	7	8	12	19	17	22	24
OPM	23.7%	7.1%	6.4%	8.2%	9.8%	9.6%	11.3%	11.3%
기타 및 연결조정	0	0	0	-1	-2	-1	-1	0

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터

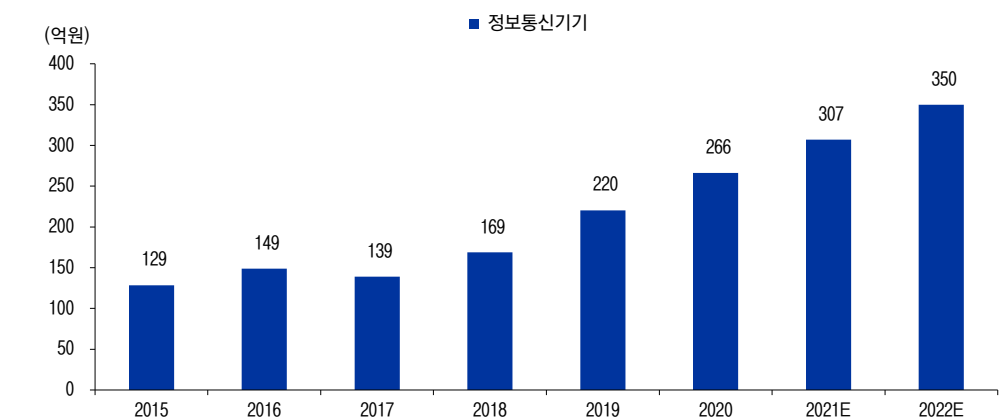
주: IFRS 연결기준

그림1 에이치시티 매출액 추이



자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 에이치시티 정보통신 시험인증 매출액 추이



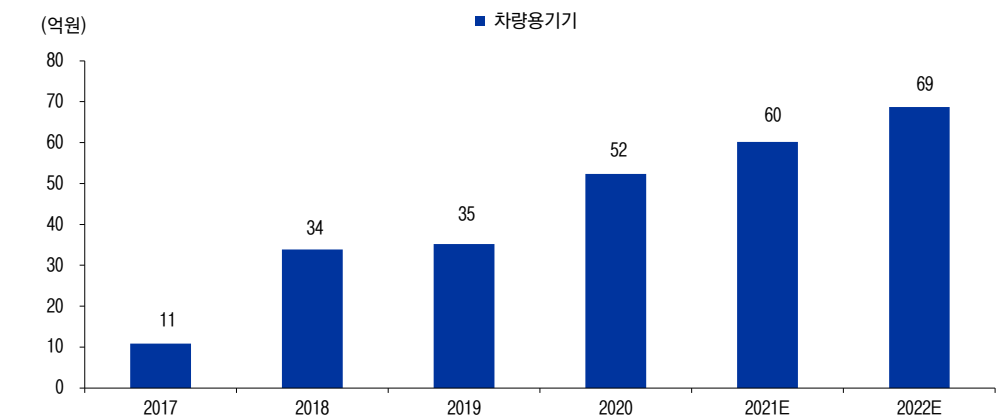
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 에이치시티 교정사업 매출액 추이: 전방고객사의 장비투자는 구조적 성장 요인으로 해석 가능



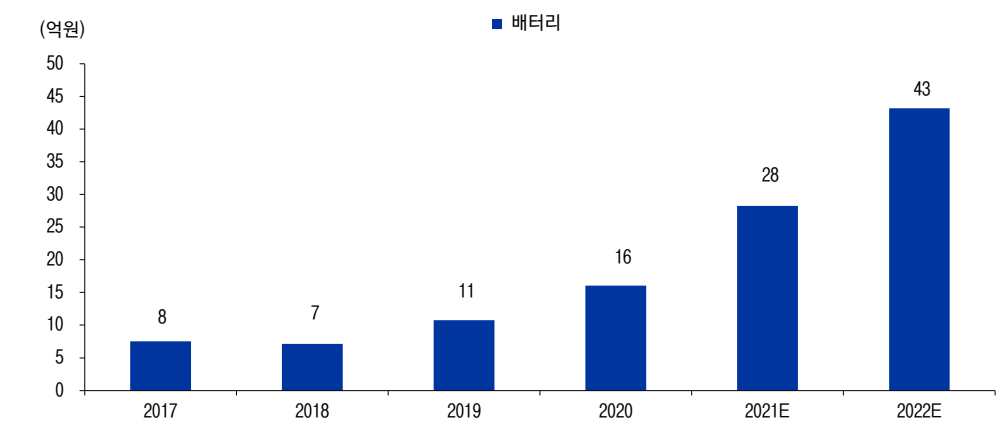
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준, 2019년 일회성 상품매출 23억원 제외

