

코리아씨키트 (007810)

박강호 kangho.park@daishin.com 양원철 woncholyang@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 16,000
유지

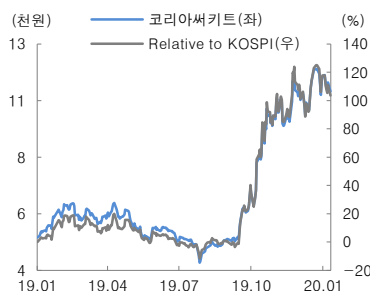
현재주가 11,100
(20.01.20)

가전 및 전자부품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2262.64
시가총액	2773억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	121억원
52주 최고/최저	12,000원 / 4,205원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	9.32%
주요주주	영풍 외 9 인 58.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	34.9	115.5	102.9
상대수익률	1.5	22.8	99.5	90.5



이익 증가로 증명

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 16,000원 유지

- 코리아씨키트의 2019년 4분기 영업이익(연결, 80억원)은 종전 예상치 상회, 매출은 1,441억원(10.3% yoy / 6.6% qoq)으로 2분기 연속 호실적 전망
- 영업이익은 2020년 1분기 116억원(흑전 yoy / 45% qoq) 추정, 2015년 3분기(133억원) 이후 최고치, 2020년 405억원(연결)으로 2015년(470억원) 이후 최고치 예상
- 2019년 3분기 기점으로 반도체 PCB 사업은 턴어라운드 시현, 2020년 1분기 주기판(HDI) 사업은 시장 재편의 반사이익으로 전략 고객사내 점유율 및 매출 증가 예상
- 2019년 및 2020년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 10%, 16%씩 상향, 투자의견(BUY)과 목표주가(16,000원)는 유지, 2019년 실적 턴어라운드는 주가에 선반영(1차)되었으나 본격적인 2020년 실적호조 반영(2차)으로 추가적 상승 여력은 존재(목표주가대비 33%, 2020년 EPS 기준으로 P/E 9.2배, P/B 0.8배로 역사적 저점 구간 판단), 2020년 투자포인트는

2020년 영업이익(연결, 405억원)은 186%(yoy) 증가 추정

- 1) 2020년 실적은 2015년 이후 최고치를 갱신할 전망, 연결, 매출(6,463억원)과 영업이익(405억원)은 전년대비 18.3%, 186%씩 증가 추정
- 2) 2020년 주기판(HDI) 매출은 21%(yoy) 증가 예상, 삼성전기의 주기판 사업 중단으로 고객사내 인터포저 기술을 보유한 생산능력과 경험을 보유한 선두 업체로 코리아씨키트가 유일하다고 판단, 2020년 점유율 증가 및 안정적 수율을 바탕으로 주기판(HDI)의 수익성은 이전대비 높을 전망
- 3) 반도체 PCB는 생산구조 효율화와 제품 믹스 효과로 2019년 3분기 이후 안정적인 수익성 유지, 전략고객사내 점유율 증가, FC CSP 및 FC CSP 중심의 고부가제품 중심으로 수주가 증가하여 2020년 반도체 PCB 매출은 35.4%(yoy) 증가 추정, 선두업체와 생산능력의 차이로 외형 경쟁보다 수익성에 초점을 맞춘 전략으로 2020년 안정적인 성장(매출, 수익성)은 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q18	3Q19	4Q19(F)				1Q20		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	131	135	129	144	10.3	6.6	137	170	23.4
영업이익	-2	6	6	8	흑전	39.9	8	12	흑전
순이익	-13	9	5	6	흑전	-32.2	0	9	흑전

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	592	536	531	546	2.8	539	-9.4	1.9
영업이익	11	-18	12	14	15.2	14	적전	흑전
순이익	23	-36	12	13	10.0	18	적전	흑전

자료: 코리아씨키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	592	536	546	646	654
영업이익	11	-18	14	40	40
세전순이익	38	-28	21	52	51
총당기순이익	30	-28	16	40	39
자배지분순이익	23	-36	13	33	32
EPS	855	-1,306	463	1,190	1,179
PER	15.4	NA	23.8	9.2	9.3
BPS	13,413	12,117	12,589	13,784	14,968
PBR	1.0	0.4	0.9	0.8	0.7
ROE	6.5	-10.2	3.7	9.0	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	531	605	546	646	2.8	6.9
영업이익	12	33	14	40	15.2	21.9
자배지분순이익	12	28	13	33	10.0	16.4
EPS(자배지분순이익)	420	1,022	463	1,190	10.0	16.4

