

코리아씨키트 (007810)

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

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

하향

현재주가

8,430

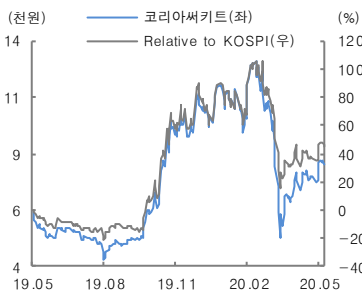
(20.05.15)

가전 및 전자제품업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	1927.28
시가총액	211십억원
시가총액비중	0.02%
지분금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	13,100원 / 4,205원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	4.51%
주요주주	영풍 외 8 인 58.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.2	-34.9	-17.8	45.8
상대수익률	11.0	-24.2	-7.7	58.4



성장은 진행중

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 13,000원 하향(18.7%)

- 연결, 2020년 1분기 영업이익은 89.1억원(15.3% qoq / 흑전 yoy), 매출은 1,615억원 (14.2% qoq / 17.2% yoy)으로 종전 추정치대비 소폭 하회
- 삼성전자의 갤럭시S20 출시 효과가 제한적인 가운데 코로나 19 영향으로 준프리미엄 및 보급형 스마트폰의 판매 부진으로 주기판(HDI) 매출이 계획대비 감소에 기인
- 그러나 2019년 3분기 시작된 턴어라운드로 매출과 영업이익의 성장은 지속, 각각 전년 대비 전분기대비 증가는 긍정적으로 판단
- 삼성전기의 주기판(HDI) 사업 중단으로 코리아씨키트의 삼성전자내 점유율(M/S) 증가, 반도체 기판의 믹스 개선과 하이닉스내 점유율 증가 등 수익성 호조는 지속
- 코로나 19 영향으로 2020년 1분기, 2분기 부진을 반영하여 2020년 주당순이익(EPS) 및 밸류에이션 하향으로 목표주기도 하향(13,000원, 2020년 EPS(자배) X 목표 P/E 12.1배 성장기의 평균 밴드) 적용. 투자 의견은 매수(BUY) 유지, 2분기보다 3분기 실적 회복에 초점, 현주가는 2020년 실적 기준으로 P/B 0.6배, P/E 7.9배로 저평가 판단. 중장기 관점의 비중 확대 전략 유지. 투자포인트는

2020년 영업이익은 172%(yoy) 증가 추정, 반도체 기판의 수익성 호조

- 1) 반도체기판(패키징)은 반도체 경기 호조 및 사양(기능)의 상향으로 평균공급단가 상승, 고객사내 점유율 증가에 동반하여 매출 증가 지속. 2020년 3분기 생산능력 증대로 2020년 매출은 1,843억원으로 47.9%(yoy) 증가 추정. 코리아씨키트의 성장 축을 담당
- 2) 코로나 19 영향이 2020년 2분기 완화되면 하반기(3분기, 4분기)에 삼성전자 스마트폰 판매량은 상반기대비 12.7% 증가 추정, 갤럭시노트20 및 갤럭시폴드2 등 프리미엄급 비중 증가, 준프리미엄급(A시리즈)에서 점유율 증가로 주기판(HDI) 매출 증가로 수익성 개선에 추가 기여 전망
- 3) 2020년 매출(6,171억원)과 영업이익(377억원)은 13.6%(yoy), 172%(yoy) 증가 추정

(단위: 십억원 %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20			2Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	138	141	164	162	17.2	14.2	164	143
영업이익	-1	8	10	9	흑전	15.3	11	9
순이익	-3	-6	7	8	흑전	흑전	0	6

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	536	543	622	617	-0.7	622	1.4	13.6
영업이익	-18	14	38	38	-1.6	38	흑전	171.7
순이익	-36	1	30	29	-1.4	30	흑전	4,160.1

자료: 코리아씨키트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	536	543	617	650	718
영업이익	-18	14	38	42	47
세전순이익	-28	8	44	50	54
총당기순이익	-28	2	33	38	42
지배지분순이익	-36	1	29	32	35
EPS	-1,306	25	1,071	1,184	1,293
PER	NA	475.2	7.9	7.1	6.5
BPS	12,117	12,169	13,244	14,428	15,721
PBR	0.4	1.0	0.6	0.6	0.5
ROE	-10.2	0.2	8.4	8.6	8.6

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

연간 실적 추정 변경					(단위: 십억원, 원, %)	
	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	622	638	617	650	-0.7	1.9
영업이익	38	40	38	42	-1.6	6.3
지배지분순이익	30	32	29	32	-1.4	1.4
EPS(지배지분순이익)	1,087	1,167	1,071	1,184	-1.4	1.4