그림4 에이치시티 차량용기기 시험인증 매출액 추이



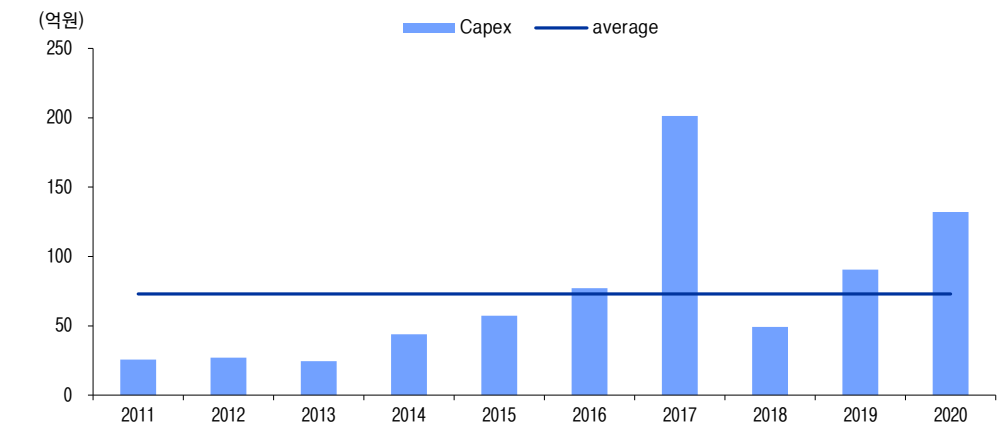
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 에이치시티 배터리 시험인증 매출액 추이



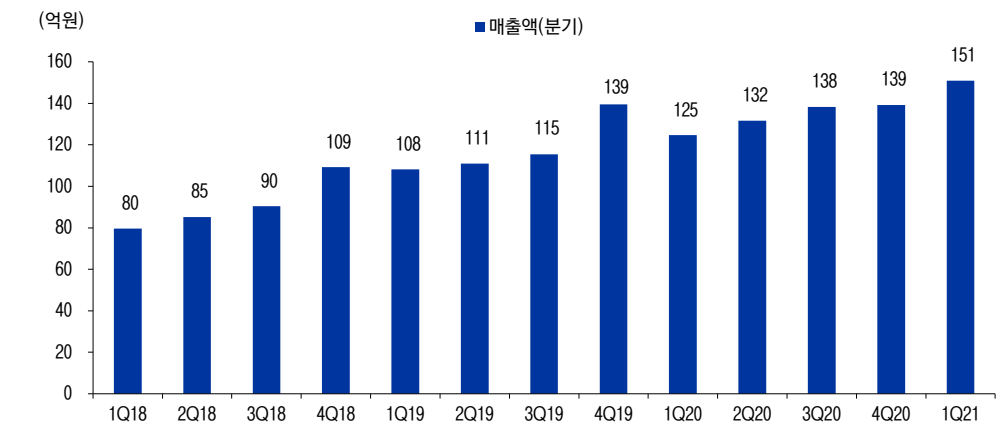
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림6 에이치시티 Capex 추이: Capex 증가는 선제적 외형 성장 요인



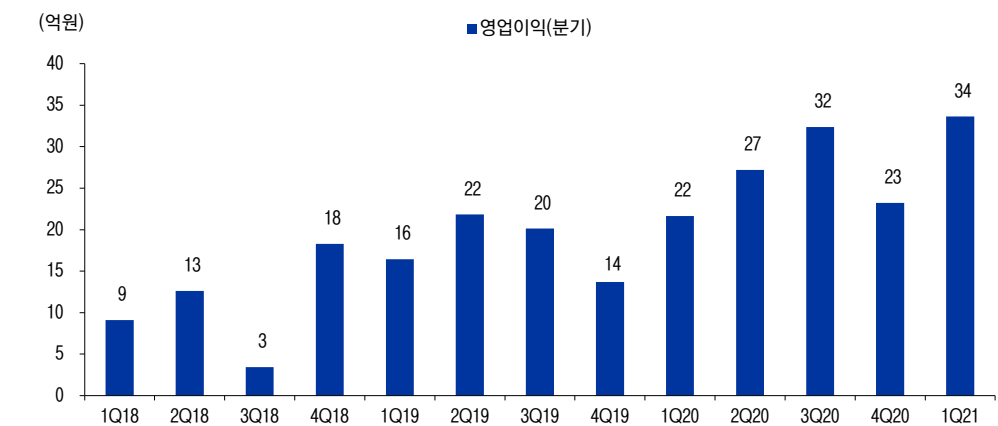
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림7 에이치시티 분기 매출액 추이: 1Q21 최대 매출액