자료: 코리아씨킷, 대신증권 Research Center

표 1. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액 (연결)	137.8	129.0	135.2	144.1	170.1	156.7	162.0	157.5	535.8	546.1	646.3
매출액 (별도)	116.8	107.0	115.3	125.6	149.9	136.4	142.0	136.6	470.3	464.8	564.9
영업이익 (연결)	-1.1	1.5	5.7	8.0	11.6	9.2	10.6	9.1	-17.9	14.1	40.5
이익률	-0.8%	1.2%	4.2%	5.5%	6.8%	5.9%	6.6%	5.8%	-3.3%	2.6%	6.3%
세전이익 (연결)	-1.9	2.0	11.0	9.6	14.0	11.7	14.0	11.9	-27.9	20.6	51.6
이익률	-1.4%	1.6%	8.1%	6.6%	8.2%	7.5%	8.6%	7.5%	-5.2%	3.8%	8.0%
당기순이익 (연결)	-1.9	1.4	9.1	7.2	10.7	9.0	10.8	9.2	-27.9	15.7	39.7
이익률	-1.4%	1.1%	6.7%	5.0%	6.3%	5.8%	6.6%	5.8%	-5.2%	2.9%	6.1%

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 2. 코리아씨키트 영업실적 전망(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4QF	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
매출액 (연결)	137.8	129.0	135.2	129.4	159.2	146.1	151.5	148.1	535.8	531.4	604.9
매출액 (별도)	116.8	107.0	115.3	109.9	138.8	125.5	131.2	126.9	470.3	449.1	522.4
영업이익 (연결)	-1.1	1.5	5.7	6.1	9.7	7.8	8.4	7.4	-17.9	12.3	33.2
이익률	-0.8%	1.2%	4.2%	4.7%	6.1%	5.3%	5.5%	5.0%	-3.3%	2.3%	5.5%
세전이익 (연결)	-1.9	2.0	11.0	7.7	12.1	10.3	11.7	10.2	-27.9	18.8	44.3
이익률	-1.4%	1.6%	8.1%	5.9%	7.6%	7.1%	7.7%	6.9%	-5.2%	3.5%	7.3%
당기순이익 (연결)	-1.9	1.4	9.1	5.8	9.3	8.0	9.0	7.8	-27.9	14.3	34.1
이익률	-1.4%	1.1%	6.7%	4.5%	5.8%	5.4%	6.0%	5.3%	-5.2%	2.7%	5.6%

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

표 3. Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: 백만달러, 배)