자료: 코리아씨킵트 대산증권 Research Center

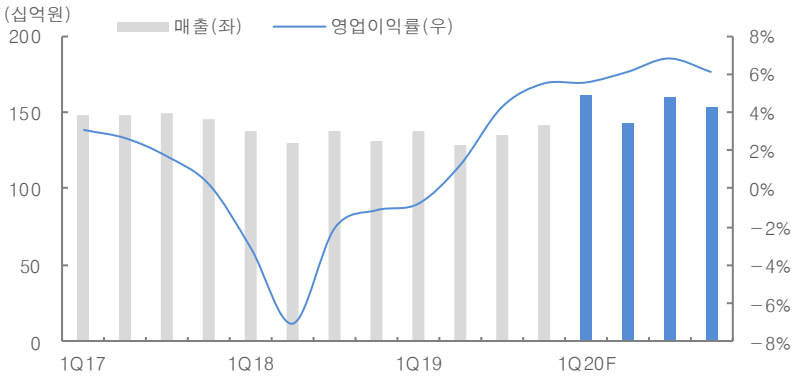
표 1. 코리아씨카드 영업실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20F	2QF	3QF	4QF	2019	2020F	2021F
매출액 (연결)	137.8	129.0	135.2	141.4	161.5	143.3	159.5	152.8	543.4	617.1	650.1
매출액 (별도)	116.8	107.0	115.3	125.8	143.7	126.7	143.3	138.3	464.9	552.0	584.2
영업이익 (연결)	-1.1	1.5	5.7	7.7	8.9	8.7	10.8	9.3	13.9	37.7	42.4
이익률	-0.8%	1.2%	4.2%	5.5%	5.5%	6.1%	6.8%	6.1%	2.6%	6.1%	6.5%
세전이익 (연결)	-1.9	2.0	11.0	-3.3	11.7	8.4	13.6	10.4	7.8	44.2	49.5
이익률	-1.4%	1.6%	8.1%	-2.3%	7.3%	5.9%	8.5%	6.8%	1.4%	7.2%	7.6%
당기순이익 (연결)	-1.9	1.4	9.1	-6.4	8.5	6.5	10.5	8.0	2.1	33.5	38.1
이익률	-1.4%	1.1%	6.7%	-4.6%	5.3%	4.5%	6.6%	5.2%	0.4%	5.4%	5.9%

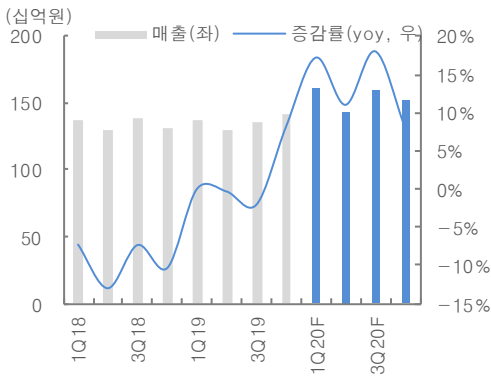
자료: 코리아씨카드, 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



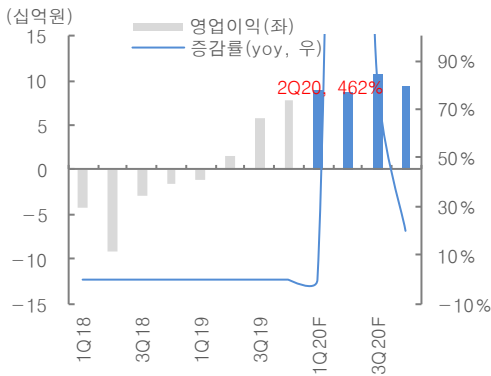
자료: 코리아씨카드, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아씨카드, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아씨카드, 대신증권 Research Center