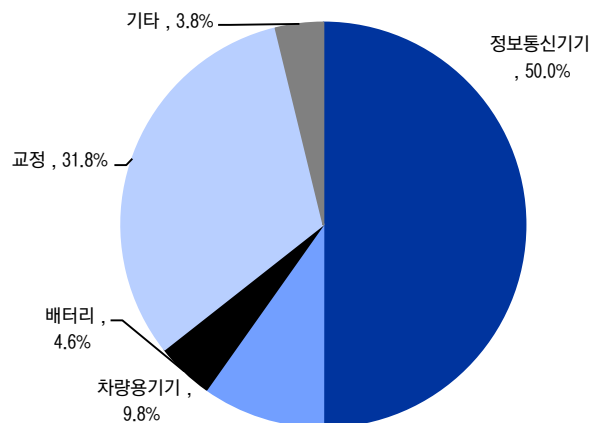
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림8 에이치시티 분기 영업이익 추이: 1Q21 최대 영업이익



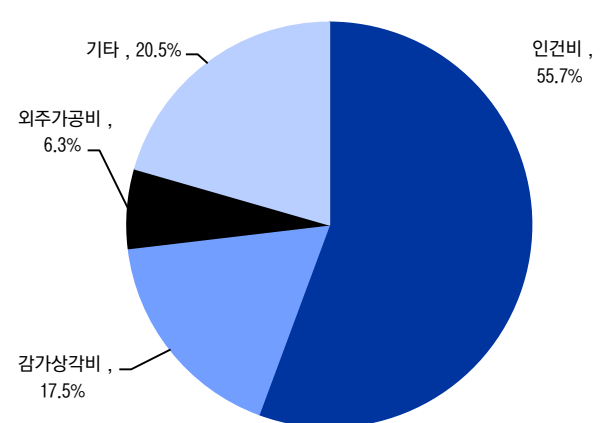
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림9 매출비중



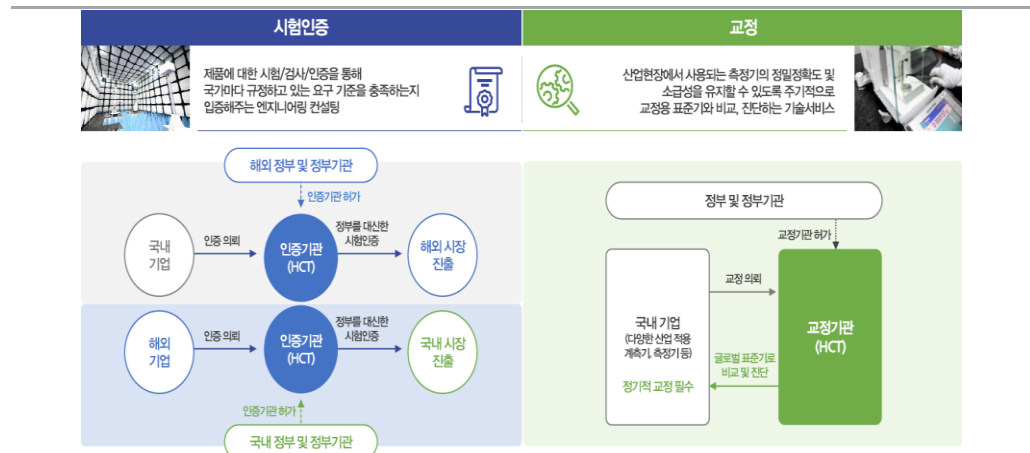
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림10 비용비중