제품분류	기업	상장 국가	매출	영업이익	순이익	PER		PBR		EV/EBITDA	
			2020F	2020F	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
MLCC	삼성전기	한국	7,176	582	485	17.7	19.4	1.9	1.8	7.3	6.8
	MURATA	일본	13,873	2,181	1,661	23.6	19.8	2.5	2.3	11.6	9.9
	Taiyo Yuden	일본	2,568	338	231	17.3	15.0	1.9	1.7	7.0	6.2
	TDK	일본	12,661	1,111	789	17.9	15.2	1.7	1.5	7.1	6.2
	Yageo	대만	1,375	259	247	23.7	21.7	3.6	3.5	15.1	13.0
카메라 모듈	삼성전기	한국	7,176	582	485	17.7	19.4	1.9	1.8	7.3	6.8
	LG 이노텍	한국	6,735	299	152	19.4	12.5	1.5	1.4	5.5	4.8
	파트론	한국	1,116	100	64	9.4	8.9	1.8	1.6	4.7	4.3
	엠씨넥스	한국	1,110	96	71	7.6	6.9	3.1	2.1	4.1	3.6
	캠시스	한국	783	50	36	5.3	0.0	1.5	0.0	3.1	0.0
	파워로직스	한국	978	50	48	6.0	6.8	1.4	1.2	3.6	3.3
	Foxconn	대만	3,659	246	272	11.5	10.6	0.8	0.9	5.6	4.7
	Sunny Optical	홍콩	5,102	579	502	38.6	27.7	11.2	8.4	26.4	19.0
	O-film	중국	7,524	229	80	88.2	34.5	5.4	4.8	15.7	13.2
FPCB	삼성전기	한국	7,176	582	485	17.7	19.4	1.9	1.8	7.3	6.8
	LG 이노텍	한국	6,735	299	152	19.4	12.5	1.5	1.4	5.5	4.8
	대덕전자	한국	1,000	81	80	9.0	8.2	0.6	0.6	3.3	2.8
	인터플렉스	한국	389	-3	0	NA	14.3	1.4	1.3	16.0	6.4
	비에이치	한국	591	68	66	8.6	7.2	2.3	1.8	6.4	5.0
	Fujikura	일본	6,133	154	40	33.4	14.0	0.6	0.6	7.0	6.5
	Zhen Ding Tehcnology	대만	4,040	510	302	13.2	11.5	1.8	1.5	5.2	4.4
	Unimicron	대만	2,748	133	114	19.8	14.6	1.5	1.4	6.4	5.3
	Tirpod	대만	1,775	213	188	11.7	11.0	1.9	1.8	5.5	5.1
	Career Tech	대만	549	24	22	17.2	17.4	1.4	1.3	10.0	6.4
HDI	코리아씨키트	한국	523	29	24	10.8	10.3	0.8	0.8	4.0	3.8
	삼성전기	한국	7,670	680	454	19.4	15.4	1.8	1.6	6.8	6.0
	LG 이노텍	한국	7,696	375	238	12.5	11.1	1.4	1.2	4.8	4.5
	대덕전자	한국	1,000	81	80	9.0	8.2	0.6	0.6	3.3	2.8
	이수퍼타스	한국	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	Unimicron	대만	2,995	193	154	14.6	11.4	1.4	1.3	5.3	4.4
	WUS	대만	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	이비덴	일본	2,965	246	167	20.4	15.5	1.3	1.2	5.0	4.2
반도체 패키징	코리아씨키트	한국	523	29	24	10.8	10.3	0.8	0.8	4.0	3.8
	삼성전기	한국	7,670	680	454	19.4	15.4	1.8	1.6	6.8	6.0
	LG 이노텍	한국	7,696	375	238	12.5	11.1	1.4	1.2	4.8	4.5
	삼텍	한국	937	34	18	13.8	6.0	1.6	1.2	5.0	4.5
	대덕전자	한국	1,000	81	80	9.0	8.2	0.6	0.6	3.3	2.8
	이비덴	일본	2,965	246	167	20.4	15.5	1.3	1.2	5.0	4.2
	신코	일본	1,468	76	53	31.7	19.0	1.3	1.3	4.7	3.5

자료: Quantilise, Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- IT 기기 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략가래션의 주가판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적
- 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 4,809억원 부채 834억원 자본 3,976억원 (2019년 9월 기준)
- (발행주식 수: 27,369,140 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

- 전략가래션의 주가판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 가판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략가래션향 실적 추이

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

매출 비중

매출 비중	비율
메인기판 (HDI)	55.1%
반도체용PCB (패키징)	25.9%
MLB 및 기타	19.1%

주: 2019년 3분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) — 삼성전자 스마트폰 출하량(좌)
— 코리아씨키트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨키트, IDC, 대신증권 Research Center

삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률

— 삼성전자 IM 영업이익률(좌)
— 코리아씨키트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨키트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

원달러 vs. 영업이익률

— 원/달러 환율(좌)
— 코리아씨키트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

(백만대) — 갤럭시S 시리즈 출하량(좌)
— 코리아씨키트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨키트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	592	536	546	646	654
매출원가	564	538	515	587	596
매출총이익	28	-3	31	59	59
판매비와관리비	17	15	17	19	19
영업이익	11	-18	14	40	40
영업외수익	1.9	-3.3	2.6	6.3	6.2
EBITDA	46	12	37	62	62
영업외손익	27	-10	7	11	11
관계기업손익	26	-14	0	4	4
금융수익	3	2	2	2	2
외환평가이익	5	4	4	4	4
금융비용	-1	-2	-1	-2	-2
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-1	5	6	8	7
법인세비용차감전순이익	38	-28	21	52	51
법인세비용	-8	0	-5	-12	-12
계속사업순이익	30	-28	16	40	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	-28	16	40	39
당기순이익률	5.0	-5.2	2.9	6.1	6.0
비자비자분순이익	6	8	3	7	7
자비자분순이익	23	-36	13	33	32
마이너스금융자산평가	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	27	-28	16	40	40
비자비자분포괄이익	6	8	3	7	7
자비자분포괄이익	22	-36	13	33	32