표 2. 반도체 패키징 및 HDI Peer 그룹

회사명		코리아씨키트	삼성전기	LG 이노텍	대덕전자	심텍	Ibiden	Shinko	Unimicron
코드		007810 한국	009150 한국	011070 한국	008060 한국	222800 한국	4062 일본	6967 일본	3037 대만
주가(USD)		97.0	118.5	6.7	7.9	27.8	4.6	1.5	97.0
시가총액 (USDmn)		7,246	2,805	520	196	3,905	77	2,208	7,246
매출액 (USDmn)	2019A	466	6,902	7,127	920	859	2,723	32	2,672
	2020F	506	6,650	7,316	843	967	2,916	37	2,964
	2021F	520	7,363	7,976	930	1,023	3,260	40	3,268
매출액 yoy (%)	2019A	1.4	0.5	4.0	81.1	-0.7	1.7	3.0	9.0
	2020F	8.5	-3.7	2.7	-8.4	12.7	7.1	14.5	10.9
	2021F	2.6	10.7	9.0	10.4	5.8	11.8	7.8	10.3
영업이익 (USDmn)	2019A	12	630	346	40	-15	181	2	113
	2020F	31	525	444	58	62	222	3	169
	2021F	33	695	487	78	79	319	3	212
영업이익 yoy (%)	2019A	흑전	-39.7	44.4	26.0	적전	20.1	32.0	145.2
	2020F	162.1	-16.7	28.4	44.6	흑전	22.6	14.4	49.1
	2021F	4.5	32.5	9.7	36.1	26.2	43.5	26.8	25.7
영업이익률 (%)	2019A	2.6	9.1	4.9	4.3	-1.8	6.7	7.5	4.2
	2020F	6.2	7.9	6.1	6.8	6.5	7.6	7.5	5.7
	2021F	6.3	9.4	6.1	8.4	7.7	9.8	8.8	6.5
PER (배)	2019A	20.4	16.2	16.0	13.2	na	36.7	37.8	19.7
	2020F	7.7	19.9	10.9	9.3	6.0	27.0	23.2	16.1
	2021F	7.2	14.8	9.2	7.3	5.0	17.9	20.1	11.8
PBR (배)	2019A	0.6	1.6	1.5	0.5	1.3	1.5	2.5	1.4
	2020F	0.6	1.6	1.4	0.5	1.5	1.5	2.3	1.4
	2021F	0.6	1.5	1.2	0.5	1.2	1.4	2.1	1.3
EV/EBITDA (배)	2019A	6.7	6.4	4.4	3.8	10.7	7.1	23.1	6.7
	2020F	2.0	7.0	4.0	2.5	3.8	6.3	18.4	5.1
	2021F	1.5	6.0	3.7	2.1	3.4	4.7	15.9	4.2
ROE (%)	2019A	3.7	9.7	9.9	6.4	-3.5	4.2	7.2	7.5
	2020F	9.0	8.4	13.9	7.0	25.4	5.0	7.7	9.3
	2021F	8.0	10.6	14.2	8.0	26.5	7.7	8.2	13.2
ROA (%)	2019A	2.8	5.6	3.8	4.0	-0.7	2.4	6.3	3.0
	2020F	7.0	5.5	5.6	6.0	6.0	3.2	na	3.9
	2021F	7.0	7.0	6.4	7.0	7.3	4.5	na	5.6
EPS (USD)	2019A	-0.1	5.8	3.7	0.8	-1.3	0.7	0.1	0.1
	2020F	1.0	4.9	11.0	0.7	1.3	1.0	0.2	0.1
	2021F	1.1	6.6	13.0	0.9	1.6	1.6	0.2	0.1

주: 주가는 5월 15일 기준 / 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- IT 기기 디스플레이용 PCB와 반도체 패키징용 PCB 생산 전문 업체
- 전략가태션의 주기판 변화(HDI→SLP)가 적음으로 인한 반사이익 제한적
- 인터플렉스의 지분법평가손실 반영 등으로 부담 지속
- 박형건 대표이사/사장
- 자산 5,025억원 부채 1,047억원 자본 3,977억원 (2020년 3월 기준)
- (발행주식 수: 27,369,140 / 자기주식수: 0)

주가 변동요인

- 전략가태션의 주기판 변화 속도(HDI에서 SLP로 전환), 가판 가격 하락 등
- 지분법연결회사인 인터플렉스의 미국 전략가태션향 실적 추이

자료: 코리아씨킵트, 대신증권 Research Center

매출 비중

매출 비중	비율
메인기판 (HDI)	53.8%
반도체용PCB (패키징)	30.8%
MLB 및 기타	15.4%

주: 2020년 1분기 연결 매출 기준
자료: 코리아씨킵트, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

그림 4. 삼성전자 스마트폰 출하량 vs. 영업이익률

(백만대)

■ 삼성전자 스마트폰 출하량(좌)
— 코리아씨킵트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨킵트, IDC, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자 IM 영업이익률 v. 영업이익률

— 삼성전자 IM 영업이익률(좌)
— 코리아씨킵트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨킵트, 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 원달러 vs. 영업이익률

— 원/달러 환율(좌)
— 코리아씨킵트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨킵트, 대신증권 Research Center

그림 7. 갤럭시S 시리즈 출하량 vs. 영업이익률

(백만대)

■ 갤럭시S 시리즈 출하량(좌)
— 코리아씨킵트 영업이익률(우)