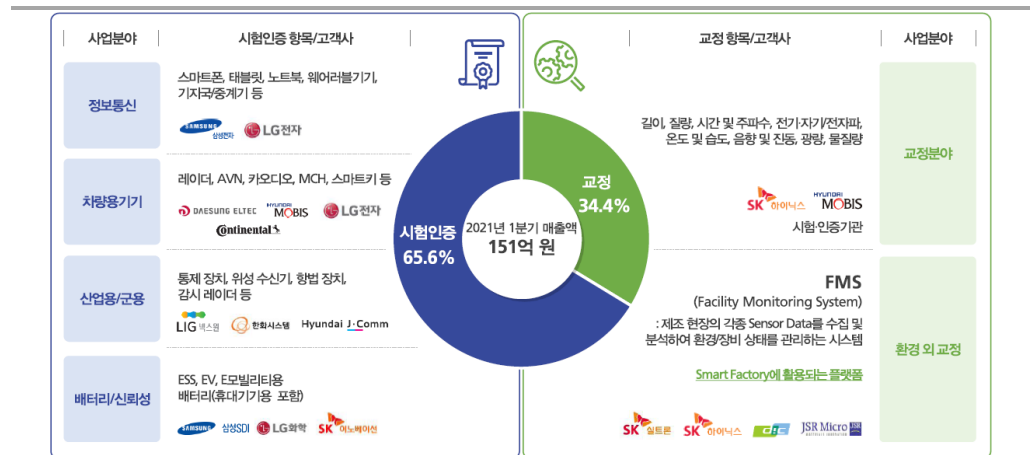
자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림11 에이치시티 시험인증 & 교정 사업 소개



자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 에이치시티 시험인증 항목 & 고객사



자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 매수 유지, 목표주가 23,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 20,000원 → 23,000원(+15%)으로 상향한다. 이는 1)1Q21 예상치 이상의 실적과 2Q21 QoQ Sales 개선 기대감, 2)중장기적인 성장흐름을 반영한 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 적용[COE 8.4%, β 0.92, Sustainable growth 0%]하여 산출하였다. 동사의 Target P/E 13.8배(12MF EPS)는 EPS growth CAGR 16.1%(과거 5년)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

표5 Rim Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Total Shareholder's Equity	582	688	806	940	1,091	1,261	
Total Shareholder's Equity (Year average)	539	635	747	873	1,015	1,176	
Net Income	103	105	122	140	160	183	
Dividend	2	3	5	6	8	9	
Payout ratio %	2.0%	3.2%	3.9%	4.4%	4.7%	4.8%	
FROE (Forecasted ROE)	19.2%	16.6%	16.3%	16.1%	15.8%	15.6%	
무위험수익률	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	
베타	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	
COE (Cost of Equity)	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	
ROE Spread (FROE-COE)	10.8%	8.2%	7.9%	7.7%	7.4%	7.2%	
Residual Income	58	52	59	67	75	84	84
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		96%	89%	82%	75%	70%	64%
추정잔여이익의 현재가치		50	52	55	57	59	
계속가치 (2026년 이후)							1,003
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.4%						
추정RI 현재가치	272						
계속가치 현재가치	643						
Beginning Shareholder's Equity	610						
Equity Value for Residual Income	1,525						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	6,928						
자기주식수 (천주)	159						
추정주당가치 (원)	22,530						
현재주당가격 (원)	16,950						
Potential (%)	32.9%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에이치시티 (072990)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	26.4	27.9	35.2	44.7	56.9
현금 및 현금성자산	12.6	9.3	14.5	21.9	31.9
매출채권 및 기타채권	11.6	11.5	13.3	15.2	17.2
재고자산	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2
기타유동자산	2.1	7.1	7.3	7.5	7.7
비유동자산	49.0	56.7	58.7	60.1	60.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	45.6	51.8	53.8	55.0	55.3
무형자산	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7
자산총계	75.5	84.6	93.9	104.7	117.5
유동부채	20.9	23.1	22.1	21.3	20.7
매입채무 및 기타채무	3.7	3.6	4.2	4.8	5.4
단기금융부채	14.0	15.4	13.8	12.5	11.2
기타유동부채	3.2	4.1	4.1	4.1	4.1
비유동부채	4.8	3.3	3.0	2.8	2.6
장기금융부채	3.6	2.7	2.4	2.2	1.9
기타비유동부채	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	25.7	26.3	25.1	24.1	23.3
지배주주지분	49.7	58.2	68.7	80.6	94.2
자본금	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
자본잉여금	17.6	17.5	17.5	17.5	17.5
이익잉여금	29.2	38.9	49.1	60.9	74.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	49.7	58.3	68.8	80.7	94.2