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	855	-1,306	463	1,190	1,179
PER	15.4	NA	23.8	9.2	9.3
BPS	13,413	12,117	12,589	13,784	14,968
PBR	1.0	0.4	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	1,663	425	1,345	2,273	2,283
EV/EBITDA	7.7	11.6	7.2	3.9	3.4
SPS	21,616	19,578	19,955	23,615	23,905
PSR	0.6	0.3	0.6	0.5	0.5
CFPS	1,712	582	656	1,630	1,616
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감률	8.5	-9.4	1.9	18.3	1.2
영업이익 증/감률	-31.0	작전	흑전	186.3	-0.2
순이익 증/감률	흑전	작전	흑전	152.4	-0.9
수익성					
ROIC	28	-5.9	3.6	9.7	9.2
ROA	2.1	-3.4	2.8	7.5	6.8
ROE	6.5	-10.2	3.7	9.0	8.2
안정성					
부채비율	34.0	29.1	27.8	28.9	28.0
순차입금비율	-7.2	-13.7	-16.5	-22.1	-28.0
이자보상비율	7.7	-9.7	10.2	23.5	22.9

자료: 코리아씨케이트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	229	233	269	338	394
현금및현금성자산	31	28	43	83	126
매출채권 및 기타채권	85	81	87	103	112
재고자산	71	66	91	108	113
기타유동자산	41	58	48	46	43
비유동자산	328	268	245	230	219
유형자산	202	183	176	174	175
관계기업투자지급	123	82	66	54	42
기타비유동자산	3	3	3	3	3
자산총계	557	500	515	569	613
유동부채	112	87	85	99	104
매입채무 및 기타채무	67	55	61	68	69
차입금	42	32	24	30	34
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	1	1	1	1
비유동부채	29	26	27	29	30
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	26	27	29	30
부채총계	141	113	112	128	134
자비자분	367	332	345	377	410
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	98	98	98	98
이익잉여금	257	221	234	267	299
기타자비자분	-1	-1	-1	-1	0
비자비자분	48	56	58	64	69
자본총계	415	388	403	441	479
순차입금	-30	-53	-66	-98	-134

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	35	10	-15	6	16
당기순이익	30	-28	16	40	39
비현금성항목의기감	17	44	2	5	5
감가상각비	34	30	23	22	22
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	-16	26	0	-4	-4
기타	-2	-12	-20	-13	-13
자산부채의증감	-9	-1	-28	-26	-16
기타현금흐름	-3	-5	-5	-12	-12
투자활동 현금흐름	-51	-3	9	-4	-8
투자자산	21	28	16	12	12
유형자산	-36	-15	-16	-19	-23
기타	-36	-16	9	3	3
재무활동 현금흐름	1	-10	-8	6	4
단기차입금	3	-10	-8	6	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의증감	-15	-3	15	40	44
기초 현금	47	31	28	43	83
기말 현금	31	28	43	83	126
NOPLAT	9	-18	11	31	31
FCF	7	-3	17	34	30

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

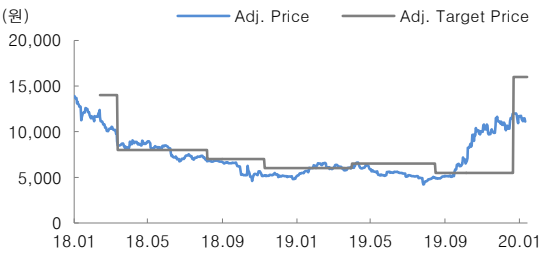
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코리아씨티(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.01.22	20.01.01	19.08.26	19.04.11	18.11.19	18.08.17
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Underperform	Underperform
목표주가	16,000	16,000	5,500	6,500	6,000	7,000
과다율(평균%)		(28.17)	52.94	(16.53)	(5.02)	(13.71)
과다율(최대/최소%)		(25.00)	117.27	1.69	10.00	(1.43)
제시일자	18.05.17	18.04.10	18.03.23	18.02.22		
투자의견	Underperform	Underperform	Underperform	Marketperform		
목표주가	8,000	8,000	8,000	14,000		
과다율(평균%)	(0.80)	8.09	5.59	(26.41)		
과다율(최대/최소%)	(15.63)	1.88	2.00	(20.36)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.0%	12.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상