자료: 코리아씨킵트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	536	543	617	650	718
매출원가	538	512	563	591	654
매출총이익	-3	31	54	59	64
판매비와관리비	15	17	17	17	17
영업이익	-18	14	38	42	47
영업외수익	-3.3	26	6.1	6.5	6.6
EBITDA	12	37	56	65	74
영업외손익	-10	-6	7	7	7
관계기업손익	-14	-9	-2	4	4
금융수익	2	2	2	2	2
외환보통이익	4	7	7	7	7
금융비용	-2	0	0	0	0
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	5	1	7	2	2
법인세비용차감전순이익	-28	8	44	50	54
법인세비용	0	-6	-11	-11	-12
계속사업순이익	-28	2	33	38	42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	2	33	38	42
당기순이익률	-5.2	0.4	5.4	5.9	5.8
비자비자분순이익	8	1	4	6	6
자비자분순이익	-36	1	29	32	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	-28	3	34	39	42
비자비자분포괄이익	8	1	4	6	6
자비자분포괄이익	-36	1	30	33	36

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-1,306	25	1,071	1,184	1,293
PER	NA	475.2	7.9	7.1	6.5
BPS	12,117	12,169	13,244	14,428	15,721
PBR	0.4	1.0	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	425	1,355	2,040	2,371	2,687
EV/EBITDA	11.6	7.3	3.1	2.5	2.1
SPS	19,578	19,855	22,549	23,754	26,241
PSR	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
CFPS	582	1,561	2,350	2,512	2,803
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	-9.4	1.4	13.6	5.3	10.5
영업이익 증/감	적전	흑전	171.7	12.7	11.2
순이익 증/감	적전	흑전	1,476.2	13.8	9.2
수익성					
ROIC	-5.9	1.4	10.8	11.7	12.0
ROA	-3.4	2.8	7.6	7.9	8.1
ROE	-10.2	0.2	8.4	8.6	8.6
안정성					
부채비율	29.1	22.4	21.7	20.7	20.3
순차입금비율	-13.7	-21.6	-24.1	-25.6	-26.2
이자보상비율	-9.7	29.7	80.8	99.1	110.2

자료: 코리아씨커트, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	233	226	270	295	327
현금및현금성자산	28	23	44	64	81
매출채권 및 기타채권	81	95	108	114	126
재고자산	66	45	59	62	68
기타유동자산	58	63	59	55	52
비유동자산	268	252	248	264	280
유형자산	183	163	160	172	184
관계기업투자지급	82	74	72	76	80
기타비유동자산	3	16	16	16	16
자산총계	500	478	517	559	607
유동부채	87	61	69	71	76
매입채무 및 기타채무	55	59	66	69	74
차입금	32	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	3	3	3
비유동부채	26	26	24	25	26
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	26	24	25	26
부채총계	113	88	92	96	103
자본자본	332	333	362	395	430
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	98	98	98	98	98
이익잉여금	221	222	251	284	319
기타자본변동	-1	0	0	0	0
비자비자본	56	57	63	68	74
자본총계	388	390	425	463	504
순차입금	-53	-84	-102	-118	-132

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10	47	35	51	52
당기순이익	-28	2	33	38	42
비현금성항목의기감	44	41	31	31	35
감가상각비	30	23	18	22	26
외환손익	0	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	26	9	2	-4	-4
기타	-12	8	13	14	15
자산부채의증감	-1	8	-20	-7	-14
기타현금흐름	-5	-3	-10	-10	-11
투자활동 현금흐름	-3	-21	-13	-39	-42
투자자산	28	-9	1	-4	-4
유형자산	-15	-3	-15	-35	-38
기타	-16	-9	1	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-32	0	0	0
단기차입금	-10	-32	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의증감	-3	-5	22	20	17
기초 현금	31	28	23	44	64
기말 현금	28	23	44	64	81
NOPLAT	-18	4	29	33	36
FCF	-3	24	32	20	25

[Daishin House View 4 차 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 (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (상위)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

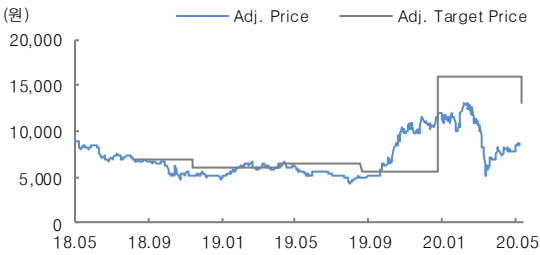
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	20.05.18	20.03.10	20.01.21	20.01.01	19.08.26	19.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	13,000	16,000	16,000	16,000	5,500	6,500
과다율(평균%)		(39.45)	(27.48)	(28.39)	52.94	(16.53)
과다율(최대/최소%)		(18.13)	(18.13)	(25.00)	117.27	1.69
제시일자	18.11.19	18.08.17				
투자의견	Underperform	Underperform				
목표주가	6,000	7,000				
과다율(평균%)	(5.02)	(13.71)				
과다율(최대/최소%)	10.00	(1.43)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.2%	12.3%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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