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	11.3	16.3	17.8	20.4	23.3
당기순이익(손실)	6.1	10.4	10.6	12.2	14.0
비현금수익비용가감	9.3	9.4	8.6	9.4	10.7
유형자산감가상각비	5.8	7.3	8.4	9.6	11.0
무형자산상각비	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
기타현금수익비용	0.0	0.1	-0.3	-0.6	-0.6
영업활동 자산부채변동	-3.1	-2.4	-1.3	-1.3	-1.4
매출채권 감소(증가)	0.4	0.4	-1.8	-1.9	-2.1
재고자산 감소(증가)	1.2	0.2	-0.1	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.7
기타자산, 부채변동	-4.7	-3.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-8.6	-17.9	-10.8	-11.2	-11.7
유형자산처분(취득)	-8.9	-13.0	-10.4	-10.9	-11.3
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	0.4	-4.5	-0.2	-0.2	-0.2
기타투자활동	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-0.7	-1.7	-1.9	-1.7	-1.7
차입금의 증가(감소)	0.2	-0.7	-1.5	-1.4	-1.2
자본의 증가(감소)	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4
배당금의 지급	0.5	0.2	0.3	0.3	0.4
기타재무활동	-0.4	-0.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.1	-3.3	5.2	7.4	10.0
기초현금	10.5	12.6	9.3	14.5	21.9
기말현금	12.6	9.3	14.5	21.9	31.9

자료: 에이치시티, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

주: IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	47.4	53.4	61.4	70.1	79.6
매출원가	27.6	29.4	33.7	38.8	44.5
매출총이익	19.8	24.0	27.7	31.3	35.2
판매비 및 관리비	12.6	13.6	15.7	17.5	19.4
영업이익	7.2	10.4	12.0	13.8	15.8
(EBITDA)	13.4	18.2	20.9	23.9	27.2
금융손익	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
이자비용	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
세전계속사업이익	7.0	10.2	12.1	14.0	16.0
계속사업법인세비용	0.9	-0.2	1.5	1.8	2.0
계속사업이익	6.1	10.4	10.6	12.2	14.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.1	10.4	10.6	12.2	14.0
지배주주	6.1	10.3	10.5	12.2	14.0
총포괄이익	6.1	10.0	10.6	12.2	14.0
매출총이익률 (%)	41.7	45.0	45.1	44.6	44.2
영업이익률 (%)	15.2	19.6	19.6	19.7	19.9
EBITDA마진률 (%)	28.3	34.0	34.0	34.1	34.2
당기순이익률 (%)	12.8	19.4	17.2	17.4	17.6
ROA (%)	8.4	12.9	11.8	12.3	12.6
ROE (%)	12.9	19.2	16.6	16.4	16.0
ROIC (%)	12.3	13.3	16.8	18.4	20.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	11.2	9.7	11.0	9.5	8.3
P/B	1.4	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.4	5.8	5.5	4.4	3.4
P/CF	4.5	5.2	6.2	5.5	4.8
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	30.2	12.6	15.1	14.1	13.6
영업이익	66.3	44.8	15.3	14.8	14.4
세전이익	66.6	44.7	18.7	15.9	14.5
당기순이익	67.7	70.2	1.9	15.9	14.5
EPS	70.1	70.9	1.7	16.0	14.5
안정성 (%)					
부채비율	51.7	45.2	36.5	29.9	24.7
유동비율	126.4	121.1	159.1	209.6	274.8
순차입금/자기자본(x)	6.9	4.6	-6.5	-17.0	-26.9
영업이익/금융비용(x)	15.2	27.0	27.7	33.5	40.3
총차입금 (십억원)	17.6	18.0	16.2	14.6	13.1
순차입금 (십억원)	3.5	2.7	-4.5	-13.7	-25.4
주당지표(원)					
EPS	887	1,516	1,542	1,788	2,047
BPS	7,126	8,316	9,819	11,518	13,460
CFPS	2,205	2,830	2,731	3,097	3,536
DPS	30	50	50	60	70

에이치시티 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
25,000			2021.04.27	변경	정홍식				
20,000			2021.04.27	Buy	20,000	-15.3	-18.3		
15,000			2021.04.30	Buy	23,000				
10,000									
5,000									
0									
	19/04	19/10	20/04	20/10					

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)